

Kendelse af den 16. april 2025 – J.NR.: 24/03035

Ankenævnet hjemviser sagen, da Finanstilsynet har lagt oplysninger til grund, som ikke er korrekte, og som har en væsentlig materiel betydning for afgørelsen og dermed har truffet en afgørelse på et uoplyst grundlag.

Regnskabsbekendtgørelsens § 58, stk. 1 og 2 og bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner § 4, stk. 1

Henning von Lillienkjold, Rikke Schiøtt Petersen og Michael Kistrup

Kendelse

KL G/S [forsikringsselskab]

mod

Finanstilsynet

Ved skrivelse af 13. marts 2024 har KL G/S [forsikringsselskab] påklaget Finanstilsynets påbud 29 og 30 i inspektionsrapporten af 22. februar 2024, idet tilsynet har påbudt KL G/S [forsikringsselskab]s Forsikring at nedjustere værdien af anparterne i AA ApS i overensstemmelse med en værdiansættelse af domicilejendommen på [Lokation 1] til 12 mio. kr. (påbud 29), og at indgå en lejekontrakt med AA ApS på markedsbase-rede vilkår (påbud 30).

Sagens omstændigheder:

Finanstilsynet har i en af Erhvervsankenævnet indhentet redegørelse af 22. april 2024 over sagens faktiske omstændigheder oplyst følgende:

”Klagen vedrører indsigelser mod påbud 29 og 30, som Finanstilsynet har givet klager i inspektionsrapport af 22. februar 2024, og klageren har angivet følgende hovedpunkter:

I forhold til påbud 29 anfører klager, at ”Der er fastsat en leje, der svarer til markedslejen, og at Finanstilsynet ikke har godtgjort på et tilstrækkeligt grundlag, at lejen faktisk afviger mindst 10 % fra markedslejen.

Lejeniveauet på kr. 1.455.500 årligt skal fastholdes. ... Forrentningskravet er af KL G/S [forsikringsselskab] fastsat til 5,43 %, hvilket er højere end vurderet af BB A/S. Dog er niveauet under det generelle niveau, jf. CC A/S men omvendt er samfundsøkonomien nu i en mere positiv udvikling.”

Klager anfører videre, at Finanstilsynet ikke har tilstrækkelig grund til at til-sidesætte klagers værdiansættelse af anparterne i AA ApS (og dermed domicilets værdi), som i øvrigt er godkendt af revisor. Klager anfører også, at Finanstilsynet ved vurderingen har undladt at inddrage alle relevante markeds-informationer og forhold, der er krævet efter regnskabsbekendtgørelsen § 58¹.

Ligeledes anfægter klager Finanstilsynets påbud 30, hvor Finanstilsynet vurderer, at klagers lejekontrakt med AA ApS ikke er indgået på markedsbase-rede vilkår.

Finanstilsynet fastholder sin afgørelse

1. Sagsfremstilling

Klager har værdiansat sit domicil på [Adresse 1], [Lokation 1] til kr. 22,26 mio. Det fremgår af det af klager indsendte inspektionsmateriale. Værdian-sættelsen har udgangspunkt i en vurdering foretaget den 5. september 2023 af erhvervsejendomsmægler BB A/S (vurderingen er bilag til klagers klage) på kr. 25,7 mio. Finanstilsynet kender ikke opdraget for denne vurdering.

Den 10.-12. oktober 2023 var Finanstilsynet i henhold til § 267, stk. 3, i lov om forsikringsvirksomhed, på inspektion hos klager i klagers domicil.

På inspektionen deltog fra klagers side direktion, bestyrelsesformand og næst-formand, de ansvarlige for nøglefunktionerne og øvrige ledende medarbejdere. Desuden deltog klagers eksterne revisor i et virtuelt møde med Finans-tilsynet den 12. oktober 2023.

Fra Finanstilsynet deltog DD, EE, FF, GG og HH.

Inspektionen var en ordinær inspektion. I inspektionen indgik værdiansættel-sen af klagers domicil, da domicilet udgør en væsentlig del af klagers aktiver.

Den 31. oktober 2023 foretog Finanstilsynets ejendomsteam en besigtigelse af domicilet. I besigtigelsen deltog klagers IT- og Økonomichef, som senere er fratrådt. Efter besigtigelsen blev der holdt et møde, hvor klagers direktør Per Guldbrandsen deltog.

Domicilet er en ejendom beliggende på [Lokation 1] ved rastepladsen ved [Lokation 1] broen. Der er tale om en bygning på lejet grund.

Ejendommen er fra [år x1] og [omstændighed 1]. Herefter stod Ejendommen ifølge klager i en række år delvist tomt, idet [omstændighed 2].

Domicilet blev i 2021 købt af klager, som ombyggede domicilet således, at det i dag står nyrenoveret i pæn og præsentabel stand.

¹ Bekendtgørelse nr. 460 af 2. maj 2023 om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen)

Domicilet er bebygget med 1024 kvm i to etager og 510 kvm kælder. Domicilet anvendes til kontor. Ved besigtigelsen konstaterede Finanstilsynet, at der ikke var meget personale på arbejde.

Der er gode parkeringsmuligheder, da [omstændighed 3].

Der er langt til øvrige erhvervsejendomme, anden bebyggelse og indkøbsmuligheder. Der er begrænset adgang til offentlig transport.

Ifølge den gældende lokalplan er der ikke mulighed for yderligere bebyggelse, hvorfor der ikke kan tiltrækkes flere virksomheder.

Ejer (klagers datterselskab) har indgået lejekontrakt med koncernforbundne parter (klager). Finanstilsynet har ikke modtaget lejekontrakten.

Den 22. november 2023 fremsendte klager som opfølgning på besigtigelsen af domicilet:

- Købsaftale på domicilet.
- Frikøb af grund.
- Aftaler omkring udmatrikulering.
- Bortfald af forpligtelse til cafedrift og drift af offentlige toiletter.
- Byggetilladelse.
- Midlertidig ibrugtagningstilladelse.

Klager oplyste i øvrigt i denne mail, at *”JJ A/S/’BB A/S’ har vurderet ejendommen. Den afkastningsbaserede vurdering, er sammenfaldende med det vi reelt har investeret samlet i ejendomskøbet + i totalrenoveringen.”*

Mailen og dokumenterne er vedlagt som **BILAG 1A-I**.

Den 8. januar 2024 afholdt Finanstilsynet afsluttende møde med klagers bestyrelse, direktør, underdirektør, økonomichef, policechef og eksterne revisor.

Klager har den 25. januar 2024 fået indsigt i Finanstilsynets vurderingsgrundlag, herunder referencer og ejendomsvurdering (materialet er bilag til klagers klage).

Klager har den 31. januar 2024 afgivet høringssvar til Finanstilsynets udkast til inspektionsrapport. Klager har i sit høringssvar adskillige bemærkninger til Finanstilsynets afgørelse.

Finanstilsynet har i notat af 21. februar 2024 svaret på klagers høringssvar. Klager har vedlagt det som bilag 2.

Den 22. februar 2024 traf Finanstilsynet i inspektionsrapport (rapporten er bilag til klagers klage) følgende afgørelse overfor klager:

[...]

- Påbud 29: Med hjemmel i regnskabsbekendtgørelsens § 58, stk. 1 og 2, påbydes Selskabet at nedjustere værdien af anparterne i AA A/S i overensstemmelse med en værdiansættelse af domicil-ejendommen på [Lokation 1] til 12 mio. kr.
- Påbud 30: Med hjemmel i § 4, stk. 1, i bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner påbydes Selskabet at indgå en lejekontrakt med AA ApS på markedsbaserede vilkår.

Det fremgår af inspektionsrapporten, at Finanstilsynet har værdiansat domicilet til kr. 12 mio. Finanstilsynet baserer sin vurdering på domicilets markedsleje, som Finanstilsynet har vurderet til en årlig leje på kr. 684 pr. kvm. (det svarer til kr. 850 for kontorarealer og kr. 350 for kælderarealer) og en afkastprocent på 7,5.

Finanstilsynet har sammenlignet domicilet og domicilets beliggenhed på [lokation 1] med solgte/udlejede/udbudte ejendomme i bl.a. [by 1] og [by 2] og nærliggende byer. Til vurderingen er også anvendt referenceejendomme, som Finanstilsynet har kendskab til via sit tilsynsarbejde. Vurderingen tager udgangspunkt i en forventet her-og-nu salgspris uden den langsigtede lejekontrakt, som klagers egen værdiansættelse forudsætter. Finanstilsynet vurderer derudover, at en sale-and-lease back konstruktion som udgangspunkt ikke er en sammenlignelig reference.

2. Retligt grundlag og Finanstilsynets praksis

Retligt grundlag – værdiansættelse af ejendomme

Det følger af bekendtgørelse nr. 460 af 2. maj 2023 om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen) § 58 med henvisning til bilag 7, at ejendomme kan værdiansættes efter DCF-metoden eller afkastmetoden.

Afkastmetoden

Klager har værdiansat ejendommen efter afkastmetoden, som i bilag 7 defineres som:

”En ejendoms dagsværdi fremkommer på baggrund af ejendommens drifts-afkast og et til ejendommen knyttet forrentningskrav (afkastprocent).

Dagsværdien er lig driftsafkastet ganget med 100 og divideret med afkastprocenten svarende til nutidsværdien af en uendelig annuitet

Den fremkomne dagsværdi må eventuelt korrigeres, jf. pkt. 3.

En ejendoms forrentningskrav (afkastprocent) fastsættes efter reglerne i pkt. 2.

1. Opgørelse af ejendommens driftsafkast

En ejendoms driftsafkast opgøres på følgende måde på årsbasis:

- + lejeindtægt
- vedligeholdelsesomkostninger
- administrationsomkostninger
- driftsomkostninger
- = driftsafkast

Alle de nævnte størrelser opgøres på årsbasis.

Lejeindtægten indgår som udgangspunkt med den faktiske lejeindtægt i den kommende 12 måneders periode i henhold til indgåede lejekontrakter.

Hvis det vurderes, at den kontraktfastsatte leje afviger væsentligt (+/- 10 pct.) fra markedslejen, jf. nedenfor, skal markedslejen dog anvendes i stedet for den kontraktfastsatte leje.

I særlige tilfælde kan en kontraktfastsat leje, uanset markedslejen, indgå som lejeindtægt. Sådanne tilfælde foreligger, når lejerens kan anses for at være solid, og der foreligger en uopsigelig langtidslasekontrakt, hvorunder lejer har forpligtet sig til ikke at kræve lejen nedsat i en periode på mindst 10 år regnet fra opgørelsestidspunktet.

Ved markedsleje forstås den leje, som de pågældende arealer må antages at kunne (gen)udlejes til inden for en tidshorisont på 6 måneder, fastsat under hensyntagen til kendskabet til de seneste indgåede lejekontrakter for og udbuddet af tilsvarende arealer med hensyn til beliggenhed, art, størrelse, kvalitet, udstyr og vedligeholdelsesstand. I særlige tilfælde, eksempelvis når der er tale om større domicilejendomme med kun én lejer, kan der opereres med en længere (gen)udlejningshorisont på indtil 12 måneder.

For uudlejede arealer indgår en skønnet markedsleje i lejeindtægten. For arealer, som virksomheden selv benytter, fastsættes en skønnet markedsleje, der indgår i lejeindtægten.

Vedligeholdelsesomkostninger indgår med de gennemsnitlige årlige omkostninger, der skal anvendes for at holde ejendommen i normal vedligeholdelsesstand.

Administrations- og driftsomkostninger indgår som udgangspunkt med de budgetterede omkostninger for den kommende 12 måneders periode. I tilfælde hvor omkostningerne ikke afholdes i form af honorar til en ejendomsadministrator, der er uafhængig af virksomheden, estimeres omkostningerne ud fra, hvad der ville skulle betales til en ejendomsadministrator på markedsbaserede vilkår.

Finansieringsomkostninger må ikke indgå i driftsomkostningerne.

2. Fastsættelse af ejendommens forrentningskrav

En ejendoms forrentningskrav fastsættes således, at dette efter bedste skøn og under hensyn til den pågældende ejendoms særlige forhold svarer til de forrentningskrav, som afspejles i de handler, der har fundet sted på ejendomsmarkedet op til vurderingstidspunktet.

Forrentningskravet for en ejendom afhænger af generelle samfundsøkonomiske forhold samt af forhold, der er specifikke for den pågældende ejendom.

De generelle samfundsøkonomiske forhold er væsentligst obligationsrenten og konjunktursituationen.

De specifikke forhold ved den enkelte ejendom, der influerer på forrentningskravet, er forhold, der påvirker sikkerheden for, at ejendommens afkast vil kunne opretholdes.

Disse særlige forhold er især

- a) ejendomstype og anvendelsesmuligheder (beboelse, kontor, butik, industri, lager osv.),
- b) beliggenhed,
- c) indretning og vedligeholdelsesstand samt
- d) lejekontrakters løbetid, lejereguleringsklausuler og lejerens bonitet.

Andre særlige forhold ved den enkelte ejendom kan influere på størrelsen af forrentningskravet.

Ved fastsættelsen af forrentningskravet skal der kun tages hensyn til forhold vedrørende indretning og vedligeholdelsestand, lejekontrakters løbetid og lejereguleringsklausuler, hvis der ikke er taget hensyn til disse forhold på anden vis, enten ved korrektion af dagsværdien (afkastmetoden), eller ved indregning i betalingsstrømmen (DCF-metoden).”

Retligt grundlag – markedsleje

Erhvervslejeloven

Det følger af erhvervslejelovens § 13, at markedslejen forstås som den leje, en kyndig lejer og en kyndig udlejer på varslingstidspunktet ville aftale for det pågældende lejeforhold, blandt andet under hensyntagen til vilkår, lokalernes beliggenhed, anvendelse, størrelse, kvalitet, udstyr og vedligeholdelsestilstand. Ved anvendelse af sammenlignelige lejemål i vurderingen af markedslejen skal der tages højde for samtlige relevante aftaler og aftalevilkår for de pågældende lejemål.

Hver part i lejeforholdet kan forlange lejen reguleret til markedsleje, hvis den gældende leje er væsentligt lavere eller væsentligt højere end markedslejen.

Retligt grundlag - Bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner

Det følger af bekendtgørelse nr. 904 af 1. september 2004, § 4, stk. 1, at koncerninterne transaktioner skal indgås på markedsbaserede vilkår. Hvis et egentligt marked ikke forefindes, skal der i stedet anvendes et begrundet skøn.

Finanstilsynets ejendomsteam - arbejdsmetode og praksis

Finanstilsynet har et ejendomsteam på tre ansatte, som alene beskæftiger sig med værdiansættelse af fast ejendom.

De tre vurderingsinspektører er alle uddannede ejendomsmæglere, og den ene er valuar. Vurderingsinspektørerne har en baggrund som hhv. erhvervsejendomsmægler, erhvervsrådgiver med speciale i vurdering og vurderingschef i realkreditinstitut. Inspektørerne har mellem 25 og 33 års erfaring med vurdering af fast ejendom og har været ansat i Finanstilsynet med samme formål i hhv. 9-12 år.

Ejendomsteamet deltager i inspektioner i pengeinstitutter, realkreditinstitutter, forsikringsselskaber og pensionsselskaber, der omhandler værdiansættelse af fast ejendom og får i denne forbindelse kendskab til mange ejendoms-handler og udlejninger, der anvendes som referencer ved kontrol af værdiansættelser i førnævnte institutter.

Herudover foretager Finanstilsynet løbende markedsovervågning, herunder møder med investorer, ejendomsmæglere og andre aktører i markedet, samt fysisk besigtigelse af ejendomme, og deltager løbende i relevante kurser for at være opdateret på markedet.

