

Lejelovens tilbudspligt

En undersøgelse af lejelovens regler om tilbudspligt set i lyset af Carlsbergfondets salg af ejendomsporteføljen 'The Six Pack'

af ALEXANDER IBSEN CHRISTENSEN

Formålet med denne afhandling er at undersøge udlejers forpligtigelse til, i henhold til Lejelovens bestemmelser om tilbudspligt, at tilbyde ejendommen til lejerne. Dette ønskes undersøgt for dermed at kunne vurdere hvorvidt Carlsbergfondet har overholdt sin forpligtelse til at tilbyde ejendommen til lejerne ved overdragelsen af 'The six pack'. Såfremt retten finder, at dette ikke er tilfældet, vil afhandlingen behandle lejernes retsstilling og ligeledes vil det blive undersøgt hvordan værdien af ejendommene bør opgøres.

Den første del af afhandlingen, består af en grundig undersøgelse af udlejers forpligtigelse til at tilbyde en ejendom til lejerne jf. lejelovens regler om tilbudspligt og i hvilke situationer denne forpligtelse udløses. Denne undersøgelse viser, at reglerne om tilbudspligt kan være svære at gennemskue og det kan på den baggrund være forbundet med en stor usikkerhed for udlejer om hvornår en ejendom skal tilbydes til lejerne. Lejelovens regler om tilbudspligt er samtidig også en byrde for udlejer, der begrænser denne i at overdrage sin ejendom til f. eks. nærtstående. Da lejelovens regler om tilbudspligt kan være svære at gennemskue, kan dette resultere i at nogle udlejere bevidst forsøger at omgå regelsættet og dermed ikke tilbyder ejendommen til lejerne. Ligeledes kan udlejer også ubevidst komme i en situation, hvor denne ikke har tilbudt ejendommen til lejerne, da udlejeren ikke har været i stand til at gennemskue hvorvidt ejendommen var omfattet af lejelovens regler om tilbudspligt.

Anden del af afhandlingen behandler lejernes retsstilling, såfremt udlejerne ikke overholder sin forpligtelse til at tilbyde ejendommen til lejerne. Denne undersøgelse viste, at ikke alle lejerne på det tidspunkt hvor tilbudspligten udløses, kan kræve til fremsat fra udlejer. For at lejer kan gøre et sådan tilbud gældende, kræves det at lejer har en brugsret til en lejlighed i ejendommen. Uden en brugsret kan denne lejer ikke optages i den stiftende andelsboligforening. Lejerne som ikke har ret til tilbud, kan derimod gøre et erstatningskrav gældende mod udlejer.

Opfylder udlejer ikke sin forpligtelse til at tilbyde ejendommen til lejerne, så bliver udlejer dog ikke fri herfor. I denne situation vil der typisk foreligge en købsaftale som danner grundlag for den aftale som er indgået med tredjemand. Det er netop denne købsaftale som danner grundlag for det tilbud som udlejer skal fremsætte for lejerne. Foreligger der ikke en købsaftale som afspejler ejendommens værdi i handel og vandel mellem uafhængige parter, så må der udmeldes syn og skøn. Ejendommens værdi ved syn og skøn opgøres oftest ved hjælp af to værdiansættelsesmetoder, nemlig den afkastbaserede model eller DCF-modellen. Begge metoder er anvendelig til at opgøre værdien af en ejendom, men DCF-modellen, viste sig i afhandlingens beregninger, at være den bedst anvendelig på ejendommen 'Haraldsborg'. Dette skyldtes, at 'Haraldsborg' er karakteriseret ved at have et stort udviklingspotentiale. Dette udviklingspotentiale kan der tages højde for i DCF-modellen, da denne er baseret på ejendommens fremtidige pengestrømme som tilbagediskonteres til år 0. Den afkastbaserede model anvender ejendommens anslåede driftsresultat i et typisk driftsår. Den afkastbaserede model kan

derfor ikke medregne omkostninger til ombygning af lejligheder i de enkelte år og den øgede leje som dette medfører. Afhandlingens konklusion blev på den baggrund, at DCF-modellen er den mest anvendelige værdiansættelsesmetode på de fleste ejendomme. Kun ejendomme hvor driftsresultatet over en årrække forventes at være stabilt, vil den afkastbaserede model være at foretrække. Dette skyldes at denne model ikke er lige så ressourcekrævende som DCF-modellen og for ejendomme med stabil drift, bør modellernes beregninger resultere i en ensartet ejendomsværdi.

Indholdsfortegnelse

ABSTRACT	3
1. INDLEDNING.....	4
1.1 PROBLEMFORMULERING.....	4
1.2 AFGRÆNSNING	5
1.3 METODE	5
1.4 AFHANDLINGENS OPBYGNING	6
2. INTRODUKTION TIL CARLSBERGSFONDETS SALG AF 'THE SIX PACK'	6
DEL 1.....	8
3. TILBUDSPLIGTENS HISTORIE	8
4. ER TILBUDSPLIGTEN REELT EN FORKØBSRET?	10
5. EJENDOMME OMFATTET AF LEJELOVENS TILBUDSPLIGT	11
5.1 FAST EJENDOMS-BEGREBET I HENHOLD TIL LEJELOVENS KAP. XVI.....	11
5.2 EJENDOMME SOM UDELUKKENDE ANVENDES TIL BEBOELSE	13
5.3 EJENDOMME SOM ANVENDES TIL ANDET END BEBOELSE.....	14
5.4 Udstykning af tilbudspligtige ejendomme.....	15
6. HVILKE DISPOSITIONER AKTUALISERER TILBUDSPLIGTEN?	16
6.1 HEL ELLER DELVIS OVERDRAGELSE AF EN EJENDOM.....	17
6.1.1 Gælder LL § 102, stk. 2, 1. pkt. i andre overdragelsessituationer end de i bestemmelsen nævnte?	17
6.1.1.1 Fusion.....	18
6.1.1.2 Spaltning.....	19
6.1.1.3 Virksomhedsomdannelse.....	20
6.1.1.4 Omdannelse af et kapitalsselskab til et partnerselskab	21
6.2 OVERDRAGELSE AF AKTIER OG ANPARTER.....	21
6.2.1 Dobbeltholdingfinten	23
6.2.2 Minoritetsfinten.....	24
6.2.3 Flerholdingselskabsmodellen.....	26
6.2.4 Omfatter reglen andre selskaber end aktie- og anpartsselskaber?.....	27
6.2.4.1 Interessentskaber og kommanditselskaber.....	27
6.2.4.2 Partnerselskaber.....	28
DEL 2.....	29
7. HVEM SKAL MODTAGE TILBUD OM AT OVERTAGE EJENDOMMEN?	29
7.1 HVILKE LEJEMÅL SKAL MODTAGE TILBUD?.....	29
7.2 TIDSPUNKTET FOR DEN TILBUDSPLIGTUDLØSENDE DISPOSITION ELLER TIDSPUNKTET FOR TILBUDSFREMSÆTTELSEN?	30
7.3 OPSAGTE LEJEMÅL	31
7.4 OPHÆVEDE LEJEMÅL	32
8. RETSFØLGERNE VED MANGLENDE OVERHOLDELSE AF TILBUDSPLIGTEN	33
8.1 NATURALOPFYLDELSE	33

8.2	ERSTATNING.....	35
9.	SYN OG SKØN	35
9.1	HVORNÅR OPTAGES DER SYN OG SKØN?.....	36
9.2	VÆRDIANSÆTTELSESMETODER	37
9.2.1	<i>Den afkastbaserede model</i>	38
9.2.1.1	Den afkastbaserede models 3 faser	39
9.2.1.2	Værdiansættelse ved anvendelse af den afkastbaserede model.....	44
9.2.2	<i>Discounted cash flow modellen</i>	46
9.2.3	<i>Vurdering af de to værdiansættelsesmodeller</i>	50
9.3	HVILKEN VÆRDI SKAL EJENDOMMEN TILBYDES TIL LEJERNE TIL?.....	52
9.	KONKLUSION	52
10.	LITTERATURLISTE.....	55
BILAG:	58
	BILAG 1 – BEREGNINGER VED ANVENDELSE AF DEN AFKASTBASEREDE MODEL.....	58
	BILAG 2 – BEREGNINGER VED ANVENDELSE AF DCF-MODELLEN.....	60

Abstract

The purpose of this thesis is to investigate the landlord's obligation under the Danish Rent Act to offer the property to the tenants in order to assess whether Carlsbergfondet has fulfilled this obligation in the sale of 'The Six Pack'. In case the court judges that this has not been fulfilled, the legal position of the tenants and how the property should be valued will be examined.

The first section of the thesis consists of an in-depth investigation of the obligations under the Danish Rent Act to offer the property to the tenants and when these obligations apply. This investigation shows that the rules for the landlord can be hard to figure out and that they can be connected to so much uncertainty about when the property should be offered that the landlord might not be able to determine this. The obligation to offer the property to the tenants is also a burden for the landlord when the property is desired to be sold. The obligation can therefore even lead to some of the landlords refraining from offering the property to the tenants because they either cannot evaluate whether the property is covered by the rules, or because the landlord intentionally avoids offering the property by placing it in a company structure which is made possible in legal practice.

The second part of the thesis consists of a determination of the tenants' judicial position in case the landlord did not respect the obligation to offer the property to the tenants. This assessment showed that not all tenants in the property, on the time where the obligation to offer the property was released, can demand an offer from the landlord. In order for the tenant to make the offer valid, the tenant must have usufruct of the apartment as this is a requirement for getting accepted into the housing cooperative. These tenants must therefore stick to claiming compensation from the landlord while the right of the other tenants it appears to be protected by the Rent Act's article 7. However, it is hard for the tenants to apply for conveyance of the property as this claim must be raised by a united housing cooperative.

In case the obligation to offer the property to the tenants is not complied with, expert's opinion ordered by court must be conducted in those situations where a conveyance agreement, made on the basis of conflicting interests of the parties, does not exist. This means that, if Carlsbergfondet was required to offer the property to the tenants, an expert's report had to be conducted. The valuation

can be assessed by the return-based model and the DCF model. Both models can be used to calculate the value of the property, but the DCF model has turned out to be most applicable for the valuation of Haraldsborg as this model uses future cash flows and discounts them back. The return-based model utilizes operating income for only one typical year and can for this reason not factor in the potential of renting out the property. The DCF model therefore makes it possible to account for this potential.

1. Indledning

Carlsbergfondet har ejet en række ejendomme siden før 2. verdenskrig, herunder ejendommen Haraldsborg. Disse ejendomme blev i 2016 solgt til pensionsselskaberne PFA, DIP og JØP i et salg, som skabte stor opmærksomhed i medierne, på baggrund af den selskabskonstruktion, som gjorde det muligt at disse pensionsselskaber, ikke skulle tilbyde ejendommen til lejerne som der ellers findes hjemmel til i lejeloven.

Reglerne om tilbudspligt fremgår af lejelovens §§ 100-105 og angiver at ejeren af en ejendom, som helt eller delvist anvendes til beboelse, skal tilbyde denne til lejerne på andelsbasis, såfremt ejendommen ønskes overdraget til tredjemand jf. LL § 100, stk. 1. Reglerne er meget komplekse og tager ikke nødvendigvis højde for alle de problemstillinger der kan opstå i forbindelse med tilbudsprocessen. Reglerne kan derfor i praksis også være svære at navigere efter og på trods af at loven siden dens indførelse i 1975, har gennemgået flere revisioner, så står vi stadig tilbage med et regelsæt, hvor der mangler fortolkningsbidrag.

Lejelovens regler om tilbudspligt er i de senere år kommet mere i fokus. Det skyldes at der grundet generelle prisstigninger på ejendomme, har været en større interesse fra lejerne i at udnytte deres mulighed for at erhverve disse tilbudspligtige ejendomme. Investorerne har ligeledes fået øjnene op for de indtjeningsmuligheder, der efter finanskrisen er opstået for ejendomme, hvilket også har medført en stigning i salget af boligudlejningsejendomme.¹ Det kan også ses ved, at der de senere år er kommet flere andelsboligforeninger end tidligere, da der er flere ejendomme som på baggrund af tilbudspligtens regler skal tilbydes til lejerne.²

Investorerens indtjeningsmuligheder i ejendomme er i høj grad reguleret ved lov. Det betyder ligeledes at investorerne er interesseret i at få ejendommene til den helt rigtig pris for derefter at maksimere afkastmulighederne. Skal investorerne samtidig bruge en masse tid og ressourcer på en due diligence-indsats, uden vished om hvorvidt ejendommen i sidste ende vil tilfalde dem, så vil nogle af disse investorer forsvinde. Ejere af disse udlejningsejendomme har dermed et incitament til at danne selskabskonstruktioner, som gør det muligt at undgå at tilbyde ejendommen til lejerne.

1.1 Problemformulering

Formålet med denne afhandling er, med udgangspunkt i Carlsbergfondets salg af ”The Six Pack”, at analysere og fortolke de gældende regler i lejelovens kapitel XVI om tilbudspligt, for herved vurdere hvorvidt lejelovens regler tilgodeser lovens beskyttelseshensyn overfor lejerne i tilbudspligtige ejendomme. Det ønskes ligeledes undersøgt, hvilke retsfølger der er forbundet med ikke at overholde tilbudspligtens regler, samt hvorledes en ejendom skal værdiansættes, såfremt tilbudspligten er tilsidesat. Dette leder frem til følgende spørgsmål som ønskes besvaret:

¹ Colliers puls – Status på ejendomsmarkedet Q4 2017. s 3

² Danmarks Statistik – statistikbanken.dk/bol101 (statistik over antallet af private andelsboligforeninger)

- Hvilke ejendomme er omfattet af tilbudspligten?
- Hvilke overdragelser udløser tilbudspligten?
- Hvem har ret til at modtage tilbud om overtagelse af ejendommen(ene) fra udlejer?
- Hvad er retsfølgerne ved ikke at overholde tilbudspligten?
- Hvornår skal der optages syn og skøn?
- Hvordan skal værdien af en ejendom opgøres ved syn og skøn?

1.2 Afgrænsning

Lejelovens regler om tilbudspligt giver anledning til en række spørgsmål på baggrund af at reglerne herom fremstår meget uklare. De spørgsmål der opstår på baggrund af tilbudspligten, kan ikke alle behandles i afhandlingen grundet dens omfang. Det er derfor fundet nødvendigt kun at behandle de problemstillinger, som er fundet relevante for at forstå reglerne om tilbudspligt og de problemstillinger der er relevante i forhold til Carlsbergfondets salg af ”The Six Pack”. På den baggrund er afhandlingen afgrænset til ikke at behandle følgende emner i lejelovens kapitel XVI:

- LL § 103, stk. 1 om tilbudspligtens opfyldelse og dens acceptfrist på 10 uger.
- LL § 103, stk. 4 om ejendommens sædvanlige oplysninger.
- LL § 103, stk. 5 om udlejers mulighed for at afvise andelsboligforeningens accept.
- LL § 103, stk. 6 om udlejers mulighed for at videreoverdrage ejendommen inden for et år.

Visse områder af lejelovens regler om tilbudspligt berøres mere end andre, såfremt de er fundet særligt relevant for Carlsbergfondets salg af ”The Six Pack”. Udstykning af tilbudspligtige ejendomme er ligeledes inddraget i opgaven i et begrænset omfang til at belyse hvilke uklarheder lejelovens regler om tilbudspligt er forbundet med.

Den økonomiske del af afhandlingen afgrænses til kun at behandle værdiansættelse ved brug af den afkastbaserede model og Discounted Cash Flow modellen. Årsagen til at kun disse to metoder anvendes til værdiansættelsen af Haraldsborg, skyldes at det er disse modeller som i praksis er de mest anvendte.

1.3 Metode

Den juridiske del af afhandlingens problemstilling, er søgt besvaret ved anvendelse af den retsdogmatiske metode og retspolitik. Den retsdogmatiske metode er anvendt til at beskrive og analysere lovens ordlyd og formålet hermed for at fortolke og systematisere gældende ret på området. Til dette formål er relevante retskilder, retspraksis, samt juridisk litteratur anvendt.

Retspolitikken i opgaven kommer til udtryk i afhandlingen de steder retstillingen eller domsafsigelser kritiseres og der på baggrund heraf foreslås forbedringer til den gældende ret. Retspolitikken forudsætter dog et kendskab til den gældende ret på området og retsdogmatikken er på den måde en vigtig forudsætning for, at der i afhandlingen kommer med forslag til forbedringer af retstilstanden.³

Lejelovens regler om tilbudspligter giver anledning til en masse spørgsmål, men på trods heraf er mange af disse spørgsmål endnu ikke forelagt domstolene og dermed overladt til fortolkning af udlejer selv. Det har også betydning for omfanget af den litteratur som har behandlet lejelovens kapitel XVI. Litteraturen er især sparsom, når det kommer til at afgøre lejerens retsstilling i tilfælde af at tilbudspligten ikke overholdes. Der er på baggrund af den sparsomme litteratur i afhandlingens

³ Evald, Jens: Juridisk teori, metode og videnskab. S. 149

fortolkning af retsstillingen, anvendt besvarelse af spørgsmål som har været forelagt ministeren. Disse svar er tillagt en begrænset værdi i fortolkningen af retsstillingen, da disse ikke har været forelagt folketingets behandling. Afhandlingen har også visse steder hvor litteraturen ikke har været tilstrækkelig, udtryk af forfatterens egen vurdering.

Den økonomiske del af afhandlingens problemstilling søges besvaret ved anvendelse af den afkast-baserede model og DCF-modellen, som er de modeller der af praktikerne typisk anvendes til værdiansættelser. For at anvende disse modeller er det en forudsætning, at forrentningskravet og diskonteringsrenten er kendt. For at finde frem hertil er de faktorer som spiller ind på størrelsen af forrentningskravet analyseret, hvorefter værdiansættelsen ved brug af de to modeller er sammenlignet for at fastslå modellernes fordele og ulemper.

1.4 Afhandlingens opbygning

Specialeafhandlingen er opbygget med første del, som består af en dybdegående analyse af lejelovens regler og hvornår de finder anvendelse. Anden del har til formål at fastslå lejerens retsstilling såfremt at tilbudspligten ikke er overholdt.

Afhandlingens første del starter med en historisk gennemgang af lejeloven regler om tilbudspligt, efterfulgt af en dybdegående analyse af hvornår lejelovens regler finder anvendelse. Formålet med første del af afhandlingen er at give læseren en forståelse for tilbudspligtens regler og hvorfor lejelovens regler om tilbudspligt giver anledning til en masse spørgsmål. Første del giver på den måde en forståelse for hvorfor nogle udlejere bevidst eller ubevidst undlader at tilbyde deres ejendom til lejerne i forbindelse med en overdragelse.

Afhandlingens anden del er en fastlæggelse af lejernes retlige stilling såfremt udlejeren ikke har overholdt tilbudspligten. Denne del vil i gennemgangen heraf tage udgangspunkt i Carlsbergfondet salg af ”The Six Pack” og lejernes retstilling såfremt tilbudspligten ikke er overholdt. I forbindelse hermed må det derfor undersøges hvilke lejere der kan kræve ejendommen tilskødet såfremt dette er muligt og hvilken pris ejendommen i så fald skal tilbydes til lejerne til.

2. Introduktion til Carlsbergfondets salg af ’The Six Pack’

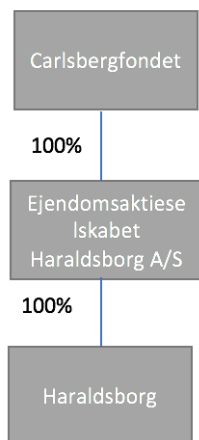
Tilbudspligten har de senere år fået stor opmærksomhed i medierne og blandt politikere. Årsagen hertil skal blandt andet findes i Carlsbergfondet salg af ’The Six Pack’⁴ i 2016. ’The Six Pack’ er en ejendomsportefølje bestående af seks ejendomme i Københavns området som blev solgt til pensions-selskaberne DIP, JØB og PFA. Den store opmærksomhed herom skyldtes, at disse ejendomme var omfattet af lejelovens tilbudspligt, men de blev solgt gennem en selskabskonstruktion, som efter retspraksis bevirkede at tilbudspligten ikke blev udløst. En selskabskonstruktion som efterfølgende er blevet kaldt en juridisk smutvej og som ifølge lejerne havde det ene formål at undgå at ejendommene skulle tilbydes til lejerne på andelsbasis.⁵ Det fremgår nedenfor af Figur 3.1 hvorledes Carlsbergfondet forberedte sig til et salg af ejendommen Haraldsborg ved at omdanne et ejendomsaktieselskab, som havde bestået siden erhvervelsen af ejendommen, til et ejendomspartnerselskab.

Figur 3.1

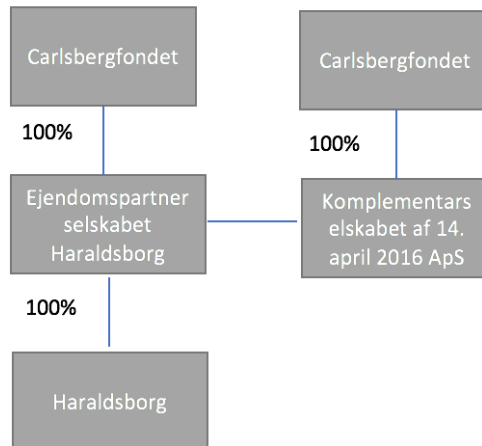
⁴ The Six Pack benævnelsen stammer fra Catella’s salgsmateriale af de 6 ejendomme (Project Six Pack af Catella Corporate Finance A/S). Denne benævnelse vil blive anvendt for de 6 ejendomme i opgaven.

⁵ Kornum, René: Lejere beskylder ingeniørpensionskassefor at udnytte hul i loven. I: Fagbladet ingeniøren

Indtil 14. april 2016



Fra 14. april 2016



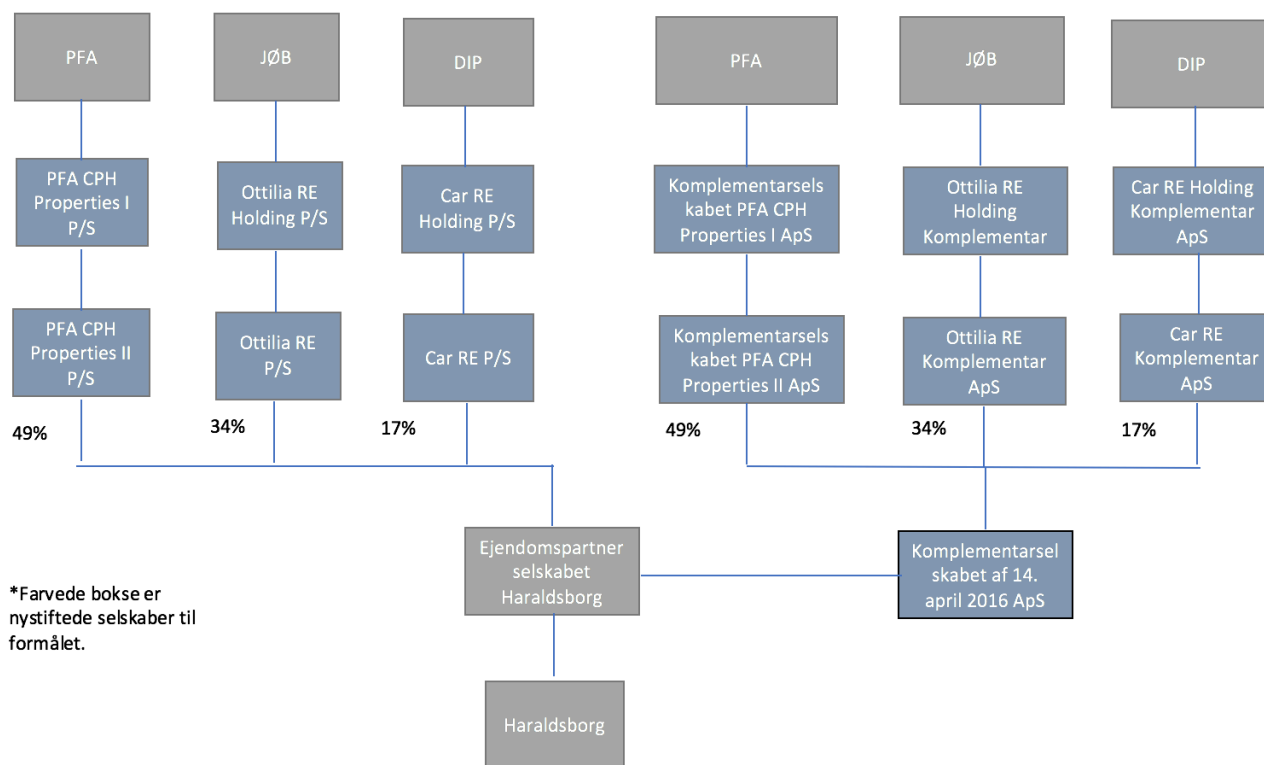
Kilde: Egen tilvirkning – data hentet fra datacvr.virk.dk og tinglysningsretten.dk

Grundet den anvendte selskabskonstruktion, som gjorde det muligt for de 3 pensionselskaber at erhverve de seks ejendommene, uden at tilbudspligten blev udløst, har lejerne i ejendommene valgt at indgive en stævning af ejendommens nye ejere. Københavns byret har i en afgørelse afsagt d. 24. oktober 2017 besluttet at give lejerne fri proces jf. RPL § 329, da sagen er af principiel karakter og har general betydning for retsanvendelsen og retsudviklingen på dette område. Sagen henvises derfor også til behandling ved østre landsret efter RPL § 226, stk. 1.

Den selskabskonstruktion som DIP, JØB og PFA erhvervede de seks ejendomme gennem, er vist i Figur 3.2. Det er netop denne selskabskonstruktion som lejerne i ejendommene mener, bør udløse tilbudspligten, mens Carlsbergfondet mener, at reglerne er efterlevet, da der efter loven og retspraksis ikke er tilbudspligt i denne situation. Dette spørgsmål får Østre Landsret nu mulighed for at afgøre.

Figur 3.2

Konstruktion pr. 1. juli 2016



Kilde: Egen tilvirkning – data hentet fra datacvr.virk.dk og tinglysningsretten.dk

Årsagen til at disse seks ejendomme er solgt gennem denne selskabskonstruktion, kan ifølge analysechef hos Nybolig erhverv, Stig Plon Kjeldsen skyldes at det er svært at lokke interesserede købere til, hvis man ikke prøver at omgå tilbudspligten. Han udtaler ”For investorende handler det om tid og penge. Tid er en knap ressource, og det kræver en stor due diligence-indsats at gennemføre en ejendomshandel. Ligeledes anvender investorer typisk anseelige summer på eksterne rådgivere i forbindelse med køb”.⁶ Carlsbergfondet har altså ved at deltage i denne selskabskonstruktion forsøgt at tiltrække interesserede investorer og dermed også opnå den bedst mulige pris for ejendommene.

Del 1

3. Tilbudspligtens historie

I 1975 blev lejeloven ændret ved lov nr. 82 af 19. marts 1975, hvor tilbudspligten for første gang blev indført i § 57b, som en del af reglerne om beboerrepræsentation. Reglen blev indsat i loven for at give lejerne mulighed for at overtage ejendommen, såfremt at udlejeren frivilligt ønskede at afhænde denne til tredjemand.⁷ Der var således skabt grobund for en udbredelse af andelsboligformen, men dog på bekostning af en indskrænkning i udlejernes ejerbeføjelser.

