



Investeringsøjendomme

- faremomenter og risici ved informationsbehovet og
værdiansættelsesproblematikker

HD 2. del studiet i regnskab og økonomistyring

Aalborg Universitet

8. semester 2014, afgangsprøve

Vejleder: Peter Nørrevang

Opgaveløser: Malene Rask Trudslev

Forord

Jeg har valgt at skrive om dette emne, fordi jeg er meget interesseret i den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme og de problematikker, der kan opstå ved den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Min retning uddannelsesmæssigt omhandler regnskab og økonomistyring, samt min praktiske erfaring er indenfor det revisions-, regnskabs- og skattemæssige område for små og mellemstore virksomheder. Mine praktiske erfaringer har jeg fra mit arbejde i en revisionsvirksomhed, hvor kundesegmentet er små og mellemstore virksomheder.

Dette speciale er skrevet som afslutning på HD-studiet i regnskab og økonomistyrings ved Aalborg Universitet. Mit emne skulle omhandle et af hovedfagene. Jeg valgte, at mit emne skulle være indenfor det regnskabsmæssige område, da det ligger tættest på mit erhverv og havde størst interesse. Jeg valgte et emne, hvor jeg har erfaring fra mit praktiske arbejde, men hvor jeg også godt kunne tænke mig at udforske området yderligere for at tilegne mig større viden. Jeg synes det er et spændende område, da valg af den regnskabsmæssige behandling har stor betydning for regnskabsbrugernes økonomiske beslutninger. Det har også min interesse, da jeg i min kundeportefølje har kunder med investeringsejendomme, som indregnes efter dagsværdimetoden. Den erfaring jeg får tilegnet mig gennem opgaven vil jeg kunne bruge i mit praktiske arbejde på denne kundeportefølje.

Mine intentioner er at bidrage til en større viden, men også at give læseren et indblik i den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme og belyse nogle af værdiansættelsesproblematikkerne samt faremomenter og risici ved regnskabsbrugernes informationsbehov. Mine intentioner er også at kigge på om IFRS 13, som følge af den ikrafttrædelse for regnskabsåret 2013, har bidraget til mere information for regnskabsbrugerne og dermed ændret den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Der er mange problematikker og problemstillinger der kan tages fat i vedrørende investeringsejendomme. Nedenfor har jeg belyst de problematikker og problemstillinger, som jeg har synes er mest spændende at tage fat i. Jeg håber, at opgaven vil bidrage til debat og omtanke med hensyn til problematikkerne og problemstillingerne. Jeg håber læserne må have en god læselyst. Jeg vil derudover rette en særlig tak til min vejleder Peter Nørrevang og den eksterne vejledning som jeg har fået fra ekstern lektor Palle L. Nielsen.

Brønderslev, 5/5-2014

Malene Rask Trudslev

Indholdsfortegnelse

1	Executive summary.....	1
2	Indledning.....	3
2.1	Problembaggrund.....	6
2.2	Problemstilling.....	6
2.3	Problemformulering	7
2.3.1	Delproblemer til problemformuleringen.....	7
2.4	Problemafgrænsning	9
2.5	Model og metodevalg.....	12
2.5.1	Den indledende del.....	12
2.5.2	Den behandlede del.....	13
2.5.3	Definitioner.....	15
3	Interessenterne og deres informationsbehov.....	16
4	Hvad er en investeringsejendom?	17
5	Danske regnskabsregler.....	19
5.1	Grundlæggende krav til årsrapporten og begrebsrammen	19
5.1.1	Begrebsrammens fem niveauer	19
5.1.2	Retvisende billede	19
5.1.3	Kvalitetskravet	21
5.2	Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme	22
5.2.1	Årsregnskabsloven.....	22
5.2.2	Regnskabsvejledning 16 - Investeringsejendomme	29
5.2.3	Sammenligning af de danske regnskabsregler	32
6	Internationale regnskabsregler	33
6.1	Begrebsrammen	33
6.2	IAS 1 – Præsentation af årsrapporten	34
6.3	Investeringsejendomme	35
6.3.1	IAS 40.....	36
7	Sammenligning af regnskabsregler	40
7.1	Grundlæggende krav til årsrapporten	40
7.2	Materielle anlægsaktiver.....	43
7.3	Investeringsejendomme til dagsværdi	46

8	Grundlæggende krav til opgørelse af dagsværdi.....	48
8.1	Årsregnskabsloven § 37.....	48
8.2	IFRS 13	49
8.3	Ligheder og forskelle	53
9	Gennemgang af værdiansættelsesmodeller	54
9.1	Den afkastbaserede model.....	55
9.1.1	Fase 1 – Ejendommens driftsafkast.....	56
9.1.2	Fase 2 – Fastsættelse af forrentningskravet.....	58
9.1.3	Fase 3 – Tillæg og fradrag for særlige forhold	60
9.2	DCF-modellen	60
9.2.1	Fase 1 – Pengestrømmene i budgetperioden	61
9.2.2	Fase 2 – Tilbagediskontering af pengestrømmene fra budgetperioden	62
9.2.3	Fase 3 - Terminalværdien	65
9.2.4	Fase 4 – Tilbagediskontering af terminalværdien	66
9.2.5	Fase 5 – Ejendommens værdi.....	67
9.3	Sammenligning af værdiansættelsesmodellerne	67
10	Indregningsmetodernes betydning for regnskabet.....	68
10.1	Dagsværdimetoden	68
10.2	Kostprismetoden	69
10.3	Sammenligning af dagsværdimetoden og kostprismetoden	70
11	Faremomenter og risici ved informationsbehovet og værdiansættelsesproblematikker	71
12	Hovedkonklusion	78
13	Perspektivering og refleksion	82
13.1	Anbefaling til forbedring og ændringer af området investeringsejendomme	83
14	Bibliografi.....	85

./. Bilagshæfte er vedlagt

1 Executive summary

Investment properties have been subject to much attention driving the financial crisis. The financial crisis affected particularly financial companies, and has had a knock-on effect on the availability of loans and was also to blame for falling property prices. There was also a greater focus on the auditor's role in the company's annual reports. These things have affected the financial information needs of the users. Users' information needs about investment properties has been greater since the financial crisis started. During the financial crisis the users among other experienced lack of information about the promises to use fair value measurements and investment properties valued too high. Thus, it is important to the users to reduce the elements of dangers and risks and furthermore to reduce the inappropriateness that may be to the valuation.

The information usefulness to users can be improved by reducing the risks and the elements of dangers and ensures that companies present an accurate financial statement. In order to improve the information companies must be aware of which group of users who are interested in the financial statement with investment properties. According to Danish law, users of financial statements are broadly defined, whereas users of financial statements in accordance with IAS are the investors. It is important to know how to classify an investment property to know if the accounting rules for investment properties is to be used. An investment property is defined similar in both Danish law and IAS. It is properties that are held with the aim of achieving continuous operation returns or capital gains from future disposal.

Investment properties, in both Danish law and IAS are treated as either "property, plant and equipment" or "investment property at fair value". The main rule is that they should be treated as a "property, plant and equipment", but as an alternative "investment property at fair value" can be used as measurement. There are some differences in the treatment of investment properties depending on whether Danish law or IAS is used. The IASs are increasingly used as a basis for interpretation of the Danish accounting rules. However, the parts of the IASs which conflict with the Danish accounting rules are not used as a basis for interpretation. Therefore, users of financial statements to have been aware of which regulation the companies use because there are some differences that can make it difficult to compare the two companies. However both regulations will generally comply with users' information needs.

There has been issued a new IAS that should help to reduce the risks and the elements of dangers. This standard, IFRS 13 will contribute to a more similar, precise and detailed fair value measurement. This creates a common framework for fair value measurements, which will contribute to more useful information to users. The users' risks will be reduced because companies are to assess the methodology that contribute to the most accurate estimate of the fair value and where the determination of fair value is placed in the fair value hierarchy. Thus, the highest attainable and most reliable basis has to be used and the measurements must be made at the highest level in the fair value hierarchy. This will contribute to greater benefit to users of the financial statements.

The fair values can be measured in different ways and in practice the most common and well-recognized valuation models is used. It is important that users are critical towards fair values calculated on the basis of common and well-recognized valuation models, as these are based on varying degrees of discretion. A large part of the prerequisites for these valuation models is determined based on management's estimates and thus they can be fraught with uncertainty. Some of the prerequisites are very important in the calculation of fair value and therefore users risk making economic decisions on an inaccurate basis. It is therefore important that companies perform sensitivity analyzes and the information of the sensitivity analyzes are available for users of financial statements.

Companies can choose whether to use the cost method or the fair value method. This may cause some elements of dangers to users. Users of financial statements will not be able to compare a company that uses the cost method with a company using the fair value method to measure the investment properties. Therefore, it is important for users to be aware of which method the company uses. The fair value method will contribute to the most accurate presentation, since the properties are carried at market-based value.

Companies must have the fair presentation in focus when they present their financial statement. This will help in completing the financial information needs of users and thus reduce the risk factors. This will allow users of financial statements to have relevant and reliable information for their financial decisions and ultimately will contribute to increased confidence and credibility. Confidence and credibility has suffered from the financial crisis and companies and auditors have to work to reprocess confidence and credibility.

2 Indledning

Investeringsejendomme er blevet tillagt stor overvågenhed de senere år, især efter finanskrisen. Dette skyldes at finanskrisen ramte særligt hårdt på de finansielle virksomheder og gav faldende ejendomspriser¹, samtidig er der blevet et større fokus på revisors rolle i forbindelse med udarbejdelse af årsrapporter. Revisors rolle er at afgive erklæringer med sikkerhed om, hvorvidt regnskabet opfylder et retvisende billede. Efter finanskrisen er der kommet nogle sager med revisorer, som ikke har udfyldt deres rolle tilfredsstillende. Usikkerheden og stramningen blandt de finansielle virksomheder samt faldende ejendomspriser, havde en stor betydning for virksomheder med investeringsejendomme, da de oplevede problemer med refinansiering samt midler til nyfinansiering af nye investeringer.

Det kunne for nogle betyde, at de var nødt til at frasælge ejendomme med store tab for at kunne overleve, blandt andet på grund af presset fra de finansielle virksomheder. De oplevede også, at de finansielle virksomheder skulle have den risikobetonede del af deres portefølje afviklet. Dette fik betydning for de virksomheder med investeringsejendomme, hvor likviditeten var presset og som var blevet teknisk insolvente som følge af de faldende ejendomspriser. Dette betød, at optimismen før finanskrisen på ejendomsmarkedet og tilgangen til lånefinansieringen blev ændret markant. Det var blevet meget billigere at finansiere ejendomskøb, men samtidig også meget besværligt at opnå denne finansiering. Priserne på ejendomme faldt markant og dette havde en betydning for værdierne i virksomheder med investeringsejendomme indregnet til dagsværdi. Dette havde særlig betydning i ejendomsvirksomheder, fordi langt størstedelen af deres aktivmasse består af disse investeringsejendomme, som kan måles til dagsværdi.

Erhvervsstyrelsen udarbejdede i 2009 et notat om måling af investeringsejendomme², da Erhvervsstyrelsen havde haft fokus på den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Den øgede fokus på investeringsejendomme var grundet den usikkerhed, der var på markedet som følge af faldende ejendomspriser. Disse faldende ejendomspriser skulle gerne afspejles i regnskaberne fra tiden under finanskrisen og derefter. Dog var der nogle identifikationer på, at ejendomme var overvurderet i regnskaberne i stedet for at afspejle de reelle markedsværdier, da de faldende ejendomspriser gerne

¹ http://www.evm.dk/publikationer/2013/~/_media/oem/pdf/2013/2013-publikationer/18-09-13-rapport-fra-udvalget-om-finanskrisens-aarsager/rapport-fra-udvalget-om-finanskrisens-rsager.ashx. Side 9.

² http://erhvervsstyrelsen.dk/file/241802/maaling_ejendomme.pdf.

skulle betyde faldende værdier på investeringsejendomme. Formålet med udarbejdelsen af notatet og de efterfølgende undersøgelser har været tilskyndelse til højere kvalitet fra virksomheder ved aflægelse af regnskaberne. En af problematikkerne i opgørelsen af dagsværdien har været vurderingen fra de eksterne vurderingsmænd. Erhvervsstyrelsen har oplevet, at der i vurderingerne er medtaget fremtidige investeringer og dermed er værdierne på disse ejendomme opgjort for højt. En anden problematik i opgørelsen af dagsværdien er, at virksomheder har anvendt et for lavt forrentningskrav og dermed opnået en højere værdi.

Efter finanskrisen er det for regnskabsbrugere³ blevet endnu vigtigere at virksomhederne i deres regnskaber har opgjort værdierne retvisende. Da regnskabsbrugere bruger disse regnskaber til at vurdere om de skal investere i virksomhederne eller yde kredit og bidrag med lånefinansiering. Dermed er der nogle oplysninger, regnskabsbrugere skal bruge for at kunne vurdere virksomhedernes økonomiske situation. Disse oplysninger er blandt andet omkring opgørelsesmetode for investerings-ejendomme og hvilke forudsætninger der er brugt til opgørelse af dagsværdien.

Investerings-ejendomme kan blive opgjort til meget forskellige værdier alt efter hvilke indregningsmetode og måling, der er valgt. Der kan være mange skøn indblandet i opgørelsen af dagsværdien. Ledelsen kan være præget af, at de har en opfattelse af, hvad værdi ejendommene skal indregnes til i balancen og derudfra finder den argumentationen, der passer til denne værdi. Kan de for høje opgjorte dagsværdier være et billede på at skønnene, der er foretaget, har været svære at opgøre korrekte samt at det er ledelsen, der opgør dagsværdien og dermed er præget af, at de skal aflægge et godt regnskab? Har revisorerne udfyldt deres rolle igennem revisionen ved at sikre en retvisende værdiansættelse af investerings-ejendommene? Dermed skal informationsbehovet til regnskabsbrugere og revisors rolle hjælpe regnskabsbrugere med at kunne vurdere, om de opgjorte dagsværdier er retvisende.