Alle data fra ovennævnte aktiviteter indgår i Finanstilsynets arbejde med at finde relevante referenceejendomme for at kunne kontrollere, om anvendte lejeniveauer, omkostninger og afkastkrav er markedskonformt.

I Finanstilsynets vurdering af markedsleje indgår altid muligheder for en ejendoms alternative anvendelse. Har en ejendom gode muligheder for alternative anvendelser, øges sandsynligheden for, at ejendommen genudlejes og at lejeindtægterne kan opretholdes. Den samme betragtning om alternativ anvendelse gør ejendomsinvestorer sig, idet det er afgørende for genudlejning af ejendommene.

Det betyder, at hvis en ejendom er udlejet til f.eks. et forsikringsselskab kan alternativ anvendelse være andre former for liberalt erhverv.

3. Finanstilsynets vurdering

Finanstilsynet fastholder sin vurdering på kr. 12 mio., som fremgår af inspektionsrapport af 22. februar 2024. Klager har værdiansat ejendommen til kr. 22,26 mio.

I forhold til klagerens anbringender skal Finanstilsynet bemærke følgende:

Værdiansættelse af klagers domicil (påbud 29)

For så vidt angår værdiansættelsen af klagers domicil, bemærker Finanstilsynet, at Finanstilsynet i vurderingen af domicilet har benyttet sig af afkastmetoden, som er gengivet ovenfor i punkt 2 (Retligt grundlag – værdiansættelse af ejendomme). Denne præmis anerkender klageren i sin klage.

Finanstilsynet har i vurderingen inddraget alle relevante parametre i afkastmetoden.

Finanstilsynet har ikke modtaget lejekontrakten på ejendommen.

Det forhold, at klagers revisor ifølge klager har ”godkendt” værdiansættelsen af domicilet, ændrer ikke på Finanstilsynets mulighed for at træffe afgørelse om værdiansættelsen, hvis værdiansættelsen ikke afspejler ejendommens dagsværdi.

Klageren er uenig i den beregnede lejeindtægt og i den anvendte afkastprocent. Finanstilsynet fokuserer derfor på disse forhold i nedenstående og ikke på andre forhold, som indgår i beregningen af en ejendoms værdi.

Lejeindtægter

Ved fastsættelse af lejeindtægterne har Finanstilsynet inddraget følgende parametre:

Domicilet er en ejendom beliggende på [Lokation 1] ved rastepladsen ved [Lokation 1] broen.

Ejendommen er fra [år x1]. Efter [år x2] stod ejendommen ifølge klager i en række år delvist tomt, [omstændighed 2]

Domicilet blev i 2021 ombygget således, at det i dag står nyrenoveret i pæn og præsentabel stand.

Domicilet er bebygget med 1024 kvm i to etager og 510 kvm kælder. Domicilet anvendes til kontor.

Der er gode parkeringsmuligheder, [omstændighed 3]

Der er langt til øvrige erhvervsejendomme, anden bebyggelse og indkøbsmuligheder. Der er begrænset adgang til offentlig transport.

Ifølge den gældende lokalplan er der ikke mulighed for yderligere bebyggelse, hvorfor der ikke kan tiltrækkes flere virksomheder.

Finanstilsynet vurderer, at det kan være vanskeligt at genudleje domicilet grundet disse nævnte forhold, samt at det på grund af domicilets beliggenhed kan være vanskeligt at skaffe arbejdskraft. Sådanne vanskeligheder vil afspejle sig i markedslejen samt det afkastkrav en potentiel investor (køber af ejendommen) vil kræve, da der må påregnes en risiko for, at domicilet kan stå tomt og uden lejeindtægt i en periode (tomgangsperiode). Ved tomgangsperioder skal investor udover manglende lejeindtægt også selv betale al drift på ejendommen, herunder også opvarmning mv.

Finanstilsynet har fastsat en samlet leje for domicilet på kr. 1.048.900, hvilket er en afvigelse på 28 % i forhold til den leje på kr. 1.455.550, som BB A/S i deres rapport af 5. september 2023 fastsatte. Finanstilsynets fastsatte samlede

leje svarer til kr. 850 pr. kvm. for kontor (29% afvigelse ift. BB A/S fastsatte pris pr. kvm på kr. 1.200 for kontor) og kr. 350 pr. kvm. for kælderlokaler (18% afvigelse ift. BB A/S fastsatte pris pr. kvm på kr. 425 for fitness rum samt øvrige kælderlokaler). Hertil bemærker Finanstilsynet, at markedslejen vurderes til at ligge i niveauet kr. 700-850. På baggrund af den fastsatte markedsleje har Finanstilsynet værdiansat domicilet til at ligge i niveauet kr. 10-12- mio. I anerkendelse af domicilets gode stand anvender Finanstilsynets den maksimale leje indenfor spændet og dermed den maksimale værdi indenfor spændet af værdiansættelsen. Det er således Finanstilsynets vurdering, at den af klager anvendte leje, afviger væsentligt fra markedslejen, jf. bilag 7 til regnskabsbekendtgørelsen og markedslejen skal anvendes. Markedslejen skal således også anvendes, selvom det ikke havde været en koncernintern lejer.

Det følger af bilag 7 til regnskabsbekendtgørelsen, at ved markedsleje forstås den leje, som de pågældende arealer må antages at kunne (gen)udlejes til inden for en tidshorisont på 6 måneder, fastsat under hensyntagen til kendskabet til de seneste indgåede lejekontrakter for og udbuddet af tilsvarende arealer med hensyn til

- beliggenhed,
- art,
- størrelse,
- kvalitet,
- udstyr, og
- vedligeholdelsesstand.

Klageren har fremført, at der skal bruges en genudlejningshorisont på 12 måneder. Finanstilsynet bestrider ikke dette.

Klageren har desuden til støtte for fastsættelse af markedslejen fremført, at domicilet har en unik beliggenhed med omkring 300 grader havudsigt. Finanstilsynet anerkender domicilets gode stand, men bestrider, at havudsigten har værdi for domicilets genudlejningsmuligheder. Finanstilsynet fastholder derimod, at det er afgørende for domicilets genudlejningsmuligheder, at parametre som let adgang til infrastruktur, offentlig transport og indkøbsmuligheder er afgørende.

Ved fastsættelsen af markedslejen har Finanstilsynet på vurderingstidspunktet således brugt følgende referencer:

[Adresse 2], [by 1].

- Lejemålet er en gennemrenoveret, centralt beliggende kontor-ejendom på 860 kvm.
- Lejemålet er beliggende lige i gågaden 700 m. fra [by 1] Station og der er gode parkeringsmuligheder lige bag ejendommen.
- Lejemålet udbydes til leje kr. 890 pr. kvm. inkl. drift. (Finanstilsynet har berigtiget lejebeløbet i forhold angivelsen i Finanstilsynets svar på KL G/S [forsikringsselskab]s høringssvar til udkast til afsluttende rapport, hvor lejen står anført til kr. 865 pr. kvm. Det er Finanstilsynets vurdering, at det ikke ændrer ved Finanstilsynets afgørelse).

- Lejemålet er endnu ikke udlejet, hvorfor den endelige leje kan være lavere.
- Ejendommen udbydes via BB A/S, samme mægler som har vurderet klagers domicil.

Bilag 2, Kilde: BB A/S

[Adresse 3], [by 1].

- Lejemålet er en istandsat, centralt beliggende kontorejendom på 349 kvm.
- Lejemålet udbydes til kr. 737 inkl. drift.
- Lejemålet er endnu ikke udlejet, hvorfor den endelige leje kan være lavere.
- Ejendommen udbydes via BB A/S, samme mægler som har vurderet Klagers domicil.

Bilag 3, Kilde: BB A/S

Efter vurderingstidspunktet og det af Finanstilsynet afgivne høringssvar den 21. februar 2024 er følgende referencer kommet i udbud:

[Adresse 4], [by 1].

- Lejemålet er istandsat, centralt beliggende kontorejendom på 307 kvm.
- Lejemålet udbydes til kr. 737 kvm. inkl. drift.
- Lejemålet er endnu ikke udlejet, hvorfor den endelige leje kan være lavere.
- Ejendommen udbydes via BB A/S, samme mægler som har vurderet Klagers domicil.

Bilag 4, Kilde: BB A/S

[Adresse 5],[by 1].

- Lejemålet er en nyopført kontorejendom på 600 kvm. i synbart nyt erhvervskvarter; [by 1] [område 1] beliggende i tilknytning til den kommende motorvej.
- Lejemålet udbydes til kr. 733 pr. kvm. inkl. drift.
- Andre virksomheder har etableret sig med nye domiciler i samme område.

Bilag 5, Kilde: ejendomsmæglerfirmaet KK

Når Finanstilsynet anvender referencer beliggende i [by 1], skyldes det, at der ikke geografisk findes direkte sammenlignelige kontorejendomme på [lokation 1], men at [by 1] er et område, der er geografisk tæt på [lokation 1].

Finanstilsynet bemærker hertil, at de anvendte referencer er bedre beliggende end klagers domicil, idet de er placeret mere centralt og med adgang til bedre infrastruktur og indkøbsmuligheder. Finanstilsynet vurderer på den baggrund,

at det ikke er realistisk, at lejen på klagers domicil kan overstige lejeniveauet på de nævnte referencer.

Klager har i sin værdiansættelse af domicilet anvendt en samlet leje på kr. 1.455.550 svarende til kr. 1.200 pr. kvm. for kontor og kr. 425 pr. kvm. for fitness rum samt øvrige kælderlokaler iht. vurdering af 5. september 2023 fra BB A/S. Der er tale om en væsentlig afvigelse fra den af Finanstilsynet fastsatte markedsleje.

Som reference for lejen har klager i klagen anvendt følgende referencer:

[Adresse 6], [by 2].

- Det er en nyopført kontorejendom på 481 kvm., udlejet til pengeinstitut for kr. 1.130 pr. kvm.
- Der er tale om en ejendom med beliggenhed i eftertragtet forretningskvarter med heraf stor kundegennemstrømning.
- Der er tale om et område med en række øvrige ankerlejere (større, markante lejemål)
- Der er gode parkeringsforhold.
- Let adgang fra hovedvejen og kun 5 min. kørsel fra [by 2].
- Klager har vedlagt lejekontrakten, hvor kun få af kontraktens vilkår er læsbare.

Finanstilsynet bemærker til denne reference, at der er tale om en væsentligt bedre beliggenhed end domicilet og Finanstilsynets referencer, hvilket bør afspejle en højere leje end for klagers domicil.

Hertil bemærkes det, at området omkring [Adresse 6] er et kendt handelsområde, med en række store ankerlejere og dermed stor kundegennemstrømning og alsidigt kundegrundlag i et stort tidsrum. Genudlejningsmulighederne vurderes gode.

Finanstilsynet vurderer derfor, at denne ejendom ikke er sammenlignelig med klagers domicil.

[adresse 7], [by 3]

- Der er tale om en kontorejendom fra 2014 på 350 kvm., udlejet til en rådgivningsvirksomhed for kr. 1.000 pr. kvm.
- Det er et attraktivt erhvervsområde med flere store virksomheder og flere er ved at etablere sig med nyt byggeri.
- Lejemålet trådte i kraft den 31. oktober 2022.
- Lejer kan opsige lejemålet i 2027.
- Tæt på motorvej og let adgang til infrastruktur
- Gode parkeringsforhold.

Finanstilsynet bemærker til denne reference, at der er tale om en væsentligt bedre beliggenhed end domicilet og Finanstilsynets referencer, hvilket bør afspejle en højere leje end for klagers domicil.

Ejendommen er beliggende ved motorvej i en kendt erhvervspark under fortsat udvikling for flere større virksomheder. Området er et kommende logistisk knudepunkt. Genudlejningsmulighederne vurderes gode, hertil kommer, at investor er sikker på lejeindtægten frem til 2027.

Finanstilsynet vurderer derfor, at denne ejendom ikke er sammenlignelig med klagers domicil.

Endeligt bemærker Finanstilsynet, at det er Finanstilsynets generelle erfaring, at større lejemål normalt opnår en lavere leje pr. kvm. end mindre lejemål. Finanstilsynet er således ikke enig med klageren i at *”Endelig har de ejendomme, der sammenlignes med, en størrelse, der er let at finde som lejemål. Det betyder selvsagt, at lejeværdien er betydeligt lavere, end den er for domicilejendommen, der hverken er for lille eller for stor, når der skal findes én lejer eller flere lejere.”* Finanstilsynet skal bemærke, at klagers domicil er større end både de af klager og af Finanstilsynet anvendte referencer.

Ved fastsættelse af markedsleje på de enkelte dele af ejendommen skal der differentieres i niveauet i forhold til anvendelse, indretning mv. Eksempelvis vil en kælder indeholdende ventilationsanlæg ikke opnå samme lejeniveau som kontorarealer. Derfor er klagers anbringende om, en ejendoms gennemsnitsleje ikke relevant.

Klager har i øvrigt i nærværende ankesag indsendt *”markedsupdate puls q1 2024”* fra CC A/S. Her anvendes en markedsleje på kr. 800 pr. kvm. for kontor med sekundær beliggenhed på [lokation 2], som er det nærmeste, der geografisk angives. Finanstilsynet vurderer, at domicilet er beliggende på en sekundær beliggenhed, hvorfor markedsrapporten ikke underbygger klagerens påstand om en markedsleje på kr. 1200 pr. kvm.

Omkostninger

Klager anerkender Finanstilsynets opgørelse af omkostningerne, hvorfor der ikke redegøres yderligere for beregningen af disse.

Fastsættelse af domicilets forrentningskrav

Ved fastsættelse af domicilets forrentningskrav har Finanstilsynet inddraget de samme parametre om ejendommen, som er refereret i afsnittet om Finanstilsynets vurdering af lejeindtægterne.

Finanstilsynet har fastsat et afkast på 7,5%.

Til brug for fastsættelsen har Finanstilsynet benyttet følgende reference ved vurderingstidspunktet:

[Adresse 8], [by 2]

- Flot, centralt beliggende kontorejendom på 773 kvm.
- Kontorlejemålet udlejes til LL A/S [bank] til bruttoleje kr. 640 pr. kvm.
- Ejendommen er solgt til 8% i afkast i september 2022.
- Ejendommen består herudover af 3 lejligheder på 337 kvm.

- Boliger handles til lavere afkast end erhvervslokaler, hvilket trækker afkastprocenten ned. Det betyder, at afkastprocenten for kontordelen er højere end 8%.

Bilag 6, Kilde: MM A/S.

Klager har hertil anført, at denne handel er historisk. Finanstilsynet anerkender, at handelen er fra 2022. Det bemærkes dog hertil, at renteniveauet var lavere på handelstidspunktet, hvilket gør at investors risikopræmie var lavere og afkastet blev dermed også lavere end det ville være i dag. Finanstilsynet fastholder relevansen af referencen.

Efter vurderingstidspunktet og det af Finanstilsynet afgivne høringssvar den 21. februar 2024 er følgende referencer kommet i udbud:

[Adresse 9], [by 2].

- centralt beliggende bagved gågade i [by 2]
- gode p-forhold
- ejendommens ankerlejer er NN A/S, herudover ledige lokaler, der iflg. BB A/S, der har ejendommen til salg, kan omdannes til boliger, hvilket trækker afkastet ned.
- Udbydes til 7,60% i afkast, hvorfor det endelige afkast kan blive højere.
- Areal 2.683 kvm.

Bilag 7, Kilde: BB A/S

Efter vurderingstidspunktet og det af Finanstilsynet afgivne høringssvar den 21. februar 2024 er følgende handler offentliggjorte:

[Adresse 10], [by 1].