⁶ Kristensen, Sten Thorup: Optræk til slagsmål om tilbudspligten. I: Berlingske Business

⁷ Kallehauge, Holger m.fl.: Kommentar til lejelovene. Bind 1. 1976. s. 226

På grund af et forestående folketingsvalg, er fortolkningsbidrag fra lovgivers side meget begrænset⁸ og der er således blot anført i forarbejderne til loven at ”bestemmelserne herom tager sigte på at sikre lejernes mulighed for i tilfælde af salg at overtage ejendommen på andelsbasis”.⁹ Udover at beskytte lejernes interesse, så indikerer det også, at der var et politisk ønske om at fremme andelsboligformen på bekostning af de eksisterende udlejningsejendomme. Et ønske, som blandt andet kan være begrundet i, at vedligeholdelsesstanden generelt er bedre i andelsboliger end i udlejningsejendomme.¹⁰

Reglerne om tilbudspligt var ved bestemmelsens indførelse i 1975 betinget af oprettelse af beboerrepræsentation. Oprettelse af beboerrepræsentation krævede dog, at ejendommen bestod af mere end 12 beboelseslejligheder jf. § 57a, stk. 1 og det var således ikke alle ejendomme, som tilbudspligten gjaldt for. Hvis betingelsen om mere end 12 beboelseslejligheder var opfyldt, havde lejerne med et simpelt flertal mulighed for at beslutte, at ejendommen skulle tilbydes lejerne på andelsbasis, inden denne kunne overdrages til tredjemand. Beslutningen herom skulle dog tinglyses på ejendommen for at være gældende, og gjaldt herefter i en periode på 5 år med mulighed for at forlænge den med et nyt flertal.

Tilbudspligten blev første gang ændret ved lov nr. 237 af 8 juni 1979, hvor loven blev lavet betydeligt om, og reglerne om tilbudspligt fik et særskilt kapitel i lejeloven. Bestemmelserne om tilbudspligt var herefter at finde i lejelovens kapitel XVI §§ 100-105, hvor reglerne fortsat er at finde. I modsætning til i 1975-loven, så fremstod hensigten med denne lovændring mere klart. Det fremgår af betænkningen til 1979-loven at ”som led i bestræbelserne på at fremme udlejningsejendommens overtagelse af lejerne på andelsbasis foreslås tilbudspligten udvidet til at gælde rene beboelsesejendomme med mere end 6 lejligheder og alle andre ejendomme med mere end 13 beboelseslejligheder”.¹¹ Der var således ikke længere tvivl om, at der var et politisk ønske om at fremme andelsboligformen på bekostning af private udlejningsejendomme.

En af de mest væsentlige ændringer som blev foretaget med 1979-loven var, at tilbudspligten blev gjort generel for alle ejendomme omfattet af LL § 100. Det var altså ikke længere en betingelse, at tilbudspligten var vedtaget på beboermøde af lejerne. Tinglysning af tilbudspligten blev derfor også overflødig, da lejerens rettigheder efter lejeloven var gyldige mod enhver uden tinglysning jf. § 7.¹²

En anden væsentlig ændring af lejeloven ved 1979-loven var, at acceptfristen af tilbuddet til lejerne blev udvidet fra 2 uger til 6 uger. Fristen var blevet kritiseret af Chr. Arnskov i U.1975B.205 for at for at være for kort til, at lejerne i praksis overhovedet kunne nå at etablere en andelsboligforening og fremskaffe finansiering af ejendommen. Arnskovs kritik blev altså taget til følge, hvilket var påkrævet for at reglerne overhovedet var anvendelige i praksis. Acceptfristen er sidenhen blevet udvidet til 10 uger ved lov nr. 378 af 6. juni 1991. Af bemærkningerne til denne lovændring fremgik det også, at baggrunden herfor var, at fristen på 6 uger lagde et unødvendigt pres på lejerne.¹³

Den mest betydelige ændring herefter blev indført i lejeloven i 1986, hvor 2. pkt. i LL § 102 blev indsat.¹⁴ Med tilføjelsen af 2 pkt. i LL § 102 blev det fastslået at overdragelse af aktier og anparter i

⁸ Lejelovskommissionens betænkning 1997 nr. 1331 s. 306

⁹ Folketingstidende 1974-1975, 2 samling, Tillæg A, Bind I, spalte 283

¹⁰ Lejelovskommissionens betænkning 1997 nr. 1331 s. 308

¹¹ Folketingstidende 1978-1979, Tillæg B, spalte 1044

¹² Kallehauge, Holger og Arne Blom: Kommentar til lejelovene. Bind 1. 1980. s. 385-386

¹³ Bemærkninger til § 1, nr. 4 i LFF 1991-05-16 nr. 205

¹⁴ Lov 1986-06-04 nr. 300

aktie- og anpartsselskaber også var omfattet af tilbudspligtens regler, men kun i de tilfælde hvor erhververen herved opnåede afgørende indflydelse i selskabet. Man forsøgte med denne ændring at undgå at tilbudspligten blev omgået ved blot at placere ejendommen i et selskab, hvorefter at selskabet handles fremfor ejendommen. Denne ændring blev således også i bemærkningerne til lovforslaget begrundet med, at det var inkonsekvent, at reglerne er illusorisk ved overdragelse af aktier og anparter i aktie og anpartsselskaber, hvor erhververen af selskabet opnår majoritet og der derfor reelt sker et ejerskifte.¹⁵

4. Er tilbudspligten reelt en forkøbsret?

En forkøbsret er en aftale, hvor ejeren af en ejendom giver tredjemand en fortrinsret til at erhverve ejendommen, førend at denne afhændes til tredjemand. Det er alene en ret til at få ejendommen tilbudt, når ejeren ønsker af afhænde ejendommen. Ønsker ejeren ikke at afhænde ejendommen, så vil den berettigede ikke få mulighed for at erhverve den.¹⁶ Forkøbsrettens bindende effekt viser sig ved, at ejeren heller ikke har mulighed for at afhænde ejendommen uden at forkøbsretten er respekteret.¹⁷

Forkøbsretten adskiller sig væsentlig fra køberetten, mens tilbudspligten derimod har mange ligheder med en forkøbsret. Tilbudspligten kan siges reelt at være en forkøbsret, men på de i loven fastsatte vilkår,¹⁸ hvilket betyder at lejerne i en tilbudspligtig ejendom, skal have ejendommen tilbudt inden, at den kan afhændes til tredjemand, præcis som det er tilfældet med forkøbsretten. Tilbudspligtens bindende effekt viser sig altså på samme måde som ved forkøbsretten, men tilbudspligten adskiller sig alligevel herfra på visse punkter.

Siden 1986 har reglerne om tilbudspligt omfattet overdragelse af aktier og anparter i aktie- og anpartsselskaber, i de tilfælde hvor erhververen opnår afgørende indflydelse i selskabet jf. § 102, stk. 1, 2. pkt. En bestemmelse som sidenhen er ændret til *"herved opnår majoritet i selskabet"*.¹⁹ Bestemmelsen tillægger lejerne end ret som rækker videre end den almindelige forkøbsret²⁰ og er derfor også et væsentlig større indgreb i udlejers sædvanlige ejerbeføjelser end det er tilfældet med forkøbsretten. Det blev slået fast i U 1993.868 H da højesteret udtalte at *"Lejelovens § 102, stk.1, 2. pkt. er udtryk for en egentlig tilbudspligt og ikke blot en forkøbsret"*. Højesteret konkluderede på denne baggrund, at bestemmelsen ikke kunne udstrækkes til at gælde for andet end det som udtrykkeligt fremgår af ordlyden eller motiverne til bestemmelsen.

Tilbudspligtens anvendelsesområde kommer særligt til udtryk i den situation, hvor udlejeren indgår en aftale med tredjemand om køb af aktierne eller anparterne i et ejendomsselskab som ejer en tilbudspligtig ejendom. Udlejeren vil i denne situation være pålagt at tilbyde ejendommen til lejerne, mens det som tredjemand ønsker at erhverve, er aktierne i ejendomsselskabet. Advokat Jesper Bøge antager i TBB 2006.167 at dette er årsagen til at højesteret udtaler at tilbudspligten ikke blot er en forkøbsret, men en egentlig tilbudspligt.²¹

¹⁵ Jf. bemærkningerne til nr. 7 i LFF 1986-02-12 nr. 182

¹⁶ Munk-Hansen, Carsten: Fast Ejendom. S. 64

¹⁷ U 2014B.117 af Hans Henrik Edlund. Afsnit 3

¹⁸ Kallehauge, Holger m.fl.: Kommentar til lejelovene. Bind 1. 1976. s. 226

¹⁹ Lov 1991-06-06 nr. 278

²⁰ Forkøbsretten omfatter som udgangspunkt ikke overdragelse af aktier og anparter. U 1966.145 H er dog en undtagelse hertil, hvor et aktiesalg udløste forkøbsretten, men sagen var konkret begrundet med at man forsøgte at omgå forkøbsretten.

²¹ TBB 2006.167 af Jesper Bøge Pedersen, afsnit 1.4

5. Ejendomme omfattet af lejelovens tilbudspligt

Lejelovens tilbudspligt gælder kun for de ejendomme, som fremgår af LL § 100. De ejendomme, som er omfattet heraf, er ejendomme som helt eller delvist anvendes til beboelse jf. LL § 100, stk. 1. I bestemmelsens stk. 2 bliver det præciseret at tilbudspligten kun gælder i ejendomme med mindst seks beboelseslejligheder, som udelukkende anvendes til beboelse, og i andre ejendomme med mindst 13 beboelseslejligheder. Ejendomme, som udelukkende anvendes til erhverv, falder dermed udenfor tilbudspligtens anvendelsesområde.

Hvorvidt en ejendom indeholder et tilstrækkeligt antal beboelseslejligheder, for at reglerne om tilbudspligt finder anvendelse, kan konstateres ved en simpel optælling. Hvilke lejligheder, der skal tælles med i opgørelsen heraf, kan dog være sværere at afgøre. Afgørende for om en beboelseslejlighed skal tælles med, er ikke hvorvidt lejligheden er udlejet eller om ejeren af ejendommen selv bebor lejligheden.²² Det afgørende er derimod det faktiske antal af beboelseslejligheder i ejendommen.

Beboelseslejligheder i ejendomme som er opdelt i ejerlejligheder er dog en undtagelse til tilbudspligten jf. LL § 100, stk. 3. Tilbudspligten finder ikke anvendelse i disse ejendomme, medmindre ejerlejlighederne er etableret i forbindelse med udnyttelse af tagetagen i ejendommen, eller når der bygges en ny etage på ejendommen. Sådanne ejendomme vil efterfølgende bestå af flere ejerlejligheder, hvor den eksisterende ejendom vil udgøre en ejerlejlighed jf. ELL § 10, stk. 2, 3. pkt. Denne lejlighed vil stadig være omfattet af tilbudspligten jf. LL § 100, stk. 3, 2. pkt. hvis den, inden udnyttelse af tagetagen, også var omfattet heraf. Årsagen hertil skal findes i lovændringen i 2004, hvor sidste punktum i bestemmelsen blev indsat, i forbindelse med at man forbedrede mulighederne for at udnytte det potentiale, der var i uudnyttede tagetager.²³ Formålet var ikke at give udlejerens mulighed for at undgå tilbudspligten, hvorfor bestemmelsens 2. pkt. blev indsat så den eksisterende ejendom stadig var omfattet af lejelovens tilbudspligt.

Ejendomme som er omfattet af lov om almene boliger er også undtaget fra tilbudspligten. Det gælder dog kun de ejendomme, som efter at overdragelsen har fundet sted, stadig er omfattet af denne lov jf. LL § 104, stk. 4 modsætningsvis. Undtagelsen gælder dog ikke for ejendomme, som efter overdragelsen ikke er omfattet af lov om almene boliger.

Lejelovens § 100, stk. 5 indeholder derimod en bestemmelse, som giver anledning til en masse potentielle problemstillinger, som endnu har været forelagt domstolene. Bestemmelsen indeholder en regel om, at tilbudspligten opretholdes efter udstykning matrikulering eller arealoverførsel. Advokat Søren Andersen opstiller et eksempel i TBB 2006.155 for at belyse nogle af disse problemstillinger, som kan opstå i forbindelse med anvendelse af bestemmelsen. Nogle af disse problemstillinger vil i forbindelse med Søren Andersens eksempel blive behandlet i afsnit 5.4.

5.1 Fast ejendoms-begrebet i henhold til lejelovens kap. XVI

Begrebet fast ejendom er i lejelovens kapitel XVI ikke klart defineret, som det er tilfældet andre steder i lejeloven. Det er på den baggrund nærliggende at anvende det almindelige ejendomsbegreb

²² Cirkulære 213/1979 om lejeloven pkt. 49, stk. 7, 2 pkt.

²³ Jf. bemærkningerne til nr. 2 i LFB 2004-05-25 nr. 190

som kommer til udtryk i udstykningsloven og i tinglysningsloven.²⁴ Da ejendomsbegrebet er defineret andre steder i loven, så må der også kunne sluttes modsætningsvis herfra, at det må være det almindelige ejendomsbegreb som finder anvendelse i henhold til reglerne om tilbudspligt.²⁵ Det er en antagelse som bliver bekræftet i cirkulære 213/1979 pkt. 49, stk. 4, hvoraf det fremgår at begrebet fast ejendom i henhold til tilbudspligtens regler skal forstås, som i tinglysningslovens og udstykningslovens forstand.

Fast ejendomsbegrebet i tinglysningslovens og udstykningslovens forstand er fastslået i erhvervslejeloven § 3 og er defineret som følgende:²⁶

- Et matrikelnummer jf. udstykningslovens § 2, stk. 1, nr. 1
- Flere matrikelnumre der skal holdes forenet jf. udstykningslovens § 2, stk. 1, nr. 2
- Bygninger på lejet grund jf. tinglysningsloven § 19, stk. 1, 1. pkt.
- En ejerlejlighed jf. ejerlejlighedsloven § 4, stk. 1

Lejeloven blev i 1979 revideret, hvor ejendomsbegrebet blandt andet blev præciseret. Forinden denne revision opstod der ofte tvivl om hvorledes ejendomsbegrebet skulle fortolkes. Usikkerheden bestod blandt andet i hvorvidt flere ejendomme, med samme ejer og fælles administration af driften, i henhold til lejelovens tilbudspligt, skulle anses for værende en eller flere ejendomme. Denne tvivl havde i praksis stor betydning for hvilke ejendomme, der var omfattet af tilbudspligten, og domstolene blev derfor forelagt denne problemstilling i sagerne U 1979.27 H og U 1983 23 H, hvor retten anså flere matrikelnumre som en ejendom.

Usikkerheden om hvordan ejendomsbegrebet skulle forstås, gav anledning til et gennemsyn heraf i forbindelse med revisionen af lejeloven.²⁷ Lejelovsudvalget gennemgik bestemmelserne i lejeloven og i boligreguleringsloven for at fastslå hvilke bestemmelser ejendomsbegrebet skulle afvige fra det almindelige ejendomsbegreb.²⁸ Lejelovsudvalget fandt i den forbindelse ikke anledning til at ejendomsbegrebet skulle afvige fra det almindelige ejendomsbegreb, hvorfor U 1979.27 H og U 1983 23 H ikke længere må ses for gældende ret.

Lejelovens ejendomsbegreb blev igen prøvet ved domstolene i U 1992. 357 Ø efter revideringen af lejeloven. Sagen omhandlede ejendommen "Holckehus", som var et boligkompleks bestående af 5 opgange med hvert deres matrikelnummer. Dette boligkompleks skulle efter afgørelserne i U 1979.27 H og U 1983 23 H udgøre én ejendom, men Østre Landsret fastslog at Holckehus bestod af fem selvstændige ejendomme. Begrundelsen var, at hver opgang havde sit eget matrikelnummer og derfor var der ikke tilbudspligt på nogle af ejendommene, da de hver især indeholdt færre end 13 beboelselejligheder. Domstolen anførte yderligere i U 1992.357 Ø at "*ved begrebet ejendom i lejelovens § 100 må derfor som udgangspunkt forstås samme begreb som i tinglysningslovens og udstykningslovens forstand*". Domstolens begrundelse stemmer altså overens med det anførte i cirkulære 213/1979 pkt. 49 stk. 4. Østre landsret begrundede ydermere dommen med, at de steder i lovgivningen, hvor det almindelige fast ejendomsbegreb ikke fandt anvendelse, her måtte begrebet direkte fremgå af bestemmelsen.²⁹ Der er således ikke længere tvivl om, at den matrikulære afgrænsning er afgørende for, hvorvidt der består en eller flere ejendomme.

²⁴ Jespersen, Halfdan Krag: Hyldestskrift til Jørgen Nørgaard. S. 731

²⁵ Jespersen, Halfdan Krag: Lejeret I. S. 27

²⁶ Jespersen, Halfdan Krag: Hyldestskrift til Jørgen Nørgaard. S. 733

²⁷ Jespersen, Halfdan Krag: Lejeret I. S. 26f

²⁸ Jespersen, Halfdan Krag: Hyldestskrift til Jørgen Nørgaard. s. 732

²⁹ Det er eksempelvis tilfældet i Boligreguleringslovens § 4a, stk. 2

Havde Holckenus været samnoteret i tingbogen, så havde resultat dog været, at der bestod en ejendom på trods af den matrikulære afgrænsning. Det havde også betydet, at ejendommen skulle være tilbudt til lejerne som en samlet ejendom jf. UL § 2, stk. 1, nr. 2. Da ejendommen ikke er samnoteret i tingbogen, så vil den matrikulære afgrænsning derimod have den betydning, at hvert matrikelnummer skal tilbydes til lejerne hver for sig.³⁰

5.2 Ejendomme som udelukkende anvendes til beboelse

Anvendes en ejendom udelukkende til beboelse, skal den indeholde mindst seks beboelseslejligheder for at være omfattet af tilbudspligtens regler jf. LL § 100, stk. 2, 1. pkt. For at finde frem til om en ejendom er omfattet af tilbudspligten, er det ikke blot nødvendigt at fastslå hvorledes ejendomsbegrebet skal forstås. Det er ligeledes nødvendigt at afgøre, hvorledes en beboelseslejlighed skal defineres i henhold til lejelovens regler om tilbudspligt, da det har stor betydning for antallet af beboelseslejligheder en ejendom indeholder.

Ved en beboelseslejlighed forstås et hus eller et husrum med dertilhørende køkken med indlagt vand og afløb.³¹ Indeholder beboelseslejligheden et loft- eller kælderrum, vil dette ikke ændre lejlighedens karakter som en beboelseslejlighed; det betragtes derimod som et almindelig accessoire til lejligheden.³²

Ved fortolkning af bestemmelsen, må der ligges vægt på dens ordlyd og dermed også på ordet 'anvendes'. En ordlydsfortolkning af bestemmelsen vil dermed medføre, at den faktiske anvendelse af ejendommen er afgørende for, hvorvidt en ejendom er omfattet af LL § 100, stk. 2, 1 pkt., eller om det er LL § 100, stk. 2, 2. pkt. Der kan altså ikke, ud fra en ordlydsfortolkning, lægges vægt på de kontraktmæssige forhold for de enkelte beboelseslejligheder.

Det var også fortolkning af LL § 100, stk. 2, 1. pkt., der gav anledning til sagen U 1983.830 Ø. Domstolene fik i sagen anledning til at afgøre, hvorvidt en ejendom bestående af seks beboelseslejligheder var omfattet af LL § 100, stk. 2, 1. pkt. eller LL § 100, stk. 2, 2. pkt. Afgørende herfor, var om ejendommens seks beboelseslejligheder udelukkende anvendtes til beboelse. Ejendommen indeholdt fire beboelseslejligheder, som udelukkende blev anvendt til beboelse og to beboelseslejligheder, hvor der var givet tilladelse til delvis anvendelse til erhverv. En af disse lejligheder var indrettet med hjemmekontor, mens den anden lejlighed delvist havde været anvendt som lægepraksis. Lægepraksissen var dog ophørt og lejligheden var derefter udelukkende blevet anvendt til beboelse. Et flertal af dommerne lagde vægt på ordlyden "udelukkende anvendes til beboelse" i LL § 100, stk. 2, 1. pkt., og da en af beboelseslejlighederne stadig blev anvendt til andet end beboelse, så udelukkede det anvendelsen af tilbudspligten for ejendomme med færre end 13 beboelseslejligheder. Det havde ingen betydning at lejligheden kun i et begrænset omfang blev anvendt til andet end beboelse, så længe den faktisk blev anvendt hertil, og at der i kontrakten var givet tilladelse. Den lejlighed, som tidligere havde været indrettet med en lægepraksis, havde ingen indflydelse på resultatet af dommen, da denne beboelseslejligheds faktiske anvendelse på udløsningsstidspunktet udelukkende var til beboelse.

Ud fra U 1983.830 Ø må det kunne konkluderes, at det ikke er tilstrækkeligt at der i kontrakten er givet tilladelse til at anvende en beboelseslejlighed til andet end beboelse. Derimod må det være en

³⁰ Dürr, Mogens m.fl.: Boliglejemaal. Bind 2. s. 1150

³¹ Edlund, Hans Henrik og Niels Grubbe: Boliglejeret. S. 38

³² Halfdan Krag Jespersen, Lejeret 1, 1989, side 32

betingelse, at den faktiske anvendelse også er hertil for at ejendommen er omfattet af LL § 100, stk. 2, 2. pkt. Er der af udlejerens givet tilladelse til at ejendommen anvendes til andet end beboelse, men anvendes ejendommen ikke faktisk hertil, må ejendommen derfor stadig være omfattet af LL § 100, stk. 2, 1 pkt. Det vil dog være i udlejerens interesse at ændre ejendommens karakter til at anvendes til andet end beboelse, hvorfor dette blot vil kræve en tilladelse hertil og dermed vil udlejerens kunne undgå tilbudspligten for ejendomme som indeholder færre end 13 beboelseslejligheder.³³

Enkeltværelser medregnes som udgangspunkt ikke som en beboelseslejlighed, når antallet heraf skal opgøres, og har derfor ingen betydning for, om ejendommen er omfattet af LL § 100, stk. 2. Det skyldes at enkeltværelser jf. ALL § 1, stk. 4 er defineret som et eller flere beboelsesrum uden eget køkken. Et enkeltværelse opfylder derfor ikke definitionen på en beboelseslejlighed. Indeholder et enkeltværelse undtagelsesvis et køkken med indlagt vand og afløb, så vil det dog karakteriseres som en beboelseslejlighed og dermed tælles med i opgørelsen af beboelseslejligheder.³⁴ En brugsret til et køkken er dog ikke tilstrækkeligt, da det er en betingelse at køkkenet er en del af enkeltværelset. En ejendom kan dermed bestå af fire beboelseslejligheder og fire enkeltværelser uden at tilbudspligten finder anvendelse.

5.3 Ejendomme som anvendes til andet end beboelse

Anvendes en ejendom til andet end beboelse, finder tilbudspligtens regler først anvendelse når ejendommen indeholder mindst 13 beboelseslejligheder. En sådan ejendom kaldes også for en blandet ejendom, da ejendommen anvendes til både beboelse og til andre formål end beboelse, eksempelvis til erhverv. En beboelseslejlighed er ligeledes ikke kun en lejlighed, som udelukkende anvendes til beboelse. En beboelseslejlighed som anvendes til andre formål end beboelse, skal derfor også tælles med som beboelseslejligheder jf. LL § 3, når antallet af beboelseslejligheder opgøres.

For en blandet ejendom er det også den faktiske anvendelse af ejendommen, som er afgørende for hvorvidt en ejendom er omfattet af tilbudspligten eller ej. Det var netop tilfældet i TBB 2008.595 V, hvor en ejendom med otte eller ni beboelseslejligheder også indeholdt en garage. Garagen var ikke udlejet og havde heller ikke tidligere været det, men blev anvendt af ejendommens ejer. Retten fandt at, da ejeren selv benyttede garagen, så anvendtes ejendommen udelukkende til beboelse og var dermed ikke omfattet af LL § 100, stk. 2, 2. pkt. Vestre Landsret begrundede afgørelsen med, at der måtte gælde et krav om at ejendommen aktuelt var i brug til andet end beboelse. Ejendommen var derfor omfattet af tilbudspligten, men havde garagen været udlejet, så ville den faktiske anvendelse af ejendommen være til andet end beboelse og ejendommen ville sandsynligvis være tilbudspligtig jf. LL § 100, stk. 2, 2. pkt.

Det kan på baggrund af TBB 2008.595 V udledes, at såfremt en ejendom indeholder en garage eller et kælderrum, som på særskilt lejekontrakt er udelejet, så må ejendommen være en blandet ejendom og dermed omfattet af LL § 100, stk. 2, 2. pkt. Dette var tilfældet i GD 1990/17 B, som omhandlede en ejendom med seks beboelseslejligheder og en række hobbyrum i kælderen og på loftet. Da mindst et af hobbyrummene var udlejet på særskilt kontrakt, var ejendommen omfattet af LL § 100, stk. 2, 2. pkt. og dermed ikke omfattet af tilbudspligten.³⁵ Denne sag understøtter altså påstanden om at TBB 2008.595 V havde medført et andet resultat, såfremt garagen havde været udlejet, da det samme må gælde for en garage som for et kælderrum.

³³ Birk, Martin m.fl.: Lejeloven med kommentar. S. 974f

³⁴ Halfdan Krag Jespersen, Lejeret 1, 1989, s. 32

³⁵ I sagen GD 2004/07 Ø kom domstolene frem til det samme resultat med to kælderlokaler som var udlejet til lagerformål.

Advokat Kristin Jonassen har opstillet et lignende eksempel som det i GD 1990/17 B, med garager i stedet for hobbyrum.³⁶ Ejendommen i eksemplet består af otte beboelseslejligheder og fire garager, som alle er udlejet på særskilt lejekontrakt. Denne ejendom vil, ud fra de to ovenstående sager, ikke være omfattet af tilbudspligten, da den indeholder færre end 13 beboelseslejligheder. Er garagerne derimod udlejet på den samme lejekontrakt som beboelseslejlighederne, så opstår spørgsmålet om dette skal betragtes som et almindeligt accessoire til lejligheden i lighed med hobbyrum. Et hobbyrum er noget som sædvanligvis medfølger til en beboelseslejlighed til opbevaring, hvorimod det ikke er sædvanligt at der medfølger en garage til en beboelseslejlighed. Der må, også være forskel på disse to situationer, da en garage kan benyttes til flere formål end blot at parkere sin bil heri. Det er samtidig muligt at bebo en lejlighed uden at have en bil, mens lejere, som ikke har en bil, også kan have nytte af at leje en garage. Resultatet i eksemplet må på denne baggrund sandsynligvis ikke være anderledes end hvis garagerne havde været udlejet på en særskilt lejekontrakt.³⁷ En garage må dermed ikke kunne betragtes som et almindeligt accessoire til lejligheden i lighed med hobbyrum.

5.4 Udstykning af tilbudspligtige ejendomme

Lejelovens § 100, stk. 5, som angiver at tilbudspligten opretholdes når der foretages udstykning, matrikulering og arealoverførsel, giver som nævnt i afsnit 5 anledning en masse problemstillinger. Nogle af de problemstillinger, der kan opstå i relation hertil, bliver i Advokat Søren Andersens eksempel i TBB 2006.155 belyst.