Informationsbehovet er meget vigtigt for regnskabsbrugere og dette har også været fokuset bag udarbejdelsen af IFRS 13 Fair Value Measurement⁴. Formålet med IFRS 13 er at give en ramme for måling til dagsværdi, samt at opstille de krævede oplysninger ved dagsværdimålinger. Dermed omfatter denne ikke kun dagsværdimålinger for investerings-ejendomme men generelt set for alle dagsværdimålinger. Dermed erstatter IFRS 13 reglerne for dagsværdimålinger under de respektive standarder, ek-

³ Regnskabsbrugere er gruppen af interessenter, der har interesse i virksomheders regnskaber. Dette kan være lånegiver, aktionærer m.v.. Der sker en redegørelse af interessenterne og deres informationsbehov i afsnit 3.

⁴ <http://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs13>

sempelvis IAS 40, som omhandler investeringsejendomme. I maj 2011 blev IFRS 13 oprindeligt udstedt, men er først gældende for regnskabsår efter 1. januar 2013. Allerede i september 2005 var den på dagsordningen ved IASB og dermed har forarbejderne til standarden været længe undervejs inden den blev offentliggjort. Det er derfor spændende at se, om den nye standard lever op til forventningerne om at forbedre regnskabsbrugernes informationsbehov, når de første regnskaber med anvendelse af IFRS 13 aflægges i foråret 2014.

Opgørelse af dagsværdier kan ske på baggrund af flere forskellige metoder. Dagsværdierne på investeringsejendomme kan opgøres ud fra sammenligning af priser på lignende ejendomme med lignende forudsætninger, ekstern vurderingsmand samt anerkendte og almindelige værdiansættelsesmetoder. Hvis det ikke er muligt at opgøre dagsværdien på baggrund af nogle af overstående metoder, skal investeringsejendommene indregnes til kostpris, indtil dagsværdien kan opgøres. Det bedste scenarie er at opgøre dagsværdien ud fra lignende sammenlignelige priser, da den er baseret på observerbare input, hvorimod størstedelen af værdiansættelsen med brug af værdiansættelsesmodeller er baseret på ikke-observerbare input og dermed en opgørelsesmetode, der er placeret i den nederste del af dagsværdihierarkiet i IFRS 13.

Ved brug af værdiansættelsesmodeller vil ledelsens skulle lave en del skøn til brug for input i værdiansættelsesmodellerne og dermed vil skønnene påvirke den opgjorte dagsværdi. Opgørelsen af dagsværdien kan derfor afhænge af ledelsens kompetencer og kendskab til ejendomsmarkedet. Det er ledelsen der aflægger regnskabet og er dermed dem der skal opgøre dagsværdien. Hvis ledelsen ikke er kompetent til at opgøre dagsværdien anbefales det, at de søger kompetent rådgivning for at få opgjort en retvisende dagsværdi. Det er også vigtigt, at der bliver foretaget følsomhedsanalyser, da den opgjorte dagsværdi kan være forskellig alt efter hvilken opgørelsesmetode der benyttes. En vurdering fra en ekstern vurderingsmand kan underbygge ledelsens værdiansættelse, men vurderingen kan ikke stå alene.

Der er nogle vigtige værdiansættelsesproblematikker og faremomenter, som kan analyseres for at opnå større informationsbehov til regnskabsbrugere på området investeringsejendomme. Hvad kan der gøres for at det retvisende billede afspejles overfor regnskabsbrugere? Overstående problematikker har givet inspiration til problemstillingen. Problemstillingen skal bruges til at udforme problemformuleringen for projektet.

2.1 Problembaggrund

Baggrunden for valg af problem, er at valgt skulle ske ud fra mine interesser, og hvad jeg synes kunne være spændende at gå mere i dybden med. Jeg valgte emnet investeringsejendomme, da dette område indeholder nogle spændende problemstillinger og problematikker samt har været en del oppe til debat under og efter finanskrisen.

Baggrund for valg af mit problem var først og fremmest, at det skulle falde ind under et af de to hovedfag på HD-studiet i regnskab og økonomistyring. Dermed valgte jeg, at vægten skulle være på regnskab, da det er mest relevant for mit daglige arbejde i en revisionsvirksomhed. Mit problem blev fokuseret på faremomenter og risici for regnskabsbrugerne samt værdiansættelsesproblematikker, da dette er meget debatteret og et punkt IASB har haft på dagsorden. Mine erfaringer fra mit praktiske arbejde har også bidraget til min interesse indenfor dette område.

2.2 Problemstilling

Nogle af de problematikker, der har været omkring den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme de senere år vil blive belyst. En af problematikkerne er at dagsværdien af investeringsejendomme skal give et retvisende billede, da det skal bidrage til, at regnskabsbrugerne træffer økonomiske beslutninger på et retvisende grundlag. Nogle gange er det nemt at opgøre dagsværdien, så det giver et retvisende billede og andre gange er det sværere eller nærmest umuligt.

En anden af problematikkerne er, hvordan der kan skabes større informationsnytte for regnskabsbrugerne, samt hvilke oplysninger der kan være med til at skabe en større informationsnytte og udfylde regnskabsbrugernes informationsbehov. Vil standarden IFRS 13 skabe en større informationsnytte og udfylde regnskabsbrugernes informationsbehov? Formålet med IFRS 13 er, at denne nye standard skal skabe større informationsnytte og erstatte behandlingen af dagsværdimålinger under de enkelte standarder. Dermed skal IFRS 13 skabe en ny fælles standard for dagsværdimålinger i regnskaberne efter de internationale standarder og være med til at regnskabsbrugerne har flere oplysninger til at vurdere de indregnede dagværdier.

Har det dermed givet regnskabsbrugerne flere oplysninger til vurdering af værdiansættelse af de indregnede dagsværdier på eksempelvis investeringsejendomme? Hvad medvirker til opfyldelse af det retvisende billede og hvilke metoder til indregning af investeringsejendomme vil bidrage bedst til op-

fyldelse af et retvisende billede? I værdiansættelsesmodellerne bruges der forskellige data til input. Hvilken betydning har valget af værdiansættelsesmetode for et retvisende billede?

Overstående problematikker vil der blive redegjort for, analyseret og vurderet. Disse problematikker har været meget oppe til diskussion efter finanskrisen og der er foretaget nogle tiltag for at skabe en højere kvalitet i regnskaberne, samt et mere retvisende billede i regnskaberne. De alt overskyggende emner har været, hvordan virksomhederne får målt ejendomme pålideligt og udfylder regnskabsbrugernes informationsbehov. Et af tiltagene har efter de internationale regnskabsregler først fået virkning fra regnskabsperioden 1. januar 2013 og fremefter. Dermed er det spændende, om det har bidraget til at skabe en større informationsnytte for regnskabsbrugerne og begrænset nogle af de uhenigtsmæssigheder, der har været tidligere. Det er også spændende at se, hvor meget indflydelse denne internationale regnskabsstandard får på den danske regnskabslovgivning.

2.3 Problemformulering

Ovenfor er fremstillet nogle problemstillinger, som kunne være interessante at undersøge. Disse problemstillinger er valgt, da de er aktuelle og vurderes at kunne give en spændende og dybdegående projekt. Disse problemstillinger har givet anledning til inspiration for den opstillede problemformulering. På baggrund dette er der opstillet nedenstående problemformulering:

Hvordan mindskes risiciene og faremomenterne for regnskabsbrugere og hvilke informationsbehov skal opfyldes, så der opnås et bedre informationsværdi og et retvisende billede for regnskabsbrugere ved den regnskabsmæssige behandling af investerings-ejendomme?

2.3.1 Delproblemer til problemformuleringen

Nedenfor vil en række delproblemer blive opstillet. Under disse delproblemer vil der blive beskrevet, hvad delproblemer omhandler for at sikre besvarelse af problemformuleringen. Disse skal sikre den

røde tråd i gennem projektet og besvarelse af overstående problemformulering i konklusionen. De opstillede delproblemer er:

Hvem er interessenter og hvad er deres informationsbehov?

Det er vigtigt, at have en definition af hvem interessenterne er efter dansk lovgivning og international lovgivning til brug for besvarelse af problemformuleringen. I opgaven vil interessenterne og regnskabsbrugerne blive brugt synonymt. Der skal klarlægges om kredsen af regnskabsbrugere er enslydende eller forskellige mellem disse to lovgivninger og hvad deres informationsbehov er.

Hvad er de grundlæggende krav for aflæggelse af en årsrapport og regnskabsreglerne for investeringsejendomme?

Begrebsrammen er forskellig indenfor de danske og de internationale regnskabsregler. Det er vigtigt at få defineret, hvordan investeringsejendomme regnskabsmæssigt skal behandles lovmæssigt. De krav der er til aflæggelse af en årsrapport er forskellig alt efter om virksomhederne benytter de danske regnskabsregler eller de internationale regnskabsregler. Der vil blive analyseret på forskelle og ligheder ved de danske regnskabsregler og de internationale regnskabsregler, samt vurderet opfyldelsen af regnskabsbrugernes informationsbehov.

Hvilke grundlæggende bestemmelser er der for opgørelse af dagsværdi?

Redegørelse af ÅRL § 37 og IFRS 13 som gælder i henholdsvis den danske regnskabslovgivning og den internationale regnskabslovgivning. Opstilling af forskelle og ligheder mellem disse regler for opgørelse af dagsværdi. Vurdering af hvilken indflydelse dagsværdimålinger efter henholdsvis ÅRL § 37 og IFRS 13 har for regnskabsbrugernes informationsbehov.

Hvilke metoder kan anvendes til opgørelse af en investeringsejendoms dagsværdi?

Der vil blive beskrevet hvilke metoder der anvendes til at værdiansætte investeringsejendomme. Disse metoder vil blive vurderet om de overholder de regnskabsregler der er både i den danske og den internationale regnskabslovgivning. Dette gælder både i forhold til begrebsrammen og i den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Der vil også blive analyseret og vurderet forudsætningerne og skønnene i værdiansættelsesmodellerne, samt hvor problematikkerne og faldgrupperne kan være ved anvendelse af disse værdiansættelsesmodeller.

Hvilken af indregningsmetoderne, dagsværdimetoden eller kostprismetoden, lever bedst op til det retvisende billede og hvordan skabes der større nytteværdi for regnskabsbrugerne?

Der vil blive analyseret og vurderet indregningsmetoderne for henholdsvis dagsværdimetoden og kostprismetoden. Der vil også blive vurderet hvilken af disse metoder, der lever bedst op til det retvisende billede og hvilken indregningsmetode der giver regnskabsbrugerne mest information og den største nytteværdi. Vurdering og diskussion af hvad der kan gøres for at skabe endnu større nytteværdi for regnskabsbrugerne.

Hvilke faremomenter og risici er der ved regnskabsbrugernes informationsbehov og hvilke værdiansættelsesproblemer er der?

Der vil blive vurderet og diskuteret hvilke faremomenter og risici der er for regnskabsbrugerne, hvis de ikke får opfyldt deres informationsbehov, samt værdiansættelsesproblematikkerne.

I afsnittet afgrænsning vil der blive redegjort for afgrænsningerne i dette projekt. I det metodeafsnit vil der blive beskrevet og redegjort for hvorledes behandlingen af problemformulering vil ske.

2.4 Problemafgrænsning

Nedenfor beskrives hvilke afgrænsninger, der er i projektet, og hvorfor de er valgt at holdes udenfor projektet. Afgrænsningen er lavet med det formål at lave et bearbejdet og dybdegående projekt på de antal sider, der er opstillet som krav. Det vil ikke kunne udelukkes, at der nævnes områder fra det afgrænsede område, men der vil ikke blive foretaget en dybdegående gennemgang.

Emnet investeringsejendomme indeholder et langt større område, end det der er valgt at blive behandlet i denne opgave. Indholdet i opgaven er risici og faremomenter for regnskabsbrugene og hvilket informationsbehov, der skal til for at skabe en større nytteværdi og et retvisende billede for regnskabsbrugerne ved den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme.

Følgende forhold kunne også have været behandlet i opgaven, men er afgrænset væk på grund af det afgrænsede sidetal og dermed for at sikre en dybdegående gennemgang indenfor det valgte område:

Investeringsejendommens behandling i koncernregnskab kunne have været et område, der kunne behandles indenfor investeringsejendomme. Dette er et af de større områder indenfor investeringsejendomme, da der blandt andet vil skulle foretages nogle eliminerings i koncernregnskabet, hvis en inve-

steringsejendom i en dattervirksomhed udlejes til brug for en domicilejendom i en af de andre virksomheder i koncernen. I dattervirksomhedens regnskab vil der kunne gøre brug af reglerne for investeringsejendomme og dermed indregne ejendommen til dagsværdi. Hvorimod der i koncernregnskabet skal gøres brug af reglerne for materielle anlægsaktiver, da det er en domicilejendom. Dermed skal der afskrives på ejendomme over den levetid, og der skal fastsættes en restværdi. Dog vil koncernen kunne vælge at opskrive ejendommen til dagsværdi. Der er dog den forskel, at opskrivningen skal bindes under egenkapitalen i stedet for at medtage den i resultatopgørelsen.

Der er forskellige ejendomstyper og disse er investeringsejendomme, domicilejendomme, handels- ejendomme og ejendomme under opførsel. Den regnskabsmæssige behandling af disse forskellige ejendomstyper kunne også have været et område, som kunne behandles indenfor emnet investerings- ejendomme. Det afgørende for placering af ejendommen under de forskellige ejendomstyper er for- målet med ejendomme. Ejendomstypen er også afgørende for den regnskabsmæssige behandling af ejendommen. Investeringsejendomme skal indregnes enten efter reglerne for investeringsejendomme til dagsværdi eller materielle anlægsaktiver. Domicilejendomme skal behandles efter reglerne om ma- terielle anlægsaktiver. En ejendom, der klassificeres som en handelsejendom, skal behandles efter reglerne for varebeholdninger og dermed indregnes under omsætningsaktiver. Ejendomme under op- førsel skal indregnes og måles som et anlægsaktiv under opførsel efter danske regler, dog kan den ef- ter den internationale regler indregnes som investeringsejendomme til dagsværdi, hvis formålet efter opførelsen er investeringsejendomme.

En ejendom kan ændre formål i virksomheden og skal derfor overføres til den ejendomstype, hvor den hører til. Der er regler for, hvordan den nye kostpris skal opgøres, og det er forskelligt alt efter hvilket formål ejendomme havde, og hvilket formål ejendommen har nu.