- Tidligere [omstændighed 4], moderniseret i 2005.
- Ejendommen er solgt til 7,54% i [tidspunkt 1] (beregnet afkast),
- Ejendommen er fordelt på 1031 kvm. Kontor og 611 kvm. højloftet kælder.

Bilag 8, Kilde: MM A/S.

[Adresse 11], [by 1].

- Ejendommen er fra 1970
- Ejendommen er solgt i [tidspunkt 2] til 10,5% i afkast.
- Ejendommen er fordelt på 955 kvm. kontor, 93 kvm. Kælder
- Ejendommen er udlejet til OO [offentlig myndighed] og PP.

Bilag 9, Kilde: MM A/S.

Når Finanstilsynet anvender referencer beliggende i [by 1] og [by 2] skyldes det, at der ikke geografisk findes direkte sammenlignelige kontorejendomme på [Lokation 1], men at [by 1] og [by 2] ligger i områder, der er geografisk tæt på [Lokation 1].

Investorer til domicilet vil have en betydelig risikopræmie i afkastet for risici for genudlejning, som vurderes at være betragtelig, grundet den ”øde” beliggenhed, som klagers domicil har, hvorfor domicilet også vil være vanskeligt at genudleje. Når investor fastsætter risikopræmien, vil investor sammenligne med, hvad denne ellers ville kunne købe for i markedet. Derfor vil risikopræmien på en ejendom, som er let at genudleje, have et lavere afkast.

Hertil bemærker Finanstilsynet, at der ved besigtigelsen af klagers domicil ikke var meget personale på arbejde. Klager oplyste, at mange arbejdede hjemme, hvilket bekræfter Finanstilsynets opfattelse af, at det vil være ”trægt” at tiltrække arbejdskraft og dermed vanskeligt at genudleje ejendommen.

Dette forhold vil medføre en højere risikopræmie i afkastprocenten.

Finanstilsynet vurderer, at det ikke vil være realistisk, at afkastet på klagers domicil kan være lavere end afkastniveauet i [by 2] og [by 1]. Når Finanstilsynet anvender et afkast på 7,5% er det også i anerkendelse af den gode stand på klagers domicil.

Klager har fastsat et afkast på 5,43% under henvisning til BB A/S’ vurdering af ejendommen. I BB A/S’ vurdering af 5. september 2023 fremgår det, at BB A/S anvender et afkast på 5,25%. Det fremgår dog ligeledes, at ”afkastet kommer meget an på vilkårene i lejekontrakten mv.”

Endvidere fremgår det, at ”lejekontrakten, der ligger til grund for vurderingen af ejendommen har en uopsigelighed på minimum 25 år samt at den er udformet på almindelige erhvervslejevilkår med f.eks. årlig indeksering af lejen.” Klager har ikke fremlagt den pågældende lejekontrakt for Finanstilsynet.

Finanstilsynet bemærker hertil, at Finanstilsynet ikke før har set 25-årige lejekontrakter på kontorejendomme, medmindre der er tale om en ”sale and lease back”-situation, hvor en ejendom sælges over markedsværdi til køber, og køber udlejer til gengæld ejendommen til sælger til en leje over markedslejen i en meget lang årrække. Sådanne lejekontrakter er sædvanligvis på 5-10 år i kontorsegmentet. Finanstilsynet bemærker i øvrigt, at der er tale om en koncernintern lejekontrakt indgået mellem ikke-afhængige parter.

Til brug for fastsættelse af afkastet har klager brugt følgende referencer:

Adresse ukendt.

- Ny ejendom under opførelse af en pensionskasse.
- Afkastet fastsat til 5,5%. Det oplyses ikke hvor afkastet kommer fra
- Lejevilkår er ukendte, ligesom det heller ikke af dokumentation fra klager fremgår, hvorvidt der er tale om en handel mellem uvildige parter.
- Ejendommen ligger ifølge klager tæt på den [lokation 3] og [by 4].

Finanstilsynet kan ikke på det foreliggende grundlag forholde sig til denne reference, men vurderer dog, at en ejendom geografisk placeret ved [lokation 3] omkring [by 4] ikke umiddelbart kan sammenlignes med klagers domicil.

Klager har i øvrigt til nærværende ankesag indsendt ”*markedsupdate puls q1 2024*” fra CC A/S. Her anvendes 7,88% afkast for sekundær beliggenhed på [lokation 2], som er det nærmeste, der geografisk angives. Finanstilsynet vurderer, at domicilet er beliggende på en sekundær beliggenhed, hvorfor markedsrapporten ikke understøtter klagers fastsatte afkast på 5,43%.

Finanstilsynet bemærker i øvrigt, at der på domicilet fortsat er en åben byggesag. Finanstilsynets værdiansættelse af domicilet forudsætter, at pågældende byggesag kan afsluttes. Kan den ikke det, kan det potentielt medføre en lavere fremtidig værdiansættelse.

BBR-udskrift på byggesag er vedlagt som **BILAG 10**

Fastsættelse af markedsleje (påbud 30)

For så vidt angår fastsættelse af markedslejen henviser Finanstilsynet til afsnittet om lejeindtægter og afkastprocent ovenfor og fastholder i henhold til erhvervslejeloven § 13 og bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner § 4, stk. 1, at klager skal indgå en lejekontrakt med lejer på markedsbaserede vilkår.

4. Konklusion

Klager har anført, at der er fastsat en leje, der svarer til markedslejen, og at Finanstilsynet ikke har godtgjort på et tilstrækkeligt grundlag, at lejen faktisk afviger mindst 10 % fra markedslejen. Klager anfører, at lejeniveauet på kr. 1.455.500 årligt skal fastholdes.

Ligeledes har klager anført, at Finanstilsynet ikke i tilstrækkelig grad har inddraget alle relevante markedsinformationer og forhold, der er krævet i regnskabsbekendtgørelsens § 58 ved værdiansættelse af klager domicil efter afkastmetoden. Klager er uenig i Finanstilsynets fastsættelse af lejeindtægter men anerkender Finanstilsynets fastsættelse af omkostninger. Ligeledes er klager uenig i Finanstilsynets fastsatte forrentningskrav.

Finanstilsynet fastholder, at den af klager fastsatte leje, som bygger på BB A/S vurdering af 5. september 2023, afviger væsentligt fra den markedsleje, som Finanstilsynet har fastsat på baggrund af domicilets ”øde” placering, størrelse, alternative anvendelsesmuligheder og muligheder for genudlejning, samt ved at finde referencer, som er sammenlignelige med domicilets større, anvendelse og placering mv.

Finanstilsynet fastholder, at alle relevante markedsinformationer og forhold, der er krævet i regnskabsbekendtgørelsens § 58 er inddraget i fastsættelse af lejeindtægterne, herunder relevante referencer fra sammenlignelige ejendomme i sammenlignelige geografiske områder.

Finanstilsynet fastholder endvidere det fastsatte forrentningskrav, som er fastsat ud fra relevante referencer fra sammenlignelige ejendomme i nærmeste geografiske områder.

Finanstilsynet fastholder på baggrund af den fastsatte markedsleje og det fastsatte forrentningskrav værdiansættelsen af domicilet på kr. 12 mio.

Klager anfægter ligeledes Finanstilsynets vurdering af, at klagers lejekontrakt med AA ApS ikke er indgået på markedsbaserede vilkår.

Finanstilsynet fastholder, at den af Finanstilsynet fastsatte markedsleje er korrekt, og understreger at den af Finanstilsynet fastsatte markedsleje afviger væsentligt fra den fastsatte leje, hvorfor en ny lejekontrakt på markedsvilkår skal indgås.”

I Finanstilsynets afgørelse af 10.-12. oktober 2024 hedder det:

” 4.10. Værdiansættelse af Selskabets domicil

Observationer

Ordinær inspektion i KL G/S [forsikringsselskab] 10. – 12. oktober 2023
26

Selskabets domicil på [Adresse 1] på [Lokation 1] er ejet af Selskabets 100 pct. ejede datterselskab AA ApS. Ejendommen indgår pr. 30. juni 2023 i Selskabets regnskabsbalance med en værdi på 23,53 mio. kr. og i solvensbalancen med en værdi på 24,46 mio. kr. Selskabet har indgået en lejekontrakt på domicilet med AA ApS med en aftalt årlig leje på 942 kr. pr. kvm.

Vurdering

Finanstilsynet vurderer, at Selskabets domicil på [Adresse 1] på [Lokation 1] har en værdi på 12 mio. kr. Vurderingen er baseret på en afkastprocent på 7,50 og en årlig leje på 684 kr. pr. kvm.

Finanstilsynet har sammenlignet med solgte/udlejede/udbudte ejendomme i bl.a. [by 1] og [by 2] og nærliggende byer, og sat disse i forhold til beliggenheden på [Lokation 1]. Til vurderingen er også anvendt referenceejendomme, som Finanstilsynet har kendskab til via tilsynsarbejde. Vurderingen tager udgangspunkt i en forventet her-og-nu salgspris uden den langsigtede lejekontrakt, som Selskabets egen værdiansættelse forudsætter. Finanstilsynet vurderer derudover, at en sale-and-lease back konstruktion som udgangspunkt ikke er en sammenlignelig reference.

- Med hjemmel i regnskabsbekendtgørelsens § 58, stk. 1 og 2, påbydes Selskabet at nedjustere værdien af anparterne i AA ApS i overensstemmelse med en værdiansættelse af domicilejendommen på [Lokation 1] til 12 mio. kr. **(Påbud 29)**

Som opfølgning på påbuddet skal Selskabet sende dokumentation for nedjusteringen til Finanstilsynet og effekt på regnskab og solvensopgørelse.

Koncerninterne transaktioner skal indgås på markedsbaserede vilkår. Hvis et egentligt marked ikke forefindes, skal der i stedet anvendes et begrundet skøn. Det fremgår af § 4, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 904 af 1/9 2004 om koncerninterne transaktioner (herefter bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner). Finanstilsynet vurderer, at den årlige leje pr. kvm. på 942 kr. ikke afspejler markedsbaserede vilkår, da Finanstilsynet i værdiansættelsen på ejendommens her-og-nu salgspris vurderer markedslejen til 684 kr. pr. kvm.

- Med hjemmel i § 4, stk. 1, i bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner påbydes Selskabet at indgå en lejekontrakt med AA ApS på markedsbaserede vilkår. **(Påbud 30)**

Som opfølgning på påbuddet skal Selskabet sende en kopi af den indgåede, opdaterede lejekontrakt til Finanstilsynet.”

I klageskrivelse af 13. marts 2024 har KL G/S [forsikringsselskab] blandt andet anført:

” Klage over påbud fra Finanstilsynet

I henhold til forsikringsvirksomhedsloven § 309, stk. 1, indbringes Finanstilsynets påbud 29 og 30 i inspektionsrapport af 22. februar 2024 (bilag 1) for Erhvervsankenævnet.

Påbuddene omhandler i regnskabsteknisk forstand en investeringsejendommen de facto et domicil, hvorfor ejendommen i det væsentligste er omtalt som sådan i det følgende.

Påbud 29:

Som supplement til Finanstilsynets inspektionsrapport har KL G/S [forsikringsselskab] fået indsigt i værdifastsættelsen af ejendommen [Adresse 1], [by 6], der ejes af datterselskabet AA A/S. De modtagne akter medsendes som **bilag 2**.

I henhold til regnskabsbekendtgørelsen (BKG nr. 460 af 2. maj 2023) § 58 skal investeringsejendomme indregnes til omvurderet værdi, hvilket vil sige dagsværdien med fradrag af afskrivninger og værdiforringelse.

Efter bekendtgørelsens bilag 7 kan dagsværdien opgøres ud fra offentlige handelspriser, hvis ejendommen indgår i en homogen gruppe af ejendomme, der handles regelmæssigt. Dette er ikke tilfældet for selskabets domicilejendom, hvorfor dagsværdien skal opgøres efter afkastmetoden eller DCF-metoden. Finanstilsynet har lagt afkastmetoden til grund, og den præmis anerkendes.

Herefter er det afgørende at se på elementerne, der indgår i afkastmetoden. Disse er:

- 1) Driftsafkastet og
- 2) Forrentningskravet (afkastprocenten)

I det følgende behandles de to elementer særskilt:

Driftsafkastet:

Driftsafkastet beregnes af lejeindtægten med fradrag af driftsomkostninger, administrationsomkostninger og vedligeholdelsesomkostninger. For god ordens skyld bemærkes, at Finanstilsynets opgørelse af omkostninger, som de fremgår af bilag 2, alle anerkendes.

KL G/S [forsikringsselskab] er derimod ikke enig i den beregnede lejeindtægt. Lejeindtægten skal som udgangspunkt fastsættes til den **faktiske** lejeindtægt i den kommende 12 måneders periode i henhold til den indgåede lejekontrakt.

Skal udgangspunktet fraviges, skal Finanstilsynet godtgøre, at kontraktlejen afviger væsentligt (10 % eller mere) fra markedslejen. Markedslejen skal i øvrigt forstås som den leje, bygningen ville kunne genudlejes til indenfor en tidshorisont på 6 måneder.

For større domicilejendomme med kun én lejer, kan der dog bruges en genudlejningshorisont på op til 12 måneder. KL G/S [forsikringsselskab] gør gældende, at 12 måneders tidshorisont skal anvendes. Finanstilsynet har efter vores opfattelse ikke godtgjort, at lejen er fastsat væsentlig under markedsniveau. Dette blev påtalt i et høringssvar. Høringssvaret gav anledning til et svar af 21. februar 2024, hvor Finanstilsynet efter selskabets opfattelse fortsat ikke fremfører beviser for, kontraktlejen væsentligt afviger fra markedslejen. Svaret medsendes som **bilag 3**.

Vi hæfter os ved, at ekstern revision ikke har kommenteret på, at selskabet har foretaget værdifastsættelsen ud fra udgangspunktet, altså den faktiske leje. Vi er klar over, at en lejeaftale i koncernforbundne selskaber skal indgås på markedslejeniveau, og det mener KL G/S [forsikringsselskab] er gældende, som det følger nedenfor.

Finanstilsynets afgørelse og svar på høringssvar synes ikke at være præget af, at det er Finanstilsynet, der har bevisbyrden, og at der – sat overfor ekstern revisions godkendelse – skal tilvejebringes mere end den blotte henvisning til et par enkelte andre ejendomme til. Finanstilsynet således alene taget udgangspunkt i to ejendomme i det centrale [by 1].

Markedslejen fastsættes med udgangspunkt i det faktiske lejeniveau for tilsvarende ejendomme med hensyn til:

- a) beliggenhed,

- b) art,
- c) størrelse,
- d) kvalitet,
- e) udstyr,
- f) vedligeholdelsesstand, og
- g) udbuddet af den konkrete ejendomstype.

Det er derfor relevant at vurdere, om ejendommen kan sammenlignes, og om de adskiller sig positivt eller negativt fra domicilejendommen.

Det anerkendes, at ejendommene kan sammenlignes med domicilejendommen i relation til art og i nogen grad vedligeholdelsesstand. Vedligeholdelsen er god, men kvalitetsmæssigt er indretningen ikke i nærheden af domicilejendommens.

Det er til gengæld vanskeligt at sammenligne ejendommene med selskabets domicilejendom. Den ene ejendom er kun 349 m² og den anden 860 m². Ejendomme af en sådan størrelse har en helt anden mulighed for at tiltrække lejere, idet den ene ejendom er begrænset til meget små virksomheder og den anden til mindre virksomheder. Begge er i øvrigt tiltænkt flerbrugere og deler opgang med andre, hvilket er en ulempe. Selskabets domicilejendom er derimod egnet som lejemål for større virksomheder eller flere mindre eller helt små virksomheder i kombination som et kontorfællesskab.