Eksemplet indeholder en ejendom bestående af 10 beboelseslejligheder som udelukkende anvendes til beboelse og derfor er en tilbudspligt ejendom jf. LL § 100, stk. 2, 1. pkt. Denne ejendom udstykkes i to ejendomme med hver fem beboelseslejligheder, hvorfor der nu vil bestå to ejendomme som ikke selvstændig er tilbudspligtige jf. LL § 100, stk. 2, 1. pkt., men LL § 100, stk. 5, angiver at tilbudspligten samtidig opretholdes ved udstykningen. Den ene ejendom sælges til tredjemand, og da tilbudspligten på ejendommen opretholdes, så skal denne tilbydes til lejerne jf. § 100, stk. 1. Spørgsmålet, i relation hertil, er, om begge ejendomme skal tilbydes til lejerne, eller om det kun er den ejendom, som sælges til tredjemand. Svaret på dette spørgsmål fremgår ikke direkte af loven, men LL § 100, stk. 5 blev i 1990 ændret³⁸ som konsekvens af ændringer i den daværende udstykningslov. Formålet med ændringen må være begrundet i et ønske om ikke at fratage lejerne deres forkøbsret ved senere udstykninger. Det vil være bedst i overensstemmelse med formålet, såfremt at tilbudspligten gælder for begge ejendomme, da udlejeren ellers blot kan udstykke ejendommen og herefter sælge den del, vedkommende ikke selv ønsker at beholde. Der er også enighed i retslitteraturen om, at tilbudspligten i denne situation må gælde for begge ejendomme, selvom det kun er den ene ejendom som overdrages til tredjemand.³⁹

Afslår lejerne i ejendommene tilbuddet om at købe de to ejendomme, så vil de to ejendomme efterfølgende have forskellige ejere. Ønsker den oprindelige ejer herefter at sælge den ejendom, som denne efter udstykningen beholdte, så vil der igen opstå spørgsmål om ejendommen skal tilbydes til lejerne, og i så fald om dette gælde begge ejendomme. Bestemmelsen kan derfor ikke fortolkes såle-

³⁶ Dürr, Mogens m.fl.: Boliglejemaal. Bind 2. s. 1151f

³⁷ Halfdan Krag Jespersen, Lejeret 1, 1989, side 34

³⁸ Ved lov 1990-03-07 nr. 138 om ændring af forskellige lovbestemmelser

³⁹ Advokat Søren Andersen (TBB 2006.155 afsnit 2) og Advokat Kristin Jonassen (Dürr, Mogens m.fl.: Boliglejemaal. Bind 2. s. 1156) er begge af den overbevisning.

des, at tilbudspligten på ejendommene bortfalder efter det første tilbud, da det ikke er i overensstemmelse med formålet med bestemmelsen. Da tilbudspligten jf. § 100, stk. 5 opretholdes, og der ikke i bestemmelsen er angivet, at dette kun gælder efter det første salg, så må bestemmelsen ikke kunne fortolkes udvidende, således at tilbudspligten ikke opretholdes efter at lejerne en gang har afslået tilbuddet. Tilbudspligten er en lovbestemt ret og vil derfor skulle iagttages hver gang ejendommen ønskes overdraget til tredjemand.

Hvorvidt tilbudspligten gælder for begge ejendomme er dog mere uklart, da den nye ejer af den anden ejendom i så fald tvinges til at sælge ejendommen mod sin vilje. Advokat Søren Andersen er overbevist om at der er tilbudspligt på hele den oprindelige ejendom.⁴⁰ Denne løsning vil dog tvinge ejeren heraf ud i et tvangssalg, hvilket er et væsentlig indgreb i ejers ejendomsret. Advokat Kristin Jonassen angiver således også at det er tvivlsomt om LL § 100, stk. 5 kan indebære dette resultat, da det vil være uacceptabelt for den nye ejer, som ikke ønsker at sælge sin ejendom.⁴¹

Bestemmelsen kan, efter min vurdering, ikke udstrækkes til at gælde for begge ejendomme i denne situation. Dette synspunkt bygges på højesterets udtalelser i U 1993.868 H,⁴² hvor det blev fastslået at LL § 102, stk. 1, 2. pkt. ikke kunne udstrækkes ud over, hvad der efter lovens ordlyd og motiver kan lægges til grund. Det er dog tvivlsomt om dommen kan anvendes som præjudikat for at samtlige af tilbudspligtens regler skal fortolkes indskrænkende.⁴³ På trods heraf, må der dog være nogle af de samme hensyn at tage til udlejerens i relation til denne problemstilling som der var i U 1993.868 H, da et tvangssalg ligeledes vil være et væsentligt indgreb i udlejers ejerbeføjelser.

Domstolene har endnu ikke haft anledning til at tage stilling til denne problemstilling, og da svaret hverken findes i lovens ordlyd eller forarbejderne hertil, må det fra domstolene være en afvejning af lejernes beskyttelseshensyn, eller om dette beskyttelseshensyn kan kræve så vidt et indgreb i udlejers ejerbeføjelser.

6. Hvilke dispositioner aktualiserer tilbudspligten?

Tilbudspligten indtræder på det tidspunkt, hvor udlejerens indgår en betinget aftale med tredjemand om hel eller delvis overdragelse af en ejendom jf. LL § 102, stk. 1, 1. pkt. Overdragelsesbegrebet forstås i almindelighed meget bredt og omfatter enhver frivillig overførsel af et aktiv ved aftale,⁴⁴ men af bestemmelsen fremgår kun overdragelse ved salg, gave, fusion eller mageskifte. Netop derfor er det relevant at undersøge hvorvidt LL § 102, stk. 1, 1. pkt. også omfatter andre overdragelser end de nævnte.

Tilbudspligten udløses, udover de overfor nævnte overdragelsessituationer, også når en ejendom ejes af et kapital selskab og aktierne eller anparterne heri, overdrages til tredjemand som herved opnår majoriteten af stemmerne i selskabet jf. LL § 102, stk. 1, 2. pkt.

⁴⁰ TBB.2006.155 af Søren Andersen, afsnit 2

⁴¹ Dürr, Mogens m.fl.: Boliglejemaal. Bind 2. s. 1156

⁴² Der henvises til følgende udtalelse i U 1993.868 H: *"Lejelovens § 102, stk. 1, 2. pkt., er udtryk for en egentlig tilbudspligt og ikke blot en forkøbsret, og bestemmelsen indebærer således et væsentligt indgreb i sædvanlige ejerbeføjelser. Bestemmelsens anvendelsesområde kan på denne baggrund ikke udstrækkes ud over, hvad der efter ordlyd og motiver med sikkerhed kan lægges til grund"*

⁴³ TBB 2006.167 af Jesper Bøge Pedersen, afsnit 1.4

⁴⁴ Gomard, Bernhard: Obligationsret. Bind 1. s. 199ff

I lejelovens § 102, stk. 2 er der specifikt nævnt undtagelser til hvor tilbudspligten ikke kommer til anvendelse, på trods af at overdragelsen er omfattet af de nævnte situationer LL § 102, stk. 1. Det gælder i følgende situationer:

- a) Når erhververen er en stat, en kommune eller et godkendt saneringselskab, eller
- b) Når erhververen er den hidtidige ejers ægtefælle eller er beslægtet eller besvogret med ejeren i op- eller nedadstigende linje eller i hans sidelinje så nær som søskende eller disses børn.
- c) Når erhververen er en hidtidig medejer
- d) Når erhvervelsen sker ved arv, medmindre erhververen er en juridisk person.

Udover de ovenfor nævnte situationer, kommer tilbudspligten heller ikke til anvendelse, hvis en ejendom sælges på tvangsauktion. Dette er på trods af, at tvangsauktion ikke specifikt er nævnt som en af undtagelserne i loven, men skyldtes i stedet at en tvangsauktion ikke anses for at være en overdragelse som er omfattet af tilbudspligtens regler.⁴⁵ Begrundelsen herfor må sandsynligvis findes i, at det ikke er i udlejers interesse at få afhændet ejendommen, og at det derfor også står lejerne frit for at møde op på auktionen og byde på ejendommen på lige vilkår med de øvrige interesserede.

Arv og bodeling anses, ligesom tvangsauktion, heller ikke for at være en overdragelse som er omfattet af tilbudspligten.⁴⁶ Arv til en juridisk person er dog eksplicit nævnt i LL § 102, stk. 2, litra d. og er derfor ikke undtaget fra tilbudspligten.

6.1 Hel eller delvis overdragelse af en ejendom

Overdragelse ved salg, gave eller mageskifte giver ikke anledning til betydelige problemstillinger, hvorfor disse overdragelsessituationer ikke vil blive behandlet yderligere i denne afhandling. Fokusset i dette afsnit vil derimod være på om tilbudspligten udløses i alle tilfælde af fusion og om tilbudspligten udløses i andre overdragelsessituationer.

6.1.1 Gælder LL § 102, stk. 2, 1. pkt. i andre overdragelsessituationer end de i bestemmelsen nævnte?

Hvorvidt tilbudspligten kan udstrækkes til at gælde for andre overdragelsessituationer end de i LL § 102, stk. 1, 1. pkt. nævnte situationer, er der forskellige holdninger til i den juridiske litteratur. Årsagen til disse forskellige holdninger, skyldes højesterets udtalelse i U 1993.868 H, som vedrørte LL § 102, stk. 1, 2. pkt. Højesteret udtalte i sagen at "*LL § 102, stk. 1, 2. pkt. ikke kan udstrækkes ud over, hvad der efter ordlyd med sikkerhed kan lægges til grund*". Det, som skaber tvivlen er, hvorvidt denne udtalelse kan udstrækkes til også at gælde for LL § 102, stk. 1, 1. pkt.

Advokat Søren Andersen er i TBB 2006.155 af den overbevisning, at tilbudspligten ikke kan udstrækkes til at omfatte andet og mere, end hvad der kan lægges til grund af bestemmelsens ordlyd og forarbejder og at dette er fastlagt i højesterets udtalelse i U 1993.868 H.⁴⁷ Han er dog stadig af den overbevisning at spaltning og virksomhedsomdannelse, efter lov om skattefri virksomhedsomdannelse, må udløse tilbudspligten.

Advokat Anders Hermansen og Advokatfuldmægtig Maj Blach er ligeledes af den overbevisning at LL § 102 skal fortolkes indskrænkende på baggrund af U 1993.868 H. De argumenterer dog for, at spaltning på denne baggrund ikke er omfattet af tilbudspligten, da denne overdragelsessituation ikke

⁴⁵ Husen, Anne Louise: Boliglovene. s. 175

⁴⁶ Bemærkningerne til § 102 i LFF 1979-01-31 nr. 141

⁴⁷ TBB.2006.155 af Søren Andersen, afsnit 4, samt fodnote 15

fremgår eksplicit af bestemmelsens ordlyd.⁴⁸ Begrundelsen herfor er, at dette ville kræve en udvidende fortolkning af bestemmelsen.

Ovenstående synspunkter kan ikke tilsluttes på baggrund af U 1993.868 H. Dette skyldes at højesteret specifikt citerede at ”*Lejelovens § 102, stk. 1, 2 pkt. er udtryk for en egentlig tilbudspligt og ikke blot en forkøbsret*” og på denne baggrund ikke kun udstrækkes til hvad, der efter bestemmelsens ordlyd og forarbejder med sikkerhed kunne lægges til grund herfor. LL § 102, stk. 1, 1. pkt. er dog ikke udtryk for mere end blot en forkøbsret, men har derimod de samme egenskaber som en almindelig forkøbsret. Det lejerne får tilbudt (ejendommen), adskiller sig ikke fra det som tredjemand ønsker at erhverve (ejendommen), hvilket må være årsagen til at LL § 102, stk. 1, 2. pkt. er mere end blot en forkøbsret.⁴⁹ Højesterets udtalelser i U 1993.868 H må på denne baggrund ikke kunne udstrækkes til også at gælde for LL § 102, stk. 1, 1. pkt.

Det har ikke været hensigten med LL § 102, at tilbudspligten skulle begrænses til de i bestemmelsen oplyste overdragelsessituationer. Dette fremgår af forarbejderne til loven, hvor det er angivet at den nuværende § 102 i lejeloven svarer til 1975-lovens § 57b, stk. 6 og at tilbudspligten gælder for enhver overdragelse med de hidtidige undtagelser.⁵⁰ Undtagelserne til § 57b, stk. 6 svarer mere eller mindre til de undtagelser der findes i LL § 102, stk. 2 i dag, hvorfor der intet er som indikerer at LL § 102, stk. 1, 1. pkt. skal fortolkes indskrænkende.

Da fusion blev indført i bestemmelsen ved lov nr. 170 af 28. marts 1982, var det ikke hensigten at tilbudspligten også skulle omfatte de tilfælde, hvor to eller flere virksomheder fusionerer. Af forarbejderne hertil fremgik det derimod, at man ikke tilsigtede en ændring af den hidtidige retstilstand, men at dette blot var en præcisering af bestemmelsen.⁵¹ Der er altså intet i forarbejderne til loven, som indikerer at højesterets udtalelse i U 1993.868 H kan udstrækkes til også at gælde for LL § 102, stk. 1, 1. pkt.

6.1.1.1 Fusion

Fusion er en af de overdragelsessituationer som fremgår direkte af LL § 102, stk. 1, 1. pkt., hvorfor der ingen tvivl må være om at overdragelse af fusion udløser tilbudspligten. Det kan dog være tvivlsomt om fusion udløser tilbudspligten for alle ejendomme i de fusionerende selskaber.

Fusion kan jf. SL § 235 foregå ved at et kapitalselskabs aktiver og forpligtelserne overdrages som helhed til et andet kapitalselskab mod vederlag. Fusion kan foregå som en ugentlig fusion og en egentlig fusion. Det kaldes for en egentlig fusion når to eller flere kapitalselskaber opløses ved at overdrage kapitalselskabets aktiver og forpligtelser til et nyt kapitalselskab.⁵² Benyttes denne form for fusion, så udløses tilbudspligten for alle ejendomme i de deltagende selskaber, uanset hvorledes ejerskabet er fordelt herefter. Det skyldes at ejendommene overdrages til et nyt kapitalselskab og dermed skifter det direkte ejerskab over ejendommene.

En uegentlig fusion foregår derimod ved, at et kapitalselskab opløses uden likvidation ved at overdrage alle selskabets aktiver og forpligtelser til et nyt selskab.⁵³ Tilbudspligten udløses ved, at det

⁴⁸ RR.7.2014.60 af Anders Hermansen og Maj Blach, afsnit 5.3.1

⁴⁹ TBB 2006.167 af Jesper Bøge Pedersen, afsnit 1.4

⁵⁰ Bemærkninger til 102 i LFF 1979-01-31 nr. 141

⁵¹ FT 1981-1982, tillæg A, 1. samling, spalte 66

⁵² Munck, Noe og Lars Hedegaard Kristensen: Selskabsformerne. S. 368

⁵³ Munck, Noe og Lars Hedegaard Kristensen: Selskabsformerne. S. 368

ophørende kapitalsselskab overdrager sine aktiver og forpligtelser til det fortsættende kapitalsselskab. Ejendommene i det ophørende kapitalsselskab overdrages dermed også til det fortsættende kapitalsselskab og dermed udløses tilbudspligten jf. LL § 102, stk. 1, 1. pkt. Derimod sker der ingen overdragelse af de ejendomme, som allerede er placeret i det fortsættende selskab. Hvorvidt disse ejendomme skal tilbydes til lejer, må derimod afhænge af hvordan ejerskabet fordeler sig efter at fusionen har fundet sted. Hvis ejerne af det fortsættende selskab efter fusionen stadig besidder majoriteten af stemmerne heri, så må der ikke være tilbudspligt på disse ejendomme. Det skyldes at der ikke foretages nogen overdragelse af ejendommen, hvorfor LL § 102, stk. 1, 1. pkt. ikke giver grundlag for at tilbudspligten bliver udløst og hvis ejeren fastholder majoriteten af stemmerne i selskabet, så udløser LL § 102, stk. 1, 2. pkt. heller ikke tilbudspligten. Erhverver ejerne af det opløsende selskab, som led i fusionen, majoriteten af stemmerne i det fortsættende selskab, må tilbudspligten blive udløst på alle ejendomme i det fortsættende selskab.⁵⁴ Det skyldes at ejendommene i det opløsende selskab, overdrages til det fortsættende selskab og dermed finder der en overdragelse sted, som er omfattet af LL § 102, stk. 1, 1. pkt. For ejendommene i det fortsættende selskab, udløses tilbudspligten jf. LL § 102, stk. 1, 2. pkt. på det tidspunkt hvor ejerne i det opløsende selskab opnår majoriteten af stemmerne i det fortsættende selskab.

6.1.1.2 Spaltning

Spaltning er en af de overdragelsessituationer, som ikke direkte fremgår af LL § 102, stk. 1, 2. pkt., men samtidig har mange ligheder med fusion, og derfor bør det undersøges om denne overdragelsessituation ligeledes er omfattet af tilbudspligten.

Spaltning af et selskab foregår jf. SL § 254, stk. 1 ved at selskabets aktiver og forpligtelser overdrages til et eller flere bestående eller nystiftede selskaber som helhed, mod vederlag til kapitalejerne i det indskydende selskab. Spaltning kan foregå på flere forskellige måder, men fælles herfor er, at det spaltende selskab overfører en del af eller alle aktiver og forpligtelser til et andet selskab mod vederlag til det indskydende selskabs kapitalejere.⁵⁵

Ordet spaltning er et forholdsvis nyt begreb i dansk ret i sammenligning med tilbudspligten. Spaltning blev indført i dansk ret med 6. selskabsdirektiv i 1992⁵⁶ og først i 2004 blev der indskrevet udfyldende regler om spaltning i aktieselskabsloven.⁵⁷ Indtil da blev spaltning behandlet som en form for fusion og derfor kan det argumenteres at spaltning, siden fusion blev tilføjet til bestemmelsens ordlyd, indirekte har været omfattet af LL § 102, stk. 1, 1. pkt.⁵⁸

Tilbudspligten finder jf. LL § 102, stk. 1, 1. pkt. anvendelse når en ejendom eller en del heraf overdrages. I SL § 254, stk. 1 fremgår det også at der ved spaltning overdrages aktiver og forpligtelser til et nyt eller bestående selskab. Hvis det som overdrages også omfatter en ejendom, forekommer der reelt et salg af ejendommen, mod vederlag til kapitalejerne i det indskydende kapitalsselskab. Ejendommen får altså en ny juridisk ejer, hvorfor denne overdragelsessituation også må udløse tilbudspligt på samme vis som en fusion. Foretages der spaltning af aktiver og forpligtelser fra et selskab, men uden at ejendommen fraspaltes, så foretages der ingen overdragelse heraf og så må tilbudspligten på denne baggrund heller ikke blive udløst.

⁵⁴ TBB.2006.155 af Søren Andersen, afsnit 4.1

⁵⁵ Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskabsret. S. 629f

⁵⁶ Ved lov 1992-12-23 nr. 1060

⁵⁷ Ved lov 2004-03-31 nr. 226

⁵⁸ Birk, Martin m.fl.: Lejeloven med kommentar. s. 988

Advokat Anders Hermansen og Advokatfuldmægtig Maj Bloch er som nævnt i afsnit 6.1.1 overbevist om at LL § 102, stk. 1, 1. pkt. ikke omfatter spaltning af et kapitalselskab på baggrund af afgørelsen i U 1993.868 H.⁵⁹ Herudover argumenterer de for, at ejeren af ejendommen er den samme efter at spaltningen har fundet sted, hvorfor overdragelsen jf. LL § 102, stk. 2, litra c er fritaget fra tilbudspligten. Dette argument kan dog ikke tilsluttes, da ejendommen ved spaltningen overføres til ny juridisk ejer og dermed finder LL § 102, stk. 2, litra c ikke anvendelse herpå. Selvom det indskydende selskabs kapitalejere modtager vederlag herfor i form af aktier- eller anparter og dermed stadig indirekte ejer ejendommen, så har ejendommen reelt stadig fået en ny juridisk ejer. Spaltning må på dette grundlag dermed også være omfattet af tilbudspligten jf. LL § 102, stk. 1, 1. pkt.

Til støtte for ovenstående synspunkt kan anføres en udtalelse fra socialministeriet om et spørgsmål vedrørende spaltning.⁶⁰ Socialministeriet udtalte at en aktivoverdragelse bør sidestilles med et salg og at LL § 102, stk. 2, litra c ikke fandt anvendelse på en spaltning, da det erhvervende selskab ikke tidligere har været ejer af ejendommen. Socialministeriets udtalelse er ikke særlig stærk, da ministeriet benytter ordet 'bør' i udtalelsen. Ministeriet er altså tilbageholdende med at konkludere at det er tilfældet og overlader dermed beslutningen herom til landets domstole.

6.1.1.3 Virksomhedsomdannelse

Virksomhedsomdannelse er også en af de overdragelsessituationer, som ikke direkte fremgår af ordlyden i LL § 102, stk. 1, 1. pkt., men denne overdragelse er stadig interessant at undersøge i relation til tilbudspligten, da ejerskabet af ejendommen skifter ved en virksomhedsomdannelse.

Efter virksomhedsomdannelsesloven kan en personlig ejet virksomhed omdannes til et aktie- eller anpartsselskab uden, at der udløses beskatning af stifteren.⁶¹ Omdannelsen foregår ved, at virksomheden indskydes i et kapitalselskab, hvilket i skattemæssig henseende sidestilles med et salg og dermed med den følge at der skal foretages en afståelsesbeskatning.⁶² Når virksomhedsomdannelsesloven anvendes, så sker der i stedet succession i virksomhedens aktiver og passiver, hvorfor ejeren slipper for beskatning af afståelsen. Det er dog en betingelse, at ejerskabet efter omdannelsen er fordelt i samme forhold som før omdannelsen, hvis virksomheden består af flere ejere.⁶³

Indeholder den virksomhed, som omdannes til et kapitalselskab også en ejendom, så overdrages denne ejendom ligeledes til kapitalselskabet, og ejendommen får dermed en ny juridisk ejer. At denne overdragelse i skattemæssig henseende ikke udløser afståelsesbeskatning, betyder dog ikke at der ikke sker en overdragelse af ejendommen. Virksomhedsomdannelsen må derfor også sidestilles med et salg til kapitalselskabet, mod vederlag i kapitalandele.⁶⁴ Det direkte ejerskab over ejendommen skifter på baggrund af overdragelsen og dermed må tilbudspligten også blive udløst heraf jf. LL § 102, stk. 1, 1. pkt.

Problemstillingen blev delvis behandlet i U 2003.1624 Ø, som omhandlede 11 ejendomme, der, som led i en skattefri virksomhedsomdannelse, blev overdraget til et nystiftet ApS. Skødet indeholdt en erklæring om, at der ikke var tilbudspligt på de 11 ejendomme i henhold til lejeloven, men tinglysningskontoret afviste skødet med henvisning til den dagældende § 31 i tinglysningsloven. Sagen blev

⁵⁹ RR.7.2014.60 af Anders Hermansen og Maj Blach, afsnit 5.3.1

⁶⁰ ET.2017.6 af Kim Frost, afsnit 2.4

⁶¹ Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 2. s. 492

⁶² Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 2. s. 493

⁶³ Dürr, Mogens m.fl.: Boliglejemaal. Bind 2. s. 1158

⁶⁴ TBB.2006.155 af Søren Andersen, afsnit 4.2

herefter indbragt for Østre Landsret, som udtalte at der var en vis usikkerhed om hvorvidt en virksomhedsomdannelse udløser tilbudspligten og dette ikke kunne afgøres i en tinglysningsekspedition. Østre landsret tinglyste derfor skødet, da lejernes rettigheder ikke blev ekstingveret herved.

Spørgsmålet om hvorvidt en virksomhedsomdannelse udløser tilbudspligten, blev altså holdt åben, da domstolen i U 2003.1624 Ø ikke tog stilling hertil. Det taler dog for, at tilbudspligten udløses på baggrund af en virksomhedsomdannelse, ud fra ovenstående argumentation, om at en virksomhedsomdannelse må sidestilles med et salg. Når der foregår et ejerskifte af ejendommen, så må tilbudspligten på denne baggrund også blive udløst. Det kan i praksis få den konsekvens at ejere af virksomheder som indeholder en tilbudspligtig ejendom, ikke ønsker at omdanne deres virksomhed til et kapitalsekskab, da de ikke er interesseret i at afhænde deres ejendom.

6.1.1.4 Omdannelse af et kapitalsekskab til et partnerselskab

De seks tilbudspligtige i ejendomsporteføljen 'The Six Pack' var indtil d. 14. april 2016 placeret i ejendomsaktieselskaber, men inden salget til PFA, DIP og JØP blev disse sekskaber omdannet til ejendomspartnerselskaber. Netop derfor er det også relevant at undersøge, hvorvidt denne handling i første omgang udløser tilbudspligten. Det skyldes blandt andet, at den sekskabskonstruktion, som ejendommene efter salget er placeret i, intet formål har, såfremt at tilbudspligten udløses allerede på baggrund af omdannelsen til et partnerselskab.

Omdannelse af et aktieselskab er reguleret i SL § 323 og kan lade sig gøre ved, at omdannelsen vedtages på sekskabets generalforsamling med et 2/3 flertal jf. SL § 106. Tidligere indebar en sådan omdannelse at aktieselskabet likvideres, hvorefter sekskabets aktiver og forpligtelserne heri blev overført til et nystiftet partnerselskab.⁶⁵ Omdannelsen foregår nu som en sekskabsretlig universalsuccession og indebærer dermed ikke et civilretligt ejerskifte. Det betyder også, at omdannelsen ikke udløser sædvanlige ejerskiftevirkninger.⁶⁶ Det eksisterende aktieselskab opløses uden likvidation, men der opstår ikke en ny juridisk enhed og sekskabet opretholder ligeledes også det samme CVR-nummer. Det er blot sekskabet vedtægter som ændres således at de opfylder betingelserne for partnerselskaber.⁶⁷

Indeholder aktieselskabet en ejendom, som det var tilfældet med Carlsbergfondets ejendomsaktieselskaber, så vil en sådan omdannelse ikke udløse tilbudspligten. Det skyldes at, som ovenfor nævnt, så udløser denne omdannelse ikke de sædvanlige ejerskiftevirkninger og der foretages intet ejerskifte, hvilket medfører at det er den samme juridiske person, som ejer ejendommen efter omdannelsen. Tilbudspligten må på denne baggrund ikke udløses, da der ikke sker et ejerskifte af ejendommen, som de er tilfældet med eksempelvis spaltning og virksomhedsomdannelse.

Carlsbergfondets omdannelse fra aktieselskab til et partnerselskab har dermed ingen betydning for hvorvidt tilbudspligten udløses, da der på dette tidspunkt i handlen ikke har fundet et ejerskifte sted. Det må derfor undersøges hvorvidt sekskabskonstruktionen udløser tilbudspligten.

6.2 Overdragelse af aktier og anparter

Tilbudspligten indtræder ligeledes når der overdrages aktier eller anparter i et ejendomsselskab, hvor erhververen herved opnår majoriteten af stemmerne i kapitalsekskabet jf. LL § 102, stk. 1, 2. pkt. Det

⁶⁵ Fode, Carsten og Noe Munck: Valg af sekskabsform & omstrukturering af sekskaber. S. 270 note 48

⁶⁶ Børjesson, Jan m.fl.: Partnerselskaber. S. 128

⁶⁷ Børjesson, Jan m.fl.: Partnerselskaber. S. 128

er en betingelse for tilbudspligtens indtræden, at erhververen som en del af overdragelsen opnår majoriteten af stemmerne. Dette fremgår direkte af ordlyden ”herved” i LL § 102, stk. 1, 2. pkt. og må altså forstås således, at tilbudspligten først indtræder på det tidspunkt hvor erhververen opnår majoriteten af stemmerne i kapitalselskabet.

Der er ud fra bestemmelsens ordlyd dog intet, der indikerer at tilbudspligten bliver udløst når udlejeren afgiver majoriteten af stemmerne i kapitalselskabet, på trods af at ejerskabet over ejendommen herved skifter. Denne problemstilling blev behandlet i U 2004.2221 Ø, hvor retten fastslog, at majoriteten af et ejendomsselskab kan afgives fuldstændig, uden at tilbudspligten udløses, når ingen af erhververne herved opnår majoriteten af stemmerne i kapitalselskabet. Dommen vil blive yderlig behandlet i afsnit 6.2.2.