Et område, der også er interessant at have med indenfor investeringsejendomme, er behandlingen af gældsforpligtelserne vedrørende investeringsejendommene. Indenfor dette område, er der forskel på den regnskabsmæssige behandling alt efter om det behandles efter de danske eller internationale reg- ler. Efter de danske regler skal den gæld, der vedrører investeringsejendomme målt til dagsværdi, også måles til dagsværdi. Dagsværdien for gældsforpligtelser vil være kursværdien på gælden. Denne regu- lering af gælden til dagsværdi skal medtages i resultatopgørelsen i tilknytning til reguleringen af dags- værdien på investeringsejendomme.

Efter de internationale regler skal gælden vedrørende investeringsejendomme indregnes til amortiseret kostpris. Amortiseringen af gælden medtages under finansielle omkostninger eller indtægter i resultatopgørelsen. Tanken er, at kurstab eller kursgevinster er udtryk for en rente og dermed skal fordeles over løbetiden. Dermed er amortiseringen den effektive rente fratrukket den nominelle rente. Derfor er der forskel mellem den danske og den internationale lovgivning. Oftest vil regulering af gælden til dagsværdi trække i den modsatte retning af regulering til dagsværdi på ejendomme. Dermed vil der blive nogle forskelle i regnskabet alt efter om den regnskabsmæssige behandling sker efter de danske eller internationale regler.

Den skattemæssige behandling af investeringsejendomme er også et meget stort område indenfor emnet investeringsejendomme. Der er skattemæssigt en sondring mellem vedligeholdelse og forbedringer. Der vil kunne opnås skattemæssigt fradrag for vedligeholdelse, hvorimod der ikke vil kunne opnås skattemæssigt fradrag for forbedringer. Forbedringer vil skulle medtages i avanceopgørelsen ved salg af ejendommen og dermed skal den tillægges kostprisen på ejendommen. Dog vil der kunne straksfradrages ombygnings- og forbedringsomkostninger, hvis vedligeholdelses-, ombygnings- og forbedringsudgiften ikke overstiger 5 % af afskrivningsgrundlaget for bygningen.

Der kan på nogle ejendomme kunne foretages skattemæssige afskrivninger på bygningen og særlige installationer, dog er eksempelvis kontor- og beboelsesejendomme ikke afskrivningsberettigede. Dog vil der kun være nogle særlige installationer, der er afskrivningsberettigede på kontor- og beboelsesejendomme. Der kan skattemæssigt afskrives med 4 % årligt på bygninger og installationer. Ved køb af en ejendom skal der ske en opdeling mellem grund, bygning, særlige installationer m.v., fordi de afskrivningsmæssigt skal behandles forskelligt. Ved salg af en ejendom skal der laves en avanceopgørelse efter reglerne i ejendomsavancebeskatningsloven eller statsskatteloven. Hvis avancen er opgjort efter ejendomsavancebeskatningsloven, skal en gevinst beskattes i selskabets almindelige indkomst, hvorimod tab kun er fradragsberettiget i efterfølgende gevinster på ejendomme. Efter statsskatteloven beskattes gevinst og tab i den almindelige selskabsindkomst, da der drives næringsvirksomhed med køb og salg af ejendomme.

Resultatet skal skattemæssigt korrigeres for værdireguleringerne af ejendommene og den tilknyttede gæld, da dette er ikke realiserede avancer. Der skal yderligere medtages udskudt skat eller udskudt skatteaktiv i balancen af de midlertidige forskelle på ejendommene og gælden.

Et område er også behandling af udenlandske ejendomme. Disse udenlandske ejendomme kan være regnskabs- og skattemæssigt behandlet efter reglerne i det land, hvor ejendommene er beliggende. Eksempelvis kan der i en koncern være en dattervirksomhed med investeringsejendomme i Tyskland. Dermed aflægges der et regnskab efter tyske regler. I koncernregnskabet vil dette regnskab skulle omgøres efter de danske regler. Opgaven tager kun udgangspunkt i danske investeringsejendomme, der er behandlet efter de danske regler eller IAS-standarderne.

Overstående vurderes som de vigtigste afgrænsninger. Der vil kunne forekomme flere afgrænsninger i løbet af projektet, hvis dette ikke bidrager til yderligere besvarelse af problemformuleringen.

2.5 Model og metodevalg

Metodeovervejelserne skal være med til at danne strukturen i projektet og begrunde de valg, der tages ud fra den valgte fremstilling af problemformuleringen. Projektet inddeles i en indledende del, en behandlende del og en konkluderende del. Nedenfor er foretaget en gennemgang af strukturen i projektet. Perspektivet er formuleret i problemformuleringen fra regnskabsbrugernes synspunkt. Det er dem, der i praksis har brug for at få pålidelige opgjorte værdier for investeringsejendomme, samt at der er en nytteværdi for at disse regnskabsbrugere kan vurdere den opgjorte værdi. Litteraturen er kendetegnet ved at være meget præget af lovgivning og regnskabsstandarder samt bøger, publikationer og artikler. Den brugte litteratur er medtaget i bibliografien og fodnoter i projektet. Sekundært materiale som eksempelvis kan være underlagt forfatterens holdninger. For at kompensere for disse holdninger, er der søgt øvrig litteratur til understøttelse i projektet. Hvor der er flere praktiske tilgange til eksempelvis værdiansættelsesmodeller, er det beskrevet i metoden vedrørende værdiansættelsesmodeller, hvilken praktisk tilgang der er benyttet til understøttelse af teorien.

2.5.1 Den indledende del

Under denne del bliver emnet præsenteret. Der bliver lavet et afsnit med problembaggrund, hvor der redegøres for, hvorfor jeg synes dette emne og problemstillinger er spændende. Ud fra denne emnepræsentation præsenteres problemstillinger og der vælges relevante problemstillinger indenfor emnet investeringsejendomme, som er udgangspunktet for den valgte problemformulering. Under problemformuleringen er der opstillet nogle delproblemer, som skal være til hjælp for besvarelsen af problemformuleringen. Under disse delproblemer er en kort beskrivelse af, hvad delproblemet omhandler.

Disse delproblemer skal også være med til at holde den røde tråd igennem projektet og sikring af, at de valgte delelementer bidrager til besvarelsen af problemformuleringen.

Der vil efterfølgende blive foretages en afgrænsning af hvilke forhold, der ikke medtages i projektet og hvorfor dette ikke inddrages i projektet. Herefter vil der blive beskrevet, hvordan projektet struktureres og begrundelse for valg af inddragede dele i projektet. Derudover vil der også blive oplistet nogle definitioner af udtryk, forkortelser m.v., som vil kunne bidrage til en større klarhed for læseren. Dermed skal det bidrage til, at læseren opfatter begreberne på samme måde, som de er brugt i projektet.

2.5.2 Den behandlede del

Denne del omhandler både redegørende, analyserende, diskuterende og vurderende dele, hvor der også vil være teoretiske dele og praktiske dele. Den teoretiske del af opgaven består af redegørelse for det lovgivningsmæssige og regnskabsstander indenfor regnskabsaflæggelse samt den teoretiske redegørelse for værdiansættelsesmodellerne. Den praktiske del vil tage sit udgangspunkt i den teoretiske del, hvor der vil være en analyse, diskussion og/eller vurdering ved inddragelse af lovmæssige regler og regnskabsstandarder samt værdiansættelsesmodellerne.

Til en start vil der blive redegjort for, hvem interessenterne er og hvad deres informationsbehov er. Denne redegørelse vil blive lavet ud fra den danske lovgivning og de internationale standarder, samt en vurdering af hvilket informationsbehov de vigtigste regnskabsbrugere har.

Der er valgt kun at fokusere på de relevante regnskabsbrugere i forhold til emnet investeringsejendomme. Derefter vil der blive redegjort for, hvad en investeringsejendom er. Denne redegørelse vil blive lavet med baggrund i RV 16 og de IAS 40. Dermed vil der ske en klarlæggelse af definitionen af en investeringsejendom og eventuelt hvilke forskelle der kan være imellem regnskabsstandarderne. Der er valgt kun at inddrage disse fortolkninger af, hvad en investeringsejendom er, da det er disse regnskabsstandarder, der er relevante og grundlaget for den videre fremstilling.

Derefter vil der ske en redegørelse for, hvilke grundlæggende krav der er til årsrapporten både ud fra den danske regnskabslovgivning og den internationale regnskabslovgivning. Der vil kun blive gennemgået de regler, der skal bruges i den videre fremstilling af opgaven. Reglerne for begrebsrammen i den danske regnskabslovgivning findes i ÅRL § 11-16 og for den internationale regnskabslovgivning findes den i IAS 1 og den udarbejdede begrebsramme af IASB. Reglerne vedrørende investeringsejendomme vil der også blive redegjort for ud fra den danske regnskabslovgivning og den internationale regnskabs-

lovgivning. Den danske regnskabslovgivning giver som udgangspunkt to muligheder for værdiansættelse af investeringsejendomme efter ÅRL og den regnskabsmæssige behandling defineres efter RV 16, som langt hen ad vejen er konsistent med ÅRL omkring investeringsejendomme. Dermed vil disse to muligheder for indregning efter ÅRL § 38 (Investeringsejendomme) og ÅRL § 40-43 (Anlægsaktiver) blive gennemgået sammen med RV 16 (Investeringsejendomme).

Disse to vil blive sammenholdt og der vil blive foretaget en analyse af forskelle og ligheder. Den internationale regnskabslovgivning er reguleret i IAS 40, som vil blive gennemgået. Ligesom ved dansk lovgivning kan der vælges indregning efter reglerne for materielle anlægsaktiver. Disse regler er der ikke redegjort for under de internationale regnskabsregler i opgaven, da langt størstedelen er identisk dansk lovgivning. I stedet er der analyseret på de forskelle og ligheder, der er mellem reglerne efter dansk og international lovgivning. De danske regnskabsregler og de internationale regnskabsregler sammenholdes og analyseres for forskelle og ligheder.

De grundlæggende bestemmelser for opgørelse af dagsværdier vil blive gennemgået for både den danske regnskabslovgivning og den internationale regnskabslovgivning, som henholdsvis reguleres i ÅRL § 37 og IFRS 13. Der vil blive foretaget en analyse af forskelle og ligheder mellem opgørelse af dagsværdierne efter henholdsvis den danske og internationale regnskabslovgivning. Derefter vil der blive foretaget en vurdering af hvilken indflydelse disse regler har på opgørelse af dagsværdien for investeringsejendomme.

Der er forskellige opgørelsesmetoder til dagsværdi på investeringsejendomme. Der vil blive lagt stor vægt i dette afsnit på værdiansættelsesmodellerne den afkastbaserede model og DCF-modellen ud fra litteratur fra Ejendomsforeningen Danmark. Denne vurderes pålidelig, da flere større aktører på markedet har deltaget i udarbejdelsen. Der vil også kort blive beskrevet alternative metoder og forskellen på metoder til værdiansættelse. Der vil blive beskrevet hvilke opgørelsesmetoder, der kan bruges til opgørelse af dagsværdier og om disse overholder de danske og internationale regnskabsregler, som er beskrevet tidligere i projektet under den teoretiske del af danske og internationale regnskabsregler. En analyse og vurdering af forudsætningerne og skønnene i værdiansættelsesmodellerne vil også blive foretaget, samt hvilke problematikker disse værdiansættelsesmodeller kan give.

Indregningsmetoderne, dagsværdimetoden og kostprismetoden, vil derefter blive analyseret og vurderet. Der vil ske en vurdering af hvilke af disse indregningsmetoder, der lever bedst op til det retvisende

billede og giver størst gennemsigtighed for regnskabsbrugerne. Efterfølgende en diskussion af, hvordan der kan skabes større gennemsigtighed for regnskabsbrugerne.

Den sidste del i den behandlende del af opgaven er en vurdering og diskussion af faremomenter og risici ved regnskabsbrugernes informationsbehov, samt hvilke værdiansættelsesproblematikker der er. Nogle af vurderingerne fra de overstående dele er valgt at blive samlet i dette afsnit. Dermed er vurdering af disse emner i de enkelte afsnit ikke så dybdegående, da de vil blive beskrevet i dette afsnit.

Konklusionsdelen omhandler besvarelse af problemformuleringen. Det er opsamlingen til besvarelse af problemformuleringen fra den indledende del og den behandlende del.

2.5.3 Definitioner

I bilag 1 vil der ske en beskrivelse af relevante begreber og udtryk, samt forkortelser for at skabe større klarhed for læseren. Dette er for at undgå misforståelse mellem brug af begreber og læseren opfattelse af begreberne. Der vil ske løbende definitioner af udtryk og begreber, såfremt det er væsentlig for læserens forståelse. Hvis dette vedrører et specifikt emne medtages dette under det specifikke emne.

3 Interessenterne og deres informationsbehov

Interessenterne til årsrapporterne er defineret i henholdsvis ÅRL og IASBs begrebsramme. Interessenterne efter ÅRL er regnskabsbrugerne og disse er typiske virksomhedsdeltagere, medarbejdere, alliancepartnere, lånegivere, leverandører, kunder, skatte- og tilskudsmyndigheder. Efter IAS er regnskabsbrugerne investorerne, da deres informationsbehov anses for at være stort set det samme som de øvrige regnskabsbrugere. Fokusset vil blive lagt på, hvilket informationsbehov investorerne og lånegivere har brug for vedrørende investeringsejendomme i årsrapporten, da disse er de primære regnskabsbrugere for ejendomsvirksomheder. Dermed vil deres informationsbehov kunne dække de øvrige behov. Det overordnede mål for regnskabsbrugerne, investorer og lånegivere er profitmaksimering, da investorerne kræver det højst mulige afkast af deres investering og lånegiverne kræver overskud for at få afviklet eksisterende lån og bevillige nye lån til virksomheden. Dog vil problemstillingen være, at ledelsen i virksomheden ønsker langsigtet vækst ved eksempelvis lånte midler, hvorimod investorerne og lånegiverne ønsker henholdsvis hurtigt afkast og hurtig afvikling af eksisterende lån⁵.