Endelig har de ejendomme, der sammenlignes med, en størrelse, der er let at finde som lejemål. Det betyder selvsagt, at lejeværdien er betydeligt lavere, end den er for domicilejendommen, der hverken er for lille eller for stor, når der skal findes én lejer eller flere lejere.

Finanstilsynet har lagt til grund, at markedslejen for domicilejendommen er 850 kr./m² – altså direkte fastsat med udgangspunkt den øvre median for lejen på de to ejendomme. Man kan bare ikke tage udgangspunkt i, at mindre ejendomme vil have samme lejeniveau, når ejendommen bliver større. Lejen er større per m², når der er tale om en tilpas stor ejendom som domicilejendommen. Det modsatte er dog Finanstilsynets opfattelse, jf. bilag 3. Dette er igen ikke dokumenteret, men det udtales blot, at det er Finanstilsynets erfaring.

Beliggenhedsmæssigt har de to ejendomme i [by 1] en central beliggenhed, der dels taler for et vist lejeniveau, men som også i en vis udstrækning reducerer udbuddet. Overfor dette har domicilejendommen ikke en så bynær beliggenhed men med placeringen ud til motorvej og også med hensyn til beliggenheden med omkring 300° havudsigt, er der tale om en helt unik ejendom, der stort set aldrig udbydes. Vi henviser også til beskrivelsen i BB A/S vurderingsrapport, der fremlægges som **bilag 4**.

Endelig er det dokumenteret, at domicilejendommen er gennemrenoveret i høj kvalitet og med moderne indretning i forhold til udstyr (ventilation og lignende) og energiforbrug, hvor bygningen har et meget lavt energiforbrug, der dækkes af egne solceller og varmepumper. Vi henviser til vores arkitekts

udtalelse, der fremlægges som **bilag 5**. Det er mere uklart, hvordan det forholder sig med de to ejendomme, der sammenlignes med.

Alle disse forhold taler for, at der ikke er frembragt et tilstrækkeligt sikkert grundlag for at fravige lovens udgangspunkt om, at den faktiske lejeindtægt skal lægges til grund.

Med henblik på at tilvejebringe et klarere indblik i markedslejen har KL G/S [forsikringsselskab] indhentet oplysninger om nogle andre konkrete lejenniveauer og forelagt dem for Finanstilsynet, uagtet det var Finanstilsynets opgave at undersøge markedslejen nærmere.

Til at belyse det lokale lejeniveau for en ejendom med blikfang qua beliggenhed ud til større vej – dog ikke motorvej – blev indhentet en lejeaftale ved [Adresse 6] i [by 2]. Bygningen er nyopført men har ikke samme unikke smukke beliggenhed. Lejen per m² (2022-niveau) er kr. 1.130. Lejeaftalen fremlægges som **bilag 6**.

Finanstilsynet har i sit svar (bilag 3) afvist, at ejendommen kan sammenlignes med domicilejendommen. Det skyldes, at beliggenheden efter tilsynets opfattelse er mere attraktivt.

Som **bilag 7** fremlægges en anden konkret lejeaftale i forhold til et konkret kontorlejemål, der er placeret tilsvarende domicilejendommen - det vil sige helt ud til motorvej og i øvrigt ikke meget centralt. Også dette lejemål fremstår som nyt og har en størrelse, der svarer til domicilejendommen. Beliggenheden er dog igen langt fra så unik. Lejen er kr. 1.000 (i 2022-niveau) per m². Lejer udtaler i øvrigt, at lejeniveauet er lavt i forhold til lejeniveauet i området.

Til denne ejendom har Finanstilsynet i bilag 3 skrevet, at også denne beliggenhed er langt bedre end domicilejendommens.

Lidt mere generelt fremlægger vi som **bilag 8** CC A/S markedsbetragtninger, der viser, at lejen for kontorlokaler på [lokation 2] i Q4 2023 udgjorde 800-1.150 kr. per m² afhængig af placering, størrelse, attraktivitet i forhold til infrastruktur og herlighedsværdi.

Domicilejendommen er udlejet til 942 kr. per m², hvilket svarer til medianen for CC A/S gennemsnitsbetragtninger og de faktiske lejeniveauer på de ejendomme, Finanstilsynet har sammenlignet med. Endelig er lejeniveauet svarende til det, der af BB A/S valuarer vurderes at udgøre markedsleje.

KL G/S [forsikringsselskab] gør derfor gældende, at lejeindtægten skal fastsættes svarende til den faktiske lejeværdi, sådan som det er udgangspunktet efter regnskabsbekendtgørelsens bilag 7, idet Finanstilsynet ikke har tilvejebragt et tilstrækkeligt sikkert grundlag for at antage, at markedslejen er mere end 10 % højere.

Forrentningskravet:

Finanstilsynet har i inspektionsrapporten angivet, at forrentningskravet er 7,5 %.

Forrentningskravet skal i henhold til regnskabsbekendtgørelsen bilag 7 fastsættes, så det efter bedste skøn svarer til de forrentningskrav, der afspejles i de handler, der har fundet sted på ejendomsmarkedet op til vurderingstidspunktet.

Forrentningskravet er specifikt for den enkelte ejendom men dog også påvirket af generelle samfundsøkonomiske forhold – væsentligst obligationsrenten og konjunktursituationen.

De ejendomsspecifikke forhold er, hvilken ejendomstype der er tale om, og hvad den kan anvendes til, hvordan beliggenheden er, hvordan den er indrettet og vedligeholdt, og lejerens bonitet og lejekontraktsforhold i øvrigt.

Af bilag 8 fremgår det af CC A/S markedsbetragtninger, at forrentningskravet på [lokation 2] ligger mellem 5,63 %-7,88 % per Q4 2023. På dette tidspunkt var der sket en stigning i afkastkravene på grund af faktiske rentestigninger og forventning om yderligere. Efterfølgende er obligationsrenten dog faldet, og det forventes af Nordea, at obligationsrenten i løbet af 2024 vil falde 1 %-point, jf. **bilag 9**.

Det mere positive rentemiljø taler således for et lavere forrentningskrav aktuelt end det i Q4 2023.

Også konjunkturforholdene er positive, jf. Økonomiministeriets seneste rapportering, der fremlægges som **bilag 10**.

I forhold til den ene ejendom Finanstilsynet har anvendt som sammenligningsgrundlag, fremgår det af aktindsigten (bilag 2), at den blev solgt til 8 % i afkast. Af de oplysninger, KL G/S [forsikringsselskab] kan finde, fremgår det, at det er et historisk afkastkrav, da ejendommen er handlet i 2022, hvor rentekurven som bekendt eksploderede med deraf følgende konjunkturfald. Disse negative forventninger afspejler sig i handelsprisen.

Det skal dog i øvrigt bemærkes, at 8 % er et højt forrentningskrav, når der ses på CC A/S tal for 2022, der fremlægges som **bilag 11**. Her fremgår det, at afkastkravet lå i spændet 5 %-7,5 %. Endelig spiller bygningen også ind, hvor der er tale om en pæn men gammel ejendom. Placeringen er central og ud til vand men ikke med den samme flotte beliggenhed og ikke ud til motorvej i øvrigt.

Finanstilsynet har i deres kommentarer til høringssvaret (bilag 3) ikke forholdt sig til, at handlen har fundet sted for – i lyset af de renteændringer og -prognoser der har været siden – længe siden. Finanstilsynet har blot anført, at ejendommen er bedre beliggende end domicilejendommen.

BB A/S har vurderet det markedsbestemte forrentningskrav for domicilejendommen til 5,25 %, jf. bilag 4. Dette skal ses i lyset af den unikke beliggenhed, de brede anvendelsesmuligheder, den åbne kontorindretning, og at der er tale om en nyrenoveret ejendom. Det skal også bemærkes, at der godt nok ikke kan lægges vægt på sale-and-lease-back konstruktioner, jf. Finanstilsynet, men der efter regnskabsbekendtgørelsen skal lægges vægt på lejeforholdet og lejerens bonitet, der er god i dette tilfælde. Dette har Finanstilsynet slet ikke gjort, hvilket er en fejl i lyset af regnskabsbekendtgørelsens regler.

I forhold til sammenligningsgrundlag kan KL G/S [forsikringsselskab] oplyse, at afkastkravet på en ejendom, der er under opførelse af QQ A/S til et større gensidigt forsikringsselskab, er fastsat til 5,5 %. Ejendommen ligger tæt på [lokation 3] og [by 4] men ikke i et specielt attraktivt område i øvrigt. Afkastkravene er højere på [lokation 4] end på [lokation 2], jf. bilag 8.

Herefter finder KL G/S [forsikringsselskab], at det fastsatte forrentningskrav på 5,43 %, som anvendes aktuelt, er passende.

Konklusion:

Der er fastsat en leje, der svarer til markedslejen, og Finanstilsynet har ikke godtgjort på et tilstrækkeligt grundlag, at lejen faktisk afviger mindst 10 % fra markedslejen.

Lejeniveauet på kr. 1.455.500 årligt skal derfor fastholdes. Det anerkendes, at driftsomkostninger er i niveauet kr. 166.625 årligt. Forrentningskravet er af KL G/S [forsikringsselskab] fastsat til 5,43 %, hvilket er højere end vurderet af BB A/S. Dog er niveauet under det generelle niveau, jf. CC A/S men omvendt er samfundsøkonomien nu i en mere positiv udvikling.

Samlet set er der ikke tilstrækkeligt grundlag til at tilsidesætte KL G/S [forsikringsselskab]s værdiansættelse af anparterne i AA A/S (og dermed domicilets værdi), som det i øvrigt er godkendt af revisor. Tværtimod har Finanstilsynet ved deres vurdering undladt at inddrage alle relevante markedsinformationer og forhold, som det er krævet efter regnskabsbekendtgørelsen § 58.

Påbud 30:

Idet vi henviser til bemærkningerne til påbud 29, klager vi ligeledes over påbuddet om, at lejeaftalen mellem AA ApS og KL G/S [forsikringsselskab] er indgået på vilkår, der ikke afspejler markedslejen.

--oo0oo--

Afslutningsvist bemærkes, at ejendommen er købt og renoveret i 2023 til en samlet udgift på omkring kr. 26.000.000.

...”

Finanstilsynets er i udtalelse af 3. juli 2024 til KL G/S [forsikringsselskab]s bemærkninger fremkommet med følgende:

”Ad 1. Finanstilsynet har afgjort sagen på utilstrækkeligt grundlag

Finanstilsynet har i afgørelse af 22. februar 2024 påbudt klager at nedjustere værdien af anparterne i AA ApS i overensstemmelse med en værdiansættelse af domicilejendommen på [Lokation 1] til 12 mio. kr. Ligeledes har Finanstilsynet påbudt selskabet at indgå en lejekontrakt med AA ApS på markedsbaserede vilkår.

Klager anfører, at det må anses som en væsentlig retlig mangel, at Finanstilsynet har foretaget værdiansættelse af klagers domicil uden indsigt i den indgåede lejeaftale. Klager begrundet dette med, at Finanstilsynet har givet påbud om at indgå en lejeaftale på markedsvilkår, samt at lejevilkår kan have betydning for fastsættelsen af forrentningskrav.

Klager har fremsendt en koncernintern lejeaftale som bilag 12 og anfører, at sagen skal hjemvises til fornyet behandling. Ifølge klager har Finanstilsynet underkendt værdiansættelsen af domicilet blandt andet på grund af *”at der skulle have været lagt vægt på ”den langsigtede lejekontrakt”*”.

Finanstilsynet henviser til afsnit 3 ”Værdiansættelse af klagers domicil (påbud 29)” i Finanstilsynets høringssvar af 22. april 2024, hvor der redegøres for Finanstilsynets anvendelse af afkastmetoden ved værdiansættelse af domicilet. I høringssvaret redegøres der for, hvordan Finanstilsynet i værdiansættelsen har fastsat lejeindtægter, opgjort omkostninger og fastsat domicilets forrentningskrav. Der redegøres derfor ikke yderligere for Finanstilsynets værdiansættelse i dette høringssvar, men i stedet for fokuserer høringssvaret på de af klagers fremsatte supplerende bemærkninger af 3. juni 2024.

Som angivet i høringssvaret af 22. april 2024 har Finanstilsynet ved værdiansættelse af domicilet lagt BB A/S’ vurderingsrapport til grund som dokumentation for klagers værdiansættelse af domicilet og efterprøvet den faktiske leje og de øvrige vilkår i vurderingsrapporten. Finanstilsynet har på den baggrund vurderet, at den faktiske leje afviger væsentligt fra markedslejen, jf. bilag 7 til regnskabsbekendtgørelsen, hvorfor Finanstilsynet har lagt markedslejen til grund for værdiansættelse af domicilet.

I vurderingsrapporten angives en faktisk leje på i alt kr. 1.445.550, svarende til kr. 1.200 pr. kvm. for kontor og kr. 425 pr. kvm. for kælder. Finanstilsynet henviser til afsnit 3 ”Lejeindtægter” i Finanstilsynets høringssvar af 22. april 2024, hvor der redegøres nærmere for den faktiske leje og Finanstilsynets vurdering heraf.

I vurderingsrapporten angives det ligeledes *”at, lejekontrakten der ligger til grund for vurderingen af ejendommen har en uopsigelighed på minimum 25 år. Samt at den er udformet på alm. erhvervslejevilkår med f.eks. årlig indeksering af lejen”*.

Det fremgår imidlertid af den i bilag 12 fremsendte lejekontrakt pkt. 5.1. ”at såvel lejerens som udlejerens opsigelse skal ske med 6 måneders varsel til fraflytning den 1. i en måned”. Finanstilsynet bemærker hertil, at dette ikke stemmer overens med BB A/S forudsætning for vurderingen af domicilet i vurderingsrapporten om 25 års uopsigelighed. Finanstilsynet har i sin vurdering lagt til grund, at opsigelsen kan ske med 6 måneders varsel, hvilket svarer til de faktiske forhold i lejekontrakten.

Det fremgår ligeledes af bilag 12, punkt 7.2, at ”I lejen indgår udvendig vinduesvask med rimeligt mellemrum samt saltning og øvrigt udvendigt renhold og lignende.” Uden at det har haft indvirkning på Finanstilsynets vurdering af domicilet, bemærkes det, at dette vilkår ikke er almindeligt og at det derfor ikke stemmer overens med BB A/S forudsætning for vurderingen af domicilet.

Finanstilsynet bemærker, at BB A/S i vurderingsrapporten alene har afsat kr. 40.960 til årlig samlet vedligeholdelse. Dette beløb skal udover vedligeholdelse også dække de i bilag 12, punkt 7.2. nævnte udgifter, samt indeholde opsparing til fremtidige renoveringsudgifter på domicilet. Finanstilsynet vurderer, at beløbet er lavt sammenholdt med den i bilag 12 fremlagte lejekontrakts vilkår, men det kan kun betyde, at værdien af domicilet er endnu lavere end den af Finanstilsynet fastsatte værdi.

Finanstilsynet fastholder, at den faktiske leje afviger væsentligt fra markedslejen. Derudover bygger vurderingsrapporten fra BB A/S på urigtige forudsætninger, da forudsætningerne ikke svarer til vilkårene i lejekontrakten.

Finanstilsynet vurderer på den baggrund, at der ikke er tale om en væsentlig retlig mangel og fastholder påbuddene om at nedjustere værdiansættelsen af aktierne i AA ApS og om at indgå en lejeaftale på markedsbaserede vilkår.