Forskellen på de overdragelsessituationer, som blev behandlet ovenfor i afsnit 6.1 og de overdragelsessituationer, som behandles i dette afsnit og er omfattet af LL § 102, stk. 1, 2. pkt. er, at det i dette afsnit ikke er ejendommen som overdrages. Det, som udløser tilbudspligten er derimod en overdragelse af aktierne eller anparterne i det kapitalselskab, som ejer en ejendom. Der forekommer dermed ikke et direkte ejerskifte af ejendommen, men det indirekte ejerskab skifter stadig, hvorfor tilbudspligten jf. § 102, stk. 1, 2. pkt. også må udløses på baggrund heraf.

Netop et indirekte ejerskifte var det, som gav anledning til TBB 2011.35 Ø. Sagen omhandlede et anpartsselskab, som blev overdraget til andet anpartsselskab, der herefter blev indskudt mellem moderselskabet og ejendomsselskabet. Moderselskabet var af den holdning, at tilbudspligten ikke blev udløst herved, da der ikke var sket en ændring i den bestemmende indflydelse i selskabet som ejede ejendommen. Østre Landsret fandt dog, på baggrund af, at ejerskabet af ejendomsselskab var overgået til en ny juridisk person, at tilbudspligten også måtte være blevet udløst jf. LL § 102, stk. 1, 2. pkt. Begrundelsen herfor var, at bestemmelsen i så fald ville blive gjort illusorisk, da ejendommen med den nye selskabskonstruktion kunne omgå tilbudspligten jf. U 1993.868 H. Retten fastslog altså at, så snart majoriteten af stemmerne i ejendomsselskabet overdrages, så udløses tilbudspligten, ligegyldigt om det oprindelige moderselskab stadig besidder de samme stemmeandele i selskabet.

Der må derimod gælde et krav om, at der finder en overdragelse sted og at majoriteten af stemmerne herved overdrages før at tilbudspligten udløses. Opnås majoriteten i ejendomsselskabet derfor på baggrund af en selskabsretlig omstrukturering eller anden selskabsretlig disposition, så må tilbudspligten ikke udløses. Det skyldes at der ikke finder nogen overdragelse sted, som udløser tilbudspligten.⁶⁸ Opnås majoriteten i selskabet ved at stemmerne heri fordeles i forskellige aktieklasser, vil der derfor ikke være tilbudspligt på selskabets ejendomme. Såfremt den kapitalejer, der som led i en omstrukturering opnår majoriteten af stemmerne, efterfølgende erhverver flere kapitalandele, så vil tilbudspligten heller ikke udløses. Det skyldes at kapitalejeren, ved efterfølgende at øge sin ejerandel, ikke ”herved” opnår majoriteten af stemmerne, da denne allerede var i besiddelse heraf.

I praksis er det set, at tilbudspligten jf. LL § 102, stk. 1, 2. pkt. har været mulig at slippe udenom ved at bygge en holdingstruktur op omkring en ejendom. Det var blandt andet tilfældet i U 1993.868 H, hvor holdingstrukturen blev behandlet at domstolene og selv ejendomsmæglerne rådgiver deres kunder om denne såkaldte finte.⁶⁹ Det er ligeledes set i U 2004.2221 Ø, at tilbudspligten kan undgås ved at overdrage ejendomsselskabet til mindst tre nye ejere, uden at nogle af disse erhverver majoriteten

⁶⁸ Birk, Martin m.fl.: Lejeloven med kommentar. s. 991

⁶⁹ Markedsrapport - Erhvervsjendomme i Danmark forår 2016. Udgivet af Nybolig Erhverv. S. 11

af stemmerne, da tilbudspligten ikke omfatter denne situation. Disse sager vil blive behandlet yderligere i afsnit 6.2.1 og 6.2.2 hvor salget af 'The Six Pack' vil blive inddraget i gennemgangen heraf.

6.2.1 Dobbeltholdingfinten

Dobbeltholdingfinten er den selskabskonstruktion, som blev benyttet i U 1993.868 H, hvor højesteret fastslog at tilbudspligten ikke blev udløst. Fidussen er at sælge aktier eller anparter holdingselskabet til ejendomsselskabet, da tilbudspligten herved ikke bliver udløst. Et moderselskab kaldes for et holdingselskab, når det ikke driver selvstændig erhvervsvirksomhed, men blot er stiftet for at eje kapitalandele i et eller flere selskaber.⁷⁰ Holdingselskabet er ofte det selskab, som ejer ejendomsselskabet og holdingselskabet er dermed ikke den direkte ejer af ejendommen. Derfor er det kun det indirekte ejerskab, som overdrages som led i denne transaktion og derfor fastslog højesteret i U 1993.868 H at LL § 102, stk. 1, 2. pkt. ikke kunne udstrækkes til også at gælde for denne overdragelse.

En ordlydsfortolkning af LL § 102, stk. 1, 2. pkt. indikerer ikke at bestemmelsen kun finder anvendelse ved overdragelse af aktier eller anparter i ejendomsselskabet. Tværtimod må der kunne lægges til grund ud fra bestemmelsens ordlyd at overdragelse af aktier og anparter også må være omfattet heraf, såfremt der er knyttet en ejendom til disse kapitalandele. Dette synspunkt kan begrundes i, at bestemmelsen gælder når "(...) *erhververen herved opnår majoriteten af stemmer i selskabet*". Hvad der skal forstås med "*selskabet*" fremstår meget uklart, hvorfor denne problemstilling også blev forelagt domstolene i U 1993.868 H.

Inden afgørelsen i U 1993.868 H måtte der til fortolkning af rækkevidden af LL § 102, stk. 1, 2. pkt. hentes hjælp fra forarbejderne til loven. Heraf fremgår det at "*det er inkonsekvent, at tilbudspligtsreglerne er illusoriske ved overdragelse af aktier og anparter i aktie- og anpartsselskaber, idet der reelt finder et ejerskifte sted, når der sker overdragelse af aktier og anparter i et sådant omfang, at erhververen opnår majoritet i selskabet.*".⁷¹

Af forarbejderne til loven er der intet, der indikerer at overdragelse af aktier eller anparter i et holdingselskab ikke er omfattet af LL § 102, stk. 1, 2. pkt. Tværtimod må det på samme vis være inkonsekvent, at tilbudspligtsreglerne er illusoriske ved overdragelse af aktier og anparter i aktie- og anpartsselskaber i et holdingselskab, hvorfor bestemmelsen også må finde anvendelse herpå. Ved en overdragelse af kapitalandele i et holdingselskab hvorved erhververen opnår majoriteten af stemmerne, finder der på samme vis et reelt ejerskifte sted, som tilfældet er med overdragelse af kapitalandele i ejendomsselskabet.

Problemstillingen blev første gang behandlet i U 1992.303 Ø, hvor sagsøgeren ligeledes henviste til lovens forarbejder og at det heraf fremgår, at tilbudspligten anvendelse på aktier og anparter er begrundet i at der reelt finder et ejerskifte sted. Sagsøgeren mente dermed at LL § 102, stk. 1, 2. pkt. måtte enten direkte eller analog finde anvendelse, da den i sagen omhandlede overdragelsessituation også var udtryk for at der reelt fandt et ejerskifte sted. Det ville på den baggrund, ud fra en formålsfortolkning af loven, være stødende og i strid med beskyttelseshensynet LL § 102, stk. 1, hvis et salg af kapitalandele i moderselskabet ikke udløser tilbudspligten. Sagsøgte gjorde modsat gældende at LL § 102, stk. 1 ikke kan fortolkes udvidende eller anvendes analogt, da dette ville være et så alvorligt indgreb i udlejers sædvanlige ejerbeføjelser, at det vil kræve udtrykkelig lovhjemmel.

⁷⁰ Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskabsret. S. 555

⁷¹ Jf. bemærkningerne til nr. 7 i LFF 1986-02-12 nr. 182

Byretten konkluderede at overdragelsen i medfør af LL § 102, stk. 1, 2. pkt. eller dennes analogi at have udløst tilbudspligt og lagde altså ved vurderingen heraf vægt på formålet med bestemmelsen. Dommen blev anket til landsretten, hvor landsretsdommerne ikke delte samme holdning som byretten. Landsretten fandt at LL § 102 stk. 1, 2. pkt. efter sin ordlyd eller motiverne hertil, ikke kunne udstrækkes til at gælde i den foreliggende situation. Sidenhen blev sagen anket til højesteret, hvor Højesteret stadfæstede Østre Landsrets afgørelse med den begrundelse, at bestemmelsen indebærer et væsentlig indgreb i udlejerens sædvanlige ejerbeføjelser. Bestemmelsen kan derfor ikke udstrækkes til at gælde for hvad efter ordlyd og motiver kan lægges til grund, da LL § 102, st. 1, 2. pkt. ikke blot er udtryk for en forkøbsret, men en egentlig tilbudspligt.

Det faktum at byretten konkluderer, at tilbudspligten ligeledes må gælde i den overdragelsessituation hvor kapitalandelene i holdingselskabet overdrages, og at Østre Landsret efterfølgende ændrer dette resultat, beskriver tydeligt kompleksiteten i denne problemstilling. Domstolene har måttet tage en afvejning af beskyttelseshensynet i LL § 102, stk. 1 og det indgreb, som foretages i udlejers ejerbeføjelser. Domstolene har må anses for at have truffet den korrekte beslutning i denne sag, da der på trods af beskyttelseshensynet i lejeloven ikke specifikt fra lovgivers side er taget stilling til, om det skal gælde i netop denne overdragelsessituation. Domstolene kan i denne situation derfor ikke ligge andet til grund, end det lovgiver i lovens ordlyd og motiverne hertil har angivet. Der er intet fra lovegivers side, som indikerer at det med bestemmelsen har været hensigten, at den også skal omfatte overdragelse af kapitalandele i et holdingselskab.

Der er på baggrund af U 1993.868 H åbnet for en mulighed for at undgå tilbudspligten for ejendomme som er placeret i en holdingsstruktur og som overdrages herigennem til tredjemand. Det er ligeledes denne dom som giver Nybolig Erhverv mulighed for at rådgive deres kunder til at placere deres ejendomme i en holdingsstruktur, for at gøre ejendommene mere attraktive for potentielle købere.⁷² Carlsbergfondet har også benyttet denne model i kombination med minoritetsfinten for at undgå at tilbyde 'The Six Pack' til lejerne.

6.2.2 Minoritetsfinten

Betegnelsen minoritetsfinten er blevet benyttet for den metode hvor aktierne eller anparterne i et ejendomsselskab overdrages til mindst 3 erhververe således at ingen af disse erhverver opnår majoriteten af stemmerne. Denne konstruktion kan lade sig gøre, da tilbudspligten først udløses når der overdrages kapitalandele og erhververen herved opnår majoriteten af stemmerne i selskabet jf. LL § 102, stk. 1, 2. pkt. Dette blev netop slået fast i U 2004.2221 Ø, hvor retten ikke fandt, at tilbudspligten blev udløst på baggrund af en overdragelse af 100% af stemmerne.

Sagen U 2004.2221 Ø omhandlede et aktieselskab, som ejede et anpartsselskab med to udlejnings-ejendomme. Aktieselskabet overdrog anparterne i ejendomsselskabet til tre juridiske personer, som erhvervede henholdsvis 37,5%, 37,5% og 25%. Lejerne i de to ejendomme påstod at de tre nye selskaber erhvervede majoriteten af stemmerne i selskabet, hvorved tilbudspligten blev udløst jf. LL § 102, stk. 1, 2. pkt. Østre Landsret slog dog fast, at selvom dette måtte anses som et ejerskifte, så udløser denne overdragelsessituation ikke tilbudspligten, da ingen af erhververne herved opnåede majoriteten af stemmerne. Domstolen begrundede dommen med, at lovens ordlyd ikke kunne fortolkes så vidt og der fandtes heller ikke direkte støtte herfor i lovens forarbejder. På trods af, at det sandsynligvis har været formålet med beskyttelseshensynet i lejelovens regler om tilbudspligt, at lejerne i denne situation skulle have ejendommen tilbudt på samme vilkår som tredjemand, så fandt

⁷² Markedsrapport - Erhvervs ejendomme i Danmark forår 2016. Udgivet af Nybolig Erhverv. S. 11

retten altså ingen støtte herfor. Retten følger altså udtalelsen i U 1993.868 H og da det ikke med sikkerhed ud fra lovens ordlyd og motiverne hertil fremgår at tilbudspligten omfatter denne overdragelsessituation, så vil retten ikke ligge andet til grund.

Det kan virke urimeligt, at tilbudspligten ikke udløses hvorved udlejerer afgiver 100% af kapitalandelene i det selskab, som ejer ejendommen, når LL § 102, stk. 2, 2. pkt. omfatter enhver hel eller delvis overdragelse af en ejendom. Det fremgår af forarbejder til loven at LL § 102, stk. 1, 2. pkt. blev indført fordi det var ”inkonsekvent at tilbudspligtsreglerne var illusoriske ved overdragelse af aktie- og anpartsselskaber, idet der reelt finder et ejerskifte sted.”⁷³ Når udlejerer overdrager 100% af kapitalandelene, finder der ligeledes et reelt ejerskifte sted, hvorfor det også er modstridende med ovenstående citat at overdragelsessituationen i U 2004.2221 Ø ikke udløser tilbudspligten. Begrundelsen herfor må muligvis findes i, at en senere overdragelse, hvor erhververen herved opnår majoriteten af stemmerne, på dette tidspunkt vil udløse tilbudspligten. Det er derfor heller ikke muligt at omgå tilbudspligten ved at gennemføre successive overdragelser.⁷⁴

Overdrages ejendommen til tre nye erhververe, uden at disse herved erhverver majoriteten af stemmerne, og er disse tre erhververe ejet af det samme moderselskab, så må den samme argumentation for at tilbudspligten ikke udløses som ovenfor, ikke anvendes her. Det skyldes at i en sådan situation, vil erhververne ikke på et senere tidspunkt have interesse i at erhverve flere kapitalandele, da moderselskabet allerede ejer 100% af andelene. Denne konstruktion vil dog muligvis også kunne tilside-sættes af domstolene på baggrund af omgåelsesbetragtninger, hvis der ikke forligger nogle saglige grunde for denne selskabskonstruktion.⁷⁵ Det blev også påberåbt af lejerne i U2004.2221 Ø, men retten mente ikke, at lejerne havde godtgjort, at der var sket en omgåelse af LL § 102, stk.1, 2. pkt. Hvorvidt domstolene vil udnytte denne omgåelsesbetragtning i en sag i fremtiden, er endnu uvist, da det i sagen blot blev fastslået at det ikke var godtgjort, at der var sket omgåelse af bestemmelsen.

Ønsker man fra lovgivers side at undgå en situation som ovenstående, vil dette kræve en ændring af bestemmelsens ordlyd. Fokus i bestemmelsen er på tidspunktet for hvornår erhververen opnår majoriteten af stemmerne. Valgte man i stedet fra lovgivers side at ændre fokusset, således at det afgørende blev hvornår overdrageren afgiver majoriteten af stemmerne, så ville ovenstående situation kunne undgås. Bestemmelsen ville sandsynligvis også være bedre i overensstemmelse med lejernes beskyttelseshensyn i lejelovens regler om tilbudspligt, da tilbudspligten ville udløses så snart den afgørende indflydelse i selskabet og dermed også over ejendommen, afgives til tredjemand.

ABF⁷⁶ har udarbejdet et forslag til hvorledes LL § 102, stk. 1, 2. pkt. kunne formuleres såfremt man ønsker at ændre fokus fra erhververen til overdrageren. De foreslår følgende formulering: ”Den gælder endvidere ved overdragelse af aktier og anpart i aktie- og anpartsselskaber, når den hidtidige ejer af aktier og anpart ved salget ikke længere har majoriteten af stemmerne i selskabet”.⁷⁷ Denne formulering ville have medført, at tilbudspligten var blevet udløst i U 2004.2221 Ø, men formuleringen er ikke hensigtsmæssig. Hvis ingen har majoriteten af stemmerne i selskabet, så vil tilbudspligten ud fra en ordlydsfortolkning ikke på noget tidspunkt blive udløst. Det vil altså være muligt for en erhverver at erhverve 100% af kapitalandelene i selskabet, uden at tilbudspligten bliver udløst, og dermed vil denne formulering blot åbne op for, at tilbudspligten undgås på anden vis.

⁷³ Jf. bemærkningerne til nr. 7 i lov LFF 1986.02-12 nr. 182

⁷⁴ Dürr, Mogens m.fl.: Boliglejemaal. Bind 2. s. 1160

⁷⁵ TBB 2006.167 af Jesper Bøge Pedersen, afsnit 1.6

⁷⁶ ABF står for andelsboligforeningernes fællesrepræsentation

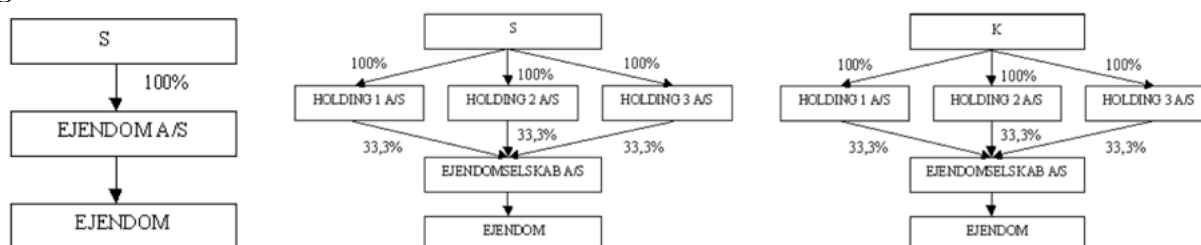
⁷⁷ ABF: Henvendelse til boligudvalget. 18.05.2016

Der er ingen tvivl om, at den nuværende formulering af LL § 102, stk. 1, 2. pkt. fremkommer uhenigtsmæssig såfremt man ønsker at tilbudspligten også skal gælde for de ovenfor nævnte overdragelsessituationer. En holdning som deltes af den daværende socialminister Eva Kjer Hansen i 2005, som udtalte følgende: ”den retsstilling som følger af afgørelsen, umiddelbart kan forekomme mindre uhensigtsmæssig”.⁷⁸ Løsningen herpå vil dog ikke være at ændre fokuset i bestemmelsen fra erhververen til overdrageren, som ABF foreslår. Det ville derimod være nødvendigt fra lovgivers side at omskrive hele regelsættet om tilbudspligten, da dette ikke er den eneste bestemmelse, som giver anledning til problemstillinger.

6.2.3 Flerholdingselskabsmodellen

Flerholdingselskabsmodellen er en betegnelse som advokat Jesper Bøge Pedersen har anvendt for en selskabskonstruktion, der er baseret på U 1993.868 H og U 2004.2221 Ø og som gør det muligt for udlejeren at undgå at tilbudspligten udløses.⁷⁹ Flerholdingselskabsmodellen, som Jesper Bøge Pedersen har opstillet, er vist nedenfor i Figur 6.1.

Figur 6.1



Kilde: TBB 2006.167 af Jesper Bøge Pedersen, afsnit 1.6

Modellen viser hvorledes det er muligt at overdrage aktiemajoriteten i et selskab, som ikke allerede er ejet af et holdingselskab, uden at tilbudspligten udløses. Modellen er bygget op i tre steps, hvor der imellem hvert step foretages en transaktion. I udgangspunktet er der en fysisk person benævnt S, som ejer et ejendomsselskab hvori der er placeret en ejendom. Denne ejendom ønsker S at sælge til K, men for at dette kan lade sig gøre uden at tilbudspligten udløses, så indskydes ejendomsselskabet i tre holdingselskaber, hvor ingen af disse erhverver majoriteten af stemmerne. S har på baggrund af U 2004.2221 Ø, beholdt det reelle ejerskab over ejendommen uden at tilbudspligten udløses. S kan derefter sælge de 3 holdingselskaber til K. Dette salg udløser heller ikke tilbudspligten på baggrund af U 1993.868 H, da tilbudspligten ikke udløses ved overdragelse af kapitalandele i et holdingselskab.

Jesper Bøge Pedersen påpeger dog, at denne konstruktion kan medføre, at domstolene vil bringe tilbudspligten i anvendelse som følge af omgåelsesbetragtninger, såfremt at selskabskonstruktionen dannes indenfor en kort tidshorisont og at der ingen saglig grund er herfor.⁸⁰ Kommer domstolene ikke frem hertil, så vil denne konstruktion på baggrund af U 1993.868 H og U 2004.2221 Ø holde i praksis, da der intet i lovgivningen er til hindre for at denne selskabskonstruktion etableres.

⁷⁸ Folketingstidende 2004-05 (2. samling), spørgsmål nr. S 1520

⁷⁹ TBB 2006.167 af Jesper Bøge Pedersen, afsnit 1.6

⁸⁰ TBB 2006.167 af Jesper Bøge Pedersen, afsnit 1.6

Det er netop denne selskabskonstruktion, i kombination med omdannelsen af et aktieselskab til et partnerselskab, som Carlsbergfondet har benyttet sig af for at undgå at skulle tilbyde ejendommene i ”The Six Pack” til lejerne i ejendommene. Konstruktionens eneste formål er at sætte tilbudspligten ud af kraft, hvilket ikke er ånd med tilbudspligtens beskyttelseshensyn. Tilbudspligten har altså udviklet sig i en retning, hvor den ikke længere er i overensstemmelse med det formål, der var med regelsættet, da dette blev indført.

6.2.4 Omfatter reglen andre selskaber end aktie- og anpartsselskaber?

Det fremgår af ordlyden i LL § 102, stk. 1, 2. pkt. at denne kun omfatter overdragelse aktier og anparter i aktie- og anpartsselskaber, men Carlsbergfondet har placeret deres ejendomme i et ejendomspartnerselskab. Det er derfor også interessant at undersøge hvorvidt LL § 102, stk. 1, 2. pkt. også gælder for overdragelse af andele i andre selskaber end aktie og anpartsselskaber.

6.2.4.1 Interessentskaber og kommanditselskaber

Det fremgår af forarbejderne til lovændringen i 1986, at lejelovens regler om tilbudspligt også skulle omfatte de overdragelser af aktier og anparter, hvor der reelt sker et ejerskifte af ejendommen.⁸¹ Det kan derfor også argumenteres at overdragelse af andele i andre selskaber, hvorved majoriteten i selskabet erhverves, må udløse tilbudspligten, da der forekommer et reelt ejerskifte af ejendommen. I både U 1993.868 H og U 2004.2221 Ø fandt der et sådant ejerskifte sted, men domstolene var tilbageholdende med at ligge dette til grund for deres afgørelser, da der ikke i loven eksplicit fandtes hjemmel til, at tilbudspligten udløses i de to overdragelsessituationer. Denne hjemmel findes heller ikke eksplicit i loven for andre selskaber end aktie- og anpartsselskaber. En ordlydsfortolkning vil derfor heller ikke medføre at LL § 102, stk. 1, 2. pkt. finder anvendelse på andet end aktie- og anpartsselskaber, hvilket også vil være resultatet hvis argumentationen i U 1993.868 H og U 2004.2221 Ø følges.

Dette synspunkt støttes yderligere af et svar fra boligministeren i 1992 til boligudvalget på et spørgsmål om at indføre i loven, at overdragelse af anparter kommanditselskaber også skulle udløse tilbudspligt for så vidt at erhververen i selskabet opnår majoriteten af stemmerne. Svaret fra boligministeren lød således: ”*jeg er heller ikke umiddelbart indstillet på at udvide tilbudspligten til at omfatte majoritetsskifte for ejendomme ejet af kommanditselskaber...*”⁸² Den daværende socialminister har altså været af den overbevisning, at tilbudspligten ikke gælder ved overdragelse af andet end overdragelse af aktier og anparter i aktie- eller anpartsselskaber.

Det særlige ved interessentskaber og kommanditselskaber er, at de i skattemæssig henseende anses for transparente og dermed ikke er selvstændige skattesubjekter.⁸³ Såfremt at der på denne baggrund kan drages den konklusion, at ejerne af selskabet dermed må anses for værende de direkte ejere af ejendommen i henhold til reglerne om tilbudspligt, så vil en hel eller delvis overdragelse heraf være omfattet af LL § 102, stk. 1, 1. pkt. Denne antagelse må dog afvises, da både et interessentskab og kommanditselskaber er selvstændige enheder i tinglysningsmæssig henseende og dermed også må opfattes således i henhold til tilbudspligten. Dette fremgår af både FM 1996.60/1 og U 1995.65 V som begge omhandlede tilbudspligtige ejendomme, som overdroges til en af interessenterne. Retten fastslog i U 1995.65 V at et interessentskab er en selvstændig juridisk enhed og at LL § 102, stk. 2, litra c derfor ikke kunne anvendes, da interessenten ikke hidtil havde været medejer af ejendommen.

⁸¹ Jf. bemærkningerne til nr. 7 i lov LFF 1986.02-12 nr. 182

⁸² Besvarelse af spørgsmål 3 af 10.10.1992

⁸³ Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten. Bind 1. s. 845

Dommen må finde analog anvendelse på kommanditselskaber, da kommanditselskaber er en særlig underkategori af interessentskaber⁸⁴ og i skattemæssig henseende behandles på samme vis.

Overdragelse af andele i et interessentskab eller et kommanditselskab er dermed ikke omfattet af LL § 102, stk. 1, 1. pkt. Det er dog mere tvivlsomt om sådanne overdragelse er omfattet af LL § 102, stk. 1, 2. pkt., men ud fra ovenstående argumentation og resultaterne i U 1993.868 H og U 2004.2221 Ø, så vil dette højst usandsynligt være tilfældet såfremt spørgsmålet bliver forelagt domstolene.

6.2.4.2 Partnerselskaber

Et partnerselskab er på mange punkter lig et kommanditselskab, mens det på visse andre områder skal behandles som et aktieselskab. Netop derfor er der også en vis usikkerhed forbundet med hvorvidt et partnerselskab er omfattet af lejelovens tilbudspligt. Såfremt et partnerselskab, i henhold til reglerne om tilbudspligt, skal behandles som et aktieselskab, så vil tilbudspligten finde anvendelse på overdragelse af kapitalandele i partnerselskabet såfremt erhververen herved opnår majoriteten af stemmerne. Skal partnerselskabet derimod behandles som et kommanditselskab, så vil tilbudspligten ikke finde anvendelse herpå jf. gennemgangen af kommanditselskaber i afsnit 6.2.4.1.

Partnerselskabet integrerer kommanditselskabet og aktieselskabet og er dermed et hybrid mellem disse selskabsformer.⁸⁵ Definitionen på et partnerselskab findes i SL § 5, stk. 1, nr. 23 og angiver at partnerselskabet er et kommanditselskab, hvor kommanditisterne har indskudt en bestemt kapital, som er fordelt på aktier. Partnerselskabet er dog også udtrykkeligt nævnt i definitionen på et aktieselskab i SL § 5, stk. 1, nr. 1. og har ligheder hermed ved at selskabslovens regler om aktieselskaber med fornødne tilpasninger også finder anvendelse herpå jf. SL 358. Med de *"fornødne tilpasninger"* må ifølge motiverne til selskabsloven af 2009 forstås: *"Med den foreslåede affattelse præciseres det, at der udelukkende kan være tale om tilpasninger som følge af den særlige selskabsdeltager i form af den ubegrænset hæftende komplementar."*⁸⁶ Dette kan således fortolkes som, at de lovforberedende embedsmænd har anset partnerselskabet som en variant af aktieselskabet.

Der er altså to modstridende definitioner af, hvad et partnerselskab i selskabsretlig forstand er, hvilket skyldes at det netop er et hybrid her imellem. Da partnerselskabet udtrykkeligt er nævnt i definition på et aktieselskab i SL § 5, stk. 1, nr. 1, må der dog være en formodning for, at partnerselskabet i henhold til selskabslovens regler skal behandles som et aktieselskab. Dette kan også anvendes som argument for, at et partnerselskab, i henhold til lejeloves regler om tilbudspligt, må sidestilles med et aktieselskab.