Indretning af årsrapporten skal ske ud fra regnskabsbrugernes typiske informationsbehov, for at årsrapporten giver et retvisende billede. Dette informationsbehov vil kun blive vurderet ud fra informationsbehovet om investeringsejendomme i årsrapporten, da disse vil udgøre langt størstedelen af aktivsummen i en ejendomsvirksomhed. Det ønskelige informationsbehov for regnskabsbrugerne er, så de kan opstille den "perfekte balance". Den "perfekte balance" er, hvor virksomhedens egenkapital står til markedsværdien. Dette betyder, at virksomheden skal værdiansætte deres ejendomme til markedsværdi for at efterkomme regnskabsbrugernes informationsbehov. Regnskabsbrugerne skal yderligere have informationer om, hvordan denne markedsværdi er opgjort, så de kan stille sig kritiske overfor denne, samt hvordan det fremtidige perspektiv forventes. Der kan stilles det spørgsmål, hvorvidt disse informationer om forudsætningerne og metode for dagsværdimålingerne er nødvendige, når ledelsen og revisor har godkendt årsrapporten uden nogen anmærkning. Dagsværdien er opgjort på grundlag af ledelsens skøn og derfor kan regnskabsbrugerne have andre forventninger til disse skøn og dermed have brug for at lave nogle følsomhedsberegninger. Dermed er regnskabsbrugernes informationsbehov alt relevant materiale om investeringsejendomme. Informationen er relevant, når det vil ændre den økonomiske beslutning.

⁵ Se problemstillingerne mellem interessenterne og deres informationsbehov ud fra interessentmodellen i bilag 2.

4 Hvad er en investeringsejendom?

Med henblik på at klarlægge, hvem der kan benytte sig af reglerne om investeringsejendomme både indenfor dansk og international lovgivning, er det relevant at vide hvad en investeringsejendom egentlig er efter lovgivningen. Der kan både være forskelle og ligheder i definitionen af investeringsejendomme alt efter om det er dansk eller international lovgivning. Dette afsnit har til formål at klarlægge begrebet og påse ligheder og forskelle i definitionen mellem dansk og international lovgivning.

For den danske lovgivning kan reglerne findes i ÅRL og RV 16, som omhandler investeringsejendomme. Der findes ikke en definition af investeringsejendomme i ÅRL, derimod findes der en definition af investeringsejendomme i RV. Definition i RV er: *"Investeringssejendomme er investering i grunde, bygninger, en del af en bygning eller i både grunde og bygninger med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og/eller kapitalgevinst ved videresalg"*⁶.

For den internationale lovgivning kan reglerne findes i IAS 40, som omhandler investeringsejendomme. Definitionen af investeringsejendomme efter IAS standarden er: *"Ejendomme – dvs. grunde, bygninger eller dele af bygninger – der besiddes med det formål at opnå lejeindtægter fra udlejning og/eller opnå en kapitalgevinst ved et fremtidigt salg"*⁷.

Disse to definitioner ligner meget hinanden og dermed kan den samlede definition af investeringssejendomme i dansk og international lovgivning defineres som; ejendomme eller dele af denne der besiddes med det formål at opnå løbende driftsafkast i form af lejeindtægter og/eller ved fremtidig afhændelse af ejendomme i form af kapitalgevinster.

I RV og IAS 40 er der også opstillet eksempler på, hvad der kan henregnes som investeringsejendomme og hvad der ikke kan henregnes som investeringsejendomme. Det karakteristiske ved eksemplerne på investeringsejendomme i RV og IAS 40 er, at det er ejendomme, der besiddes med det formål at generere fremtidige pengestrømme over en længere årrække. De ejendomme, som ikke er omfattet af begrebet investeringsejendomme, er handelsejendomme, ejendomme under opførelse og domicilejendomme. Karakteristikkerne af disse ejendomme er, at de ejes med det formål at videresælge dem indenfor kort tid, er under opførelse eller at bruge dem til virksomhedens produktion og administration.

⁶ Revisor håndbogen 2012 Regnskab side 788-789.

⁷ Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS side 848

Disse eksempler på hvad der kan henregnes som investeringsejendomme er stort set identiske med dem der er nævnt i IAS 40, dog med undtagelse af investeringsejendomme under opførelse.

Investeringsejendomme under opførelse, eller ejendomme der er under ombygning med det formål at ændre anvendelse til investeringsejendomme, kan ikke måles til dagsværdi efter RV 16 og ÅRL. Disse skal som udgangspunkt måles til kostpris, indtil de kan benyttes som investeringsejendomme og derefter kan de måles til dagsværdi. Efter IAS 40 kan investeringsejendomme under opførelse måles til dagsværdi. Dermed kan investeringsejendomme, der tages under ombygning, hvis anvendelse efterfølgende er investeringsejendomme forblive regnskabsmæssigt behandlet som investeringsejendomme. Køber virksomheden investeringsejendomme med henblik på videresalg indenfor et år indregnes ejendommene som handelsejendomme under omsætningsaktiverne.

Det løbende driftsafkast består af lejeindtægter fra investeringsejendomme med fradrag af de omkostninger, der er forbundet med udlejningen. Afkast kan også bestå af kapitalgevinster i forbindelse med salg af ejendomme, der er ejet over en længere periode. Dermed er formålet med investering i investeringsejendomme at opnå et afkast af den investerede kapital.

ÅRL er en rammelov og derfor bliver alle forhold ikke reguleret i loven. Dermed er der udstedt regnskabsstandarder, som skal udfylde lovens rammer. Disse er i dansk lovgivning RV. Tendens er dog, at IAS og IFRS standarderne i højere grad bliver brugt til at udfylde ÅRLs rammer. Dermed er det ikke en investeringsejendom efter ÅRL, hvis den ikke opfylder overstående definitioner af investeringsejendom efter RV 16 og IAS 40.

Formålet med ejendommene er afgørende for, om der er tale om investeringsejendomme eller ejendomme, som skal behandles efter de almindelige regler for materielle anlægsaktiver. En ejendom kan have et formål i den enkelte virksomhed og et andet formål i den samlede koncern. Dermed vil en ejendom eksempelvis kunne behandles i den enkelte virksomhed som investeringsejendom, fordi den opfylder formålet, men i den samlede koncern er formålet eksempelvis en domicilejendom, som vil skulle behandles efter de almindelige regler om materielle anlægsaktiver.

5 Danske regnskabsregler

For at få forståelse for de grundlæggende krav til årsrapporten, er det relevant at have kendskab til lovgivningen. Dette vil blive præsenteret i den første del af dette afsnit med fokus på det retvisende billede for regnskabsbrugerne. Derefter vil reglerne for ÅRL og RV for investeringsejendomme blive præsenteret. Til sidst i denne del vil der ske en sammenholdelse af ÅRL og RV samt fremhæve forskelle og ligheder mellem disse.

5.1 Grundlæggende krav til årsrapporten og begrebsrammen

Loven er opbygget som en byggeklodsmodel. Det vil sige, i bunden er der nogle grundlæggende krav og principper som alle virksomheder, der aflægger årsrapport efter ÅRL, skal overholde. Disse retningslinjer bidrager til årsrapportens udformning til gavn for regnskabsbrugerne og er lovens begrebsramme. Disse grundlæggende krav bruges også til løsning af særlige regnskabsproblemer, som ikke er reguleret i ÅRL, andre vejledninger eller standarder. Disse grundlæggende krav findes i ÅRL § 11-16 og lovens bilag 1.

5.1.1 Begrebsrammens fem niveauer

Begrebsrammen har fem niveauer, der giver de grundlæggende forudsætninger for årsrapporten. De fem niveauer er brugernes informationsbehov, kvalitetskrav, definition af elementer, indregning og måling og klassifikation⁸. De to første niveauer er målsætninger, der reguleres i ÅRL kapital 3, som omhandler ÅRL § 11-16. De tre sidste niveauer er målesystemer, hvor niveau tre reguleres i lovens bilag 1, som omhandler årsrapportens elementer. De to sidste niveauer reguleres efter lovens detailbestemmelser. De tre sidste niveauer er de generelle implementeringsregler, hvilket er med til at gøre de to første niveauer anvendelige for virksomhederne.

5.1.2 Retvisende billede

Et af de vigtige elementer i begrebsrammen er generalklausulen som findes i ÅRL § 11. Dette er en generalklausul om, at årsrapporten skal give et retvisende billede og denne udfyldes ved hjælp af begrebsrammen. Det retvisende billede omhandler virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet. Når der er tale om en koncern, gælder det for hele koncernen og ikke kun virksomhe-

⁸ Indsigt i årsregnskabsloven side 49.

den. Hvis der i årsrapportens bestanddel indgår en ledelsesberetning, skal der gives en retvisende redegørelse for forholdene benævnt i ledelsesberetningen.

Betydningen af at årsrapporten er retvisende er, at årsrapporten skal bidrage til regnskabsbrugernes beslutningstagning vedrørende ressourceallokering, forvaltningskontrol og fordeling⁹. Alle bestanddele i årsregnskabet skal bidrage til det retvisende billede. Disse bestanddele er eksempelvis resultatopgørelse, balance, eventuelt pengestrømsopgørelse og noteoplysninger. Derudover skal der også for nogle virksomhedsklasser udarbejdes en ledelsesberetning.

Hvis lovens bestemmelse ikke er tilstrækkeligt til at give et retvisende billede skal der gives yderligere oplysninger, så generalklausulen og det retvisende billede opfyldes jf. ÅRL § 11, stk. 2. Det kan for nogle virksomheder være nødvendigt at medtage nogle andre oplysninger, mens det for andre ikke er nødvendigt til opfyldelse af det retvisende billede. Der er ikke kun ét retvisende billede og dermed er det et subjektivt begreb. Opfyldelsen af det retvisende billede afhænger af den enkelte regnskabsaf lægger og regnskabsbruger.

Ledelsen kan også vælge at medtage en supplerende beretning¹⁰ i årsrapporten. Der er også krav om, at disse skal opfylde et retvisende billede inden for de almindelige rammer for sådanne frivillige beretninger jf. ÅRL § 14. Er der i en supplerende beretning oplysninger, som har betydning for det retvisende billede af virksomhedens finansielle stilling, skal dette medtages i den lovpligtige del.

I særlige tilfælde vil opfyldelse af lovens detailbestemmelse stride i mod det retvisende billede og dermed skal virksomheden fravige detailbestemmelserne for at opfylde det retvisende billede jf. ÅRL § 11, stk. 3. Fravigelse af detailbestemmelserne skal hvert år oplyses i noterne sammen med en konkret og fyldestgørende begrundelse af, hvilken indvirkning fravigelsen har på virksomhedens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat. Der skal ske en beskrivelse af den beløbsmæssige indvirkning, medmindre dette ikke er muligt.

Til opfyldelse af det retvisende billede er der nogle grundlæggende forudsætninger i ÅRL § 13. Disse forudsætninger er substans, væsentlighed, going concern, neutralitet, periodisering, konsistens, bruttoværdi, formel og reel kontinuitet. Som beskrevet tidligere har kravet om det retvisende billede forrang over lovens detailbestemmelser, mens detailbestemmelserne kan tilsidesætte de grundlæggende forudsætninger.

⁹ Overblik Inspiration Viden Regnskabshåndbogen 2014 side 48.

¹⁰ En supplerende beretning er eksempelvis et vidensregnskab, miljøregnskab, social regnskab m.v..

5.1.3 Kvalitetskravet

Årsrapportens formål er at tilgodese regnskabsbrugerne, hvad enten det er behov for finansiel eller ikke-finansiel information om virksomheden. Dermed er der også i ÅRL § 12 opstillet nogle overordnede kvalitetskrav for at opfylde regnskabsbrugernes informationsbehov.

Det overordnede kvalitetskrav i ÅRL stiller krav til indholdet i årsregnskabet, for at det opfylder det retvisende billede samt en retvisende redegørelse i ledelsesberetningen jf. ÅRL § 12, stk. 1. Disse krav er ud fra en antagelse om, at dette er regnskabsbrugernes typiske informationsbehov. I den finansielle del af årsrapporten, skal oplysninger af betydning for det retvisende billede altid fremkomme. Dette er ikke tilstrækkeligt at henvise til ledelsesberetningen eller en supplerende beretning, som indgår i årsrapporten.

Kredsen af regnskabsbrugere er defineret i ÅRL § 12, stk. 2. Nogle af disse regnskabsbrugere er personer, virksomheder, organisationer og offentlige myndigheder, hvor årsrapporten har betydning for økonomiske beslutninger foretaget af disse regnskabsbrugere såvel nuværende som fremtidige. Eksempler på regnskabsbrugere er virksomhedsdeltagere, kreditorer, lånegivere m.v.. Virksomhedens regnskabsbrugere afhænger af virksomhedens art, størrelse og offentlighedens interesse. Årsrapporten skal bidrage til støtte for regnskabsbrugernes typiske økonomiske og virksomhedspolitiske beslutninger om virksomheden. Disse beslutninger omhandler regnskabsbrugerens placering af egne ressourcer, ledelsens forvaltning og fordeling af ressourcerne¹¹.

Der er opstillet nogle forudsætninger i ÅRL § 12, stk. 3 om kvalitetskravet til regnskabsinformationen. For at opfylde dette informationsbehov skal årsrapporten indeholde og informere om forhold, der normalt er relevant for regnskabsbrugerne og som er pålidelige ud fra, hvad regnskabsbrugerne normalt kan forvente. Disse kvalitetskrav skal danne grundlag for virksomhedens overvejelser for valg af regnskabspraksis samt medtagelse af oplysninger udover det loven kræver.

Relevante informationer i årsrapporten er, hvor regnskabsbrugeren ville disponere anderledes, hvis informationen ikke var medtaget i årsrapporten. Pålidelighed er når oplysningerne i rimelig omfang kan efterprøves og at årsrapporten ikke indeholder usandsynlige og urealistiske forhold, som vil bidrage til, at regnskabsbrugeren får et forvredet indtryk af virksomheden. Det står ikke direkte i loven, at der skal være sammenlighed, men dette anses, som en naturlig del af kvalitetskravet.