Ad 2. Finanstilsynets ejendomssteam

Klager anfører, at der er anvendt lokalkendte valuarer ved værdiansættelse af domicilet. Videre anfører klager, at lokalt kendskab til regionen er afgørende i denne sag, hvor der ikke er ret mange ejendomshandler at støtte sin vurdering på, samt at der er tale om en unik beliggenhed.

Finanstilsynet henviser til afsnit 2 ”Finanstilsynets ejendomssteam - arbejds-metode og praksis” i Finanstilsynets høringssvar af 22. april 2024. Finanstilsynet skal bemærke, at domicilet pga. beliggenhed ikke er nemt at værdiansætte og det fordrer større grundighed i anvendelsen af referencer.

Finanstilsynet skal yderligere bemærke, at der ikke er taget stilling til klagers mulighed for rekruttering, men alene domicilets beliggenhed.

Ad 3. Unik – og nu hædret – ejendom

Klager anfører, at domicilet er købt og renoveret for 26 mio. kr., hvilket er mere end klagers værdiansættelse af domicilet. Klager anfører, at domicilet, som er tegnet af RR, i lokalområdet er af ikonisk status. Klager anfører, at

ejendommen er lokalt anerkendt for dets arkitektoniske udtryk efter renoveringen og henviser til, at klager har modtaget [hæderspris 1].

Finanstilsynet henviser til afsnit 3 "Lejeindtægter" i Finanstilsynets høringsvar af 22. april 2024, hvor Finanstilsynet anerkender domicilets pæne og præsentable stand, og inddrager standen ved fastsættelse af lejeindtægter.

Ad 4. Den "ukendte referenceejendom"

Klager anfører, at den ukendte referenceejendom er en ejendom på [lokation 4]. Der er tale om et domicil, som opføres af SS P/S for TT A/S. Klager henviser til en pressemeddelelse herom af 6. maj 2024.

Finanstilsynet bemærker hertil, at den pågældende ejendom er beliggende i [Erhvervsområde 1], som er et større erhvervskvarter beliggende tæt på [by 4] og med [omstændighed 1]. Den pågældende ejendom har flere lignende virksomheder som naboer. Den pågældende ejendoms beliggenhed er således ikke sammenlignelig med domicilets beliggenhed.

Finanstilsynet bemærker endvidere, at den pågældende ejendom i følge pressemeddelelsen et samlet areal på 16.200 kvm. Klagers domicil har et samlet areal på 1534 kvm. Den pågældende ejendoms areal er således ikke sammenlignelig med arealet på klagers domicil.

Ligeledes bemærker Finanstilsynet, at det af pressemeddelelsen fremgår, at TT A/S har indgået en langvarig lejekontrakt med SS P/S, hvilket er afgørende for afkastet. Der er tale om lejevilkår for den pågældende ejendom, som ikke er sammenlignelige med lejevilkårene for domicilet for så vidt, angår lejeaftalernes længde.

Endeligt bemærker Finanstilsynet, at det fremgår af pressemeddelelsen, at det for den pågældende ejendom tilstræbes at opnå en "DGNB Guld-certificering". En sådan certificering tildeles af Rådet for Bæredygtig Byggeri, som arbejder for at fremme bæredygtigt byggeri. For at opnå den pågældende certificering, skal bygningen opfylde en række objektive kriterier, som gør at bygningen er særligt bæredygtig. En DGNB Guld-certificering er afgørende for såvel afkast og lejefastsættelse. Den pågældende ejendom er således ikke sammenlignelig med domicilet, idet der ikke foreligger lignende oplysninger om, at domicilet er i stand til og tilstræber at opnå en DGNB Guld-certificering.

Finanstilsynet fastholder således, at den pågældende ejendom ikke er sammenlignelig med klagers domicil.

Ad 5. Finanstilsynets sammenligningsgrundlag

Klager anfører fortsat, at Finanstilsynets referenceejendomme ikke er sammenlignelige med klagers domicil.

Klager fremlægger som bilag 13 en fortrolig udtalelse fra erhvervsmægleren BB A/S, hvor BB A/S har vurderet både domicilet og de tre referenceejendomme, som Finanstilsynet har benyttet ved værdiansættelse af domicilet.

Det fremgår af bilag 13, at BB A/S vurderer, at referenceejendommene ikke er sammenlignelige med domicilet, idet der er tale om flerbrugerejendomme, som er beliggende bynært og ikke har udsigt, at to af referenceejendommene deler opgang med andre lejemål, og endeligt at referenceejendommene ikke er istandsat i samme kvalitet som domicilet.

Finanstilsynet henviser til afsnit 3 ”Lejeindtægter” i Finanstilsynets hørings-svar af 22. april 2024, hvor det blandt andet oplyses, at *”når Finanstilsynet anvender referencer beliggende i [by 1], skyldes det, at der ikke geografisk findes direkte sammenlignelige kontorejendomme på [Lokation 1], men at [by 1] er et område, der er geografisk tæt på med [Lokation 1].”*

Anmodning om mundtlig forhandling

Grundet sagens karakter, herunder særligt de tekniske forhold på værdiansættelsesområdet, som gør sig gældende, anmoder Finanstilsynet om, at Erhvervsankenævnet tager sagen op til mundtlig forhandling. Hvis Erhvervsankenævnet imødekommer Finanstilsynets anmodning om mundtlig forhandling, anmoder Finanstilsynet ligeledes om fysisk foretræde ved forhandlingen.

Konklusion

Klager anfører, at der er tale om en væsentlig retlig mangel i Finanstilsynets værdiansættelse af klagers domicil, idet den i bilag 12 fremlagte lejekontrakt ikke er inddraget i værdiansættelsen.

Finanstilsynet fastholder den fastsatte værdiansættelse på 12 mio. kr. og Finanstilsynets gennemgang af lejekontrakten giver ikke anledning til at justere værdien af domicilet i opadgående retning. Der er således ikke tale om en *”væsentlig retlig mangel”*.

Klager anfører endvidere, at der er benyttet lokale mæglere til at vurdere domicilet, og at lokalt kendskab til regionen er afgørende i denne sag, hvor der ikke er ret mange ejendomshandler at støtte sin vurdering på, samt at der er tale om en unik beliggenhed.

Finanstilsynet henviser til Finanstilsynets ejendomsteam og ejendomsteamets arbejdsmetode og praksis, som beskrevet i Finanstilsynets høringssvar af 22. april 2024. Finanstilsynet skal bemærke, at domicilet pga. beliggenhed ikke er nemt at værdiansætte og det fordrer større grundighed i anvendelsen af referencer.

Videre anfører klager, at domicilet i lokalområdet er af ikonisk status.

Finanstilsynet bemærker fortsat, at Finanstilsynet anerkender domicilets pæne og præsentable stand, og at dette er inddraget i Finanstilsynets fastsættelse af markedsleje.

Klager anfører herefter, at den ukendte referenceejendom er en ejendom på [lokation 4]. Der er tale om et domicil, som opføres af SS P/S for TT A/S.

Finanstilsynet fastholder, at den pågældende ejendom ikke er sammenlignelig med klagers domicil, hverken i forhold til geografisk placering, lejevilkår eller certificering i forhold til bæredygtighed.

Klager anfører endeligt, at Finanstilsynets referenceejendomme ikke er sammenlignelige med klagers domicil.

Finanstilsynet fastholder de valgte referencer og henviser til afsnit 3 "Lejeindtægter" i Finanstilsynets høringssvar af 22. april 2024."

Heroverfor har KL G/S [forsikringsselskab] i et supplerende indlæg af 4. september 2024 anført:

"Den indgåede lejekontrakt

Finanstilsynet har efter gennemgang af den fremlagte lejekontrakt (bilag 12) udtalt at:

- 1) opsigelsesvarslet er i overensstemmelse med Finanstilsynets forudsætning for værdifastsættelsen,
- 2) de faktiske lejevilkår afviger væsentligt fra BB A/S' vurdering (bilag 4), hvor der er lagt 25 års uopsigelighed til grund,
- 3) de driftsomkostninger BB A/S har lagt til grund forekommer lave i forhold til lejevilkårene,
- 4) Finanstilsynets vurdering derfor er korrekt.

KL G/S [forsikringsselskab] anerkender, at de faktiske lejevilkår afviger fra, hvad der er lagt til grund i forbindelse med BB A/S' ejendomsvurdering (bilag 4), idet BB A/S har lagt en langsigtet (uopsigelig) lejekontrakt til grund – modsat Finanstilsynet.

I forhold til de driftsomkostninger, BB A/S lagde til grund for vurderingen, er KL G/S [forsikringsselskab] også enig i, at de er lavere end det niveau, parterne er enige om.

Af samme årsag har KL G/S [forsikringsselskab] foranlediget to nye vurderinger af ejendomsværdien i henhold til regnskabsbekendtgørelsen.

Som bilag 13 fremlægges ny vurderingsrapport fra CC A/S og som bilag 14 ny vurderingsrapport fra BB A/S.

Begge vurderinger foretaget med følgende opdrag:

- 1) Værdien skal opgøres per 31. december 2023, da det er tidspunktet for Finanstilsynets vurdering,
- 2) Driftsomkostninger på 166.625 DKK/årligt skal lægges til grund, da det er, hvad parterne er enige om,
- 3) De konkrete kontraktforhold skal lægges til grund i forhold til opsigelse.

Begge blev derefter anmodet om at vurdere værdien med uopsigelighed. Dette er ikke et forhold, der vil blive behandlet yderligere af KL G/S [forsikringsselskab] under denne klagesag.

CC A/S:

CC A/S har ved en fejl anvendt et andet driftsomkostningsniveau, end der var anmodet om. Dette trækker dog ejendomsvurderingen ned, hvorfor det er uden videre betydning for denne sag.

CC A/S fastsætter ud fra en række referenceejendomme markedslejen til kr. 1.050 per m² for kontorarealet og kr. 500 per m² for kælderarealet. Det vil sige, at den samlede årlige lejeindtægt på markedsvilkår vurderes højere end den faktiske leje (jf. bilag 12), som oprindeligt var aftalt mellem AA ApS og KL G/S [forsikringsselskab], og som Finanstilsynet påbød selskabet at nedsætte betydeligt.

Forrentningskravet har CC A/S vurderet til 9,5 %, når der ikke er aftalt uopsigelighed. Dette er noget højere end, hvad KL G/S [forsikringsselskab] lagde til grund, og det bygger netop på, at ved uopsigelighed er der lavere risiko for tomgang.

Herefter er det CC A/S' vurdering, at ejendommen har en værdi af kr. 14.200.000 – altså væsentligt højere end vurderet af Finanstilsynet.

BB A/S:

BB A/S har ved deres vurdering lagt til grund, at det faktiske lejeniveau mellem parterne, jf. bilag 12, svarer til markedslejen.

Da der nu ikke længere lægges uopsigelighed til grund, har BB A/S ændret deres vurdering af forrentningskravet til 7,75 %.

KL G/S [forsikringsselskab] har ikke bemærkninger til selve rapporten udover, at BB A/S' vurdering er fra deres lokalafdeling i [by 1] modsat CC A/S, der har kontor i [by 5].

Reviderede påstande

Som følge af Finanstilsynets anbringender under sagen og de nye ejendomsvurderinger nedlægger KL G/S [forsikringsselskab] følgende reviderede påstande:

Ad påbud 29:

Principalt:

Finanstilsynets påbud 29 ændres således, at KL G/S [forsikringsselskab] pålægges at

nedskrive værdien af anparterne i AA A/S til kr. 17.867.973.

Subsidiært:

Finanstilsynets påbud 29 ændres således, at KL G/S [forsikringsselskab] pålægges at nedskrive værdien af anparterne i AA A/S til kr. 16.500.000.

Mere subsidiært:

Finanstilsynets påbud 29 ændres således, at KL G/S [forsikringsselskab] pålægges at nedskrive værdien af anparterne i AA A/S til kr. 14.200.000.

Ad påbud 30:

Principalt:

Finanstilsynets påbud 29 ændres således, at KL G/S [forsikringsselskab] pålægges at indgå en lejeaftale med AA A/S med en årlig husleje på kr. 1.506.723.

Subsidiært:

Finanstilsynets påbud 30 ophæves.

Anbringender til støtte for påstandene

Ad påbud 29:

Som redegjort for i klagen til Erhvervsankenævnet, og som parterne er enige om, foretages værdifastsættelse efter afkastmetoden, hvilket vil sige ud fra bruttolajeindtægten delt med forrentningskravet.

$$\frac{(\text{årlig leje} - \text{årlige driftsomkostninger (inklusive administration etc.)})}{\text{forrentningskravet}} = \text{ejendommens værdi}$$

Ad lejeniveauet:

Efter reglerne skal den faktiske leje lægges til grund for vurderingen, medmindre Finanstilsynet kan godtgøre, at der foreligger en væsentlig afvigelse fra markedslejen, hvilket vil sige, at afvigelsen er 10 % eller mere.

I henhold til CC A/S' vurderingsrapport (bilag 13) er markedslejen 27 % højere end den faktiske leje. I henhold til BB A/S' vurdering (bilag 14) er den faktiske leje identisk med markedslejen.

KL G/S [forsikringsselskab] gør derfor principalt gældende, at der ved værdiansættelsen skal lægges den af CC A/S vurderede husleje til grund (kr. 1.506.723 årligt) eller subsidiært, at den faktiske husleje skal anvendes.

Derimod er der ikke grundlag for at lægge et lavere huslejegrundlag til grund, som Finanstilsynet har gjort.

Ad forrentningskravet:

Idet KL G/S [forsikringsselskab] anerkender, at tidligere anvendte forrentningskrav ikke er markedskonformt, når der ikke foreligger uopsigelighed, anerkender KL G/S [forsikringsselskab] det af Finanstilsynet estimerede forrentningskrav på 7,5 %.

Når den af CC A/S fastsatte markedsleje lægges til grund og et forrentningskrav på 7,5 % anvendes, udgør ejendomsværdien følgende:

$$\frac{(\text{kr. 1.506.723} - \text{kr. 166.625})}{7,5 \%} = \text{kr. 17.867.973}$$

Alternativt skal ejendomsværdien fastsættes skønsmæssigt i overensstemmelse med BB A/S' eller CC A/S' vurderinger.

Ad påbud 30:

Som angivet ovenfor er der efter lovgivningen mulighed for at pålægge KL G/S [forsikringsselskab] at revidere lejekontrakten men kun i opadgående retning, jf. CC A/S' vurdering.

Subsidiært må påbuddet ophæves, da Finanstilsynet ikke har godtgjort, at lejevilkårene væsentligt afviger fra markedslejen i nedadgående retning, hvilket både CC A/S' og BB A/S' vurdering støtter.

Finanstilsynets begæring om mundtlig forhandling

Finanstilsynet har grundet sagens karakter begæret mundtlig forhandling. Det er KL G/S [forsikringsselskab] indforstået med, såfremt ankenævnets formand måtte være enig i, at forholdene kræver det.

Uanset om der foretages mundtlig forhandling eller ej, så er det selskabets ønske, at der kommer en snarlig afklaring omkring værdifastsættelsen, idet der allerede er foretaget en nedskrivning af anparternes værdi, og at det er selskabets ønske, at årsrapporten for 2024 kan blive så retvisende som muligt."

Finanstilsynet har i sine afsluttende bemærkninger af 26. september 2024 anført:

"Klager har i sit brev af 4. september 2024 som supplerende bemærkninger fremsat følgende punkter:

Klager anerkender, at:

- 1) de faktiske lejevilkår afviger fra, hvad der er lagt til grund i forbindelse med BB A/S oprindelige ejendomsvurdering i klagers bilag 4, idet BB A/S har lagt en 25 års uopsigelighed til grund.
- 2) de driftsomkostninger, som BB A/S lagde til grund for ejendomsvurderingen, er lavere end det niveau, parterne er enige om.
- 3) det forrentningskrav, BB A/S oprindeligt anvendte på 5,25%, ikke er markedskonformt, når der bl.a. ikke foreligger uopsigelighed. Klager anerkender det af Finanstilsynet estimerede forrentningskrav på 7,5 %.