Såfremt resultaterne U 1993.868 H og U 2004.2221 Ø skulle følges, så ville dette medføre at partnerselskabet ikke er omfattet af LL § 102, stk. 1, 2. pkt., da overdragelse heraf ikke fremgår af bestemmelsens ordlyd eller motiverne hertil. Ovenstående synspunkt må dog alligevel fastholdes på trods af, at partnerselskabet ikke udtrykkeligt fremgår af LL § 102, stk. 1, 2. pkt. eller af motiverne hertil. Det skyldes at partnerselskabets og aktieselskabets eneste forskel, er at der i partnerselskabet, skal være en komplementar som skal tillægges forvaltningsmæssige og økonomiske beføjelser. I henhold til lejelovens regler om tilbudspligt, har dette dog ingen betydning, da der i relation hertil ikke skelnes mellem hvem ejeren heraf er.

⁸⁴ Munck, Noe og Lars Hedegaard Kristensen: Selskabsformerne. S. 174

⁸⁵ U 2008B.269 af Martin Christian Kruhl, afsnit 1

⁸⁶ Betænkning 2008 nr. 1498 s. 431

Spørgsmålet om hvorvidt partnerselskabet er omfattet af tilbudspligten er endnu ikke afgjort i praksis, men da det er et af de forhold som Østre Landsret skal tage stilling til i Carlsbergfondets salg af ”The Six Pack”, så vil vi i denne forbindelse få svaret herpå.

Del 2

7. Hvem skal modtage tilbud om at overtage ejendommen?

Tilbudspligten gennemføres ved, at ejeren tilbyder den tilbudspligtige ejendom til samtlige lejere i ejendommen på andelsbasis jf. LL § 103, stk. 1, 1. pkt. Tilbuddet til lejerne skal være identisk med det tilbud, som ejeren kan opnå til anden side. Det vil sige, at lejerne skal have tilbudt ejendommen på markedsmæssige vilkår. Tilbuddet skal ligeledes have et sådant indhold at det kan opfyldes af en andelsboligforening og acceptfristen skal minimum være 10 uger, men med undtagelse af juli måned jf. LL § 103, stk. 1, 2. pkt.

Det fremgår af LL § 103, stk. 2, at tilbuddet skal være ledsaget af dokumentation for, at ejeren faktisk kan opnå de tilbudte vilkår ved overdragelse til tredjemand. Dette foregår oftest i praksis ved, at ejeren af ejendommen medsender en betinget købsaftale, som er betinget af at lejerne ikke udnytter deres tilbud om at erhverve ejendommen.⁸⁷ Det er straks sværere for udlejeren at dokumentere prisen ved gave, fusion, mageskifte eller arveudlæg svarer til markedsprisen for ejendommen. Denne dokumentation fremkommer ved, at der optages syn og skøn efter RPL § 343. Ved overdragelse af aktier eller anparter skal der også optages syn og skøn for at dokumentere markedsprisen for ejendommen jf. LL § 103, stk. 3.

Er tilbudspligten ikke overholdt på ejendommen, enten ved at udlejeren ikke har været bevidst om at overdragelsen udløste tilbudspligten eller at tilbudspligten bevidst er omgået, så kan der gå lang tid fra den tilbudspligtudløsende disposition og indtil at tilbuddet fremsættes for lejerne. Såfremt det er tilfældet, så opstår der spørgsmål om hvem, der skal modtage tilbud om at overtage ejendommen, da der kan være nye lejere flyttet ind i ejendommen i mellemtiden.

7.1 Hvilke lejemål skal modtage tilbud?

Det fremgår af LL § 103, stk. 1 at tilbuddet om overtagelse af ejendommen skal fremsættes til samtlige lejere af beboelseslejligheder, herunder hører også blandede lejemål jf. LL § 3. Bestemmelsen finder derimod ikke anvendelse på andet end beboelseslejligheder, hvorfor lejere af erhvervslokaler og enkeltværelser ikke skal modtage tilbud om at overtage ejendommen.⁸⁸ Det skyldes at disse lejemål ikke er omfattet af lejeloven, men lejerne heraf vil dog kunne indtræde i andelsboligforeningen jf. ABL § 2, stk. 3 såfremt generalforsamlingen giver tilladelse hertil.

Der stilles ikke noget krav til, at lejeren af beboelseslejligheden selv bebor lejligheden. En lejer som har fremlejet sin lejlighed er stadig den rette til at modtage tilbuddet og ikke fremlejetageren heraf.⁸⁹ Fremlejetageren står ikke i et direkte retsforhold til udlejeren, hvoraf der kan udspringe rettigheder og dermed har udlejeren ingen forpligtelse overfor denne.⁹⁰

⁸⁷ TBB.2006.155 af Søren Andersen, afsnit 5

⁸⁸ Birk, Martin m.fl.: Lejeloven med kommentar. s. 996

⁸⁹ TBB.2006.155 af Søren Andersen, afsnit 7

⁹⁰ Birk, Martin m.fl.: Lejeloven med kommentar. s. 990

Udlejes en beboelseslejlighed til en juridisk person med videreudlejning for øje, så er problemstillingen straks mere kompleks. En sådan konstruktion blev i TBB 2010.237 V og TBB 2002.292 V kvalificeret som et erhvervslejemål, hvilket må medføre at lejerens ikke skal have ejendommen tilbudt, da dette lejeforhold er omfattet af erhvervslejeloven. I praksis er det ikke afklaret hvorvidt det afgørende herfor er, om lejemålet angår en beboelseslejlighed eller om det er lejemålets karakter. En ordlydsfortolkning af LL § 103, stk. 1, angiver at tilbuddet skal fremsættes for ”*lejere af beboelseslejligheder*” og derfor må det afgørende herudfra også være hvorvidt lejeforholdet angår en beboelseslejlighed. Ud fra ordlyden er det altså ikke muligt at skelne mellem almindelige lejere af beboelseslejligheder og lejere med videreudlejning for øje. En erhvervslejer har dog ikke nødvendigvis ret til at blive optaget i andelsboligforeningen jf. ABL § 2, stk. 3 og det er derfor antaget i retslitteraturen, at erhvervslejeren ikke har krav om at modtage tilbud, på trods af at lejemålet angår en beboelseslejlighed.⁹¹

Lejelovens § 1 blev ændret i 2010⁹² hvilket betyder at denne konstruktion nu er omfattet af lejeloven jf. LL § 1. Hensigten med denne lovændring var dog ikke at forbedre disse udlejerens retsstilling men derimod at sikre de beskyttelseshensyn der er i lejeloven.⁹³ På trods heraf, er konstruktionen siden lovændringen omfattet af lejelovens regler, hvilket også må medføre, at lejerens får de samme rettigheder som lejelovens regler giver andre lejere. Denne ændrer dog ikke på at, for at lejerens kan acceptere tilbuddet, vil det kræve at andelsboligforeningen jf. § 2, stk. 3 på generalforsamlingen godkender optagelse af denne lejer, da en erhvervslejer ikke har ret til at blive optaget i andelsboligforeningen. Retstillingen må derfor også være at erhvervslejeren ikke har krav om at modtage tilbud, på trods af at lejeforholdet nu er omfattet af lejeloven.

7.2 Tidspunktet for den tilbudspligtudløsende disposition eller tidspunktet for tilbudsfremsættelsen?

Udlejerens pligt til at tilbyde ejendommen til lejerne udspringer af retsforholdet mellem ejeren og lejerens. Det må derfor være en betingelse, at lejeforholdet består for at lejerens har en ret til at modtage tilbud om at overtage ejendommen. Om lejerens skal modtage tilbud, må derfor også afgøres ud fra, på hvilket tidspunkt lejeforholdet skal bestå, da det kan være både tidspunktet for hvornår tilbudspligten udløses og tidspunktet for hvornår tilbuddet fremsættes for lejerne.

Lejelovens § 102, stk. 1 indikerer, at det er tidspunktet hvor tilbudspligten udløses, som er afgørende herfor, da det er dette tidspunkt hvor udlejerens forpligtelse til at tilbyde ejendommen til lejerne udspringer. I retslitteraturen er det dog antaget, at tilbuddet skal fremsættes for lejerne i beboelseslejligheder på det tidspunkt, hvor tilbuddet fremsættes herfor og det dermed er tilbudsfremsættelsen, der er afgørende for hvilke lejere der skal have ejendommen tilbudt.⁹⁴ Argumentet for at det netop er dette tidspunkt, som er det afgørende, må være, at er lejemålet ophørt inden at tilbuddet fremsættes, så vil denne lejer ikke have en brugsret knyttet til sin ret og derfor heller ikke have noget formål med at blive optaget i andelsboligforeningen. ABL § 2, stk. 3 angiver, at tilbud om medlemskab skal gives til enhver lejer af beboelseslejligheder, men hvis lejemålet ved tilbudsfremsættelsen er ophørt, så har lejerens ingen lovbestemt ret til at blive optaget i andelsboligforeningen og vil derfor heller ikke have en retlig interesse i et tilbud som denne ikke kan acceptere. Lejere, som på dette tidspunkt er fraflyttet lejemålet, må i stedet kræve erstatning for det tab de har lidt som konsekvens af den manglende overholdelse af tilbudspligten.

⁹¹ Birk, Martin m.fl.: Lejeloven med kommentar. s. 996 og Dürr, Mogens m.fl.: Boliglejemål. Bind 2. s. 166

⁹² Ved lov 2010-06-11 nr. 632

⁹³ Bemærkning til nr. 1 i LFF 2010-03-26 nr. 200

⁹⁴ Birk, Martin m.fl.: Lejeloven med kommentar. S. 998 og Neville, Mette: Andelsboligforeningsloven. S. 113

Da der fra den tilbudspligtsudløsende disposition og indtil at tilbuddet fremsættes for lejerne, kan være sket stor udskiftning blandt lejerne, så må det afgøres om disse nye lejere skal have ejendommen tilbudt, på trods af at der ikke bestod et retsforhold mellem denne og udlejer, da tilbudspligten udløstes. Dette må dog være tilfældet, da tilbudspligten ville blive gjort illusorisk såfremt disse lejere ikke skal modtage tilbud. Det er fordi udlejer blot kan vente tilstrækkelig udskiftning af lejere i ejendommen til, at der ikke er nok lejere fra den tilbudspligtsudløsende disposition, til at der kan stiftes en andelsboligforening, som kan acceptere tilbuddet.⁹⁵

Lejere, som er indtrådt efter at tilbuddet fra udlejer er fremsat overfor lejerne, må ikke kunne kræve tilbud om at erhverve ejendommen, da acceptfristen på dette tidspunkt allerede er igangsat. Udlejer skulle såfremt at disse lejere havde ret til tilbud, tilbyde ejendommen til alle, som indtræder som lejere i ejendommen indtil at tilbuddet accepteres. Alle nye lejere har dog en lovbestemt ret til at blive medlem af andelsboligforeningen indtil at tilbuddet er accepteret jf. ABL § 2, stk. 3, 2. pkt. forudsætningsvis og det er derfor ligegyldigt, om udlejer har pligt til at tilbyde ejendommen til denne lejer, da lejeren kan blive optaget i andelsboligforeningen alligevel. Denne lovbestemte ret fortabes dog så snart tilbuddet om at købe ejendommen er accepteret af andelsboligforeningen jf. TBB 2008.228 Ø. Sagen vedrørte en lejer, som ikke havde meldt sig ind i andelsboligforeningen ved dens oprettelse, men efterfølgende ønskede at melde sig ind. Østre Landsret fastslog dog at denne lejer ikke, efter andelsboligforeningens erhvervelse af ejendommen, havde en lovbestemt ret til at blive optaget.⁹⁶

7.3 Opsagte lejemål

Et lejemål består som udgangspunkt så længe at lejeren bebor lejemålet og lejeren skal derfor i denne periode have tilbud om at købe ejendommen.⁹⁷ Dette fremgår af ABL § 2, stk. 3, 1. pkt. som angiver, at tilbud om medlemskab skal gives til enhver lejer af beboelseslejligheden. Såfremt lejeren er fraflyttet i perioden fra, at tilbuddet er fremsat og at andelsboligforeningen er stiftet, så ville lejeren have fået tilbuddet om at erhverve ejendommen, men lejeren vil samtidig have givet afkald på sin brugsret. Problemstillingen bliver derfor straks mere kompleks.

Retten fastslog i TBB 2009.333 B at det er forholdet på tidspunktet for modtagelse af tilbuddet, der er afgørende for retten til at blive optaget i andelsboligforeningen. Stiftes andelsboligforeningen derfor først efter at lejeren er fraflyttet lejemålet, vil denne også have ret til at indtræde heri. Retten udtalte i sagen at *"Der er ikke i lejeloven eller i andelsboligloven holdepunkter for at antage, at det er en betingelse for at blive optaget som andelshaver, at lejeren skal være lejer på tidspunktet for stiftelsen af andelsboligforeningen."* Retten har med denne udtalelse dermed også fortolket ABL § 2, stk. 3, 1 pkt. at *"enhver lejer af beboelseslejligheder"* er lejerne i ejendommen på tidspunktet hvor tilbuddet fremsættes herfor.

Der kan stilles tvivl om hvorvidt dommens resultat i praksis vil fungere, da der i ABL § 2, stk. 4 findes et forbud mod passivt medlemskab i en andelsboligforening. Da lejeren i TBB 2009.333 B fraflytter lejligheden senest d. 1. januar 2007, men andelsboligforeningen først stiftes d. 19. februar 2008, så vil lejeren inden andelsboligforeningens stiftelse, have opgivet sin brugsret til lejligheden. Lejeren vil, på trods af at lejeforholdet bestod da tilbuddet blev fremsat, ikke kunne gøre brug af tilbuddet, da lejeren jf. ABL § 2, stk. 4 ikke kan blive optaget i andelsboligforeningen. I sagen var

⁹⁵ Birk, Martin m.fl.: Lejeloven med kommentar. S. 998

⁹⁶ Dette er i overensstemmelse med andelsboliger – overdragelser m.v.: Redegørelse afgivet i juli 1980 af en arbejdsgruppe nedsat af boligministeren s. 16

⁹⁷ Edlund, Hans Henrik og Niels Grubbe: Boliglejeret. S. 501

lejligheden ikke genudlejet, hvorfor lejereren blot kunne overtage brugsretten hertil. Havde lejligheden derimod været genudlejet, så ville løsningen ikke have været så ligetil, da brugsretten til lejligheden var opgivet. Retten til optagelse i andelsboligforeningen ville derfor være værdiløs, da lejereren ikke vil have en ret til lejligheden som kan vindiceres, da lejemålet er opsagt og ophørt.

7.4 ophævede lejemål

Et lejemål kan ophøre ved, at et lejemål opsiges som behandlet ovenfor, men det kan også ophøre ved, at lejemålet ophæves. Disse ophørssituationer vil oftest blive behandlet ens, hvorfor dette afsnit kun vil berøre de områder hvor ophævelse af et lejemål skal behandles forskelligt fra en opsigelse.

Når et lejemål ophæves, har dette virkning på det tidspunkt hvor ophævelsen kommer frem til udlejereren og dermed ophører lejemålet også på dette tidspunkt. De rettigheder, der udspringer af lejeforholdet ophører således også når ophævelsen kommer frem til lejereren.⁹⁸

I relation til tilbudspligten opstår spørgsmålet derfor også om hvornår en lejer, som er ophævet, kan kræve tilbud om erhvervelse af ejendommen fra udlejer. For at lejereren har ret til at modtage tilbud fra udlejereren, må der gælde et krav om at lejeforholdet består, da lejerens rettigheder, som udspringer af lejeforholdet kun består så længe lejeforholdet består. Fremsættes tilbuddet fra udlejereren efter at lejeforholdet er ophævet, vil lejereren derfor ingen ret have til at modtage tilbuddet, på trods af at denne endnu ikke er fraflyttet lejemålet.⁹⁹ Lejemålet vil formelt set være ophørt og fortsat beboelse er derfor uretmæssig.¹⁰⁰

Er lejemålet først ophævet efter tilbuddet fra udlejer er fremsat, men inden andelsboligforeningen er stiftet, så må lejereren som ved opsigelse have ret til at modtage tilbud fra udlejereren. Tilbuddet vil dog ingen værdi have for lejereren, da lejerens brugsret ophører straks efter at ophævelsen er kommet frem. Lejereren vil derfor ikke kunne optages i andelsboligforeningen som passivt medlem jf. ABL § 2, stk. 4 og dermed ikke have mulighed for at udnytte det fremsatte tilbud.

Ophæver udlejereren et lejemål, må udlejereren også bære standpunktsrisikoen. Det vil sige at udlejer må bære risikoen for at ophævelsen består.¹⁰¹ Er ophævelsen derfor ikke sket med rette retsgrundlag, vil den opsagte lejer gøre almindelige misligholdelsesbeføjelser gældende. Tilbudspligten er knyttet op på de rettigheder, som udspringer af lejeforholdet. Ønsker lejereren, som med urette er ophævet, derfor at acceptere tilbuddet om at overtage ejendommen, må denne lejer kræve naturalopfyldelse og dermed blive genindsat i lejemålet. Lejereren vil ikke kunne udnytte sin ret til at acceptere tilbuddet, såfremt denne ikke bliver genindsat i lejemålet, da der i den situation ikke vil være en brugsret knyttet til tilbuddet.

Er lejemålet blevet genudlejet i tiden fra ophævelsen og indtil at ophævelsen bliver erklæret ugyldig, vil dette ikke ændre det obligationsretlige forholdet mellem den oprindelige lejer og udlejer. Det vil også betyde, at udlejer, på baggrund af sin afhjælpningspligt, skal bringe den nye lejeaftale til ophør, således at den oprindelige lejer kan blive genindsat heri, såfremt lejeaftalen giver ret hertil.¹⁰² Giver den ny indgåede lejeaftale ikke retten til opsigelse, vil den oprindelige lejer dog stadig bevare retten

⁹⁸ Edlund, Hans Henrik og Niels Grubbe: Boliglejeret. S. 701f

⁹⁹ Dürr, Mogens m.fl.: Boliglejemål. Bind 2. s. 1166

¹⁰⁰ Edlund, Hans Henrik og Niels Grubbe: Boliglejeret. S. 702

¹⁰¹ TBB 2010.3 af Lars Henrik Gam Madsen. Afsnit 1

¹⁰² TBB 2010.3 af Lars Henrik Gam Madsen. Afsnit 3.2

til at blive genindsat i lejemålet. Hvorvidt det for den oprindelige lejer er muligt at blive genindsat i lejemålet, må derfor afgøres efter hvorvidt den oprindelige lejer vindicerer retten til lejligheden.

Det fremgår af TL § 1, stk. 1 at rettigheder over fast ejendom skal tinglyses for at have gyldighed mod aftaler om ejendommen og mod retsforfølgning. Reglen indebærer også at tinglyste rettigheder opnår beskyttelse mod ekstinktion af senere aftaleerhververe. I LL § 7, stk. 1 fremgår det endvidere, at lejernes rettigheder er gyldige mod enhver uden tinglysning. Det betyder også at retten som tilkommer lejeren ikke kan ekstingveres af en aftaleerhverver i god tro jf. TL § 1, stk. 2, da denne ret jf. LL § 7, stk. 1 ikke kræver tinglysning. Den oprindelige lejers ret til at blive genindsat i lejemålet er dermed også beskyttet omsætningsbeskyttet jf. Lejelovens § 7, stk. 1 og kan ikke ekstingveres af den nye lejer jf. TL § 1, stk. 2. Den nye lejers ret er dog prioritetsbeskyttet jf. LL § 7, stk. 1, men dette kan stadig ikke fortrænge den oprindelige lejers ret, da denne lejer er beskyttet af samme bestemmelse. Den oprindelige lejer vindicerer dermed sin ret til lejligheden, da udlejers uberettigede genudlejning ikke kan begrænse den oprindelige udlejers krav på at blive genindsat.¹⁰³ Problemstillingen blev prøvet ved domstolene i U 1987.715 VLD hvor den oprindelige lejer blev genindsat i lejemålet på trods af, at lejemålet havde været genudlejet.

Den oprindelige lejer af et lejemål vil, på baggrund af ovenstående, altså bevare retten til at modtage tilbud fra udlejer, såfremt at lejemålet er ophævet med urette. Er lejeforholdet derimod ophævet med rette, så vil retten til at modtage tilbud bortfalde.

8. Retsfølgerne ved manglende overholdelse af tilbudspligten

Lejelovens regler om tilbudspligt kan være svære for udlejeren at gennemskue. Manglende overholdelse af tilbudspligten kan derfor også skyldes flere forhold. Tilbudspligten kan bevidst være tilside-sat, men det kan også skyldes udlejers uvished om hvornår en ejendom skal tilbydes til lejerne.

Retsfølgerne ved ikke at overholde reglerne om tilbudspligt, er i praksis afgørende for hvorvidt udlejerne tilbyder ejendommen til lejerne. Det skyldes at tilbudspligten kan være en proces, som kan være forbundet med en masse omkostninger for både udlejer og en potentiel køber og dermed giver et incitament for udlejeren til at undlade at tilbyde ejendommen til lejerne.

Der findes ikke udtrykkelige regler i lejeloven for, hvad retsfølgerne er ved ikke at overholde tilbudspligten, hvorfor svaret herpå må søges i de aftaleretlige og obligationsretlige regler. Har udlejeren ikke tilbudt en ejendom til lejerne heri og ønsker lejerne at erhverve ejendommen, må de være henvist til at kræve naturalopfyldelse ved at tilbudspligten gennemtvinges. Lejerne vil ligeledes have mulighed for at kræve erstatning såfremt betingelserne herfor er opfyldt.

8.1 Naturalopfyldelse

Udlejeres manglende opfyldelse af tilbudspligten medfører, at udlejer ikke har overholdt sin forpligtelser overfor lejerne. Derfor opstår spørgsmålet om hvorvidt lejerne kan vindicere deres ret til ejendommen og opnå naturalopfyldelse ved at ejendommen tilskødet.

Lejelovens § 7, stk. 1, beskytter lejerens ret mod enhver uden tinglysning. Dette betyder også at lejerne i ejendommen overfor udlejeren og tredjemand, kan påberåbe sig at tilbudspligten skal respekteres. Lejerne må derfor anlægge et fuldbyrdelsessøgsmål med påstand om naturalopfyldelse, for at

¹⁰³ TBB 2010.3 af Lars Henrik Gam Madsen. Afsnit 3.2.1

få udlejer og tredjemand til at respektere lejernes rettigheder som udspringer af tilbudspligten. Sagen må anlægges mod den nye ejer af ejendommen, da denne efter at ejendommen er overdraget, er ejendommens adkomsthaver. Anlægges sagen mod den oprindelige udlejer, vil en dom herover ikke have retskraft overfor tredjemand, da en dom som udgangspunkt kun har retskraft for sagens parter.¹⁰⁴ Sagen vil på den baggrund ikke have noget formål, da det er erhververen som har adkomsten til ejendommen og dermed også er den som skal tilskøde ejendommen til lejerne. Sagen herom må derfor anlægges mod den nye ejer af ejendommen.

Selvom udlejer og den nye ejer skal respektere lejernes ret til ejendommen, betyder det ikke nødvendigvis at den nye ejer skal tilskøde ejendommen til lejerne. Det afhænger af hvorvidt lejerne kan vindicere deres ret til ejendommen, eller om den nye ejer ekstinkverer denne ret. Det fremgår af LL § 101, stk. 1 at tilbudspligten respekterer forkøbsrettigheder og køberettigheder stiftet før d. 3. maj 1979, men i øvrigt går forud for andre rettigheder over ejendommen, uanset hvornår disse rettigheder er stiftet. Da lejernes rettigheder går forud for andre rettigheder, vil udlejer ikke med virkning overfor lejerne overdrage ejendommen til tredjemand. Denne ret er tinglig beskyttet jf. LL § 7, stk. 1 uden tinglysning uanset om en eventuel køber har fået tinglyst adkomst til ejendommen. Det skyldes at lejernes ret hertil ikke jf. TL § 1, stk. 2 kan ekstingveres af tredjemand i god tro. Retsvirkningen må dermed være at tredjemand, som i god tro har fået tilskødet ejendommen, må opfylde tilbudspligten overfor lejerne, såfremt denne ønsker at overtage ejendommen.¹⁰⁵ Aftalen mellem udlejer og tredjemand vil på denne baggrund blive tilsidesat, da aftalen lider af en retsmangel.¹⁰⁶ Lider tredjemand på baggrund heraf et tab, må dette være lejerne uvedkommende og i stedet rettes mod udlejeren.

Retten til at acceptere tilbuddet kan ikke gøres gældende af den enkelte lejer, men må derimod gøres gældende af dem, som også har en retlig interesse i at få ejendommen. I henhold til tilbudspligten må dette være en af lejerne stiftet andelsboligforeningen, da lejerne ikke hver for sig kan kræve ejendommen tilskødet. Dette fremgår af TBB 2011.35 Ø hvor retten udtalte at *”der ved udnyttelse af tilbuddet er tale om en art sammenforandringsret, hvorefter lejerne alene i et vist fællesskab efter bestemmelserne i andelsboliglovens § 2, stk. 1 og lejelovens § 103, stk. 5 vil kunne udnytte et tilbud om at få ejendommen overdraget.”* Denne art samforandringsret er dog ikke ensbetydende med, at tilbudspligten ikke angår den enkelte lejer, men for at udnytte tilbuddet må lejerne stifte en andelsboligforening til formålet og med det flertal der fremgår af ABL § 2, stk. 1 acceptere tilbuddet. Formålet med at der i LL § 100, stk. 1, må derfor blot at være at alle lejere skal have tilbud fremsat af udlejeren og ikke blot repræsentanter for lejerne som det var tilfældet inden lovændringen i 1979. Tilbuddet om at erhverve ejendommen kan dermed kun udnyttes af en stiftet andelsboligforening med en tilslutning på minimum 60% af lejerne.¹⁰⁷

Lejerne kan som udgangspunkt kræve ejendommen tilbudt til den pris, som ejendommen til tredjemand er solgt til. Ejendommens værdi vil dog kunne ændre sig betydeligt i den periode, det tager at få dom om at ejendommen skal tilbydes til lejerne heri. Bevæger ejendommen sig i en opadgående retning, så vil ejendommen stige i værdi, hvilket vil være til lejers fordel, da ejendommen skal tilbydes til den pris som tredjemand fik den tilbudt til. Falder ejendommen derimod i værdi, så vil dette ikke være til lejers fordel, men udlejer vil derimod få mere for ejendommen end hvad den på dette tidspunkt kan sælges til i markedet. I denne situation må det dog være udlejer, som bærer risikoen for

¹⁰⁴ Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskov m.fl.: Den Civile Retspleje. S. 632

¹⁰⁵ ET.2017.117 af Kim Frost, afsnit 3

¹⁰⁶ Gomard, Bernhard: Obligationsret. Bind 1. s. 267

¹⁰⁷ Hvilke lejere der har mulighed for at blive medlem af denne andelsboligforening og dermed acceptere tilbuddet fra udlejer, fremgår af gennemgangen i afsnit 7.

at ejendommen falder i værdi, da det også er udlejeren som har tilsidesat sin pligt til at tilbyde lejerne ejendommen. Såfremt dette ikke vil være resultat, så vil udlejer i et nedadgående marked kunne spekulere i hvornår ejendommen skal tilbydes til lejerne. Lejerne må derfor også tilbydes ejendommen til den mest gunstige pris.¹⁰⁸

8.2 Erstatning

Lejerne vil, i en ejendom hvor tilbudspligten er tilsidesat udover naturalopfyldelse, også kunne nedlægge påstand om erstatning for det tab de har lidt på baggrund af, at tilbudspligten ikke er overholdt. Muligheden for at kræve erstatning beror på de almindelige obligationsretlige regler, da lejeloven ikke indeholder regler herom.