¹¹ Indsigt i årsregnskabsloven side 53

5.2 Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme

Reglerne for den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme findes i den danske lovgivning i ÅRL og RV. Den regnskabsmæssige behandling i ÅRL giver nogle rammebetingelser for indregning og måling af investeringsejendomme. Hvor RV bruges som fortolkningsbidrag til ÅRL. Tendensen er mere og mere, at de internationale IAS og IFRS standarder bruges som fortolkningsbidrag, medmindre de strider mod bestemmelserne i ÅRL. Hver gang der foretages en ændring af ÅRL, sker det oftest med baggrund i de internationale regnskabsstandarder.

5.2.1 Årsregnskabsloven

I ÅRL er der to forskellige måder at behandle investeringsejendomme på. Reglerne findes henholdsvis i ÅRL § 38 og ÅRL § 40-43. Der vil være størst fokus på ÅRL § 38, da dette er bestemmelserne om at indregne investeringsejendomme til dagsværdi.

Anlægsaktiver

ÅRL regulerer materielle anlægsaktiver i § 40-43, men derudover bestemmer ÅRL også, hvornår et aktiv skal medtages i balancen jf. ÅRL § 33 og hvordan et aktiv skal måles jf. ÅRL § 36. Der er også RV 10, som omhandler materielle anlægsaktiver. Denne vil ikke blive gennemgået i opgaven, da denne opfylder ÅRLs regler, dog er den mere omfattende end ÅRL.

Virksomheden kan klassificere et anlægsaktiv, når det er bestemt til vedvarende eje eller brug. Dette anlægsaktiv skal indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden. Derudover skal aktivets værdi kunne måles pålideligt. Med et ejerskab af anlægsaktivet er der forbundet risici og fordele og dette skal også vurderes. De forbundne risici og fordele skal være overdraget for at kunne indregne anlægsaktivet.

Materielle anlægsaktiver skal ved første indregning måles til kostpris. Hvis det samlede aktiv består af flere bestanddele, skal disse opdeles. Dette sker eksempelvis for en købt ejendom, hvor opdelingen sker i eksempelvis grund, bygning, installationer m.v., da de kan have forskellige brugstider og dermed skal afskrives over forskellige levetider. Dermed skal der ske en vurdering af hvert enkelt bestanddels brugstid og disse skal afskrives hver for sig.

Ved ibrugtagningstidspunktet skal der ske en vurdering og fastsættelse af brugstiden ud fra disse oplysninger, der foreligger på dette tidspunkt. Brugstiden vil ofte være sammenfaldende med den økonomiske levetid på et aktiv. Der kan blive fastsat en restværdi, som er den forventede værdi efter

brugstiden, dog må der ikke medregnes prisstigninger i denne værdi. Denne fastsættes ved ibrugtagningstidspunktet. Der kan foretages korrektioner af restværdien, dette er dog kun i nedadgående retning.

Der skal også ske en sondring mellem vedligeholdelse og forbedringer, da disse behandles forskelligt regnskabsmæssigt. Vedligeholdelse udgiftsføres i resultatopgørelsen, mens en forbedringsudgift føres som en tilgang under anlægsaktiverne. Anlægsaktiverne skal ikke medtages i balancen mere, når der sker ophør af væsentlige fordele og risici, fordi disse overgår til køberen.

Måling af materielle anlægsaktiver er kostprisen og i denne kostpris indgår alle omkostninger ved anskaffelsen frem til ibrugtagningstidspunktet. Disse omkostninger skal kunne henføres direkte til det anskaffede anlægsaktiv eller det fremstillede anlægsaktiv, hvis virksomheden selv har fremstillet dette jf. ÅRL § 40. Ved et ejendoms køb vil dette eksempelvis være handelsomkostninger såsom advokatomkostninger og tinglysningsafgift. Hvis anlægsaktivet forbedres, vil dette også skulle tillægges kostprisen. Kostprisen vil i de fleste tilfælde fremgå af eksempelvis et skøde ved køb af en ejendom.

I kostprisen indgår også indirekte produktionsomkostninger for egenfremstillede anlægsaktiver, dog er virksomheder i regnskabsklasse B fritaget for dette krav. Virksomheder, der indregner egenfremstillede materielle anlægsaktiver, vil også kunne indregne finansieringsomkostninger, hvis denne kapital vedrører det egenfremstillede anlægsaktiv.

Der er krav om at nedskrive anlægsaktiver, der ikke løbende reguleres til dagsværdi, når den regnskabsmæssige værdi er lavere end genindvindingsværdien jf. ÅRL § 42. Dette vil sige, at den regnskabsmæssige værdi skal være lavere end den højeste værdi af kapitalværdien eller salgsværdien fratrukket de forventede salgsomkostninger. Nedskrivninger eller tilbageførsler af tidligere nedskrivninger vil påvirke det fremadrettede afskrivningsgrundlag. Dette afskrivningsgrundlag opgøres som kostprisen fratrukket restværdien og eventuelle nedskrivninger.

Et anlægsaktiv skal afskrives over dens brugstid jf. ÅRL § 43. Der foretages afskrivninger til formindskelse af aktivets værdi, når denne har begrænset brugstid. Afskrivningerne skal ske på en systematisk måde over aktivets brugstid. Ved systematiske afskrivninger kan følgende metoder bruges; lineære, progressive og degressive afskrivninger. Den mest anvendte af disse afskrivningsmetoder er den lineære metode. Metoden som vælges til at formindske aktivets værdi, skal så vidt muligt understøtte den reelle værdiforringelse af aktivet. Valg af metode skal foretages ud fra en konkret vurdering og skal

opfylde kravet om systematiske afskrivninger. Afskrivningerne beregnes ved ibrugtagningstidspunktet ud fra kostprisen fratrukket restværdien. Denne værdi fordeles systematisk over brugstiden for anlægsaktivet. Afskrivningerne på et anlægsaktiv vil som udgangspunkt først ophøre, når aktivet er fuldt afskrevet, beskadiget eller afhændet.

En alternativ måde til hovedreglen kostpris er at måle anlægsaktiver til dagsværdi jf. ÅRL § 41. Vælges der at opskrive efter dette alternativ, skal ÅRL § 37 følges omkring dagsværdimålinger. Denne regel tillader at opskrive anlægsaktiver til dagsværdi, hvis der sker løbende vurdering af dagsværdien, reguleringen af værdien sker regelmæssigt og når der konstateres afvigelser mellem den regnskabsmæssige værdi og den opgjorte dagsværdi.

Alle aktiver indenfor samme kategori, det vil sige eksempelvis grunde og bygninger, skal omvurderes og dette gøres på et systematisk grundlag. Disse omvurderinger skal ske til dagsværdi og med dagsværdi menes prisen på et eksisterende marked, som er velfungerende. Hvis der ikke er et velfungerende marked, skal dagsværdien opgøres på baggrund af markedets salgsværdi. Det vil sige, hvad to uafhængige personer vil handle aktivet til. Hvis der heller ikke eksisterer et aktiv marked, kan dagsværdien ansættes til enten genanskaffelsesværdien eller nettorealiseringsværdien.

Denne opskrivning indregnes direkte under egenkapitalen og er forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og den opgjorte dagsværdi. Denne opskrivning under egenkapitalen skal bindes til en særlig reserve; opskrivningshenlæggelser. Denne reserve kan ikke benyttes til udlodning af udbytte eller dækning af underskud. Udskudte skatteforpligtelser af opskrivningen skal medtages som en hensat forpligtelse og dermed reducere opskrivningshenlæggelsen. Tilbageførelse af opskrivninger sker tilsvarende på opskrivningshenlæggelsen, dog kan denne ikke nedbringes med foretagne afskrivninger. Foretages der nedskrivninger i forhold til anlægsaktivets kostpris, skal dette medtages i resultatopgørelsen og opløsning af tidligere nedskrivninger medtages også i resultatopgørelsen. Hvis et aktiv afhændes skal opskrivningshenlæggelsen opløses og dette overføres under egenkapitalen til de frie reserver.

Der skal ske en revurdering af dagværdien med passende interval og dette kan afhænge meget af hvilken type aktiv virksomheden har med at gøre. Der stilles ikke krav om at vurderingerne skal være fra en ekstern vurderingsmand. Dette er tilstrækkeligt at anvende afkastbaserede modeller eller DCF-modellen. Dermed vil der for nogle typer aktiver være et større behov for omvurdering end andre. I denne situation hvor indregningen sker til dagsværdi, vil denne kunne forøge restværdien på aktivet.

Forøgelse af restværdien vil ske på omvurderingstidspunktet og dette vil indgå i fastlæggelsen af det fremtidige afskrivningsgrundlag.

Selvom denne metode vælges skal der foretages afskrivninger. Disse afskrivninger beregnes på baggrund af dagsværdien fratrasket en eventuel restværdi. Denne værdi afskrives over brugstiden og dermed vil der ske løbende ændringer af afskrivningsgrundlaget, som vil betyde højere afskrivninger i de enkelte år af den resterende brugstid. Når denne metode til indregning af anlægsaktiver er valgt, kan der som udgangspunkt ikke ændres praksis, medmindre loven kræver dette.

I redegørelsen for anvendt regnskabspraksis skal der ske en redegørelse af de anvendte indregningskriterier og målegrundlaget som er anvendt i årsrapporten jf. ÅRL § 53. Disse oplysninger under anvendt regnskabspraksis indeholder oplysninger om den anvendte metode og grundlag for af-, ned- og opskrivninger samt skøn over restværdier og brugstider. Der er også oplysningskrav om forskellen mellem den opskrevne værdi og hvilken regnskabsmæssig værdi aktivet burde have haft, hvis der ikke var blevet foretaget opskrivninger jf. ÅRL § 58.

For virksomheder i regnskabsklasse C og D skal der oplyses om hvilke indregningskriterier og målemetoder der er brugt, med hensyn til indirekte omkostninger jf. ÅRL § 87. Anlægsnoten for materielle anlægsaktiver skal medtages i noterne til årsregnskabet for virksomheder i regnskabsklasse C og D jf. ÅRL § 88. Mange virksomheder i regnskabsklasse B vælger at medtage noten, da noten give en høj informationsværdi for regnskabsbrugerne.

I ÅRL er der yderligere opstillet nogle skemakrav i balancen, det vil sige, at der under materielle anlægsaktiver er følgende grupperinger: Grunde og bygninger, produktionsanlæg og maskiner, andre anlæg, driftsmateriel og inventar samt materielle anlægsaktiver under udførelse og forudbetalinger for materielle anlægsaktiver. Hvis det skaber større forståelse og værdi for regnskabsbrugerne at indsætte linjer eller tilpasse beskrivelserne skal dette gøres.

Til fortolkning af bestemmelserne om materielle anlægsaktiver i ÅRL, kan RV 10 benyttes. Tendenserne er dog, at der i højere grad anvendes IAS 16 som fortolkningsbidrag til ÅRL. De dele, af de internationale regnskabsstandarder som strider imod ÅRL, bruges ikke som fortolkningsbidrag. RV 10 vil ikke blive gennemgået, da der er stor overensstemmelse mellem ÅRL og RV 10.

Investeringsejendomme til dagsværdi

Hovedreglen for indregning af investeringsejendomme er efter reglerne om materielle anlægsaktiver, som er gennemgået overfor. Dog er der en særlig bestemmelse for indregning af investeringsejendomme til dagsværdi, hvis der opfyldes nogle bestemte kriterier. Denne regel er frivillig at benytte for virksomhederne, som opfylder kriterierne for at anvende reglen. ÅRL § 38 vedrører behandlingen af investeringsaktiviteter i årsrapporter, dog er denne lovbestemmelse i praksis primært anvendt på investeringsejendomme.

Et af kriterierne for at anvende særreglen i ÅRL § 38 er, at virksomhedens hovedaktivitet skal være investeringsaktivitet, det vil sige, at det er en investeringsvirksomhed. Det har ikke nogen betydning, om hovedaktivitet er en bred vifte af investeringsobjekter eller i et investeringsobjekt, bare hovedaktiviteten er investeringsvirksomhed. Hovedaktiviteten investering er defineret som virksomheder, der anbringer deres midler i investeringsobjekter med det formål at fordele risiciene ved investeringerne og drage fordel af det afkast ved forvaltning af virksomhedens midler. Det er præciseret af Det Finansielle Råd, at en virksomhed kun kan have en hovedaktivitet.

For investeringsejendomme, skal hovedaktiviteten være det løbende afkast fra eksempelvis udlejning af ejendomme og kapitalgevinsten ved salg efter at have haft ejendomme i besiddelse i en længere årrække. Investeringsaktiver i en virksomhed, hvor der er flere andre aktiviteter, kan ÅRL § 38 kun anvendes, hvis investeringsaktiviteten er hovedaktiviteten. Dermed skal investeringsaktiverne indregnes efter de almindelige regler, hvis disse ikke er hovedaktiviteten. Det vil sige, at en investeringsejendom, som ikke udgør hovedaktiviteten i virksomheden, skal indregnes efter reglerne for materielle anlægsaktiver.

Ejendomme under opførelse eller ombygning fra en anden anvendelse til investeringsejendomme kan ikke måles til dagsværdi. Denne overføres til materielle anlægsaktiver og skal måles til kostpris indtil ejendommene er funktionsdygtige til investeringsformål. Derefter vil ejendommene kunne indregnes til dagsværdi.

En virksomhed, der har valgt at benytte ÅRL § 38, skal ske på en konsekvent og systematisk måde. Det vil sige ved tilvalg af ÅRL § 38 for investeringsejendomme, skal samtlige investeringsejendomme måles til dagsværdi og de finansielle forpligtelser, som vedrører investeringsejendommene skal måles til dagsværdi. Kravet om en systematisk og konsekvent måde er for at skabe konsistens i årsrapporten og dette er forenelig med ÅRL § 13 om de generelle bestemmelser. Dette bestemmer, at indregningsme-

tode og målegrundlag skal ske på en ensartet måde for samme kategorier af aktiver og forpligtelser for at skabe større informationsværdi for regnskabsbrugerne.

Investeringsejendomme indregnes i balancen efter de almindelige regler for indregning af aktiver. Det vil sige, at investeringsejendomme i praksis indregnes fra overtagelsestidspunktet, da de fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde virksomheden og investeringsejendommene kan måles pålideligt.