Klager har som bilag 13 og 14 fremlagt to nye vurderingsrapporter fra CC A/S og BB A/S, hvor klager har oplyst, at begge har fået enslydende opdrag, hvor:

- 1) værdien skal opgøres per 31. december 2023, da det er tidspunktet for Finanstilsynets vurdering
- 2) driftsomkostninger på kr. 166.625 årligt skal lægges til grund, da det er, hvad parterne er enige om,
- 3) de konkrete kontraktforhold skal lægges til grund i forhold til opsigelse.

Klager har på baggrund af ovenstående revideret sine indsigelser mod påbud 29 og 30, som Finanstilsynet har givet klager i inspektionsrapport af 22. februar 2024 til følgende:

Ad påbud 29:

Principalt: Finanstilsynets påbud 29 ændres således, at klager pålægges at nedskrive værdien af domicilet til kr. 17.867.973. Finanstilsynet skal bemærke, at dette tager udgangspunkt i klagers egen beregning af domicilets værdi.

Subsidiært: Finanstilsynets påbud 29 ændres således, at klager pålægges at nedskrive værdien af domicilet til kr. 16.500.000. Finanstilsynet skal bemærke, at dette tager udgangspunkt i BB A/S nye vurdering af domicilets værdi.

Mere subsidiært: Finanstilsynets påbud 29 ændres således, at klager pålægges at nedskrive værdien af domicilet til kr. 14.200.000. Finanstilsynet skal bemærke, at dette tager udgangspunkt i CC A/S vurdering af domicilets værdi.

Ad påbud 30:

Principalt: Finanstilsynet ændrer påbud til at pålægge klager at indgå ny lejeaftale med AA ApS med en årlig husleje på kr. 1.506.723. Finanstilsynet skal bemærke, at dette tager udgangspunkt i den af CC A/S anvendte markedsleje, inkl. yderligere lejeindtægter på ejendommen.

Subsidiært: Finanstilsynets påbud ophæves.

Finanstilsynet fastholder påbud 29 og 30.

Finanstilsynet bemærker, at klagers reviderede indsigelse tager udgangspunkt i en væsentligt lavere værdi end klagers oprindelige værdiansættelse af domicilet, jf. side 2 i Finanstilsynets svarskrift af 22. april 2024.

I lyset af klagers reviderede indsigelse mod Finanstilsynets påbud 29 og 30, er der dog fortsat uenighed mellem Finanstilsynet og klager omkring niveauet for markedsleje og dermed også værdiansættelsen af klagers domicil. Der er også uenighed om metoden til at fastsætte forrentningskravet.

Retligt grundlag

Der henvises til afsnit 2 ”Retligt grundlag – værdiansættelse af ejendomme” og ”retligt grundlag – markedsleje” på hhv. side 4 og 6 i Finanstilsynets svarskrift af den 22. april 2024¹².

Vurderingsrapport fra CC A/S august 2024

CC A/S vurderer i den pågældende ejendomsvurdering, at klagers domicil har en værdi af kr. 14.198.862.

Markedsleje

CC A/S har i vurderingen af domicilet fastsat en markedsleje på kr. 1.050 pr. kvm. for kontorarealer og kr. 500 pr. kvm. for kælderarealer svarende til en samlet årlig leje på kr. 1.330.200. I tillæg hertil indregner CC A/S en årlig lejeindtægt fra Vejdirektoratet på kr. 176.523, så den samlede leje udgør kr. 1.506.723. Det fremgår ikke af vurderingsrapporten, hvad lejeindtægten fra Vejdirektoratet dækker over. Der oplyses dog i vurderingsrapporten, at ”*lejeindtægten fra Vejdirektoratet er baseret på kundens oplysninger vedrørende lejebetalingen i 2020 og er efter det aftalte reguleringsprincip blevet reguleret til lejen i 2024*”.

Finanstilsynet formoder, at lejeindtægten fra Vejdirektoratet udgør et driftstilskud, som stammer fra en tidligere forpligtelse til at drive offentlige toiletter og bad i kælderen fra domicilet. I en oversigt over driftsomkostninger for domicilet, som klager har sendt til Finanstilsynet d. 29. november 2023, fremgår det, at klager modtager et årligt driftstilskud fra Vejdirektoratet på kr. 162.740. Mail og oversigt er vedlagt som Finanstilsynets **bilag 11**. Klager oplyste ved Finanstilsynets besigtigelse af domicilet den 31. oktober 2023, at klager ved overtagelse af grunden ikke længere er underlagt en forpligtelse til at opretholde offentlige toiletter og bad, hvorfor klager heller ikke længere har en lejeindtægt herfra. Dette har klager efterfølgende bekræftet pr. mail til Finanstilsynet d. 29. november 2023. Mailen vedlægges som Finanstilsynets **bilag 12**. Hertil bemærkes det, at lejeindtægten heller ikke fremgik af BB A/S oprindelige vurdering i klagers bilag 4.

Der foreligger således ingen dokumentation for, at klager efter tidspunktet for overtagelse af grunden, vil have en lejeindtægt på kr. 176.523 fra Vejdirektoratet. Hertil bemærker Finanstilsynet, at CC A/S i beregningen af den årlige leje ikke har taget højde for og modregnet de tilsvarende udgifter, som drift af offentlige toiletter og bad ville have medført, hvis klager fortsat skulle have opretholdt driften. CC A/S har dog medtaget omkostninger til grundleje.

¹² I Finanstilsynets svarskrift af den 22. april 2024 henvises der til bekendtgørelse nr. 460 af 2. maj 2023 om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen) § 58 og bilag 7. Denne bekendtgørelse er i dag erstattet af bekendtgørelse nr. 503 af 24. maj 2024 om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen). Der er ikke sket ændringer i de relevante regler og bilag.

Finanstilsynet bemærker således, at den af CC A/S fastsatte markedsleje (uden driftstilskuddet fra Vejdirektoratet) vurderingsrapporten udgør kr. 1.330.200, hvilket er lavere end den faktiske leje på kr. 1.445.550, som fremgår af lejekontrakten i klagers bilag 12.

CC A/S henviser i vurderingsrapportens afsnit 4.1.1 til en række referencer, hvoraf nogle af dem i følge CC A/S har bedre beliggenhed men tilsvarende stand og indretning som domicilet, mens andre er geografisk tæt på, men har en dårligere indretning og stand end domicilet. Referencerne med en bedre beliggenhed har et lejeniveau på kr. 1.600-1.750 pr. kvm., mens de referencer som i følge CC A/S har en dårligere indretning og stand end domicilet har et lejeniveau på kr. 700-1.000 pr. kvm. CC A/S har endvidere lagt vægt på, at der er installeret solceller, hvilket kan give en omkostningsbesparelse for lejer.

Finanstilsynet henviser generelt til afsnittet om ”Værdiansættelse af klagers domicil” på side 8-13 i Finanstilsynets svarskrift af 22. april 2024, hvor Finanstilsynet har vurderet den samlede markedsleje til kr. 1.048.000, svarende til kr. 850 pr. kvm. for kontor og kr. 350 pr. kvm. for kælderlokaler. Finanstilsynet bemærker, at de af CC A/S brugte referencer ikke har samme ”øde” beliggenhed, som domicilet, hvorfor domicilet appellerer til en smallere gruppe af lejere end de pågældende referencer. Den ”øde” beliggenhed kan ikke opvejes af eventuelle muligheder for besparelser, f.eks. pga. solceller eller god stand og indretning. Finanstilsynet mener på denne baggrund, at Finanstilsynets vurdering af markedslejen skal fastholdes.

Finanstilsynets vurderer, at CC A/S har anvendt en for høj markedsleje i vurderingen, da de anvendte referencer vurderes ikke at have samme ”øde” beliggenhed i forhold til klagers domicil. Herudover finder Finanstilsynet, at det er vanskeligt at forholde sig konkret til referencer, der ikke er angivet med adresse. Finanstilsynet bemærker, at nogle af referencerne er over seks år gamle, hvorfor de ikke er tidssvarende i forhold til markedet ultimo 2023. CC A/S vurdering stemmer derfor ikke overens med kravene til værdiansættelse i regnskabsbekendtgørelsens bilag 7.

På baggrund af CC A/S vurderingsrapport fremfører klager, at markedslejen er 27 % højere end den faktiske leje på i alt kr. 1.445.550. Finanstilsynet undrer sig over, hvordan klager når frem til 27 %, idet forskellen på den faktiske leje og den af CC A/S fastsatte markedsleje på kr. 1.506.723 (inkl. tilskuddet fra Vejdirektoratet) alene udgør 3,5 %. Finanstilsynet bemærker dog, at CC A/S fastsatte markedsleje er for høj, hvorefter de 27 % er irrelevante.

Forrentningskravet

CC A/S har i vurderingsrapporten fastsat et forrentningskrav på 9,5%. I vurderingen indgår blandt andet en vurdering af genudlejningsrisici, hvoraf det fremgår af vurderingsrapportens afsnit 5.3. på side 19, at ”ejendommen er udlejet til KL G/S [forsikringsselskab], men der er en betydelige genudlejningsrisiko, da ejendommen appellerer til en meget smal gruppe lejere”.

Finanstilsynet er enig i CC A/S vurdering af genudlejningsrisici, og Finanstilsynet vurderer på den baggrund, at de af CC A/S oplyste referenceejendomme i vurderingsrapporten afsnit 4.2.1. ikke er sammenlignelige med klagers domicil, idet referenceejendommene grundet deres beliggenhed appellerer til en bredere målgruppe. Finanstilsynet bemærker, at CC A/S ikke i tilstrækkelig grad tager højde for dette.

Finanstilsynet bemærker, at den ovennævnte ”betydelige genudlejningsrisiko”, som CC A/S beskriver i vurderingsrapporten, skal inddrages i fastsættelsen af forrentningskravet og ikke i markedslejen. Det er muligt, at CC A/S har indregnet en øget tomgangsrisiko (genudlejningsrisiko) pga. en (for) høj markedsleje ved at fastsætte et højt forrentningskrav. Finanstilsynet vurderer med henvisning afsnittet om ”Fastsættelse af domicilets forrentningskrav” på side 13-15 i Finanstilsynets svarskrift af 22. april 2024, at det af CC A/S fastsatte forrentningskrav er for højt, hvilket også er i overensstemmelse med klagers anerkendelse af det af Finanstilsynet fastsatte forrentningskrav 7,5%.

Værdiansættelse efter afkastmetoden med udgangspunkt i CC A/S vurdering Finanstilsynet fik som nævnt ovenfor ved besigtigelsen af domicilet den 31. oktober 2023 oplyst, at klager har frikøbt sig af grundlejekontrakten, så der ikke længere er tale om ”bygning på lejet grund”. Klager har til Finanstilsynet oplyst, at det pågældende frikøb var forhandlet til kr. 300.000 mellem klager og grundejer.

Finanstilsynet bemærker herefter, at beregning af domicilets værdi efter afkastmetoden, og under forudsætning af CC A/S markedsleje og forrentningskrav og af, at der ikke er et driftstilskud fra Vejdirektoratet og under forudsætning af, at grunden frikøbes, vil være:

Den af CC A/S fastsatte markedsleje (uden driftstilskud fra Vejdirektoratet) fratrasket driftsomkostninger (som oplyst af klager) divideret med det af CC A/S fastsatte forrentningskrav. Resultatet skal fratrækkes beløbet for frikøb af grund. Dvs.:

$$(1.330.200 - 166.625) / 9,5\% = 12.248.157,9$$

$$12.248.157 - 300.000 = \underline{\underline{11.948.157,9}}$$

Derved ender domicilets værdi (uden driftstilskud fra Vejdirektoratet og med frikøb af grund) på samme niveau, som den værdiansættelse som Finanstilsynets pålagde klager i påbud 29 i inspektionsrapporten af den 22. februar 2024, da CC A/S tager højde for domicilets genudlejningsrisiko. Finanstilsynet er dog ikke enig i CC A/S fastsættelse af markedsleje og forrentningskrav.

Vurderingsrapport fra BB A/S

BB A/S [by 1] v. UU og VV vurderer i den pågældende ejendomsvurdering, at klagers domicil har en værdi af kr. 16.500.000 pr. 31. december 2023. BB A/S har fastsat et forrentningskrav på 7,75 % og driftsomkostninger på kr. 166.524.

Finanstilsynet bemærker hertil, at der er tale om et væsentligt fald i BB A/S værdiansættelse i forhold til BB A/S oprindelige vurdering fra september 2023, hvor

ejendommen blev værdiansat til kr. 25.700.000. Ligeledes bemærker Finanstilsynet, at BB A/S i den oprindelige vurdering havde fastsat et væsentligt lavere forrentningskrav på 5,25%. Endeligt er der også sket en væsentlig stigning i BB A/S fastsættelse af driftsomkostninger, som i den oprindelige vurdering er fastsat til kr. 96.989.

Markedsleje

BB A/S har i vurderingsrapporten taget udgangspunkt i den faktiske leje på kr. 1.445.550, som BB A/S angiver er et udtryk for markedslejeniveau.

BB A/S forudsætter, modsat CC A/S, men i lighed med Finanstilsynet, at ”*grunden erhverves, således at ejendommen ikke længere er bygning på lejet grund, og at den offentlige adgang til toiletter nedlægges*”.

BB A/S anfører i vurderingsrapporten på side 11, at der skal afsættes ”*øget vedligeholdelse på langt sigt da bygningen er ekstra udsat i forhold til saltvand*”. Sådanne driftsomkostninger er dog ikke medregnet i BB A/S fastsættelse af driftsomkostninger. Derimod anvender BB A/S kun de driftsomkostninger, som klager har anmodet om i vurderingsopdraget.

Endeligt bemærker Finanstilsynet, at BB A/S ikke angiver referencer, som understøtter fastsættelse af markedslejen. Der er i øvrigt heller ikke angivet referencer i BB A/S oprindelige vurdering i klagers bilag 4.

BB A/S har ikke i vurderingen af markedslejen inddraget de ovennævnte forudsætninger eller relevante referencer. BB A/S har alene lagt den faktiske leje til grund og ikke forholdt sig til regnskabsbekendtgørelsens bilag 7, hvoraf det fremgår, at ”*ved markedsleje forstås den leje, som de pågældende arealer må antages at kunne (gen)udlejes til inden for en tidshorisont på 6 måneder, fastsat under hensyntagen til kendskabet til de seneste indgåede lejekontrakter for og udbuddet af tilsvarende arealer med hensyn til beliggenhed, art, størrelse, kvalitet, udstyr og vedligeholdelsesstand. I særlige tilfælde, eksempelvis når der er tale om større domicilejendomme med kun én lejer, kan der opereres med en længere (gen) udlejningshorisont på indtil 12 måneder*”.

Klagers egen beregning af markedslejen

Klager har på baggrund af de nye vurderingsrapporter fra hhv. CC A/S og BB A/S lagt til grund, at domicilets værdiansættelse skal beregnes på følgende måde:

Den af CC A/S fastsatte markedsleje (inkl. det bortfaldne driftstilskud fra Vejdirektoratet) fratrullet driftsomkostninger (som fastsat af klager og tiltrådt af Finanstilsynet) divideret med det af Finanstilsynets fastsatte forrentningskrav, som i øvrigt næsten svarer til det af BB A/S fastsatte forrentningskrav. Ligeledes er beløbet for frikøb af grunden ikke fratrullet. Finanstilsynet bemærker igen, at CC A/S har fastsat en høj markedsleje og samtidigt også har taget et højt forrentningskrav, hvorefter CC A/S endelige værdiansættelse, hvis man fratrækker driftstilskuddet fra Vejdirektoratet og beløb for frikøb af grunden svarer til Finanstilsynets vurdering i inspektionsrapport af 22. februar 2024.