En sag om erstatning må anlægges mod udlejeren af ejendommen, da det er denne, som har begået en ansvarspådragende handling ved at overdrage ejendommen til tredjemand uden at overholde lejelovens regler om tilbudspligt. Da lejelovens tilbudspligt er en præceptiv ret, som har hjemmel i lov, må ejeren også anses for at have handlet groft uagtsomt, ved ikke at overholde denne ret og tilbyde ejendommen til lejerne. Da disse regler må være ejeren heraf bekendt, vil en tilsidesættelse heraf være en groft uagtsom handling. Dette vil i almindelighed være opfyldt, da udlejer har en pligt til at gøre sig bekendt med lejelovens regler i sin rolle som udlejer.¹⁰⁹

Det giver for lejerne ikke anledning til problemstillinger at bevise udlejers ansvarsgrundlag. Det kan derimod være mere vanskeligt at bevise, at der på baggrund af manglende overholdelse af tilbudspligten, er lidt et tab. Lejers tab vil ofte opstå ved at udlejer har tilsidesat tilbudspligten og værdien på ejendommen herefter stiger. Det vil derfor være en værdistigning, som tilkom lejerne og på denne baggrund er der lidt et tab. Falder ejendommen derimod i værdi, så vil lejerne heri ikke have lidt noget tab.

I GD 1990/04 Ø fastslog østre landsret at udlejeren havde pådraget sig et erstatningsansvar ved ikke at overholde tilbudspligten, men det var ikke bevist af lejerne, at der var lidt et tab. Denne sag er et bevis på, at det i praksis vil være svært for lejerne at påvise et tab. Lejerne vil have svært ved at bevise, at en andelsboligforening, der er stiftet til formålet, vil have erhvervet ejendommen til den pris som tredjemand erhvervede ejendommen til. Kim Frost angiver dog i ET.2017.117 at domstolene næppe vil stille store krav til beviset hertil.¹¹⁰ På trods heraf er der ingen domme hvor lejerne, på baggrund af tilsidesættelse af tilbudspligten, er blevet tilkendt erstatning.

9. Syn og skøn

Formålet med tilbudspligten er at give lejerne mulighed for at overtage ejendommen, såfremt at udlejeren frivilligt ønsker at afhænde denne til tredjemand.¹¹¹ Denne mulighed for at overtage ejendommen må således ske på markedsmæssige vilkår. Lejelovens regler om syn og skøn må dermed også være til for at sikre lejerne imod, at tilbudspligten bliver gjort illusorisk ved at udlejer og tredjemand indgår aftale om overdragelse af ejendommen, på vilkår som er urimelige for lejerne.¹¹² Uden reglerne om syn og skøn, kunne man forestille sig at udlejer og tredjemand indgår aftale om overdragelse af ejendommen på vilkår som ingen lejere vil udnytte. Dette vil typisk være tilfældet i en overdragelse

¹⁰⁸ ET.2017.117 af Kim Frost, afsnit 3

¹⁰⁹ ET.2017.117 af Kim Frost, afsnit 4

¹¹⁰ ET.2017.117 af Kim Frost, afsnit 4

¹¹¹ Kallehauge, Holger m.fl.: Kommentar til lejelovene. Bind 1. 1976. s. 226

¹¹² TBB.2006.155 af Søren Andersen, afsnit 5.1

mellem interesseforbundne parter, som ikke er interesseret i at afhænde ejendommen til lejerne og derfor sætter prisen højt for at undgå at lejerne udnytter tilbuddet.

Ved syn og skøn skal den tilbudspligtige ejendom opgøres til den markedsværdi, som kan opnås ved et salg i handel ogandel. Begrebet markedsværdi må i den sammenhæng forstås som den værdi, markedet vil betale for den pågældende ejendom i en armslængdetransaktion.¹¹³ Der må her ses bort fra om ejendommen har en bestemt liebhaverværdi for en bestemt køber.

9.1 Hvornår optages der syn og skøn?

Overdrages en ejendom mellem to parter, som ikke er interesseforbundne, vil overdragelsesaftalen som udgangspunkt afspejle værdien af ejendommen i handel ogandel. Det skyldes, at de to parter har modsatrettede interesser og på den baggrund vil varetage deres egne interesser. Den forhandling der foregår mellem disse parter, vil munde ud i en aftale, som afspejler ejendommens værdi i handel ogandel og derfor er det ikke nødvendigt at optage syn og skøn i den situation. I andre overdragelsessituationer vil der dog ikke foreligge et tilbud fra tredjemand, hvorfor det er nødvendigt at optage syn for at afgøre på hvilke vilkår ejendommen skal tilbydes til lejerne på. Det fremgår af LL § 103, stk. 2 at syn og skøn skal optages når en ejendom overdrages ved gave, fusion, mageskifte eller arveudlæg og ligeledes skal der optages syn og skøn jf. LL § 103, stk. 3 når tilbudspligten udløses på baggrund af overdragelse af aktier eller anparter jf. LL § 102, stk. 1, 2. pkt.

Det fremgår tydeligt af LL § 103, stk. 3, at der ved overdragelse af aktier og anparter hvor tilbudspligten udløses, skal optages syn og skøn. Advokat Søren Andersen stiller i TBB 2006.155 dog spørgsmål ved om der, ved overdragelse af aktier eller anparter, skal foretages en opsplitning af de vilkår, som knytter sig til overdragelsen af aktierne eller anparterne og de vilkår som knytter sig til ejendommen. Han er af den overbevisning, at skønsmanden skal tage stilling til 'hele pakken', da der kan være knyttet vilkår til aktierne eller anparterne som forhøjer den samlede pris, eller som ikke kan opfyldes af en andelsboligforening.

Advokat Søren Andersens synspunkt kan efter min vurdering ikke tilsluttes. Det skyldes, at formålet med reglerne om syn og skøn er, at ejendommen skal tilbydes på de vilkår eller lignende vilkår, som fremgår af den tilbudspligtige aftale. Formålet må i stedet være at sikre, at lejerne får ejendommen tilbudt på de vilkår, som kan opnås ved et salg i handel ogandel. Til støtte herfor kan henvises til boligministerens svar af 28. februar 1991 til boligudvalget på spørgsmål 79, hvor boligministeren ligeledes udtaler at ejendommens overdragelsespris må fastsættes på grundlag af en erklæring fra en sagkyndig.¹¹⁴

I afsnit 6.1.1.2 og afsnit 6.1.1.3 fastslog vi, at spaltning og virksomhedsomdanning også udløste tilbudspligten. Dette er to overdragelsesformer, som ikke direkte fremgår af LL § 103, stk. 2 eller af LL § 102, stk. 1, 1. pkt. En spaltning har dog mange ligheder med en fusion, som det også blev argumenteret for i afsnit 6.1.1.2 og derfor må spaltning også i henhold til reglerne om syn og skøn sidestilles med fusion. Det må altså betyde at LL § 103, stk. 2 også må gælde ved spaltning, da der ikke af overdragelsesaftalen vil fremgå hvilken værdi ejendommen har i handel ogandel.

¹¹³ Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. S. 18

¹¹⁴ Boligministerens svar: "(...) prisen på aktierne ved en aktieoverdragelse ikke nødvendigvis alene afspejler handelsprisen på ejendommen, og jeg er derfor af den opfattelse, at ejendommens overdragelsespris må fastsættes på grundlag af en erklæring fra en sagkyndig udmeldt af boligretten"

I U 2003.796 Ø fastslog retten, at der ikke skal optages syn og skøn når en fysisk person overdrager en ejendom til et af denne person 100% ejet kapitalselskab. Argumentet for at der i denne overdragelsessituation bør optages syn og skøn, er at der ikke finder en overdragelse sted mellem parter som har modsatrettede interesser og overdragelsen på den baggrund ikke kan afspejle de vilkår, som kan opnås for ejendommen i handel ogandel. Østre Landsret stadfæster dog byrettens dom som er begrundet i at LL § 103, stk. 2, 2. pkt. ikke direkte eller analog er anvendelig i denne situation under hensynstagen til Højesterets principielle bemærkninger om tilbudspligtens rækkevide i U 1993.868 H.

Overdragelsen i U 2003.796 Ø er meget lig den, der finder sted når en virksomhed omdannes til et kapitalselskab efter reglerne i virksomhedsomdannelsesloven. Det kan på baggrund af dommen derfor også være tvivlsomt hvorvidt der kan optages syn og skøn ved en virksomhedsomdanning, da det afgørende herfor må være om dommen også kan udstrækkes til at gælde i den situation. Det eneste argument, som kan anvendes i relation overdragelsessituationen i dommen og den overdragelsessituation som karakteriserer en virksomhedsomdanning, må være at ejendommen i dommen blev solgt til et af ejeren 100% ejet kapitalselskab. Ved en virksomhedsomdanning foregår der ikke et salg, men virksomheden hvori ejendommen er placeret indskydes i et helejet kapitalselskab. Dette argument er dog ikke tilstrækkelig til, at dommens resultat ikke også vil gælde ved en virksomhedsomdanning, da denne i princippet kan sidestilles med et salg, hvor vederlag udgør kapitalandele. Virksomhedsomdanning vil på den baggrund ikke være omfattet af reglerne om syn og skøn i LL § 103, stk. 2. Hvorvidt ejendommens værdi i handel ogandel i så fald skal opgøres, må stå hen i det uvisse.

Fælles for de ovenfor nævnte overdragelsessituationer er, at der ved overdragelsen ofte ikke er et sammenligningsgrundlag som værdien af ejendommen kan opgøres efter. For at sikre at lejerne får ejendommen tilbudt til en fair pris, er det derfor nødvendigt at afgøre ejendommens værdi i handel ogandel ved at optage syn og skøn på ejendommen.

9.2 Værdiansættelsesmetoder

Skal værdien af den tilbudspligtige ejendom opgøres ved et syn og skøn, vil det være interessant at undersøge hvorledes værdien opgøres. Det skyldes, at ejendommen skal tilbydes til lejerne på de vilkår, der svarer til ejendommens værdi i handel ogandel jf. LL § 103, stk. 2, 2. pkt. og værdiansættelsen skal derfor også afspejle den pris, som ejendommen kan sælges til i markedet.

Såfremt domstolene finder at Carlsbergfondet har tilsidesat sin pligt til at tilbyde ejendommene i 'The Six Pack' til lejerne, vil lejerne kunne kræve disse ejendomme tilskødet.¹¹⁵ I relation hertil vil der også skulle optages syn og skøn på disse ejendomme, for at afgøre hvilke vilkår lejerne skal have ejendommene tilbudt til. Det skyldes, at overdragelsen af ejendommene er foregået i en selskabskonstruktion, hvor aktierne i et partnerselskab er overdraget. Dermed må denne overdragelse jf. LL § 103, stk. 3 være omfattet af reglerne om syn og skøn.

I praksis vil syn og skøn foregå ved, at der af retten udvælges en skønsmænd, som ud fra de sædvanlige værdiansættelsesmetoder skal vurdere ejendommens værdi i handel ogandel. Discounted Cash Flow modellen (DCF-modellen) bliver i stigende grad anvendt til værdiansættelse af ejendomme, mens det tidligere har været den afkastbaserede model, som har været den mest benyttede.¹¹⁶ Uanset hvilken

¹¹⁵ Se gennemgangen heraf i afsnit 8.1

¹¹⁶ Ejendomsforeningen Danmark: Værdiansættelse af fast ejendom - en introduktion til DCF-modellen. S. 5

af disse værdiansættelsesmetoder der anvendes, så vil en ejendom kun have en markedsværdi og derfor bør disse værdiansættelsesmetoder føre til en tilnærmelsesvis ensartet vurdering.¹¹⁷

Både den afkastbaserede metode og DCF-modellen er anerkendt i praksis og derfor kan skønsmanden anvende den metode, som er vurderet passende i forhold til den enkelte ejendom. På trods heraf angiver retten i Østre Landsrets dom af 28. marts 2018 i kære 6. afd. B-1630-17 at valg af værdiansættelsesmetode kan have betydning for værdiansættelsen og tillader på den baggrund et fornyet syn og skøn ved en anden skønsmand jf. RPL § 209, 2. pkt. Østre Landsret har med denne udtalelse altså stillet spørgsmålstegn ved, om disse to metoder fremkommer med en ensartet vurdering.

Den værdiansættelse, som skal foretages i forbindelse med et syn og skøn jf. LL § 103, stk. 2, må formodes at være den samme værdiansættelse, som skal foretages af en andelsboligforening jf. ABL § 5, stk. 2, litra b. Der har for den værdiansættelse der skal foretages jf. ABL § 5, stk. 2, litra b. været en bekendtgørelse i høring indtil d. 22. maj med retningslinjer til værdiansættelsen.¹¹⁸ Da disse to værdiansættelser er identiske, må værdiansættelsen efter LL § 103, stk. 2 således også følge de retningslinjer, som fremgår af denne bekendtgørelse efter dens ikrafttrædelse.

Det fremgår af bekendtgørelsens bilag 1, § 5 at vurderingen skal fastsætte ejendommens skønnede kontante markedsværdi som udlejningsejendom, hvilket må være det samme som at ejendommens værdi i handel og vandel som udlejningsejendom som fremgår af LL § 103, stk. 3. Endvidere fremgår det at vurderingen skal baseres på de principper, som anvendes af markedsaktørerne og at vurderingen skal baseres på en indkomstkaptalisering, som både DCF-modellen og den afkastbaserede model bygger på.¹¹⁹ Dette er ligeledes de metoder som blev anvendt af skønsmændene i Østre Landsrets dom af 28. marts 2018 i kære 6. afd. B-1630-17 hvor at der blev tilladt et fornyet syn og skøn. At der i sagen kan anvendes forskellige metoder er i overensstemmelse med at der i bekendtgørelsens bilag 1, § 6, stk. 2 fremgår at værdiansættelsen skal baseres på en DCF-beregning men hvis den aktuelle drift skønnes at være stabil, så kan den også baseres på den afkastbaserede model. Det skyldes at den afkastbaserede model kan fremkomme med et andet resultat end DCF-modellen såfremt at ejendommens drift ikke er stabil, hvilket også kan være årsagen til at der i Østre Landsrets dom af 28. marts 2018 i kære 6. afd. B-1630-17 fremkom forskellige værdiansættelser.

Dette afsnit vil med udgangspunkt i Carlsbergfondets salg af Haraldsborg, vurdere DCF-modellen og den afkastbaserede model for at fastslå hvilken pris, lejerne i ejendommen skal have denne tilbudt til såfremt at domstolene finder at ejendommen skal tilbydes til lejerne.

9.2.1 Den afkastbaserede model¹²⁰

Den afkastbaserede model er også kaldt normalindtjeningsmodellen, da den er baseret på den indtjening, som generes af ejendommen i et gennemsnitslig år. Modellen er defineret i bekendtgørelse nr. 281, bilag 9, af 5. september 2014 om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmægler-selskaber m.fl. og tager udgangspunkt i ejendommens forventede driftsafkast i et typisk driftsår og et forventet afkast, som er fastsat på baggrund af ejendommens risikofaktorer, konjunktur udsving og den generelle udvikling i markedrenten.

¹¹⁷ Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. S. 12

¹¹⁸ Udkast til bekendtgørelse om vurdering af ejendomme tilhørende private andelsboligforeninger ved valuar

¹¹⁹ Udkast til bekendtgørelse om vurdering af ejendomme tilhørende private andelsboligforeninger ved valuar, bilag 2, afsnit 5.

¹²⁰ Alle beregninger i dette afsnit fremgår af bilag 1

Den afkastbaserede model er mest anvendelig i boligudlejningsejendomme med stabile driftsafkast da modellen er meget statisk. At modellen er meget statisk og baseres på et typisk driftsår, gør den mindre anvendelig på større erhvervsejendomme, samt investeringsejendomme med udviklingspotentiale, hvor der er flere faktorer, som skal indregnes i værdiansættelsen. Modellen anvendes derfor også ofte hvor ejendommens aktuelle pengestrømme skønnes at være stabile over en længere årrække, da modellen er mere enkel at tilgå end DCF-modellen.

Det må antages at driftsafkastet for Haraldsborg har været stabilt over en længere årrække, da Carlsbergfondet i en lang årrække har drevet ejendommens drift. Den afkastbaserede model er dog på trods heraf ikke særlig anvendelig på Haraldsborg, da der skal tages højde for, at Haraldsborg har et stort uudnyttet lejepotentiale, som kan udnyttes efter modernisering af lejlighederne efter BRL § 5, stk. 2.¹²¹ Dette lejepotentiale må der i fastsættelsen af afkastkravet tages hensyn til.

9.2.1.1 Den afkastbaserede models 3 faser¹²²

Den afkastbaserede model er bygget op i 3 faser.¹²³ I fase 1 opgøres ejendommens forventede netto-driftsresultat. I fase 2 fastsættes ejendommens forretningskrav på basis af ejendommens risici og i fase 3 korrigeres for særlige tillæg og fradrag. Efter at investeringsejendommen har været gennem de enkelte faser, vil dagsværdien heraf kunne beregnes ud fra nedenstående formel:¹²⁴

$$\text{Dagsværdi} = \frac{\text{Nettodriftsresultat} * 100}{\text{afkastkrav}} \pm \text{korrektion for særlige forhold}$$

De tre faser vil her blive gennemgået med udgangspunkt i en værdiansættelse af Haraldsborg ud fra følgende forudsætninger:¹²⁵

- Indtægterne er udregnet ud fra de lejeniveauer som fremgår af ejendomsprospektet for antallet af kvadratmeter i de enkelte lejekategorier.
- Omkostningerne er opgjort ud fra antallet af kvadratmeter i Haraldsborg i forhold til porteføljens samlede antal kvadratmeter. Det antages i den forbindelse at alle ejendomme har de samme omkostninger til vedligehold, administration og drift per kvadratmeter.
- Der tages i beregningerne ikke højde for at 85% af beboelseslejlighederne kan moderniseres efter BRL § 5, stk. 2 og hvorefter lejen kan forhøjes.
- Den risikofrie rente fra ejendomsprospektet benyttes. Den udgør 0,87%.
- Det antages på baggrund af oplysningerne i ejendomsprospektet at der ingen tomgang er.
- Inflationen udgør 2%¹²⁶

Fase 1 - Nettodriftsresultatet:

¹²¹ Project Six Pack, Ejendomsprospekt udarbejdet af Catella Corporate Finance A/S, s. 2

¹²² Gennemgangen af den afkastbaserede metodes 3 faser bygger på bekendtgørelse nr. 281, bilag 9, af 5. september 2014 om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

¹²³ Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. S. 12

¹²⁴ Formlen er udarbejdet ud fra bekendtgørelse nr. 281, bilag 9, af 5. september 2014 om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

¹²⁵ Forudsætninger er baseret på informationer i Project Six Pack, Ejendomsprospekt udarbejdet af Catella Corporate Finance A/S

¹²⁶ Her anvendes Den Europæiske Centralbanks sigtede inflationsmål på mellemlang sigt på 2%. <http://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html>

Ejendommens nettodriftsafkast opgøres som det forventede driftsafkast over en 12 måneders periode i et stabiliseret driftsår, baseret på den viden man har om ejendommen, på det tidspunkt hvor værdien skal opgøres.¹²⁷ Driftsafkastet udregnes ud fra nedenstående figur:

Figur 9.1

+	Årlig forventet lejekontrakt i henhold til indgåede lejekontrakter
+/-	Regulering til forventet markedsleje
+	Skønnet markedsleje for uudlejede arealer
-	Vedligeholdelsesomkostninger
-	Administrationsomkostninger
-	Driftsomkostninger
=	Driftsafkast

Kilde: Egen tilvirkning¹²⁸

Den forventede lejeindtægt er baseret på den faktiske lejeindtægt, som ejendommen indbringer over de næste 12 måneder, baseret på de lejekontrakter, som er indgået med lejerne. Da de forventede lejeindtægter tager udgangspunkt i indtægterne i et gennemsnitsår, må der også reguleres for eventuelle lejeforhøjelser som er indskrevet i kontrakten. På samme vis må omkostningerne reguleres, såfremt det forventes, at de stiger i fremtiden. Er der lokaler i ejendommen, som ikke er udlejede eller som ejeren selv benytter, må der i opgørelsen skønnes en lejeindtægt herfor.

Regulering til forventet markedsleje er udtryk for den leje, som er fastsat i kontrakten og den leje, som kan opnås ved en genudlejning. Afviger den kontrakts fastsatte leje væsentligt fra markedslejen, så skal lejeindtægten reguleres til markedslejen, således at ejendommens driftsafkast afspejler det reelle afkast ejendommen kan genere. Sådanne reguleringer foretages ofte, hvis der i ejendommen er indgået en langvarig lejekontrakt på betingelser, som ikke afspejler den markedsleje, som kan opnås ved genudlejning. Ejendommens samlede lejeindtægt udgør således de første tre punkter i Figur 9.2. Herefter må de samlede omkostninger findes og trækkes for driftsindtægterne for at finde ejendommens driftsafkast.

Til vedligeholdelsesomkostninger medregnes de gennemsnitslige årlige omkostninger, der skal bruges til at holde ejendommen i normal vedligeholdelsesstand. Vedligeholdelsesomkostninger på specielt ældre ejendomme, kan svinge meget fra år til år og derfor vil det kun give et retvisende billede at anvende ejendommens gennemsnitslige vedligeholdelsesomkostninger.

Administrationsomkostningerne og driftsomkostningerne, som skal medregnes, er de budgetterede årlige omkostninger for den kommende 12 måneders periode forbundet med administration og driften af ejendommen. Har ejeren af ejendommen ikke ansat et administrationselskab til at tage sig heraf,

¹²⁷ Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. S. 12

¹²⁸ Inspiration hentet fra bekendtgørelse nr. 281, bilag 9, af 5. september 2014 om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

men selv står får administrationen af ejendommen, så skal administrationsomkostningerne alligevel opgøres for ejendommen. I det tilfælde skal omkostningerne opgøres til hvad der skal skulle betales til en ejendomsadministrator.

Det forventede driftsafkast for Haraldsborg er udregnet ud fra denne metode og fremgår af figur 9.2

Figur 9.2

Fase 1:	
Årlig forventet lejekontrakt i henhold til indgåede lejekontrakter	6.964.855,35
Regulering til forventet markedsleje	-
Anden indkomst	97.380,68
Vedligeholdelsesomkostninger	1.224.691,00
Administrationsomkostninger	522.548,98
Driftsomkostninger	2.132.363,89
Driftsafkast	3.182.632,16

Kilde: Egen tilvirkning

Fase 2 – Forrentningskravet:

Forrentningskravet kompenserer investorerne for de risici, som denne påtager sig ved at investere sine penge i ejendommen. Stiger risikoen på ejendommen, vil dette også afspejles i det forrentningskrav som investorerne vil kræve til gengæld for sin investering. Det betyder derfor også, at hver gang en ejendom skal værdiansættes, må der fastlægges et nyt forrentningskrav, da risici skifter hele tiden og forrentningskravet påvirkes af markeds- og risikoforholdene på vurderingstidspunktet. Risikoen ved at investere i ejendom afhænger også af hvilken type ejendom, der påtænkes at investeres i og beliggenheden på denne.

Forrentningskravet sammenlignes ofte med afkastet på en alternativ, risikofri investering, som enten er defineret som den effektive rente på en 10-årig statsobligation eller den effektive rente på statsobligationer med samme løbetid som den forventede ejerperiode af ejendommen.¹²⁹ Investorernes krævede forrentningskrav vil derfor også bestå af den risikofrie rente, tillagt et risikotillæg. Risikotillægget består af både samfundsmæssige forhold og specifikke forhold som gælder for den enkelte ejendom. De væsentligste forhold kan ses nedenfor:¹³⁰

Væsentligste samfundsmæssige forhold:

- Obligationsrenten
- Konjunktursituation

Væsentligste ejendomsspecifikke forhold

- Ejendomstype og dens anvendelsesmuligheder
- Ejendommens beliggenhed
- Vedligeholdelsesstand
- Alternative udlejningsmuligheder og tomgang
- Stigninger i vedligeholdelses- eller andre administrationsomkostninger
- Lejekontraktens løbetid og lejereguleringsklausuler

¹²⁹ Ejendomsforeningen Danmark: Værdiansættelse af investeringsejendomme – definition af forrentningskrav. S. 10

¹³⁰ Forholdene fremgår bekendtgørelse nr. 281, bilag 9, af 5. september 2014 om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Ved fastlæggelse af forrentningskravet skal der altså tages højde for alle ovenstående forhold og da to ejendomme ikke er ens, må de forhold, der er særlige for den enkelte ejendom, være særligt i fokus. Nedenfor vil de vigtigste parametre i forhold til at fastlægge forrentningskravet for Haraldsborg blive gennemgået. Såfremt lejerne skal tilskødes ejendommen, må det også være forrentningskravet tilbage i 2016 hvor overdragelsen af 'The Six Pack' fandt sted, som skal opgøres. Det vil derfor være risikofaktorerne på dette tidspunkt der skal ligges til grund.

Den risikofrie rente er en af de faktorer, som har størst betydning for investorenes forrentningskrav, da den ligger til grund for hele beregningen. Stiger den risikofrie rente, vil investorerne også kræve et tilsvarende højere forrentningskrav, da forrentningskravet skal afspejle risikoen ved at investere i den pågældende ejendom. Falder den risikofrie rente, vil forrentningskravet tilsvarende falde. Typisk vil den effektive rente for en 10-årig statsobligation benyttes som den risikofrie rente, da obligationsrenten er investorenes alternative investeringsmulighed. Der benyttes en risikofri rente på 0,87% i beregningerne.

Ud over den risikofrie rente, bliver investors forrentningskrav også påvirket af konjunkturerne i samfundet. Vores samfund har de senere år været igennem en periode med højkonjunktur, hvilket også var tilfældet i 2016. Disse perioder er kendetegnet ved, at investorerne er mere tilbøjelige til at acceptere en lavere forrentning i perioder med lavkonjunktur. Det kan blandt andet skyldes at investorerne har en forventning til at lejeniveauet på sigt vil stige på baggrund af en høj efterspørgsel efter lejligheder. Perioder med højkonjunktur er også kendetegnet ved, at priserne stiger, hvilket også indebærer at priserne på boligudlejningsejendomme stiger. Denne forventning til prisstigninger kan medføre at investorerne vil acceptere et lavere forrentningskrav, da dette bliver opvejet af prisstigningerne.

I perioder med højkonjunktur vil der også være en større efterspørgsel efter investeringer i boligudlejningsejendomme, som ellers er en illikvid investering. I 2016 var den forventede liggetid helt nede på 3-4 måneder.¹³¹ Generelt har udbud og efterspørgsel rigtig stor indflydelse på prisen på disse boligudlejningsejendomme og dermed også på forrentningskravet. En høj efterspørgsel efter denne type ejendomme, som der har været de senere år, vil medføre et lavere forrentningskrav og dermed også at ejendommene bliver værdiansat højere.