Ved første indregning af investeringsejendomme skal dette måles til kostpris. Kostprisen er de transaktionsomkostninger, som direkte er tilknyttet til erhvervelsen af ejendommene. Disse transaktionsomkostninger kan eksempelvis være advokatombkostninger, tinglysningsafgift m.v..

Den efterfølgende måling af investeringsejendomme er dagsværdi. Der skal ikke foretages afskrivninger, da der løbende skal reguleres til dagsværdi. Den værdiregulering der er mellem kostprisen og dagsværdien vil blive indregnet i resultatopgørelsen. Det samme gælder ved stigning i dagsværdien. Det vil sige, at opskrivningen skal medtages i resultatopgørelsen i stedet for under egenkapital, som gælder for opskrivninger på materielle anlægsaktiver. Dette får den betydning at værdireguleringen, som er medtaget i resultatopgørelsen kan udloddes som udbytte, da dette er en fri reserve. Dette er også en forskel i forhold til indregning af opskrivninger efter reglerne for materielle anlægsaktiver, da disse bindes på en reserve for nettoopskrivninger, hvor der ikke kan foretages udlodning.

Hvis en virksomhed går fra at opskrive investeringsejendomme efter ÅRL § 41 til ÅRL § 38, frigives den bundne reserve for opskrivning af ejendommene. Dog er dette ikke tilfældet ved skiftende anvendelse fra domicilejendomme til investeringsejendomme. Dermed vil denne bundne opskrivning først blive frigivet ved realisation af ejendommene.

Måling af dagsværdien skal foretages ud fra de generelle bestemmelser i ÅRL. Det vil sige, at dagsværdien er salgsværdien, der er konstateret på en lignende ejendom på et velfungerende marked. Hvis det ikke er muligt at opgøre værdien ud fra markedsforholdene, skal den opgøres ved hjælp af kapitalværdien, det vil sige ved brug af accepterede værdiansættelsesmodeller og teknikker. Hvis der stadig ikke kan beregnes en pålidelig salgsværdi, skal ejendommen måles til kostpris med fradrag af afskrivninger efter de almindelige regler om materielle anlægsaktiver.

Balancedagen er det tidspunkt, hvor aktivets dagsværdi skal vurderes og beløbet indregnes i årsregnskabet. Det vil sige, at det er forholdene på balancedagen, der skal lægges til grund for vurderingen af

dagsværdien. Der må ikke tages hensyn til fremtidige forhold i vurderingen af dagsværdierne på investeringsejendommene.

De finansielle forpligtelser, som vedrører investeringsejendommene skal måles til dagsværdi. Det vil sige, at eksempelvis gælden vedrørende ejendommene skal måles til kursværdien pr. balancedagen. Reguleringen af finansielle forpligtelser indregnes også i resultatopgørelsen sammen med værdireguleringen af investeringsejendommene.

Ved praksisændring for investeringsejendomme skal sammenligningstallene tilpasses. Det kan dog være vanskeligt at opgøre dagsværdien med tilbagevirkende kraft. Hvis det ikke er muligt at tilpasse tidligere års sammenligningstal, skal der ske oplysning om en konkret og fyldestgørende begrundelse i årsrapporten. I praksis vil det være svært at ændre praksis fra benyttelse af dagsværdimetoden til kostprismetoden på et aktiv, der ikke har ændret karakter. Dette kan kun ske, hvis kostprismetoden bedre opfylder generalklausulen om et mere retvisende billede.

På tilsvarende vis som for materielle anlægsaktiver skal der i redegørelsen for anvendt regnskabspraksis ske redegørelse af de anvendte indregningskriterier og målegrundlag jf. ÅRL § 53. Der er en særlig problemstilling om avancer og tab på salg af investeringsejendomme, da disse i praksis ikke skulle opstå, da ejendommene er målt til dagsværdi. Der sker løbende reguleringer, men disse sker eksempelvis årligt og dermed afhænger det i praksis af, hvor ofte der gennemføres dagsværdimålinger. Disse avancer og tab skal indgå i resultatopgørelsen sammen med værdireguleringerne af investeringsejendommene.

Der skal ske oplysning om forudsætningerne for den valgte beregningsmetode, som ligger til grund for opgørelsen af dagsværdierne. Der skal som minimum i noterne oplyses om den anvendte målemetode, som ligger til grund for dagsværdimålingerne og væsentlige forudsætninger brugt til opgørelse af dagsværdierne. Disse forudsætninger er afkastkravet eller diskonteringsfaktorer, forventet inflationsrater, principper for opgørelse af afkast- eller diskonteringsgrundlag, diskonteringsperiode, terminalværdi og andre relevante forudsætninger til bedre forståelse af regnskabet for regnskabsbrugerne.

Der skal på tilsvarende vis, som for materielle anlægsaktiver medtages en anlægsnote for virksomheder i regnskabsklasse C og D for investeringsaktiver, der er klassificeret som anlægsaktiver. Det kan være nødvendig at oprette en særlig post, som hedder investeringsejendomme under materielle anlægsaktiver i balancen. I resultatopgørelsen vises dagsreguleringerne oftest i en særskilt linje. Det afgør-

rende, for om der skal oprettes særskilte poster, er informationsværdien for regnskabsbrugerne og hvad der giver det "bedste" retvisende billede. Relevante oplysninger vil også være oplysninger om usikkerheden ved måling og følsomheden ved ændring i forudsætningerne, samt en opdeling og information om porteføljen.

5.2.2 Regnskabsvejledning 16 - Investerings ejendomme

RV 16 kan bruges som fortolkningsbidrag til reglerne om den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme i ÅRL. Dog er tendensen, at der i højere grad bruges de internationale regnskabsstandarder som fortolkningsbidrag.

Definitionen af en investeringsejendom i RV er medtaget oppe under afsnit 4 – Hvad er en investeringsejendom? Kortfattet er dette ejendomme, der anvendes til at opnå et løbende afkast af den investerede kapital. Disse investeringsejendomme genererer pengestrømme uafhængig af virksomhedens øvrige aktiver.

Indregningen i årsregnskabet af investeringsejendomme skal ske på det tidspunkt, hvor virksomheden har fået besiddelsen af fordele og risici ved investeringsejendommene. Dette er eksempelvis, når virksomheden har opnået retten til at modtage lejeindtægter vedrørende de overtagede investeringsejendomme. Dette vil sædvanligvis ske på overdragelsesdagen, at fordele og risici overgår til virksomheden. Egenopførte ejendomme skal være klar til ibrugtagning for at kunne overføres fra ejendomme under opførelse til investeringsejendomme.

Ved erhvervelse af investeringsejendomme skal det ved første indregning ske til kostpris, hvorimod egenopførte investeringsejendomme skal måles til dagsværdi ved første indregning. Kostprisen omfatter grunde og bygninger, samt de direkte tilknyttede omkostninger ved erhvervelsen. Forbedringer vil endvidere efterfølgende indgå i kostpriserne af investeringsejendommene. Investeringsejendomme, der er egenopførte, måles kostprisen til dagsværdien på overførelsesdagen. Det vil sige på det tidspunkt, hvor ejendommene overføres fra ejendomme under opførelse til investeringsejendomme og dette er ved ibrugtagningstidspunktet.

Den efterfølgende måling af investeringsejendomme i årsregnskabet skal ske til dagsværdi på baggrund af de på balancedagen foreliggende markedsforhold. Dagsværdien er opgjort under den forudsætning, at en handel kan finde sted på almindelige markedsvilkår og ud fra, at der foretages normal markedsføring og salgsforhandlinger. Dagsværdien fastsættes ikke med reduktion af afhændelses- og

salgsomkostninger. Nuværende lejeindtægter og markedets begrundede forventninger til den fremtidige lejeindtægt under de nuværende forhold skal afspejle dagsværdien af investeringsejendommene.

Dagsværdi er defineret på baggrund af en handel mellem en kvalificeret villig køber og en kvalificeret villig sælger. Det vil sige, at det er en handel mellem to uafhængige parter under normale vilkår, som er definitionen af dagsværdien. Med normale vilkår tænkes på at begge har tilstrækkelige informationer om ejendommen. Dette er eksempelvis viden om ejendommens karakteristika, den nuværende anvendelse, de fremtidige muligheder for investeringsejendommen, markedsforholdene m.v.. Dette er også køber og sælger, der ikke er tvungen til at sælge eller købe ejendommen eller har meget stor interesse i at købe ejendommen uanset prisen eller sælge ejendommen uanset prisen, men mere vurderer prisen på baggrund af de markedsmæssige forhold. Det vil sige, at der ikke bliver givet en højere pris end markedet kræver.

Den bedst mulig opgørelse af dagsværdien fås ved at sammenligne med nylige handler på lignende ejendomme. Ved lignende ejendomme er det ejendomme i samme vedligeholdelsesmæssig stand, beliggenhed, anvendelsesmulighed m.v.. Er der ikke lignende handler skal dagsværdien opgøres på baggrund af skøn over den forventede dagsværdi ved hjælp af afkastbaserede modeller. En afkastbaseret model er den kapitaliserede værdi af fremtidige pengestrømme ved besiddelse af investerings-ejendomme. Denne kapitaliserede værdi sker ved anvendelse af en diskonteringsfaktor, som er baseret på det markedsmæssige forrentningskrav. Pengestrømmene opgøres ud fra ledelsens skøn over størrelsen og tidspunktet for fremtidige forventede indbetalinger og udbetalinger vedrørende investeringsejendommene.

Ledelsen har ansvaret for at aflægge årsrapporten og dermed er det også ledelsens ansvar at fastsætte dagsværdien på investeringsejendommene. Dermed kan dagsværdiopgørelsen ikke udelukkende ske på grundlag af en ekstern vurderingsmand. Dog anbefales det, at ledelsen indhenter den nødvendige assistance for at opnå den tilstrækkelige ekspertise til opgørelse af pålidelige dagsværdier på investeringsejendommene. Offentlige ejendomsvurderinger kan ikke lægges til grund for handelsværdien og dermed ikke benyttes til opgørelse af pålidelige dagsværdier, medmindre denne svarer til handelsværdien. En ændring af det regnskabsmæssige skøn er, når virksomheden ændrer måden at fastsætte dagsværdien på eller de enkelte elementer i beregningen af dagsværdien.

Ved forbedringer på investeringsejendomme skal de indregnes i resultatopgørelsen, når de afholdes medmindre forbedringerne forventes at medføre en øget værdi på investeringsejendommene, fremti-

dige afkast eller forøge ejendommenes dagsværdi og omkostningerne kan måles pålideligt. Omkostninger, der ikke opfylder betingelserne for indregning i resultatopgørelsen, skal tillægges kostprisen på investeringsejendommene som en forbedring.

Ved ændring i anvendelsen af ejendommene skal der ske overførelse til eller fra investeringsejendomme. Dette kan være overførelser fra investeringsejendomme til handelsejendomme m.v.. Der sker overførsel til handelsejendomme, hvor der foretages en ombygning eller renovering med henblik på at sælge ejendommene. Hvis der ikke sker ombygning eller renovering, men ejendommene kun sættes til salg, skal der ikke ske overførsel, men denne vil forblive investeringsejendomme. Overførelsen fra investeringsejendomme til enten handelsejendomme eller domicilejendomme skal ske til dagsværdi på overførelsesdagen. Denne dagsværdi på overførelsesdagen vil herefter udgøre kostprisen.

Overførelse af domicilejendomme til investeringsejendomme skal ske til regnskabsmæssig værdi. Denne værdiregulering, der vil være fra den regnskabsmæssige værdi op til dagsværdien, skal behandles efter reglerne for materielle anlægsaktiver. For handelsejendomme og ejendomme under opførelse skal overførsel ske til henholdsvis dagsværdi og den regnskabsmæssige værdi. Dog skal værdireguleringerne til dagsværdi medtages i resultatopgørelsen for begge typer af ejendomme.

For investeringsejendomme, der måles til dagsværdi, skal værdireguleringerne indregnes i resultatopgørelsen som en del af den ordinære drift. Dette har formålet at henhøre værdireguleringerne til det enkelte år, hvor værdiforøgelsen eller værdiforringelsen er sket på investeringsejendommene.

Når en investeringsejendom afhændes skal den udgå af balancen. Gevinsten eller tabet, der opstår ved afhændelse, skal opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og salgsværdien fratrasket omkostninger, der er direkte tilknyttet afhændelsen. Denne avance skal indgå i resultatopgørelsen under den ordinære drift. På samme måde, som ved erhvervelse af en investeringsejendom, er afhændelsestidspunktet når fordele og risici overgår til køber.

I anvendt regnskabspraksis skal der oplyses at investeringsejendommene er målt til dagsværdi. Metoden brugt til fastlæggelse af dagsværdien skal også oplyses og om dagsværdierne er understøttet af nylige lignende handler. Ved anvendelse af afkastbaserede modeller skal der oplyses om opgørelsen af diskonteringsgrundlaget, samt hvordan den anvendte diskonteringsfaktor er fastsat.

Hvis lejerne får omkostningsrefusion, skal det oplyses, hvordan disse er behandlet og præsenteret i årsrapporten. Der skal yderligere oplyses hvilke omkostninger, der indgår i driftsomkostningerne på

investeringsejendommene. I balancen skal investeringsejendommene vises som en særskilt linje under materielle anlægsaktiver. Der er følgende poster vedrørende investeringsejendomme, som skal fremgå særskilt i resultatopgørelsen, hvis det er virksomhedens hovedaktivitet; lejeindtægter, værdireguleringer, hvor avancer ved afhændelse indgår og driftsomkostninger. Hvis det ikke er deres hovedaktivitet, kan det oplyses i noterne. Væsentlige beløb på vedligeholdelses- og reparationsomkostninger skal oplyses i noterne.

Der skal overordnet i noterne oplyses kostprisen, værdireguleringer og den regnskabsmæssige værdi. Der skal i noterne også gives oplysninger om den samlede dagsværdi, hvor det er sket ved hjælp en ekstern vurderingsmand samt navn og kvalifikationer. Ved brug af afkastbaserede modeller skal der i noterne oplyses om den samlede værdi, der er opgjort ud fra modellerne samt oplysninger om det vejede gennemsnit af de anvendte diskonteringsfaktor.