Klagers beregning medfører derefter en værdiansættelse på kr. 17.867.973.

Der er altså tale om en værdiansættelse, som beror på en selektiv udvælgelse af hhv. den højest vurderede markedsleje, de laveste driftsomkostninger, og det lavest vurderede forrentningskrav, hvilket resulterer i en for klager væsentligt mere gunstig værdiansættelse, end den af Finanstilsynet på inspektionen fastsatte værdi.

Hertil bemærker Finanstilsynet, at vurderingsrapporterne fra hhv. CC A/S og BB A/S er udarbejdet med væsentligt forskellige forudsætninger. CC A/S vurderingsrapport tager ikke højde for det bortfaldne driftstilskud fra Vejdirektoratet eller frikøb af grunden, mens BB A/S rapport ikke forholder sig til kravene til fastsættelse af markedslejen.

Der er derfor også tale om meget forskellige vurderinger, hvor en selektiv udvælgelse af parametre til beregning af domicilet kan medføre vidt forskellige værdiansættelser, der ikke tager højde for de i regnskabsbekendtgørelsens bilag 7 fastsatte krav til værdiansættelse af ejendomme.

Konklusion

Klager har revideret de oprindelige indsigelser mod Finanstilsynets påbud 29 og 30, som Finanstilsynet har givet klager i inspektionsrapport af 22. februar 2024.

Klager har som grundlag herfor fremlagt to nye vurderingsrapporter fra hhv. CC A/S og BB A/S. De to vurderingsrapporter er udarbejdet ud fra samme opdrag, men er udarbejdet med en række forskellige forudsætninger, f.eks. tager CC A/S vurderingsrapport ikke højde for et bortfaldet driftstilskud fra Vejdirektoratet eller frikøb af grunden, hvor domicilet er beliggende, mens BB A/S rapport ikke forholder sig til kravene til fastsættelse af markedslejen. Ligeledes fastsætter hhv. CC A/S og BB A/S to meget forskellige forrentningskrav på hhv. 9,5 % og 7,75 %.

I forhold til påbud 29 anfører klager principalt, at domicilets værdi skal nedskrives til kr. 17.867.973, som er en værdi, klager selv er nået frem til ved selektiv udvælgelse af hhv. CC A/S fastsatte markedsleje, de af klager fastsatte driftsomkostninger og det af Finanstilsynet fastsatte forrentningskrav, som næsten svarer til BB A/S fastsatte forrentningskrav.

Hertil anfører Finanstilsynet, at en selektiv udvælgelse af parametre, fra to vurderingsrapporter og Finanstilsynets inspektionsrapport med forskellige forudsætninger, til beregning af domicilets værdi vil medføre vidt forskellige værdiansættelser alt efter hvilke parametre, der udvælges.

I forhold til påbud 29 anfører klager subsidært, at domicilets værdi skal nedskrives til kr. 16.500.000, svarende til den værdi, som BB A/S fastsætter i sin vurderingsrapport.

Hertil bemærker Finanstilsynet, at BB A/S ikke har vurderet domicilets markedsleje, men alene lagt den faktiske leje til grund, hvorfor BB A/S værdiansættelse ikke stemmer overens med kravene i regnskabsbekendtgørelsens bilag 7 om værdiansættelse af ejendomme.

I forhold til påbud 29 anfører klager mere subsidiært, at domicilets værdi skal nedskrives til kr. 14.200.000, svarende til den værdi, CC A/S fastsætter i sin vurderingsrapport.

Hertil bemærker Finanstilsynet, at CC A/S ved fastsættelse af domicilets samlede leje ikke har taget højde for bortfald af driftstilskud fra Vejdirektoratet. CC A/S har endvidere medtaget omkostninger fsva. grundleje, der iflg. klager ikke længere er aktuel, ligesom CC A/S ikke har taget højde for frikøb af grunden, hvor domicilet er beliggende. CC A/S værdiansættelse stemmer således ikke overens med kravene i regnskabsbekendtgørelsens bilag 7 om værdiansættelse af ejendomme.

Finanstilsynet fastholder påbud 29, som Finanstilsynet har givet klager i inspektionsrapport af 22. februar 2024, og henviser til Finanstilsynets svarskrift af 22. april 2024 for nærmere beskrivelse af Finanstilsynets værdiansættelse af domicilet, herunder fastsættelse af markedsleje og forrentningskrav.

I forhold til påbud 30 anfører klager principalt klager skal pålægges at indgå ny lejeaftale med AA ApS med en årlig husleje på kr. 1.506.723, svarende til CC A/S fastsatte markedsleje inkl. driftstilskud fra vejdirektoratet. Subsidiært anfører klager at påbud 30 skal ophæves.

Hertil henviser Finanstilsynet til Finanstilsynets bemærkninger til klagers mere subsidiære påstand om påbud 29.

Finanstilsynet fastholder påbud 30, som Finanstilsynet har givet klager i inspektionsrapport af 22. februar 2024, og henviser til Finanstilsynets svarskrift af 22. april 2024 for nærmere beskrivelse af Finanstilsynets fastsættelse af markedsleje.”

KL G/S [forsikringsselskab] har i sine afsluttende bemærkninger af 3. oktober 2024 anført:

”Påstande:

Ad påbud 29:

Principalt:

Finanstilsynets påbud 29 ændres således, at KL G/S [forsikringsselskab] pålægges at nedskrive værdien af anparterne i AA A/S til kr. 17.867.973.

Subsidiært:

Finanstilsynets påbud 29 ændres således, at KL G/S [forsikringsselskab] pålægges at nedskrive værdien af anparterne i AA A/S til kr. 16.500.000.

Mere subsidiært:

Finanstilsynets påbud 29 ændres således, at KL G/S [forsikringsselskab] pålægges at nedskrive værdien af anparterne i AA A/S til kr. 14.200.000.

Ad påbud 30:

Principalt:

Finanstilsynets påbud 29 ændres således, at KL G/S [forsikringsselskab] pålægges at indgå en lejeaftale med AA A/S med en årlig husleje på kr. 1.506.723.

Subsidiært:

Finanstilsynets påbud 30 ophæves.

Sagen kort

Denne sag udspringer af en ordinær inspektion hos KL G/S [forsikringsselskab] i oktober 2023 foretaget af Finanstilsynet. Inspektionen tog udgangspunkt i selskabets forhold per 30. juni 2023.

Der blev efter afslutningen af inspektionen meddelt KL G/S [forsikringsselskab] 30 påbud i februar 2024. Alle påbud er blevet imødekommet af KL G/S [forsikringsselskab], og Finanstilsynet har erklæret sig enig heri.

I forbindelse med den afsluttende inspektionsrapport, hvor påbuddene blev givet, valgte KL G/S [forsikringsselskab] dog at benytte sig af klagemuligheden og indbragte påbud 29 og 30 for Erhvervsankenævnet. Begge påbud relaterer sig til Finanstilsynets vurdering af den regnskabsmæssige værdi af selskabets domicilejendom, der dog ejes af datterselskabet, AA ApS, og derfor teknisk set er en investeringsejendom.

Det ene påbud handler om værdien af anparterne i datterselskabet (hvis væsentligste aktiv er domicilejendommen), mens det andet påbud handler om den koncerninterne lejeaftale mellem KL G/S [forsikringsselskab] og AA A/S.

Det retlige grundlag er, som der er redegjort for af parterne i henholdsvis KL G/S [forsikringsselskab]s klageskrift og Finanstilsynets svarskrift. Der er ikke uenighed om det retlige grundlag, der følger af regnskabsbekendtgørelsen § 58 og bekendtgørelsens bilag 7, og som kan opstilles i følgende formel:

$$\frac{(\text{årlig leje} - \text{årlige driftsomkostninger (inklusive administration etc.)})}{\text{forrentningskravet}} = \text{ejendommens værdi}$$

Under skriftvekslingen i klagesagen er sagen blevet skåret væsentligt til, idet der er enighed om følgende:

- 1) Forrentningskravet udgør 7,5 %,
- 2) Driftsomkostningerne udgør kr. 166.625 årligt.

Der er herefter alene uenighed om, hvad den årlige leje skal fastsættes til. Som følge af uenigheden om dette er der også uenighed om, hvorvidt den koncerninterne lejeaftale er på markedsvilkår eller ej.

Opgørelse af påstandene

Påbud 29:

Den principale påstand er baseret på CC A/S' skønnede markedsleje og 7,5 % i forrentningskrav, som er det forrentningskrav, parterne er enige om.

Den subsidiære påstand tager udgangspunkt i BB A/S' vurderingsrapport. Rapporten lægger til grund, at den faktiske leje også svarer til markedslejen. Til gengæld er der indlagt et for højt forrentningskrav, da det er sat til 7,75 %. Det betyder, at påstanden er konservativ.

Den mere subsidiære påstand svarer til CC A/S' vurdering, hvor der lagt en – efter parternes vurdering – alt for høj afkastforventning til grund. Påstanden er nedlagt for at give basis for en eventuel skønsømmæssig vurdering fra Erhvervsankenævnets side.

Da KL G/S [forsikringsselskab] allerede har anerkendt et højere forrentningskrav, end der var lagt til grund forud for den ordinære inspektion, betyder det også, at ejendomsværdien vil blive betydeligt reduceret, selv hvis Erhvervsankenævnet måtte give KL G/S [forsikringsselskab] medhold i én af de nedlagte påstande. Den oprindelige værdiansættelse var således på kr. 23.530.000.

Anbringender til støtte for påstandene

Ad påbud 29:

KL G/S [forsikringsselskab] er ikke enig i den af Finanstilsynet vurderede markedskonforme lejeindtægt.

Lejeindtægten skal som udgangspunkt fastsættes til den faktiske lejeindtægt i den kommende 12 måneders periode i henhold til den indgåede lejekontrakt.

Skal udgangspunktet fraviges, skal det godtgøres, at kontraktlejen afviger væsentligt fra markedslejen. Markedslejen skal i øvrigt forstås som den leje, bygningen ville kunne genudlejes til indenfor en tidshorisont på 6 måneder – eller 12 måneder for større domicilejendomme med kun én lejer.

Det er Finanstilsynet, der har bevisbyrden for, at den koncerninterne leje mellem parterne på tidspunktet for afslutningen af inspektionsprocessen er fastsat væsentligt under markedsniveau.

Markedslejen fastsættes med udgangspunkt i det faktiske lejeniveau for tilsvarende ejendomme med hensyn til:

- a) beliggenhed,
- b) art,
- c) størrelse,
- d) kvalitet,
- e) udstyr,
- f) vedligeholdelsesstand, og
- g) udbuddet af den konkrete ejendomstype.

Finanstilsynet har foretaget sin vurdering af lejeniveauet ud fra en sammenligning med to ejendomme i det centrale [by 1] (sagens bilag 2, side 15).

Det er derfor relevant at vurdere, om de to ejendomme kan sammenlignes med domicilejendommen, og om de adskiller sig positivt eller negativt fra den.

Det anerkendes, at ejendommene kan sammenlignes med domicilejendommen i relation til art og i nogen grad vedligeholdelsesstand. Vedligeholdelsen er god, men kvalitetsmæssigt er indretningen ikke i nærheden af domicilejendommens.

Det er til gengæld vanskeligt størrelsesmæssigt at sammenligne ejendommene med selskabets domicilejendom. Den ene ejendom er kun 349 m² og den anden 860 m². De er dermed noget mindre end domicilejendommen, hvorfor de henvender sig til henholdsvis meget små virksomheder og mindre virksomheder. Begge er i øvrigt tiltænkt flerbrugere og deler opgang med andre, hvilket er en ulempe. Selskabets domicilejendom er derimod egnet som lejemål for større virksomheder eller flere mindre eller helt små virksomheder i kombination som et kontorfællesskab.

Endelig har de ejendomme, der sammenlignes med, en størrelse, der er let at finde som lejemål. Det betyder selvsagt, at lejeværdien er betydeligt lavere, end den er for domicilejendommen, der hverken er for lille eller for stor, når der skal findes én lejer eller flere lejere.

Finanstilsynet har lagt til grund, at markedslejen for domicilejendommen er 850 kr./m² – altså direkte fastsat med udgangspunkt den øvre median for lejen på de to ejendomme. Man kan bare ikke tage udgangspunkt i, at mindre ejendomme vil have samme lejeniveau, når ejendommen bliver større. Lejen er større per m², når der er tale om en tilpas stor ejendom som domicilejendommen. Det modsatte er dog Finanstilsynets opfattelse, jf. bilag 3. Dette er en udokumenteret påstand.

Beliggenhedsmæssigt har de to ejendomme i [by 1] en central beliggenhed, der dels taler for et vist lejeniveau, men som også i en vis udstrækning reducerer udbuddet. Overfor dette har domicilejendommen ikke en så bynær beliggenhed men med placeringen ud til motorvej og også med hensyn til beliggenheden med omkring 300° havudsigt, er der tale om en helt unik ejendom, der stort set aldrig udbydes.

Endelig er det dokumenteret, at domicilejendommen er gennemrenoveret i høj kvalitet og med moderne indretning i forhold til udstyr (ventilation og lignende) og energiforbrug, hvor bygningen har et meget lavt energiforbrug, der dækkes af egne solceller og varmepumper, jf. bilag 5. Det er mere uklart, hvordan det forholder sig med de to ejendomme, der sammenlignes med.

Alle disse forhold taler for, at der ikke er frembragt et tilstrækkeligt sikkert grundlag for at fravige lovens udgangspunkt om, at den faktiske lejeindtægt skal lægges til grund.

Med henblik på at tilvejebringe et klarere indblik i markedslejen har KL G/S [forsikringsselskab] indhentet oplysninger om nogle andre konkrete lejenniveauer. Disse er som følger:

- 1) Lejeaftale i [by 2], nyopført lejemål, relativt bynært men uden unikke omgivelser (bilag 6) – højere leje end den faktiske leje for domicilejendommen.
- 2) Kontorlejemål udenfor [by 3], nyrenoveret og helt ud til motorvej (bilag 7) – lejeniveauet er lavt for området og på niveau med domicilejendommen.

Herudover har CC A/S (bilag 13, side 17) henvist til 5 forskellige referenceejendomme – primært på [lokation 2]. De er alle handlet indenfor de seneste 2 år.

Overfor alle disse ejendomme er Finanstilsynets kommentar, at de er bedre end domicilejendommen. Det er der dog taget højde for af både CC A/S (bilag 13, side 18) og selskabet selv (referencen i bilag 6).

BB A/S og CC A/S er blandt de førende erhvervsmæglere i Danmark. De arbejder med udlejning, salg og ejendomsvurdering og har omfattende erfaring og indsigt i markedet. Begge firmaer beskæftiger ejendomsmæglere, valuarer og andre faggrupper med kompetencer inden for ejendomsvurdering og markedsanalyse.

KL G/S [forsikringsselskab] indhentede derfor under sagen to ejendomsværdi-vurderinger fra CC A/S og BB A/S.

BB A/S fandt (bilag 14), at markedslejen er identisk med det faktiske lejeniveau. Deres vurdering støtter dermed KL G/S [forsikringsselskab]s subsidiære påstand.

CC A/S har (bilag 13) vurderet, at markedslejen er højere end den faktiske leje. Det er denne vurdering, der danner grundlag for KL G/S [forsikringsselskab]s principale påstand.