De ejendomsspecifikke forhold har lige så stor indflydelse på forrentningskravet som de konjunkturmæssige forhold har. I nogle tilfælde vil de ejendomsspecifikke forhold endda have en større indflydelse på forrentningskravet. Det er specielt ejendommens vedligeholdelsesstand, beliggenhed og fremtidige lejeforventninger, som parvirker forrentningskravet. Som udgangspunkt vil de fremtidige lejeforventninger afhænge af udbud og efterspørgsel, men dette er ikke tilfældet for Haraldsborg. Det skyldes at ejendommen er omfattet af boligreguleringslovens regler om omkostningsbestemt leje. 85% af ejendommen kan dog moderniseres efter reglerne i BRL § 5, stk. 2, hvorefter lejen kan forhøjes. Haraldsborg indeholder altså en mulighed for at forhøje lejen på størstedelen af lejlighederne i takt med at lejerne fraflytter ejendommen. Dette vil også have indflydelse på investorenes forrentningskrav når de skal investere i en ejendom som Haraldsborg og vil ofte betyde et lavere forrentningskrav end for andre ejendomme, da der er mulighed for at hæve lejen på sigt. Haraldsborg har altså som Castilla udtrykker det i ejendomsprospektet et "*upside potential with limited downside*".¹³²

¹³¹ Markedsrapport - Erhvervsjendomme i Danmark forår 2016. s. 11

¹³² Project Six Pack, Ejendomsprospekt udarbejdet af Catella Corporate Finance A/S, s. 2

Vedligeholdelsesstanden på ejendommen er der ingen oplysninger om, men den antages at være gennemsnitslig, hvorfor der på en ejendom fra 1905 også må forventes en vis vedligeholdelse. Vedligeholdelsesstanden er en af de faktorer som forhøjer forrentningskravet, da der skal være plads i forrentningen til mere vedligeholdelse end normalt. Derimod vil ejendommens beliggenhed trække forrentningskravet ned. Haraldsborg må anses for at have en af de bedste beliggenheder i København, da ejendommen er beliggende på Islands Brygge i første række til vandet. Den gode beliggenhed giver gode udlejningsmuligheder og medfører på den måde at investorerne er villige til at acceptere et lavere forrentningskrav. Det skyldes også at ejendomme med en god beliggenhed, er mindre konjunkturfølsomme og på den baggrund har en lavere tomgang. Risikoen for tomgang i en ejendom med den beliggenhed som Haraldsborg har, er ikkeeksisterende, hvilket blandt andet skyldes den høje befolkningstilvækst på 23% som København har oplevet siden 1995.¹³³

Hvor meget de enkelte risikofaktorer skal påvirke det samlede forrentningskrav kan være svært at afgøre. På baggrund heraf, er der i beregningerne anvendt et forrentningskrav, som er beregnet ud fra et gennemsnit af forrentningskrav opgivet i markedsrapporter fra Nybolig erhverv, EDC Erhverv og Colliers.¹³⁴ Forrentningskravet er opgjort som et vægtet gennemsnit til 3,83% for hele ejendommen samlet. Dette afkast er fremkommet ved et forrentningskrav på 2,75% for de 85% af beboelseslejlighederne som endnu ikke er moderniseret, et forrentningskrav 4,46% for de resterende 15% af beboelseslejlighederne og et forrentningskrav på 7,5% af den del af ejendommen som består af erhverv. Ud af de 3,83% er der indregnet en risikofri rente på 0,87% og dermed udgør risikotillægget 2.96%.

Markedsværdien kan på baggrund af dette forrentningskrav beregnes til 83.034.867 kr. inden at der er foretaget korrektion for særlige tillæg og fradrag. For at finde den korrekte værdi af ejendommen er det dog nødvendigt at gennemføre fase 3 hvor der foretages en korrektion af særlige tillæg og fradrag.

Fase 3 – Korrektion af særlige tillæg og fradrag:

Den afkastbaserede model er baseret på driftsafkastet i et normalt indtjeningssår. Det betyder også at der i opgørelse af driftsafkastet blev taget udgangspunkt i de gennemsnitslige indtægter og udgifter. I fase 3 af modellen må der korrigeres for særlige reguleringer som der ikke er taget højde for i fase 1 og fase 2.

De forhold som der typisk vil ske korrektion for, er oplistet nedenfor:

- Tillæg for forudbetalinger og deposita
- Tillæg for merleje
- Fradrag for ikke udlejede arealer
- Fradrag for nutidsværdien af mindreleje
- Fradrag for udskudte vedligeholdelsesarbejder
- Fradrag for nødvendige udgifter til indretning

Der er begrænset information tilgængelig for Haraldsborg og derfor må der udelukkende foretages tillæg og fradrag for de faktorer, som er kendte og ses bort for de resterende faktorer. En af de kendte

¹³³ Project Six Pack, Ejendomsprospekt udarbejdet af Catella Corporate Finance A/S, s. 2 og s. 8.

¹³⁴ Markedsrapport - Erhvervsjendomme i Danmark forår 2016, s. 11. Market Update – maj 2016, s. 11 og Colliers MarkedsPULS – 1. kvartal 2016, s. 4.

faktorer er tomgangen i ejendommen. Det må, ud fra oplysningen om at der ingen risiko er for tomgang, også lægges til grund i beregningerne.¹³⁵ Der vil derfor ikke skulle foretages fradrag for lokaler, som ikke er udlejet i værdiansættelsen.

Der må i værdiansættelsen dog tages højde for den kapitaliserede værdi af renteindtægter, som kommer af modtagne deposita og forudbetalt leje. Da ejendommen er fuldt udlejet, så må det antages at der er indbetalt 3 måneders depositum og 3 måneders forudbetalt leje fra alle lejere i ejendommen. Beløbet, der er indbetalt, må bestå af halvdelen af den årlige lejeindtægt og udgør derfor 3.482.428 kr. som er deponeret hos udlejeren i hele lejemålets løbetid. Da beløbet er deponeret hos udlejer, er det også denne, som har fordel af renteindtægterne af det indestående beløb og er dermed med til at skabe værdi for udlejeren. Da der ingen tomgang er i ejendommen, må det være det samme beløb som altid står på udlejers, da der ved lejeudskiftninger straks bliver indbetalt et tilsvarende beløb fra en ny lejer. Udlejer vil altså have en evig indtægtskilde fra de indestående deposita og forudbetalinger, som skal tilbagediskonteres for at finde værdien heraf. Det vil derfor svare til at finde nutidsværdien af en perpetuity som vist nedenfor:¹³⁶

$$\text{Nutidsværdi} = \frac{\text{Renteindtægter}}{\text{Diskonteringsrente}}$$

Nutidsværdien beregnes ud fra renteindtægter, hvorfor disse må opgøres først. Forrentningen bør ikke afhænge af den enkelte udlejers individuelle mulighed for at forrente indestående, men derimod af den forretning som det kan forventes at alle udlejere kan opnå over en given tidshorisont.¹³⁷ Til at forrente deposita og forudbetalinger anvendes derfor den risikofrie rente på 0,85%, hvilket giver en renteindtægt på 30.297 kr. om året. Tilbagediskonteret vil dette forøge markedsværdien med 519.419 kr. Diskonteringsrenten som er anvendt hertil, udgøres af forrentningskravet tillagt inflationen og udgør dermed 5,83%. Begrundelsen for at anvende denne diskonteringsrente bliver gennemgået yderligere i afsnit 9.2.2.

9.2.1.2 Værdiansættelse ved anvendelse af den afkastbaserede model

Figur 9.3, som er vist nedenfor, illustrerer hvordan Haraldsborg værdiansættes på baggrund af den afkastbaserede models 3 faser.

Figur 9.3

¹³⁵ Project Six Pack, Ejendomsprospekt udarbejdet af Catella Corporate Finance A/S, s. 2

¹³⁶ Berk, Jonathan og Peter DeMarzo: Corporate Finance. S. 111

¹³⁷ Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. S. 30

Fase 1:	
Årlig forventet lejekontrakt i henhold til indgåede lejekontrakter	6.964.855,35
Regulering til forventet markedsleje	-
Anden indkomst	97.380,68
Vedligeholdelsesomkostninger	1.224.691,00
Administrationsomkostninger	522.548,98
Driftsomkostninger	2.132.363,89
Driftsafkast	<u>3.182.632,16</u>

Fase 2	
Forrentningskrav (bolig)	3,01%
Forrentningkrav	3,83%
Markedsværdi før korrektion af særlige tillæg og fradrag	<u>83.034.867</u>

Fase 3	
Deposita (3 måneders husleje og 3 måneders forudbetaling)	3.482.427,68
Risikofri rente	0,87%
Inflation	2,00%
Renteindtægter af deposita og forudbetalinger	30.297,12
Diskonteringsrente	5,83%
+ Tillæg for kapitaliseret værdi af deposita og forudbetalinger	519.419
Beregnet markedsværdi	<u>83.554.286</u>

Kilde: Egen tilvirkning.

Haraldsborg vil på ud fra de ovenstående faktorer opnå en værdiansættelse på 83.554.286 kr. Der er adskillige faktorer, som spiller ind på værdiansættelsen og ændres forudsætningerne for beregningen bare en smule, så vil værdiansættelsen få et andet resultat. Specielt spiller forrentningskravet en væsentlig rolle i værdiansættelsen, da et lavere forrentningskrav vil medføre at ejendommen værdiansættes højere og modsat.

Den afkastbaserede model er en forholdsvis simpel og overskuelig model at anvende til værdiansættelse af en ejendom, da den består af relativt få steps, som danner grundlag for værdiansættelsen. Modellen anvender dog forudsætningen om et stabilt drifts år og er derfor også kun baseret på et enkelt indtjenings år. Ønsker man derfor at anvende den afkastbaserede model, må det også kræve at ejendommens afkast i en længere årrække har været stabilt og at ejendommen ikke står overfor større ændringer i fremtiden.¹³⁸ Modellen er derfor ikke så anvendelig på en ejendom som Haraldsborg, som er karakteriseret ved et stort udlejningspotentiale, som kan udnyttes ved at modernisere beboelseslejlighederne efter reglerne i BRL § 5, stk. 5. Dette udlejningspotentiale kan ikke indregnes i modellens driftsafkast og kan dermed heller ikke indregnes i værdiansættelsen af ejendommen. På den baggrund er en værdiansættelse af Haraldsborg på 83.554.286 kr. heller ikke realistisk den pris, som ejendommen skal tilbydes til lejerne til. Vurderingen må i stedet baseres på en DCF-model, som behandles i nedenstående afsnit.

¹³⁸ Dette er også jf. udkast til bekendtgørelse om vurdering af ejendomme tilhørende private andelsboligforeninger ved valuar, bilag 1 § 5, stk. 2 en forudsætning for at anvende denne metode.

9.2.2 Discounted cash flow modellen¹³⁹

DCF-modellen er baseret på ejendommens pengestrømme i en budgetperiode, hvilket gør den mere anvendelig på værdiansættelse af ejendomme med ustabile pengestrømme. Dette er også årsagen til at DCF-modellen er mere anvendelig til at værdiansætte Haraldsborg, da der i modellen kan tages højde for at ejendommen moderniseres efter reglerne i BRL § 5, stk. 2 og dermed udnytter udlejningspotentialt.

DCF-modellen er bygget på to værdier, som tilsammen danner grundlag for værdiansættelsen. Det er værdien af løbende pengestrømme i en budgetperiode og terminalåret som bestemmer ejendommens værdi efter budgetperioden.¹⁴⁰ Ejendommens markedsværdi fremkommer som nutidsværdien af ejendommens fremtidige pengestrømme i budgetperioden, samt nutidsværdien af terminalåret.

DCF-modellen kan opdeles i nedenstående trin:¹⁴¹

- Trin 1: Bestemmelse af cash flowet i budgetperioden
- Trin 2: Tilbagediskontering af cash flowet fra budgetperioden til i dag
- Trin 3: Bestemmelse af terminalværdi
- Trin 4: Tilbagediskontering af terminalværdi til i dag
- Trin 5: Bestemmelse af ejendommens værdi som summen af de tilbagediskonterede værdier

DCF-modellens 5 trin vil blive gennemgået med udgangspunkt i de samme forudsætninger, som anvendes for den afkastbaserede model. Herudover vil værdiansættelsen af Haraldsborg være baseret på følgende forudsætninger:

- Der anvendes en 20-årig budgetperiode for at ejendommens pengestrømme stabiliseres inden udløb af budgetperioden.
- Anvendte vækstrate på omsætning og omkostninger udgør 2%.
- Diskonteringsrenten er lig med forrentningskravet + inflation.
- Pengestrømmene beregnes ultimo året.
- En fraflytning af BRL § 5, stk. 1 lejemål på 5% hvert år indtil lejepotentialet er fuldt udnyttet.
- Lejemål som er reguleret efter BRL § 5, stk. 1 moderniseres, hvorefter huslejen hæves med DKK 950 pr. m².
- Forbedringsudgiften udgør DKK 2.213 pr. m² (2017 niveau)¹⁴² og fremskrives med 2% pr. år.
- Der ses bort fra tomgang i forbindelse med modernisering.

Trin 1 - Bestemmelse af cash flows i budgetperioden:

En del af markedsværdien opgøres med DCF-modellen ud fra de forventede cash flows i budgetperioden. Budgetperioden fastsættes ud fra de særlige forhold, der er knyttet til den enkelte ejendom. Står en ejendom overfor igangværende projekter som løber over en 7-årig periode, så bør budgetperioden

¹³⁹ Alle beregninger i dette afsnit fremgår af bilag 2

¹⁴⁰ Ejendomsforeningen Danmark: Værdiansættelse af fast ejendom - en introduktion til DCF-modellen. S. 6

¹⁴¹ Gennemgangen af DCF-modellens 5 trin bygger på Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen.

¹⁴² Satsen fremgår af Vejledning 2017-09-14 nr. 9876 om regulering af satser i lejelovgivningen, almenboligloven, byfornyelsesloven m.v. for 2018

strække sig ud over de 7 år og indtil at cash flowene har stabiliseret sig. Typisk anvendes en budgetperiode på 5-10 år.¹⁴³ Hvert år i budgetperioden indeholder et detaljeret budget for det enkelte år.

Ved bestemmelse af budgetperiode for Haraldsborg, må der anvendes en periode som er tilstrækkelig lang til at alle lejlighederne i ejendommen er moderniseret og at lejen herefter reguleres efter BRL § 5, stk. 2. Effekten af at samtlige lejligheder er moderniseret, må kunne indregnes inden budgetperiodens udløb for at budgetperioden er tilstrækkelig lang.¹⁴⁴ Budgetperioden for Haraldsborg må fastsættes til en 20-årig periode, da ejendommen med en modernisering af 5% af lejlighederne først er fuldt moderniseret i år 17. En så lang budgetperiode vil dog medføre en vis usikkerhed i beregningerne, da udviklingen i fremtiden ikke kan forudsiges, men en 20-årig budgetperiode må i dette tilfælde være nødvendig for kunne indregne effekten af moderniseringerne i værdiansættelsen.

Modellen har en svaghed i, at indtægterne indregnes ultimo året. Det betyder at de lejeindtægter, som kommer ind i starten af året, først medregnes ultimo året. Det vil betyde at ejendommen værdiansættes lavere når indtægten tilbagediskonteres, end hvis indtægten er tilbagediskonteret fra den måned hvor indtægten stammer fra. For at få en ensartet vurdering med den vurdering, som er foretaget efter den afkastbaserede model, så indregnes indtægterne ultimo året.

En ejendoms samlede pengestrømme vil ofte bestå af pengestrømme fra drift, investeringer og finansiering. Det anbefales dog at kun de frie pengestrømme fra drift og investeringer medregnes i DCF-modellen.¹⁴⁵ De pengestrømme, som omfatter driften, består af indtægter og udgifter som kan henføres til driften, mens pengestrømmene fra investeringer er nettoresultatet af de indtægter som stammer fra tidligere investeringer i ejendommen. Pengestrømmene for Haraldsborg fremgår nedenfor i figur 9.4.

Trin 2 – Tilbagediskontering af cash flowet fra budgetperioden

DCF-modellen anvender som ovenfor anført ejendommens fremtidige pengestrømme til at værdiansætte ejendommens markedspris ud fra. Da indtægter som modtages i dag har en større værdi end indtægter der modtages i fremtiden, så skal ejendommens pengestrømme tilbagediskonteres med en diskonteringsfaktor som afspejler investors nominelle forrentningskrav i budgetperioden.¹⁴⁶

Diskonteringsrenten afspejler investors nominelle forrentningskrav tillagt inflation. Diskonteringsrenten er fastsat ud fra den risikofrie rente, tillagt et ejendomsspecifikt risikotillæg og inflationen. Diskonteringsrenten er dermed lig forrentningskravet som anvendtes i den afkastbaserede model tillagt inflationen på 2%. Risikofaktorerne som udgør det ejendomsspecifikke risikotillæg er gennemgået i afsnit 9.2.1.1 og vil derfor ikke blive gennemgået igen. Diskonteringsrenten som skal anvendes til at tilbagediskontere Haraldsborgs pengestrømme i år 1-20 er på 5,83%. Nutidsværdien kan beregnes ud fra nedenstående formel når pengestrømmene og diskonteringsrenten (WACC) er kendt:¹⁴⁷

¹⁴³ Fremgår af bekendtgørelse nr. 281, bilag 9, af 5. september 2014 om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. pkt. 4

¹⁴⁴ Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. S. 27f

¹⁴⁵ Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. S. 22f

¹⁴⁶ Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. S. 24

¹⁴⁷ Sørensen, Ole: Regnskabsanalyse og værdiansættelse - en praktisk tilgang. S. 37

*Nutidsværdi*_{Budgetperiode}

$$= Driftsafkast_1 + \frac{Driftsafkast_2}{(1 + WACC)} + \frac{Driftsafkast_3}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{Driftsafkast_n}{(1 + WACC)^{n+1}}$$

Formlen viser hvorledes nutidsværdien beregnes ud fra pengestrømmene i de enkelte budgetår og derefter tilbagediskonteres til nutidsværdi. Nutidsværdien af pengestrømmene lægges herefter sammen for at finde den akkumulerede nutidsværdi for hele budgetperioden. Beregningerne af nutidsværdien i budgetperioden for Haraldsborg fremgår af figur 9.4

Pengestrømmene for det første år tilbagediskonteres ikke, da lejen er forudbetalt. I praksis vil lejen kun være forudbetalt i en måned og udgifterne vil være fordelt ud over et helt år med betaling på forskellige tidspunkter. Beregningen er forsimplet ved at antage at årets lejeindbetalinger er forudbetalt for et helt år. I formelen anvendes WACC fremfor diskonteringsrenten. Dette skyldes at WACC er udtryk for det samme som diskonteringsrenten, da ejendomme vurderes på kontantbasis og dermed ikke tager højde for finansielle forhold. Dette betyder også at WACC i forhold til ejendomme, blot er et udtryk for forrentningen af egenkapitalen og ikke et udtryk for både egenkapital og fremmedkapital som WACC normalvis anvendes for.¹⁴⁸

Trin 3 – Bestemmelse af terminalværdi

Terminalperioden er den periode, som kommer i forlængelse af budgetperioden. I denne periode antages det, at betalingsstrømmene vil være konstante og er dermed et udtryk for ejendommens konstante årlige driftsafkast tillagt en vækstrate lig den langsigtede inflation. Terminalperioden opgøres derfor kun som et år, som er udtryk for det driftsafkast som forventes at opnå i al fremtid efter budgetperioden.

Fastsættelse af terminalværdien er forbundet med langt flere risici end fastlæggelse af budgetperioden og udgør som udgangspunkt 40-60% af ejendommens samlede værdi.¹⁴⁹ Netop derfor er trin 3 i DCF-modellen også en central del af hele værdiansættelsen.

Opgørelse af terminalværdien er stort set lig den afkastbaserede model, da det bygger på en antagelse om konstante driftsafkast i al fremtid. Ligeledes er beregningen af ejendommens værdi i terminalåret også den samme som foretages i den afkastbaserede model. Terminalværdien findes ved hjælp af investorernes forrentningskrav som også blev gengået i forbindelse med den afkastbaserede model. Formlen for beregningen er gengivet nedenfor.

$$Terminalværdi = \frac{Stabiliseret\ nettodriftsresultat}{Forrentningskrav}$$

Terminalværdien beregnes ved at kapitalisere nettodriftsresultat med investorernes forrentningskrav i terminalåret og udgør for Haraldsborg 241.828.930 kr.

Trin 4 – Tilbagediskontering af terminalværdi til i dag

¹⁴⁸ Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. S. 28

¹⁴⁹ Ejendomsforeningen Danmark: Værdiansættelse af fast ejendom - en introduktion til DCF-modellen. S. 12

Terminalværdien, som vi fandt i trin 3, er lig med ejendommens værdi primo i terminalåret. For at kunne fastsætte ejendommens værdi, er det derfor nødvendigt at tilbagediskontere denne værdi til år 0 med diskonteringsfaktoren i terminalåret. Nutidsværdien beregnes ved hjælp af følgende formel:¹⁵⁰

$$\text{Nutidsværdi af kapitalværdi} = \frac{\text{Terminalværdi}}{(1 + WACC)^{\text{antal år i budgetperioden}}}$$

I beregningen heraf anvendes den samme WACC som i budgetperioden. Der kan dog godt være forskel på den WACC som anvendes i budgetperioden og den som anvendes i terminalåret. Denne situation vil opstå hvis der er forhold efter budgetperiodens udløb, som forventes at ændre ejendommens risiko. Det vil ofte skyldes investeringer, lejerbonitet eller kontrakts ændringer som dermed skal indregnes i forrentningskravet.

Trin 5 – Bestemmelse af ejendommens værdi som summen af de tilbagediskonterede værdier

Trin 5 er det sidste trin i DCF-modellen og det er her hvor ejendommens værdi opgøres. Ejendommens værdi findes ved at ligge værdien for de tilbagediskonteret pengestrømme i budgetperioden sammen med den tilbagediskonterede terminalværdi. Formlen herfor ser altså således ud:

$$\text{Dagsværdi DCF – modellen} = \text{Nutidsværdi}_{\text{Budgetperiode}} + \text{Nutidsværdi}_{\text{Terminalår}}$$

Ved at lægge de to værdier sammen fremkommer ejendommens værdi, som for Haraldsborg er beregnet til 137.594.822 kr.

Figur 9.4

År	2017	2018	2019	2034	2035	2036	Terminal år
Årlig forventet lejekontrakt i henhold til indgåede lejekontrakter	7.073.834	7.493.169	7.912.503	14.028.535	14.278.787	14.534.045	14.824.725
Regulering til forventet markedsleje	-	-	-	-	-	-	-
Anden indkomst	97.381	99.328	101.315	136.356	139.084	141.865	144.703
Forrentning af deposita og forudbetalinger	30.771	32.595	34.419	61.024	62.113	63.223	64.488
Vedligeholdelsesomkostninger	1.224.691	1.249.185	1.274.169	1.714.863	1.749.160	1.784.144	1.819.826
Administrationsomkostninger	522.549	533.000	543.660	731.695	746.329	761.255	776.480
Driftsomkostninger	2.132.364	2.175.011	2.218.511	2.985.824	3.045.541	3.106.452	3.168.581
Investeringer	957.676	976.829	996.366	-	-	-	-
Driftsafkast	2.364.706	2.691.067	3.015.532	8.793.534	8.938.954	9.087.283	9.269.028
Nutidsværdi af pengestrømme	2.364.706	2.402.610	2.692.295	3.354.382	3.221.923	3.094.866	77.820.754
Inflation	2,00%						
Diskonteringsfaktor	5,83%						
Nutidsværdi budgetperiode	59.774.069						
Nutidsværdi terminalværdi	77.820.754						
Beregnet markedsværdi	<u>137.594.822</u>						

Kilde: egen tilvirkning

Den beregnet værdi afviger væsentligt fra den værdi, der er beregnet ved anvendelsen af den afkast-baserede model, på trods af at begge beregninger bygger så vidt som muligt på de samme forudsætninger. Der er dog i værdiansættelsen ved brug af DCF-modellen taget højde for både de investeringer, som kræves til moderniseringer af lejlighederne og den merindtægt som disse investeringer medfører. I den afkastbaserede model er det ikke muligt at indregne disse investeringer, hvilket kan være årsagen til at resultat af de to værdiansættelser viger så meget fra hinanden. Dette vil blive behandlet yderligere i afsnit 9.2.3.

¹⁵⁰ Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. S. 28

9.2.3 Vurdering af de to værdiansættelsesmodeller¹⁵¹

Den afkastbaserede model og DCF-modellen er begge værdiansættelser som kan anvendes til at værdiansætte en ejendom. For at værdiansættelsen ved anvendelse af disse to modeller kan sammenlignes, vil der være nogle forudsætninger og antagelser der skal være opfyldt.¹⁵²

Fælles for begge værdiansættelser må derfor gælde; 1 at forrentningskravet skal være rensset risici og eventuelle udnyttelsespotentialer som forekommer for den enkelte ejendom. Det betyder også at disse forhold i den afkastbaserede model først må indregnes i fase 3. Forudsætningen er opfyldt for det forrentningskrav der er anvendt i de to værdiansættelsesmetoder; 2 Der skal anvendes det samme forrentningskrav i begge modeller; 3 ejendommens pengestrømme antages at falde ultimo året. Disse tre forudsætninger er opfyldt i værdiansættelsen af Haraldsborg og de to modeller kan dermed sammenlignes.

Ved benyttelse af den afkastbaserede model, fører værdiansættelsen af Haraldsborg til en værdi på 83.554.286 kr. Dette svarer til 8,7% af den samlede handelspris på 1,1 mia. kr.¹⁵³ som den samlede ejendomsportefølje på seks ejendomme er værdiansat til. Opgøres antallet af kvadratmeter i Haraldsborg i forhold til ejendomsporteføljens samlet antal kvadratmeter, så udgør Haraldsborg derimod 15,17%. Ejendommens beregnede værdi, ud fra den afkastbaserede model, er altså væsentlig lavere end forventet og taget ejendommens beliggenhed i betragtning, burde værdien af Haraldsborg udgøre mere end 15,17% af den samlede værdi af porteføljen. Dette kan skyldes både at værdiansættelsen er baseret på forkerte forudsætninger eller at den samlede portefølje er handlet til en pris, der overstiger den reelle værdi. I dette tilfælde må det være værdiansættelsen, der er baseret på forkerte forudsætninger, da den afkastbaserede model ikke kan indregne ejendommens lejepotentiale.

Til sammenligning med ovenstående vurderinger, så er Haraldsborg i årsrapporten for 2016 primo året værdiansat til 170.952.442 kr. hvilket er væsentlig over den beregnede værdi. Ejendommen er ultimo 2016 er ligeledes værdiansat væsentlig højere til værdi på 196.000.000 kr., hvilket må antages at være den værdiansættelse, der er lagt til grund ved salget af den samlede portefølje.¹⁵⁴ Disse to værdiansættelser svarer til henholdsvis 15,54% og 17,82% af handelsprisen på den samlede portefølje. Såfremt Haraldsborgs værdi skal ansættes til 196.000.000 kr. og at den afkastbaserede model anvendes hertil, under samme forudsætninger som tidligere, så vil dette medføre et fald i forrentningskravet til 1,63%. Dette forrentningskrav er sat for lavt i forhold til de forrentningskrav der fremgår af erhvervsmæglernes markedsrapporter for tilsvarende ejendomme og må på den baggrund være et udtryk for at såfremt værdien er 196.000.000 kr. så er der lagt forkerte forudsætninger til grund for beregningen.¹⁵⁵

Den store forskel på værdiansættelsen ved brug af den afkastbaserede model og værdien i regnskabet, skyldes at den afkastbaserede model er baseret på en tidshorisont med kun et år og en forudsætning om et stabilt afkast i dette år. Forudsætningen om et stabilt afkast, opfylder Haraldsborg ikke, såfremt at ejeren heraf ønsker at udnytte ejendommens lejepotentiale. For at udnytte dette potentiale må ejeren investere i moderniseringer efter BRL § 5, stk. 2, således at lejen i de år der kommer efter medfører

¹⁵¹ Alle beregninger fremgår af bilag 1 og 2

¹⁵² Betingelserne fremgår af Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. S. 35

¹⁵³ Prisen fremgår af Valgreen-Voigt, Steen: Tidligere topchef forarget over Carlsbergfondet.