Der skal i ledelsesberetningen eller noterne om de enkelte investeringsejendomme eller kategorier gives uddybende oplysninger. Dette kan undlades, hvis investeringsejendomme ikke er virksomhedens hovedaktivitet eller ikke skaber yderligere forståelse af årsrapporten.

5.2.3 Sammenligning af de danske regnskabsregler

ÅRL og regnskabsvejledning 16 ligner stort set hinanden. Der er dog nogle enkelte forskelle. Det vil sige at aflæggelse af årsrapport efter RV 16 vil være i overensstemmelse med ÅRL, hvis deres hovedaktivitet er investeringsvirksomhed.

I ÅRL er det alle virksomheder med investeringsvirksomhed som hovedaktivitet der vil kunne vælge reglerne om måling af investeringsejendomme til dagsværdi samt indregne værdireguleringerne i resultatopgørelsen, hvorimod RV ikke stiller krav, om at virksomhed skal have investeringsaktivitet som hovedaktivitet, for at kunne måle investeringsejendomme til dagsværdi samt indregne værdireguleringerne i resultatopgørelsen. Efter ÅRL kan der vælges at indregne investeringsejendomme efter de almindelige regler for anlægsaktiver selvom hovedaktiviteten er investeringsvirksomhed. Denne valgfrihed er ikke i RV, da virksomheder, som er i besiddelse af investeringsejendomme skal indregnes efter reglerne i RV 16. RV 16 omtaler ikke den regnskabsmæssige behandling af finansielle forpligtelser, som vedrører investeringsejendommene. Derimod stiller ÅRL krav om at finansielle forpligtelser vedrørende investeringsejendommene skal reguleres til dagsværdi. Denne værdiregulering af finansielle forpligtelser skal indregnes i resultatopgørelsen sammen med værdireguleringen for investeringsejendommene efter ÅRL.

6 Internationale regnskabsregler

Dette afsnit vil omhandle de lovgivningsmæssige forhold indenfor begrebsrammen og investerings-ejendomme efter international lovgivning. Begrebsrammen vil blive gennemgået med fokus på det retvisende billede for regnskabsbrugere efter de internationale regler. Der vil også blive gennemgået behandlingen af investeringsejendomme efter den internationale lovgivning.

6.1 Begrebsrammen

I tilknytning til de internationale regnskabsstandarder er der udarbejdet en begrebsramme og denne udgør ikke en egentlig standard. Begrebsrammen er lavet for at kunne hjælpe IASB med at udvikle de internationale regnskabsstandarder. Begrebsrammen bliver også brugt til fortolkning af de internationale regnskabsstandarder samt har en betydning for, hvordan de internationale regnskabsstandarder skal bruges. Begrebsrammen vil også blive brugt til "vejledning" af emner, hvor der ikke er en international regnskabsstandard til at regulere området.

Begrebsrammen er under opdatering. Opdateringen har den betydning, at der er en gammel del af begrebsrammen samt en ny del, som forventes at blive udsendt i løbet af 2014. Den nye begrebsramme vil bestå af otte faser, som er: Objectives and qualitative characteristics, elements and recognition, measurement, reporting entity, presentation and disclosure, purpose and status, application to not-for-profit entities and remaining issues. Disse faser har til formål at udvikle en begrebsramme, som kan være grundlag for fremtidige regnskabsstandarder og supplere gældende standarder, når dette område ikke er reguleret. Denne nye begrebsramme vil ikke blive omtalt yderligere.

Der kan være fremsat løsninger på regnskabsmæssige problemstillinger, som ikke vil være i overensstemmelse med begrebsrammen, da denne ikke er en egentlig standard. Dog er målet for IASB, at fremtidige regnskabsstandarder skal være i overensstemmelse med begrebsrammen.

Udgangspunktet for begrebsrammen er investorernes synspunkt. Det vil sige, at udgangspunktet er investorernes informationsbehov, da dette menes at rumme alle den andre regnskabsbrugeres behov.

I begrebsrammen er angivet formålet med regnskabet og dette er forvaltningskontrol af virksomhedens ledelse. Der er to grundlæggende forudsætninger i den internationale begrebsramme. Disse forudsætninger er periodiseringsprincippet og antagelsen om going concern.

Der er nogle fundamentale, kvalitative egenskaber der skal være med til at gøre informationen fra årsrapporten nyttige for regnskabsbrugere. Egenskaberne der skal gøre informationen mere nyttig for regnskabsbrugere er relevans og pålidelighed. Derudover er der i begrebsrammen nogle kvalitative egenskaber, der skal være med til at forøge nytteværdien i årsrapporten. Der er 4 egenskaber til at forøge nytteværdien og disse er sammenlignelighed, verificerbarhed, rettidighed og forståelighed.

Hvis regnskabsbrugernes økonomiske beslutninger bliver påvirket af informationen eller mangel på denne, vil informationen være relevant. Informationens relevans afhænger af væsentligheden og dens karakter. Eksempelvis kan en information ikke synes væsentlig, men karakteren kan gøre den relevant for vurderingen af, om investoren skal investere i virksomheden. Dette kan være information, der har betydning for vurdering af fremtidsudsigterne, hvor karakteren har relevans, men denne er ikke væsentlig. Det kan også forekomme, at informationen kun er relevant, hvis den er væsentlig. Størrelsen af posten eller fejlen er afgørende for væsentlighed og hvis manglerne af denne væsentlige post vil have betydning for regnskabsbrugernes økonomiske beslutning. En information skal være rettidig for, at det kan være en relevant information.

Dog kan dette være en afvejning mellem relevans og pålidelighed. En pålidelig årsrapport er; troværdig præsentation af de økonomiske forhold i virksomheden, afgørende er indholdet frem for formalier, bærer præg af neutralitet, udøver skøn med forsigtighed, det vil sige at indtægter og aktiver ikke skal ansættes for højt og omvendt skal omkostninger og forpligtelser ikke ansættes for lavt, samtidig skal årsrapporten være fuldstændig. Oplysningerne skal være verificerbare og dette betyder, at parter, med samme informationsbehov og som er uafhængige, kan nå frem til nogenlunde overensstemmelse af årsrapportens indhold. Dog vil der ikke kunne opnås fuldstændig enighed og dette anerkender begrebsrammen. Regnskabsbrugeren skal have mulighed for at kunne sammenligne informationen i årsrapporten for periode til periode og det er dette sammenlignelighed indebærer. Forståelighed af informationen forudsætter et vist kendskab til begrebsrammen og regnskabsreglerne fra regnskabsbrugernes side, samt viljen til at studere oplysningerne. Dette betyder ikke, at virksomheden kan undlade forhold, der er komplekse.

6.2 IAS 1 – Præsentation af årsrapporten

Formålet med denne standard er, at årsregnskabet skal give et retvisende billede af virksomhedens aktiver og forpligtelser, egenkapital, finansielle stilling, resultat og pengestrømme. Dette omfatter alle

ne regnskabsopstillingerne og noterne. Dermed er ledelsesberetningen ikke omfattet af det retvisende billede på tilsvarende vis efter de danske regnskabsregler.

For at opfylde det retvisende billede kræves der følgende: Bestemmelserne i relevante standarder og fortolkningsbidrag er overholdt, informationerne skal fremstilles, så det sikrer relevante, pålidelige, sammenlignelige og forståelige oplysninger og dette omfatter også redegørelsen for anvendt regnskabspraksis samt der skal gives yderligere oplysninger, når de øvrige internationale regnskabsstandarder ikke sikrer en tilstrækkelig beskrivelse af indtrufne begivenheder i årsrapporten. Disse begivenheder skal beskrives så regnskabsbrugerne får en forståelse for, hvad indflydelse disse begivenheder vil have på virksomhedens aktiver, forpligtelser, egenkapital, finansielle stilling, resultat og pengestrømme.

Hvor der ikke findes nogen regnskabsstandard, fastsættes regnskabspraksis så det sikrer, at årsregnskabet giver informationer der er: Klare og overskuelige, relevante for beslutningstagning af regnskabsbrugerne, pålidelige, neutrale, upartiske, afspejler behørig omhu og i væsentlighed er fuldstændige.

Udgangspunktet for standarden er, at ved overholdelse af de øvrige internationale regnskabsstandarder vil det retvisende billede opnås. I særlige tilfælde vil anvendelsen af de internationale regnskabsstandarder ikke give det retvisende billede og dermed er ledelsen nødt til at afvige fra standarden og give nogle yderligere oplysninger. Disse oplysninger er, at ledelsen ved fravigelsen har opnået det retvisende billede, at årsrapporten er i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder med undtagelse af den standard, der er fraveget, hvilken standard der er fraveget og hvorfor der er fraveget, samt den beløbsmæssige virkning ved afvigelsen.

Der er en række grundlæggende krav årsrapporten skal opfylde og disse er going concern, periodisering, kontinuitet, frekvens, ændring af regnskabsposters præsentation og klassifikation, væsentlighed og sammendrag af regnskabsposter og modregning. To af disse grundlæggende krav er også forudsætningerne for den internationale begrebsramme som omtalt ovenfor.

6.3 Investeringssejendomme

Investeringssejendommens regnskabsmæssige behandling reguleres i IAS 40. Denne regnskabsstandard bestemmer, at investeringsejendomme kan måles efter reglerne i IAS 16 om materielle anlægsaktiver eller til dagsværdi. Hvis investeringsejendomme måles efter reglerne om materielle anlægsaktiver, skal

de måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. IAS 16 vil ikke blive gennemgået, da den langt hen ad vejen er tilsvarende de danske regnskabsregler. Der vil under sammenligning af regnskabsreglerne blive medtaget skematiske forskelle og ligheder mellem de danske og internationale bestemmelser om materielle anlægsaktiver. I dette afsnit vil der blive lagt vægt på den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme efter dagsværdimetoden.

IFRS 13 fastsætter metodisk, hvordan dagsværdien skal opgøres. Dette er en ny standard og vil for dem der, har regnskabsår, der begynder 1. januar eller senere, erstatte den vejledning, der er for opgørelse af dagsværdi i IAS 40. IFRS 13 vil blive gennemgået senere under afsnittet grundlæggende krav til opgørelse af dagsværdien.

6.3.1 IAS 40

Hvis virksomheden vælger at bruge IAS 40 til den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, skal den bruges på alle investeringsejendomme i virksomheden. Hvis virksomheden ønsker at ændre den anvendte praksis, kan dette kun ske ved, at dette fører til et bedre retvisende billede af årsregnskabet. Dette synes efter IAS 40 usandsynligt, at ændringen fra dagsværdi til kostpris vil give et mere retvisende billede.

Definitionen af investeringsejendomme er, at der foretages investering i grunde og bygninger med det formål at opnå løbende afkast af den investerede kapital. Det løbende afkast består af lejeindtægter og eventuelt en kapitalgevinst ved afhændelse af investeringsejendomme. Produktions- og handelsvirksomheder vil også kunne bruge bestemmelserne i IAS 40 til at måle eksempelvis en enkelt investeringsejendom til dagsværdi. Dette kan de, fordi der ikke er et krav om at investeringsaktiviteten skal udgøre deres hovedaktivitet. Produktionsejendomme og handelsejendomme vil stadig skulle regnskabsmæssigt behandles efter reglerne for disse, da de ikke opfylder definitionen af en investerings ejendom og dermed ikke vil kunne bruge bestemmelserne i IAS 40. Handelsejendomme er ejendomme, der besiddes med henblik på videresalg og behandles regnskabsmæssigt som varebeholdning efter IAS 2.

Der er følgende eksempler på investeringsejendomme i IAS 40: Grunde med langsigtet kapitalgevinst for øje ved salg, som led i den normale drift, grunde med endnu ikke bestemt anvendelse, da disse anses erhvervet med langsigtet kapitalgevinst for øje, bygninger der lejes ud og er klassificeret som operationel leasing og bygninger der står tomme, hvor formålet er udlejning.

Efter denne regnskabsstandard behandles investeringsejendomme under opførelse efter reglerne i IAS 40. I praksis vil dagsværdimålingerne af investeringsejendomme under opførelse dog være vanskelige, da det kan være besværligt at finde et pålideligt grundlag til opgørelse af dagsværdien.

Ejendomme, der både benyttes som investeringsejendomme og af virksomheden selv, skal kunne opdeles separat for at kunne benytte IAS 40 på investeringsdelen. For at ejendommen kan opdeles separat, skal den kunne sælges separat, ellers klassificeres hele ejendommen som investeringsejendom, hvis virksomheden selv kun anvender en uvæsentlig del. Hvis der indgår en væsentlig ydelsesdel, eksempelvis hotelvirksomhed vil ejendommen ikke kunne behandles som en investeringsejendom. Dog ved mindre væsentlige ydelser vil ejendommen kunne behandles som investeringsejendom. Dette er eksempelvis ved viceværdtydelser.

Der vil være tidspunkter, hvor ejendomme ikke længere skal behandles som investeringsejendomme. Dette er, når de overgår til materielle anlægsaktiver, som følge af at virksomheden selv begynder at benytte ejendommene i væsentlig omfang eller overgår til varebeholdninger, fordi virksomheden har truffet foranstaltninger om at gøre ejendommene salgsklar.

En investeringsejendom skal indregnes efter de samme kriterier som efter ÅRL. Disse er benævnt under de danske regnskabsregler. På investeringsejendomme, hvor der er påført omkostninger til arbejder på ejendommene, skal omkostningerne tillægges ejendommenes regnskabsmæssige værdi, når omkostningerne forventes at forøge det fremtidige afkast på investeringsejendommene eller forøge disses dagsværdier og omkostningerne kan måles pålideligt. I praksis vil sådan en forbedring afspejles i dagsværdien.

Ejendomme, der leases på operationelle leasingaftaler, kan på visse betingelser bytte reglerne for investeringsejendomme på disse ejendomme. Disse betingelser er, at kriterierne for investeringsejendomme opfyldes med undtagelse af, at ejendomme besiddes som led i en finansiel leasingkontrakt og at virksomheden behandler leasingkontakten som en finansiel leasingkontrakt. Den opgjorte dagsværdi skal være værdien over leasingkontraktens løbetid og dermed vil der også være en sammenhæng over til den opgjorte leasingforpligtelse. Dette vil betyde, at det ikke bliver en fuld dagsværdimåling, da dette kun sker over leasingkontraktens løbetid.