Under sagen har KL G/S [forsikringsselskab] afdækket to – efter selskabets opfattelse - væsentlige sagsbehandlingsfejl begået af Finanstilsynet.

For det første har Finanstilsynet givet de to påbud uden indsigt i de faktiske aftaleforhold, idet Finanstilsynet aldrig havde udbedt sig en kopi af den koncerninterne lejeaftale.

Dernæst har Finanstilsynet i indlægget af 26. september 2024 anført, at KL G/S [forsikringsselskab] *har* modtaget driftstilskud til toiletter, og at KL G/S [forsikringsselskab] *har* erhvervet grunden, som domicilet er beliggende på, hvorfor driftstilskuddet er bortfaldet, driften af toiletterne er ophørt, og en erhvervelses-sum er betalt.

Dette er også lagt til grund af Finanstilsynet, jf. indlæggets side 6 (vores understregning):

BB A/S forudsætter, modsat CC A/S, men i lighed med Finanstilsynet, at ”grunden erhverves, således at ejendommen ikke længere er bygning på lejet grund, og at den offentlige adgang til toiletter nedlægges”.

Dette er ikke korrekt.

Det kan oplyses, at AA ApS ejer domicilejendommen, og at den er beliggende på lejet grund fortsat. Der betales en årlig grundleje til Vejdirektoratet, der ejer matriklen.

Det følger af grundlejekontrakten, at AA ApS har ret – men ikke pligt til – at købe matriklen per 1. januar 2026. Hvis grunden erhverves, vil lejeforholdet ophøre, og dermed vil driftstilskuddet og grundlejen bortfalde. Hvis grunden ikke erhverves, kan lejeforholdet fortsætte, idet der ingen opsigelsesmuligheder er, og da grundlejeaftalen er tidsubegrænset.

Matriklen kan købes til den offentlige ejendomsvurdering, hvis købsoptionen udnyttes. Det er uvist, hvad den offentlige ejendomsvurdering vil være, når/hvis grunden købes. Det er således AA ApS’ intention at erhverve grunden, men dette er endnu ikke formelt besluttet og slet ikke effektueret.

Som følge af ovenstående er det overensstemmende med de faktiske forhold, når CC A/S har lagt til grund, at der modtages et driftstilskud til driften af offentlige toiletter, og at der betales en grundleje. Det er også et korrekt driftsomkostningsniveau, der er lagt til grund, da driftsomkostningerne tager højde for udgifterne til driften af ejendommen inklusive de offentlige toiletter. Hvis driftsomkostningerne var lavere, ville det i øvrigt betyde, at ejendommens værdi skulle være højere.

Derimod har Finanstilsynet foretaget deres vurdering ud fra den fejlagtige antagelse, at der ikke modtages driftstilskud, og at der er erlagt en frikøbssum på kr. 300.000 i relation til et grundkøb. Dette udgør en væsentlig materiel mangel, der har haft afgørende betydning for de påbud, der er givet. Dette støtter de af KL G/S [forsikringsselskab] nedlagte påstande. Tydeligheden af fejlen er eksemplificeret af Finanstilsynet i indlæggets side 5, hvor det nederst ses, at der dels fjernes omkring kr. 200.000 i årlig lejeværdi, og at man derefter fratrækker udgiften

til køb af grunden i ejendommens værdi – helt uden at tage højde for, at grundens værdi som minimum må opveje den udgift, der er til erhvervelsen.

Forholdene omkring et eventuelt køb af grunden og betydningen for lejeværdien er dog ikke relevante, da denne sag angår en ejendomsvurdering per 31. december 2023. Det følger i øvrigt af regnskabsbekendtgørelsen bilag 7, at markedslejen udgør den leje, arealerne kan udlejes til inden for en tidshorisont på 6-12 måneder. Hvad der kan ske i 2026, er således helt irrelevant juridisk set. Også i praksis er det uden betydning, fordi der ikke foreligger uopsigelighed. Lejevilkårene kan derfor altid reguleres i takt med, at forudsætningerne ændrer sig.

Markedslejen er i øvrigt skønnet af CC A/S ud fra det korrekte retlige grundlag, jf. bilag 13, side 18. Genudlejningsrisikoen afspejler sig i forrentningskravet og ikke i selve lejen, som Finanstilsynet gør gældende.

I lyset af ovenstående er den rigtigste vurdering af markedslejen den, der er vurderet af CC A/S, og derfor skal KL G/S [forsikringsselskab] have medhold i den principale påstand.

I forhold til BB A/S' vurdering skal det supplerende tilføjes, at den nævnte forventning om øgede udgifter til vedligehold er irrelevant. Der henvises til forholdene ovenfor om, at det er lejeniveauet på 6-12 måneder sigte, der er det relevante at tage udgangspunkt i, at der ikke er uopsigelighed.

Det er også forkert, når Finanstilsynet skriver, at BB A/S ikke har forholdt sig til markedslejen. BB A/S har lagt den faktiske leje til grund for vurderingen, fordi – som de skriver – vurderer de, at markedslejen er lig med det faktiske lejeniveau. Da det er samme lejeniveau som fastsat i tidligere vurdering (bilag 4), kan baggrunden for vurderingen nærmere læses deri.

Opsummerende må det konkluderes, at der foreligger to vurderinger fra eksperter, der henholdsvis støtter enten, at den faktiske leje, som Finanstilsynet har fundet for høj, er for lav, eller at den er passende.

De vurderinger er baseret på erfaring og markedsindsigt samt konkrete referenceejendomme spredt over [lokation 2] (og en enkelt i [lokation 5]).

Vurderingerne passer også fornuftigt med de referencer, som KL G/S [forsikringsselskab] selv har fundet.

Overfor det står Finanstilsynet, der har anvendt to referenceejendomme i samme by, og som har lagt forkerte faktiske oplysninger til grund for deres vurdering. Det er Finanstilsynet, der har bevisbyrden for, at den faktiske leje er væsentligt lavere end markedslejen.

Finanstilsynet spiller en vigtig rolle som tilsynsmyndighed med ansvar for at sikre, at finansielle institutioner overholder gældende lovgivning og har ansvarlig risikostyring. Deres tilgang adskiller sig fra erhvervsmæglernes, da de overvåger markedet og sørger for, at reglerne overholdes.

Mens BB A/S og CC A/S bidrager til markedsudviklingen gennem deres arbejde med ejendomsvurdering og transaktioner og har den ultimative markedsindsigt, sikrer Finanstilsynet, at lovgivningen overholdes, når det kommer til værdifastsættelsen af ejendomme. Vurderingen foretages efter samme regelsæt, men Finanstilsynet foretager vurderingen ud fra den opfattede markedsdynamik.

Som nævnt har sagen ført til, at KL G/S [forsikringsselskab] uanset hvad afskriver mindst cirka kr. 5.000.000 af ejendomsværdien, fordi et højere afkastkrav er anerkendt. Når Finanstilsynets sagsbehandling og argumentation holdes op imod de eksterne ekspertudtalelser, er det KL G/S [forsikringsselskab]s opfattelse, at der med den principale – eller subsidiære påstand – er fundet et passende (konservativt) niveau for ejendomsværdifastsættelsen, men at grænsen for, hvor meget værdien retligt kan nedsættes, er nået.

Ad påbud 30:

Som angivet ovenfor er der efter lovgivningen mulighed for at pålægge KL G/S [forsikringsselskab] at revidere lejekontrakten men kun i opadgående retning, jf. CC A/S' vurdering.

Subsidiært må påbuddet ophæves, da Finanstilsynet ikke har godtgjort, at lejevilkårene væsentligt afviger fra markedslejen i nedadgående retning, hvilket både CC A/S' og BB A/S' vurdering støtter.”

Finanstilsynet har den 9. oktober 2024 på baggrund af KL G/S [forsikringsselskab]s afsluttende bemærkninger fremsendt en anmodning om, at sagen hjemvises til fornyet behandling hos Finanstilsynet. af Finanstilsynets anmodning fremgår blandt andet:

”Begrundelsen for denne anmodning er, at klager i de afsluttende bemærkninger har oplyst, at den grund, som klagers domicil ligger på, ikke er frikøbt, samt at forpligtelsen og udgiften til drift af offentlige toiletter stadig er aktuel. Dette stemmer ikke overens med de oplysninger, som klager har givet til Finanstilsynet ved den inspektion der lå til grund for Finanstilsynets afgørelse af 22. februar 2024, og ej heller med efterfølgende oplysninger afgivet af klager. Det skal hertil bemærkes, at det er af væsentlig betydning for Finanstilsynets afgørelse, om der er tale om en ejendom på egen eller lejet grund.

Det betyder, at Finanstilsynet i afgørelsen af 22. februar 2024 har lagt oplysninger givet af klager til grund, som ikke korrekte, og som har en væsentlig materiel betydning for afgørelsen. Dermed har Finanstilsynet truffet en afgørelse på et uoplyst grundlag. Ved hjemvisning af sagen til fornyet behandling i Finanstilsynet allerede nu, kan Finanstilsynet således træffe afgørelse på et korrekt oplyst grundlag.

...”

Ankenævnet udtaler:

Sagen angår Finanstilsynets påbud 29 og 30 om henholdsvis nedjustering af værdien af anparterne i AA ApS i overensstemmelse med værdiansættelsen af domicilejendommen på [Adresse 1], [Lokation 1] til 12 mio. kr. (påbud 29) og deraf følgende indgåelse af lejekontrakt på markedsbaserede vilkår, hvor markedsprisen af Finanstilsynet vurderes til 684 kr. pr. kvm.

Det retlige grundlag

Det følger af bekendtgørelse nr. 503 af 24. maj 2024 om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser (regnskabsbekendtgørelsen) § 58 med henvisning til bilag 7, at investeringsejendomme, der ikke besiddes til virksomhedens eget brug, løbende skal måles til dagsværdi, og at ejendomme kan værdiansættes efter DCF-metoden ("discounted cash flows") eller afkastmetoden. KL G/S [forsikringsselskab] og Finanstilsynet har som baggrund for deres vurderinger anvendt afkastmetoden.

Afkastmetoden defineres som "En ejendoms dagsværdi fremkommer på baggrund af ejendommens driftsafkast og et til ejendommen knyttet forrentningskrav (afkastprocent).

Dagsværdien er lig driftsafkastet ganget med 100 og divideret med afkastprocenten svarende til nutidsværdien af en uendelig annuitet.

En ejendoms driftsafkast opgøres på årsbasis på følgende måde:

+ lejeindtægt
- vedligeholdelsesomkostninger
- administrationsomkostninger
- driftsomkostninger
= driftsafkast

Lejeindtægten indgår som udgangspunkt med den faktiske lejeindtægt i den kommende 12 måneders periode i henhold til indgåede lejekontrakter. Hvis det vurderes, at den kontraktfastsatte leje afviger væsentligt (+/- 10 pct.) fra markedslejen skal markedslejen dog anvendes i stedet for den kontraktfastsatte leje.

Ved markedsleje forstås den leje, som de pågældende arealer må antages at kunne (gen)udlejes til inden for en tidshorisont på 6 måneder, fastsat under hensyntagen til kendskabet til de seneste indgåede lejekontrakter for og udbuddet af tilsvarende arealer med hensyn til beliggenhed, art, størrelse, kvalitet, udstyr og vedligeholdelsesstand. I særlige tilfælde, eksempelvis når der er tale om større domicilejendomme med kun én lejer, kan der opereres med en længere (gen)udlejningshorisont på indtil 12 måneder.

For uudlejede arealer indgår en skønnet markedsleje i lejeindtægten. For arealer, som virksomheden selv benytter, fastsættes en skønnet markedsleje, der indgår i lejeindtægten.

Vedligeholdelsesomkostninger indgår med de gennemsnitlige årlige omkostninger, der skal anvendes for at holde ejendommen i normal vedligeholdelsesstand.

Administrations- og driftsomkostninger indgår som udgangspunkt med de budgettede omkostninger for den kommende 12 måneders periode. I tilfælde hvor omkostningerne ikke afholdes i form af honorar til en ejendomsadministrator, der er uafhængig af virksomheden, estimeres omkostningerne ud fra, hvad der ville skulle betales til en ejendomsadministrator på markedsbaserede vilkår.

En ejendoms forrentningskrav fastsættes således, at dette efter bedste skøn og under hensyn til den pågældende ejendoms særlige forhold svarer til de forrentningskrav, som afspejles i de handler, der har fundet sted på ejendomsmarkedet op til vurderingstidspunktet.

Forrentningskravet for en ejendom afhænger af generelle samfundsøkonomiske forhold samt af forhold, der er specifikke for den pågældende ejendom. De generelle samfundsøkonomiske forhold er væsentligst obligationsrenten og konjunktursituationen.

De specifikke forhold ved den enkelte ejendom, der influerer på forrentningskravet, er forhold, der påvirker sikkerheden for, at ejendommens afkast vil kunne opretholdes, der især er:

- a) ejendomstype og anvendelsesmuligheder (beboelse, kontor, butik, industri, lager osv.),
- b) beliggenhed,
- c) indretning og vedligeholdelsesstand samt
- d) lejekontrakters løbetid, lejereguleringsklausuler og lejerens bonitet.

Andre særlige forhold ved den enkelte ejendom kan influere på størrelsen af forrentningskravet.

Ved fastsættelsen af forrentningskravet skal der kun tages hensyn til forhold vedrørende indretning og vedligeholdelsestand, lejekontrakters løbetid og leje-reguleringsklausuler, hvis der ikke er taget hensyn til disse forhold på anden vis, enten ved korrektion af dagsværdien (afkastmetoden), eller ved indregning i betalingsstrømmen (DCF-metoden).”

Den konkrete sag

KL G/S [forsikringsselskab]s domicil på [Adresse 1] på [Lokation 1] er ejet af KL G/S [forsikringsselskab]s 100 pct. ejede datterselskab AA ApS. Ejendommen indgår pr. 30. juni 2023 i Selskabets regnskabsbalance med en værdi på 23,53 mio. kr. og i solvensbalancen med en værdi på 24,46 mio. kr. Selskabet har indgået en lejekontrakt med AA ApS på [Adresse 1] med en aftalt årlig leje på 942 kr. pr. kvm.

Finanstilsynet har ved påbud 29 og påbud 30 vurderet, at domicilet på [Adresse 1] har en værdi på 12 mio. kr., hvor afkastprocenten er på 7,50 og med en årlig leje på 684 kr. pr. kvm.

Det er i forbindelse med sagen fremkommet, at den grund, som KL G/S [forsikringsselskab]s domicil ligger på, ikke er frikøbt, og at forpligtelsen og udgiften til drift af offentlige toiletter stadig er aktuel. Det er oplyst af Finanstilsynet, at dette stemmer ikke overens med de oplysninger, som KL G/S [forsikringsselskab] har givet til Finanstilsynet ved den inspektion der lå til grund for Finanstilsynets afgørelse af 22. februar 2024, og ej heller med efterfølgende oplysninger.

Det er ubestridt af parterne, at det er væsentlige oplysninger for Finanstilsynets afgørelse.

Det betyder, at Finanstilsynet i afgørelsen af 22. februar 2024 har lagt oplysninger til grund, som ikke er korrekte, og som har en væsentlig materiel betydning for afgørelsen og har truffet en afgørelse på et uoplyst grundlag.

Ankenævnet finder på denne baggrund, at sagen bør hjemvises til Finanstilsynet til fornyet behandling af påbud 29 og 30 i afgørelsen af 22. februar 2024

Ankenævnet hjemviser herefter sagen til fornyet behandling hos Finanstilsynet.

I ankenævnets afgørelse har Henning von Lillenskjold, Rikke Schiøtt Petersen og Michael Kistrup deltaget.

Michael Kistrup
næstformand for ankenævnet