¹⁵⁴ Årsrapport 2016 for Ejendomspartnerselskabet Haraldsborg

¹⁵⁵ Markedsrapport - Erhvervsejendomme i Danmark forår 2016, s. 11. Market Update – maj 2016, s. 11 og Colliers MarkedsPULS – 1. kvartal 2016, s. 4.

en forhøjet indtægt. Disse investeringer, og den forhøjede som leje som kommer på baggrund heraf, kan ikke indregnes i den afkastbaserede model, da denne som beskrevet er baseret på et indkomstår med et stabilt driftsafkast. Denne model er derimod kendetegnet ved, at den er mindre ressourcekrævende end andre værdiansættelsesmetoder og kan derfor være anvendelig på mindre ejendommen, hvor at DCF-modellen anses for at være for ressourcekrævende.

DCF-modellen og den afkastbaserede model er på mange måder ens, men DCF-modellen adskiller sig ved at værdiansættelsen er baseret på ejendommens pengestrømme i en budgetperiode efterfulgt af et terminal år. I modsætning til den afkastbaserede model, er det således også muligt at indregne de investeringer som kræves, for at udnytte ejendommens fulde udlejningspotentiale i modellens budgetperiode. Ligeledes gør modellen det muligt at indregne de forhøjede lejeindtægter, som kommer på baggrund af investeringerne i årene herefter. Metoden der anvendes i DCF-modellen, må på den baggrund være teoretisk set mere korrekt at anvende, men som nævnt ovenfor er modellen også mere kompleks og derfor også mere ressourcekrævende. Modellen er derfor mest anvendelig på ejendomme, som ikke er karakteriserede ved et stabilt driftsafkast, men derimod ejendomme, som indeholder flere forhold som skal indregnes i modellen over en årrække.

Benyttes DCF-modellen til at værdiansætte Haraldsborg opnås en værdi på 137.594.822 kr., hvilket er en merværdi på 54.040.536 kr. i forhold til den værdi, som opnås ved at benytte den afkastbaserede model. Værdiansættelsen ved anvendelse af disse to modeller, skal som udgangspunkt føre til det samme resultat.¹⁵⁶ Årsagen til at det ikke er tilfældet med Haraldsborg, er, at forudsætninger, som ligger til grund for de to værdiansættelsesmodeller, ikke er de samme, da det kun er DCF-modellen som kan indregne investeringer, samt det forhøjede lejeniveau i værdiansættelsen. Disse forudsætninger er samtidig med at øge værdien på ejendommen, da de investeringer som foretages, tjenes hjem i forhøjede indtægter årene herefter.

Værdien af ejendommen ved anvendelse af DCF-modellen svarer til 12,51% af den samlede handelspris. På baggrund af at der nu er taget højde for, er ejendommens udlejningspotentiale vurderet for højt sammenlignet med antallet af kvadratmeter i ejendommen i forhold til porteføljens samlede antal kvadratmeter. Dette sammenligningsgrundlag er sammen med ejendommens værdiansættelse i årsrapport for 2016 de eneste sammenligningsgrundlag, der er for ejendommen. Årsagen til at værdiansættelsen er væsentlig lavere end den i regnskabet opgjorte værdi, kan som nævnt ovenfor skyldes adskillige forhold. Lejerne i Haraldsborg, vil sandsynligvis argumentere for at det skyldes at ejendommene er handlet til en pris der overstiger ejendommens reelle værdi. Ejendommen er dog handlet mellem parter med modsatrettede interesser, hvilket på den baggrund ikke burde være tilfældet. Carlsbergfondet kan som modargument til lejerne, påstå at der i værdiansættelsen er lagt forkerte forudsætninger til grund. Denne påstand kan ikke afvises, men der kan i stedet stilles spørgsmål ved hvad de 'rigtige' forudsætninger i så fald vil være. Fremtiden er uvis og der kan ikke spås herom, hvorfor det i værdiansættelsen vil være nødvendigt at foretage en række skøn. Såfremt disse skøn i praksis ikke holder stik, vil dette selvfølgelig også kunne ses i værdiansættelsen af ejendommen. Er der lagt forskellige forudsætninger til grund for værdiansættelserne, vil disse værdiansættelser også føre til forskellige værdier.

Anvendes værdien på 196.000.000 kr., som er oplyst i årsrapporten i DCF-modellen under samme forudsætninger som ovenfor anført, så vil denne værdiansættelse medføre et forrentningskrav på 2,80%. Denne forrentning afviger kun med 1,03 procentpoint fra det forrentningskrav, som er anvendt

¹⁵⁶ Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. S. 7

i værdiansættelsen af Haraldsborg og afviger heller ikke væsentlig fra det forrentningskrav, som af Nybolig er opgivet for ældre boligudlejningsejendomme.¹⁵⁷ Der er dog ikke taget højde for, at ejendommen også indeholder erhvervslejemål i beregningen af dette afkastkrav, hvilket vil kræve en højere forrentning på baggrund af den højere risiko der er forbundet med disse lejemål. Det må derfor også argumenteres at forrentningskravet må være højere end 2,80%, men må sandsynligvis ikke overstige et forrentningskrav på 3,83%. Disse forrentningskrav er beregnet ud fra adskillige skøn og er derfor et udtryk for at der kan være forskellige forudsætninger lagt til grund for værdiansættelserne som dermed også føre til forskellige resultater.

9.3 Hvilken værdi skal ejendommen tilbydes til lejerne til?

På baggrund af de to værdiansættelser opstår spørgsmålet om hvilken pris ejendommen skal tilbydes til lejerne til. Værdiansættelsen på 83.554.286 kr., som fremkom på baggrund af den afkastbaserede model, må straks afvises som den pris, lejerne skal have tilbudt ejendommen til. Det skyldes at det ovenfor er konkluderet, at modellen ikke gør det muligt at indregne ejendommens udlejningspotentiale og derfor er baseret på forkerte forudsætninger. Disse forudsætninger er dog indregnet i værdiansættelsen på 137.594.822 kr. som fremkommer ved anvendelse af DCF-modellen. Denne værdi fremstår mere korrekt, men er stadig væsentlig lavere end værdiansættelsen i regnskabet for 2016 på 196.000.00 kr. Det må altså være en værdi imellem disse værdiansættelser som lejerne i ejendommen skal have tilbudt ejendommen til, men hvorvidt det er den ene eller den anden værdiansættelse kan være svært at afgøre da det afhænger af skønsmændens skøn.

Får lejerne i Haraldsborg medhold i, at ejendommen skulle være tilbudt dem, så vil der skulle optages syn og skøn jf. LL § 103, stk. 3, da der er foregået en overdragelse af aktierne i partnerselskabet. Det vil altså betyde at skønsmændene bliver sat til at værdiansætte ejendommen og den han kommer frem til er den værdi som ejendommen skal tilbydes til lejerne til. Det har altså ingen betydning at ejendommen mellem Carlsbergfondet og de tre pensionselskaber er handlet til en højere pris, end den pris som skønsmændene når frem til. Værdiansætter skønsmændene til 137.594.822 kr., som i værdiansættelsen ovenfor, så vil det også være den værdi som lejerne kan erhverve ejendommen til.

9. Konklusion

Afhandlingen er opdelt i to dele, hvor formålet med første del har været at analysere gældende retsregler i lejelovens kapitel XVI for at fastslå hvornår tilbudspligten finder anvendelse. Formålet med afhandlingens anden del er herefter at fastslå lejernes retstilling, såfremt udlejerens i henhold til de regler som er undersøgt i første del, har tilsidesat sin pligt til at tilbyde lejerne ejendommen.

Afhandlingen bærer præg af at reglerne om tilbudspligt er forbundet med en række uklarheder, som kan gøre regelsættet svært at navigere i for de som ikke har et indgående kendskab til retstillingen der opstået på baggrund heraf. Disse uklarheder kommer blandt andet til udtryk i Carlsbergfondets salg af 'The Six Pack', da dette salg også vil udløse tilbudspligten, såfremt loven skal fortolkes ud fra lovens formål. Skal loven derimod fortolkes ud fra dens ordlyd vil dispositionen ikke udløse tilbudspligten.

Ovenstående konklusion er foretaget på baggrund af afhandlingens første del, hvor det blandt andet blev fastslået at tilbudspligten er mere end blot en forkøbsret, da denne også omfatter overdragelse af

¹⁵⁷ Markedsrapport - Erhvervsejendomme i Danmark forår 2016 s. 11

aktier og anparter i kapitalselskaber, såfremt erhververen som en del af overdragelsen opnår majoriteten af stemmerne. For at nå frem til denne konklusion, har det været afgørende først og fremmest at fastslå hvilke ejendomme der er omfattet af tilbudspligten. Det har vist sig i ældre retspraksis at være afgørende herfor, hvordan ejendomsbegrebet i henhold til lejelovens regler om tilbudspligt må forstås. Da der ikke udtrykkeligt er defineret et begreb herfor i reglerne om tilbudspligt, har det vist sig at være dansk rets almindelige ejendomsbegreb som gælder, hvilket indebærer at den matrikulære afgrænsning afgør hvorvidt der består en eller flere ejendomme. Udover at afgøre om ejendommen udgør en eller flere ejendomme, så må der også fastlægges hvorledes det afgøres om en ejendom udelukkende anvendes til beboelse eller ej. Det afgørende herfor, har i retspraksis vist sig at være ejendommens faktiske anvendelse og ikke de kontraktmæssige forhold.

Tilbudspligten indtræder på det tidspunkt hvor en ejendom overdrages til tredjemand, men i relation hertil, kan tvivl opstå om hvornår en ejendom overdrages. I den forbindelse er det i opgaven slået fast spaltning på baggrund af overdragelsens ligheder med fusion må være omfattet af loven. Det er derimod mere tvivlsomt om dette ligeledes gælder for virksomhedsomdannelse, men da ejendommen reelt skifter ejer, må det være tilfældet.

Det er slået fast at tilbudspligten er mere end blot end forkøbsret og derfor omfatter reglerne herom også overdragelse af aktier og anparter i kapitalselskaber. I retspraksis har udstrækningen heraf givet anledning til en række sager, som danner grundlag for et hul i loven, da tilbudspligten er mulig at tilsidesætte på baggrund af det der kaldes flerholdingselskabsmodellen. Det er disse sager fundet at bestemmelsen ikke kan udstrækkes til at gælde for mere end hvad der af bestemmelsens ordlyd og motiver hertil kan lægges til grund. På baggrund af denne udtalelse i disse sager, finder tilbudspligten heller ikke anvendelse på overdragelse af andele i interessentskaber og kommanditselskaber. Udtalelsen vil også medføre at en overdragelse af aktier i et partnerselskab ikke vil være omfattet af tilbudspligten. Denne selskabsform er dog på mange måder lig et aktieselskab, hvorfor argumenter om at denne selskabsform skal behandles som et aktieselskab, kan tages til følge. Hvorvidt det er tilfældet for domstolene mulighed for at afgøre i sagen om retten til 'The Six Pack'. Dette er altså endnu et bevis på at retstilstanden endnu ikke er afklaret.

I afhandlingens anden del er formålet at fastslå lejerens retsstilling såfremt tilbudspligten tilsidesættes. Dette område er som afhandlingens første del også forbundet med en række uklarheder, da domstolene i begrænset omfang har fået anledning til at tage stilling hertil.

Såfremt at 'The Six Pack' skal tilbydes til lejerne i de respektive ejendomme, så må tilbuddet herom afgives til de lejere som på tidspunktet for hvornår tilbuddet fremsættes, har et retsforhold til udlejerens. Såfremt dette ikke er tilfældet, så vil lejeren ikke have ret til at blive optaget i andelsboligforeningen og på den baggrund kan det derfor ikke være lejerne på det tidspunkt hvor tilbudspligten udløstes som afgør hvilke lejere der skal have ejendommen tilbudt. Retsfølgerne af den manglende overholdelse er således at de lejere som stadig besidder en brugsret til en beboelseslejlighed kan kræve naturalopfyldelse og de resterende lejere må være begrænset til at kræve erstatning, såfremt de har lidt et tab. For at lejerne kan gøre brug af deres ret til ejendommen, må der stiftes en andelsboligforening, da lejerne kun gennem denne kan kræve ejendommen tilskødet fra den der har adkomsten hertil.

Salget af 'The Six Pack' er foregået ved at der mellem selskaberne er handlet aktier i partnerselskabet. I denne situation vil der skulle udmeldes syn og skøn, overdragelsesaftalens vilkår ikke nødvendigvis afspejler ejendommens værdi, da der til overdragelsesaftalen kan være knyttet vilkår som relaterer

sig til de aktier som er overdraget. I almindelighed vil der skulle udmeldes syn og skøn, såfremt at overdragelsesaftalen ikke er fremkommet på baggrund af modsatrettede interesser. Som udgangspunkt er det alle overdragelsesformer med undtagelse af salg mellem ikke interesseforbundne parter. Hvorvidt dette også gælder vil en virksomhedsomdannelse er dog uklart, men vil sandsynligvis ikke være tilfældet på baggrund af retspraksis.

Værdien af disse ejendomme som der optages syn og skøn for, skal må opgøres på baggrund af den afkastbaserede model eller DCF-modellen. Det har i beregningerne baseret på Haraldsborg vist sig at den afkastbaserede model ikke har været anvendelig, da ejendommen er baseret på en forudsætning om et stabilt driftsafkast. Dette er en forudsætning Haraldsborg ikke har kunne opfylde, hvilket også er tilfældet for adskillige andre ejendomme og på den baggrund bør DCF-modellen anvendes som udgangspunkt. Denne model er baseret på en tidshorizont, som gør det muligt netop at indregne udsving i pengestrømmene.

Det kan konkluderes samlet for de to dele at reglerne om tilbudspligt mangler retssikkerhed, da reglerne på flere punkter er uklare og mangler hjælp til fortolkning. Regelsættet er en væsentlig indskrænkning af udlejers ejerbeføjelser, men på trods heraf er det ikke lykkedes for lovgiver, at gøre retsstillingen klar, så udlejeren har mulighed for at navigere i regelsættet. Dette kommer blandt andet også til udtryk i Carlsbergfondets salg af 'The Six Pack' da udlejer på baggrund af retspraksis har undladt at tilbyde ejendommen til lejerne, men på trods heraf er lejerne bevilliget fri proces til føre en sag ved landsretten. Det må på baggrund heraf derfor vurderes om lejelovens regler om tilbudspligt bør tages op til en revidering. Udfaldet af sagen af salget af 'The Six Pack' kan potentielt få stor betydning for den fremtidige fortolkning af lejelovens regler om tilbudspligt såfremt at retten finder at tilbudspligten er tilsidesat.

10. Litteraturliste

Bøger:

- Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskabsret. 13. udg. jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2017.
- Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskow m.fl.: Den Civile Retspleje. 4. udg. Pejus, 2017.
- Berk, Jonathan og Peter DeMarzo: Corporate Finance. 3. udg. Pearson, 2014
- Birk, Martin m.fl.: Lejeloven med kommentar. 1. udg. jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2015.
- Børjesson, Jan m.fl.: Partnerselskaber. 1. udg. Karnov Group, 2012.
- Dürr, Mogens m.fl.: Boliglejemaal. Bind 2. 1. udg. Ejendomsforeningen Danmark og Schultz information, 2010.
- Edlund, Hans Henrik og Niels Grubbe: Boliglejeret. 2. udg. Karnov Group, 2015.
- Ejendomsforeningen Danmark: Værdiansættelse af fast ejendom - en introduktion til DCF-modellen. Ejendomsforeningen Danmark, 2006
- Ejendomsforeningen Danmark og RICS Nordic: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen. Ejendomsforeningen Danmark, 2010.
- Ejendomsforeningen Danmark: Værdiansættelse af investeringsejendomme – definition af forretningskrav. Ejendomsforeningen Danmark, 2013.
- Evald, Jens: *Juridisk teori, metode og videnskab*. 1. udg. jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2016
- Fode, Carsten og Noe Munck: Valg af selskabsform & omstrukturering af selskaber. 4. udg. Karnov Group, 2016.
- Gomard, Bernhard: Obligationsret. Bind 1. 2. udg. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1989.
- Husen, Anne Louise: Boliglovene. 5. udg. Forlagene IDAG og NORDAN ApS, 2012.
- Jespersen, Halfdan Krag: Hyldestskrift til Jørgen Nørgaard. 1. udg. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2003.
- Jespersen, Halfdan Krag: Lejeret I. 1. udg. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1989.
- Kallehauge, Holger og Arne Blom: Kommentar til lejelovene. Bind 1. Nyt Nordisk Forlag Arnold Busck, 1980.
- Kallehauge, Holger m.fl.: Kommentar til lejelovene. Bind 1. Nyt Nordisk Forlag Arnold Busck, 1976.
- Munck, Noe og Lars Hedegaard Kristensen: Selskabsformerne. 7. udg. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2014
- Munk-Hansen, Carsten: Fast Ejendom. Bind 1, Overdragelsen. 2. udg. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2015.
- Neville, Mette: Andelsboligforeningsloven. 4. udg. Karnov Group, 2012.
- Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten. Bind 1. 7. udg. Karnov Group, 2015.
- Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten. Bind 2. 7. udg. Karnov Group, 2015.
- Sørensen, Ole: Regnskabsanalyse og værdiansættelse - en praktisk tilgang. 4. udg. Gjellerup, 2012.

Artikler

- **ET.2017.117, af docent, ph.d. Frost, Kim**
”Retsfølger af manglende overholdelse af reglerne om tilbudspligt”
- **ET.2017.6, af docent, ph.d. Frost, Kim**

- ”Tilbudsplicht i boligudlejningsejendomme”
- **RR.7.2014.60, af Advokat Hermansen, Anders og advokatfuldmægtig Blach, Maj**
”Ejendomstransaktioner: Juridiske og praktiske overvejelser”
- **TBB2000.457, af Adjunkt Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskov**
”Forkøbsrettigheder og anpartslejligheder (”ideelle anparter”)”
- **TBB 2006.167, af Advokat Pedersen, Jesper Bøje**
” Visse problemstillinger i relation til tilbudsplicht efter lejelovens kap. XVI”
- **TBB 2010.3, af Lektor, Ph.d. Madsen, Lars Henrik Gam**
”udlejers uretmæssige opsigelse”
- **U 1975B.205, af Advokat Arnskov, Chr.**
”1975-lejelovene”
- **U 2014B.117, af Professor Edlund, Hans Henrik**
”Betingede aftaler og retsvirkningerne heraf”
- **U 2008B.269, af Advokatmuldmægtig og erhvervs-ph.d. Kruhl, Martin Christian**
”Nogle Bemærkninger om partnerselskaber”

Artikler:

- Kornum, René: Lejere beskylder ingeniørpensionskasse for at udnytte hul i loven. I: *Fagbladet ingeniøren*, 06.05.2016 (<http://www.tilbudsplicht.nu/dokumentation/> d. 1.6.2018)
- Kristensen, Sten Thorup: Opræk til slagsmål om tilbudsplichten. I: *Berlingske Business*, 04.05.2016, Sektion: Business ejendomme, s. 4 (<http://www.tilbudsplicht.nu/dokumentation/> d. 1.6.2018)
- Valgreen-Voigt, Steen: Tidligere topchef forarget over Carlsbergfondet. I: *Ekstrabladet*, 9.6.2016, s. 10 (<http://www.tilbudsplicht.nu/dokumentation/> d. 1.6.2018)

Andet:

- ABF: Henvendelse til boligudvalget. 18.05.2016 (<http://www.tilbudsplicht.nu/dokumentation/> d. 1.6.2018)
- Andelsboliger – overdragelser m.v.: Redegørelse afgivet i juli 1980 af en arbejdsgruppe nedsat af boligministeren
- Colliers MarkedsPULS – 1. kvartal 2016. Udgivet af Colliers International.
- Colliers puls – Status på ejendomsmarkedet Q4 2017. Udgivet af Colliers International.
- Lejelovskommissionens betænkning 1997 nr. 1331
- Markedsrapport - Erhvervsejendomme i Danmark forår 2016. Udgivet af Nybolig Erhverv
- Market Update – maj 2016. Udgivet af EDC Erhverv.
- Project Six Pack, Ejendomsprospekt udarbejdet af Catella Corporate Finance A/S (<http://www.tilbudsplicht.nu/dokumentation/> d. 1.6.2018)
- Årsrapport 2016 for Ejendomspartnerselskabet Haraldsborg

Love, bekendtgørelse mv.:

- Aftaleloven (AFTL) - Lovbekendtgørelse 2016-03-02 nr. 193 om aftaler og andre retshandlinger på formuerettens område
- Almenlejeloven (ALL) - Lovbekendtgørelse 2016-03-09 nr. 228 om leje af almene boliger

- Boligreguleringsloven (BRL) - Lovbekendtgørelse 2015-07-01 nr. 810 om midlertidig regulering af boligforholdene
- Ejerlejlighedsloven (ELL) - Lovbekendtgørelse 2010-12-16 nr. 1713 om ejerlejligheder
- Lejeloven (LL) - Lovbekendtgørelse 2016-03-09 nr. 227 af lejeloven.
- Retsplejeloven (RPL) - Lovbekendtgørelse 2017-09-22 nr. 1101
- Selskabsloven (SL) - Lovbekendtgørelse 2015-09-14 nr. 1089 om aktie- og anpartsselskaber
- Tinglysningsloven (TL) - Lovbekendtgørelse 2014-09-30 nr. 1075 om tinglysning
- Udstykningsloven (UL) - Lovbekendtgørelse 2013-10-07 nr. 1213 om udstykning og anden registrering i matriklen
- Virksomhedsomdannelsesloven (VOL) - Lovbekendtgørelse 2015-08-04 nr. 934 om skattefri virksomhedsomdannelse

Domsregister:

- FM 1996.60/1
- GD 1990/17 B
- GD 2004/07 Ø
- Københavns byrets afgørelse af d. 24. oktober 2017 (Refereret på <http://www.tilbudspligt.nu/sagen-starter-oestre-landsret-engang-2018/> læst d. 30. maj 2018)
- TBB 2002.292 V
- TBB 2004.114 Ø
- TBB 2008.228 Ø
- TBB 2008.595 V
- TBB 2009.333B
- TBB 2010.237 V
- TBB 2015.369 Ø
- U 1966.145 H
- U 1979.27 H
- U 1983.23 H
- U 1983.830 Ø
- U 1987.715 VLD
- U 1992.303 Ø
- U 1992.357 Ø
- U 1993.868 H
- U 1995.65 V
- U 2003.1624 Ø
- U 2003.796 Ø
- U 2004.2221 Ø
- U 2007.2413 H
- Østre Landsrets dom af 28. marts 2018 i kære 6. afd. B-1630-17

Bilag:

1. Beregninger ved anvendelse af den afkastbaserede model
2. Beregninger ved benyttelse af DCF-modellen

Bilag:

Bilag 1 – Beregninger ved anvendelse af den afkastbaserede model

Alle beregninger er vedlagt i en excel fil.

Afkast på 8,83%:

Info Haraldsborg:	
Areal (ikke renoveret)	85%
Areal (renoveret)	14%
Areal (markedsleje)	1%
Husleje (ikke renoveret)	545 m2
Husleje (renoveret)	1083 m2
Husleje (markedsleje)	1470 m2
Gennemsnitlig husleje bolig	630 m2
Husleje erhverv	777 m2
Kvadratmeter bolig	8655
Kvadratmeter erhverv	1951 inkl. Kælder og loftrum
Total kvadratmeter	10606
Andel kvadratmeter erhverv	18,40%
Fordelingsnøgle	15,17% Baseret på total kvadratmeter
Risikofri rente	0,87% Den risikofrie rente ændrer sig konstant. Der tages udgangspunkt i den rente som fremgår på af s. 9 i ejendomsprospektet (Castella)
Afkast (primær i ikke fuldt udviklede ejendomme)	2,75% Baseret på et gennemsnit fra Nybolig og EDC
Afkast (primær i fuldt udviklede ejendomme)	4,46% Baseret på et gennemsnit fra Nybolig, EDC og Colliers
Afkast erhverv	7,50% Baseret på et gennemsnit fra Nybolig, EDC og Colliers
Fase 1:	
Årlig forventet lejekontrakt i henhold til indgåede lejekontrakter	6.964.855,35
Regulering til forventet markedsleje	-
Anden indkomst	97.380,68
Vedligeholdelsesomkostninger	1.224.691,00
Administrationsomkostninger	522.548,98
Driftsomkostninger	2.132.363,89
Driftsafkast	<u>3.182.632,16</u>
Fase 2	
Forrentningskrav (bolig)	3,01%
Forrentningskrav	3,83%
Markedsværdi før korrektion af særlige tillæg og fradrag	<u>83.034.867</u>
Fase 3	
Deposita (3 måneders husleje og 3 måneders forudbetaling)	3.482.427,68
Risikofri rente	0,87%
Inflation	2,00%
Renteindtægter af deposita og forudbetalinger	30.297,12
Diskonteringsrente	5,83%
+ Tillæg for kapitaliseret værdi af deposita og forudbetalinger	519.419
Beregnet markedsværdi	<u>83.554.286</u>

Salgspris på 196.000.000 kr.:

Info Haraldsborg:

Areal (ikke renoveret)	85%	
Areal (renoveret)	14%	
Areal (markedsleje)	1%	
Husleje (ikke renoveret)	545 m ²	
Husleje (renoveret)	1083 m ²	
Husleje (markedsleje)	1470 m ²	
Gennemsnitlig husleje bolig	630 m ²	
Husleje erhverv	777 m ²	
Kvadratmeter bolig	8655	
Kvadratmeter erhverv	1951 inkl. Kælder og loftrum	
Total kvadratmeter	10606	
Andel kvadratmeter erhverv	18,40%	
Fordelingsnøgle	15,17% Baseret på total kvadratmeter	
Risikofri rente	0,87%	Den risikofrie rente ændrer sig konstant. Der tages udgangspunkt i den rente som fremgår på af s. 9 i ejendomsprospektet (Castella)
Afkast (primær i ikke fuldt udviklede ejendomme)	2,75%	Baseret på et gennemsnit fra Nybolig og EDC
Afkast (primær i fuldt udviklede ejendomme)	4,46%	Baseret på et gennemsnit fra Nybolig, EDC og Colliers
Afkast erhverv	7,50%	Baseret på et gennemsnit fra Nybolig, EDC og Colliers

Forrentningskrav hele porteføljen:

Salgspris for hele porteføljen	1.100.000.000
Driftsafkast	19.596.000
Forrentningskrav	1,63%
Markedsværdi før korrektion af særlige tillæg og fradrag	1.201.666.947

Deposita (3 måneders husleje og 3 måneders forudbetaling)	22.266.000
Risikofri rente	0,87%
Forrentning af deposita	193.714
Inflation	2,00%

Diskonteringsrente	3,63%
Tilbagediskontering	5.335.399

Markedsværdi	1.207.002.346
--------------	---------------

Fase 1:

Årlig forventet lejekontrakt i henhold til indgåede lejekontrakter	6.964.855,35
Regulering til forventet markedsleje	-
Anden indkomst	97.380,68
Vedligeholdelsesomkostninger	1.224.691,00
Administrationsomkostninger	522.548,98
Driftsomkostninger	2.132.363,89
Driftsafkast	3.182.632,16

Fase 2

Forrentningskrav	1,63%
Markedsværdi før korrektion af særlige tillæg og fradrag	195.165.537

Fase 3

Deposita (3 måneders husleje og 3 måneders forudbetaling)	3.482.427,68
Risikofri rente	0,87%
Inflation	2,00%

Renteindtægter af deposita og forudbetalinger	30.297,12
Diskonteringsrente	3,63%

+ Tillæg for kapitaliseret værdi af deposita og forudbetalinger	834.463
---	---------

Beregnet markedsværdi	196.000.000
-----------------------	-------------