Måling af investeringsejendomme skal ske ved, at dagsværdien afspejler den aktuelle markedssituation og de foreliggende forhold på balancedagen. Investeringsejendomme, hvor indregning til dagsværdi er

valgt, skal dette ske efter reglerne i IFRS 13 om opgørelse af dagsværdier. Ved opgørelse af dagsværdien fokuserer IFRS 13 på inputtet, der anvendes ved opgørelsen. Dette betyder, at der skal gøres maksimalt brug af observerbare data og minimalt brug af ikke-observerbare data. Der er 3 generelle tilgange til opgørelse af dagsværdi og disse er markedstilgang, afkastbaseret tilgang og omkostningsbaseret tilgang. Disse værdiansættelsestilgange skal ledelsen bruge konsistent for alle investeringsejendomme, der behandles efter IAS 40.

Opgørelsen af dagsværdien skal ske ved, at ledelsen identificerer det marked, hvor transaktioner af investeringsejendomme forventes at kunne ske. Dagsværdierne skal opgøres for investeringsejendommen alene, dog vil der i særlige tilfælde kunne inddrages synergieffekter, såfremt de er normalt opnåelige. Der er en forhåndsformodning i IAS 40 om, at investeringsejendomme og investeringsejendomme under opførelse løbende af ledelsen vil kunne opgøres til dagsværdi.

Der er ikke i IFRS 13 nogen specifik angivelse af værdiansættelsesmodeller, men fokuset er på de observerbare data til brug for opgørelse af dagsværdien. Værdiansættelsen kan stadig foretages ud fra de anerkendte værdiansættelsesmodeller med baggrund i de tilbagediskonterede pengestrømme, hvis der ikke foreligger salgspriser på et aktivt marked, da disse falder indenfor rammerne af IFRS 13. Ofte anvendes cash flow-baserede modeller i praksis. Disse modeller er karakteriseret ved, at de fremtidige pengestrømme fra investeringsejendomme tilbagediskonteres med en diskonteringsfaktor. Denne diskonteringsfaktor er den enkelte investeringsejendoms markedsbaseret forrentningskrav. De fremtidige pengestrømme skal fastsættes og dette sker ud fra et skøn af størrelsen og tidspunktet. Dette skøn er over størrelsen og tidspunktet for ind- og udbetalingerne, der forventes på investeringsejendommene i fremtiden.

Alt efter hvilken værdiansættelsesmodel der vælges, kan der fremkomme forskellige dagsværdier på samme investeringsejendom. Disse forskellige resultater af dagsværdi skal undersøges, for at nå frem til det mest pålidelige skøn over dagsværdien på investeringsejendommen. For virksomheder, der benytter dagsværdimålinger, anbefales det i praksis at virksomheden gør brug af ekstern ekspertise til vurdering af investeringsejendommene. Dette er ikke et krav, men en anbefaling.

Der er tilfælde, hvor markedstransaktioner er sjældne og det vil sige, at der ikke findes en salgspris på et tilsvarende marked med en tilsvarende ejendom og dermed er lignende markedstransaktioner ikke en pålidelig måde at opgøre dagsværdien på. Hvis disse markedstransaktioner er sjældne og det ydermere ikke er muligt at opgøre dagsværdien efter alternative opgørelsesmetoder, kan der ikke laves

løbende og pålidelige dagsværdimålinger på investeringsejendommene. Hvis denne situation opstår for virksomheden, skal de opgøre investeringsejendommene i overensstemmelse med IAS 16 om materielle anlægsaktiver. Det er kun den ene ejendom, der måles efter IAS 16, fordi de er nødsaget til det. De øvrige investeringsejendomme skal stadig måles efter IAS 40 til dagsværdi.

Oplysninger og præsentation af investeringsejendomme skal på en særskilt linje i balancen under langfristet aktiver efter IAS 1. Der er ikke krav om, at dagsværdireguleringerne skal medtages som en særskilt post i resultatopgørelsen, medmindre det er til væsentlig forståelse af virksomhedens resultat.

Der er også i IAS 40 en række krav om oplysninger. Disse krav er beskrivelse af retningslinjer, som virksomheden anvender ved klassificering af ejendommene, om der ved dagsværdimålingerne er anvendt en ekstern vurderingsmand, beløbet indregnet i resultatopgørelsen (lejeindtægter, direkte omkostninger på ejendommene der henholdsvis har været udlejet og ikke har været udlejet) og en anlægsnote (nogle af de vigtigste er primoværdi, til- og afgang, dagsværdiregulering, værdien ultimo). Der er krav om, at anlægsnoten skal indeholde sammenligningstal.

Oplysninger, der endvidere skal medtages, er: Begrænsninger i ejendomsretten m.v., kontraktlige forpligtelser, anvendt afskrivningsmetode, brugstid, afskrivningssats, akkumulerede anskaffelsessummer og afskrivninger, en afstemning af den regnskabsmæssige værdi, valutadifferencer, oplysning om dagsværdi, hvis investeringsejendommene måles til kostpris efter IAS 16 og i særlige situationer, hvor dagsværdien ikke kan findes, skal der oplyses om ejendommens beskrivelse, forklaring på hvorfor dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt og hvis det er muligt indenfor hvilket interval dagsværdien vil ligge.

Virksomheder, der har som praksis at måle investeringsejendomme til kostpris med fradrag af af- og nedskrivninger, skal oplyse om dagsværdien på disse ejendomme. Ved udlejning af investeringsejendomme, skal oplysningskravene i IAS 17 om leasing anvendes.

IFRS 13 stiller krav om en række oplysninger vedrørende ejendomme, der måles til dagsværdi. Disse er metoder og væsentlige forudsætninger ved opgørelse af dagsværdien, information om aktiver til dagsværdi, information om hvilket niveau de indgår i dagsværdihierarkiet, overførelse mellem niveauerne i dagsværdihierarkiet og begrundelse for overførelserne. Reglerne om IFRS 13 vil blive behandlet mere dybdegående under grundæggende krav til opgørelse af dagsværdien.

7 Sammenligning af regnskabsregler

For at skabe et overblik over forskelle og ligheder mellem de danske regnskabsregler og de internationale regnskabsregler for de ovenfor gennemgåede områder, vil der nedenfor blive opstillet forskelle og ligheder. Disse sammenholdelser vil ske ved brug af en tabel. Disse er opdelt i tre hovedgrupper, da dette vil skabe større overskuelighed. Under disse hovedgrupper vil der også blive diskuteret om regnskabsbrugernes informationsbehov bliver opfyldt.

7.1 Grundlæggende krav til årsrapporten

De grundlæggende krav til årsrapporten i den danske lovgivning svarer langt hen ad vejen til reglerne i den internationale lovgivning, da begrebsrammernes formål er at fastlægge de generelle rammer for aflæggelse af årsrapporter. Nedenfor vil der komme de væsentligste forskelle og ligheder¹² efterfulgt af, om de grundlæggende krav bidrager til større informationsnytte for regnskabsbrugere.

	De danske regnskabsregler	De internationale regnskabsregler
Er begrebsrammen reguleret af lovgivning?	Ja, ÅRL.	Nej, er ikke en egentlig standard.
Er grundlæggende krav reguleret af lovgivning?	Ja, ÅRL.	Ja, IAS 1.
Definition af regnskabsbrugere.	Virksomhedsdeltagere, medarbejdere, alliancepartnere, lånegiver, leverandører, kunder, skattemyndigheder og tilskudsmyndigheder.	Tager udgangspunkt i investorerne. Andre regnskabsbrugeres informationsbehov anses at være dækkende af investorernes behov.
Tilgodeser begrebsrammen regnskabsbrugere og deres informationsbehov?	Ja.	Ja.
Indgår det retvisende billede i lovgivningen?	Ja, ÅRL.	Ja, IAS 1.
Omhandler det retvisende billede virksomhedens aktiver, passiver/forpligtelser, finansielle stilling og resultatet?	Ja.	Ja, dog nævnes også egenkapital og pengestrømme.
Er det et krav at ledelsesberetningen medtages i årsrapporten?	Ja, dog nogle B-virksomheder undtaget. Der skal gives en retvisende redegørelse.	Nej, det er frivilligt. Udarbejdet IFRS-vejledning.

¹² I bilag 3 er medtaget en uddybning af tabel 1.

	De danske regnskabsregler	De internationale regnskabsregler
Hvilke krav er det til opfyldelse af informationsbehovet i årsrapporten?	Pålidelighed og relevans.	Pålidelighed og relevans, samt 4 kvalitative egenskaber.
Skelnes der mellem de grundlæggende krav og kvalitetskravene?	Nej.	Ja.
Er loven opbygget på baggrund af begrebsrammen?	Ja, ÅRL bygger på begrebsrammen.	Nej, øvrige standarder kan stride imod begrebsrammen og tilsidesætte denne.
Hvad tager de kvalitative krav udgangspunkt i?	Relevans og pålidelighed.	Relevans og pålidelighed.
Hvad indgår i de grundlæggende forudsætninger/regnskabsprincipper?	Klarhed, substans, væsentlighed, going concern, neutralitet, periodisering, konsistens, bruttoværdi, formel kontinuitet og reel kontinuitet.	Going concern, periodisering, kontinuitet, frekvens, ændring af regnskabsposters præsentation og klassifikation, væsentlighed og sammendrag af regnskabsposter og modregning.
Kan forudsætningerne tilsidesættes af det retvisende billede og detailbestemmelserne?	Ja.	Ja, standarderne kan til sidesætte den ikke egentlige standard.

Tabel 1. Forskelle og ligheder mellem regnskabsregler for de grundlæggende krav til årsrapporten. Kilde: Egenproduceret.

De væsentlige forskelle og ligheder er kort beskrevet nedenfor. Den danske begrebsramme er reguleret ved lovgivningen og dermed i overensstemmelse med øvrige regler, hvorimod den internationale begrebsramme kan stride mod øvrige standarder, da den ikke er en egentlig standard. Målet er, at fremtidige standarder er i overensstemmelse med begrebsrammen. En del af de grundlæggende krav til årsregnskab i den internationale regnskabslovgivning er reguleret i IAS 1. Der er forskel i definitionen af regnskabsbrugere i ÅRL og den internationale begrebsramme. I ÅRL skyldes den bredere gruppe af regnskabsbrugere, at ÅRL indeholder bestemmelser om supplerende beretninger. Regnskabsbrugere efter den internationale lovgivning er investorer, da disse anses at opfylde de behov, øvrige regnskabsbrugere måtte have. Begrebsrammerne har til formål at tilgodese regnskabsbrugere og deres informationsbehov.

Begrebet det retvisende billede bruges med samme betydning og formål i begge regnskabslovgivninger. Det retvisende billede regulerer alene regnskabsopstillingerne og de tilhørende noter. Formålet med IAS 1 er at give et retvisende billede af virksomhedens aktiver, forpligtelser, egenkapital, finansielle stilling, resultat og pengestrømme. Den danske lovgivning har det samme formål, som IAS 1 med hensyn til det retvisende billede, selvom der er en anden benævnelse af forpligtelser og egenkapitalen

og pengestrømme ikke er benævnt. Ledelsesberetningen er ikke en del af det retvisende billede for nogen af regnskabslovgivningerne. Efter danske lovgivning skal der gives en retvisende redegørelse af ledelsesberetningen¹³. Efter international lovgivning er ledelsesberetningen frivillig.

For at informationerne i årsrapporten skal skabe nytteværdi for regnskabsbrugere, er der to grundlæggende krav: Relevans og pålidelighed. Dermed er de overordnede kvalitetskrav identiske. De danske regnskabsregler skelner mellem de grundlæggende krav og kvalitetskravene, hvorimod de internationale regnskabsstandarder ikke skelner mellem disse. Der er forskel på opbygningen af de to begrebsrammer, dog er der ikke væsentlige forskelle, som vil skabe konflikter med ÅRL ved aflæggelse af IFRS-årsrapporter. Periodisering og going concern indgår i de grundlæggende forudsætninger i ÅRL, hvorimod den internationale begrebsramme bygger på disse. I ÅRL er der 10 grundlæggende forudsætninger¹⁴, som er med til at udfylde kravet om det retvisende billede.

Regnskabsbrugernes informationsbehov vil blive opfyldt, hvis virksomhederne aflægger efter reglerne indenfor henholdsvis den danske og internationale regnskabslovgivning. Dog opfylder den danske regnskabslovgivning bedre regnskabsbrugernes informationsbehov, da der er et krav om en ledelsesberetning, hvor der kan gives kvalitative informationer, som er væsentlige for regnskabsbrugere. Der kan være informationer om markedssituationen og tendenser i forhold til virksomhedens portefølje af investeringsejendomme vedrørende hovedaktiviteten, årets investeringsaktiviteter, forventninger til eventuelle nye investeringer eller frasalg af nogle af investeringsejendommene, udlejningsstatus, afkast med og uden værdireguleringer, antal af investeringsejendomme og hvad de udgør af den samlede balancesum, værdiansættelse og begrundelse for valg af forudsætninger i værdiansættelserne, følsomhedsberegninger i forhold til værdien i årsrapporten, investeringsrisici, forventningerne til det kommende år, oplysninger om data på de enkelte investeringsejendomme m.v.. Det er ikke nødvendigt at medtage en ledelsesberetning i IFRS-årsrapporter og dermed vil ledelsens beretning om nogle af tingene ikke indgå i årsrapporten. Der vil dog blive medtaget nogle af forholdene andre steder i årsrapporten, hvis ledelsesberetningen ikke indgår.

Det vurderes, at regnskabsbrugere kan få tilstrækkelige informationer til nytte for deres vurdering af årsrapporten, når virksomhederne følger reglerne om de grundlæggende krav i årsrapporten både efter de danske og internationale regnskabsregler.

¹³ Efter ÅRL skal ledelsesberetningen medtages, dog kan nogle i regnskabsklasse B undlade ved bestemte betingelser.

¹⁴ De 10 grundlæggende forudsætninger: Klarhed, substans, væsentlighed, going concern, neutralitet, periodisering, konsistens, bruttoværdi, formel og reel kontinuitet. Disse uddybes ikke nærmere i opgaven, men vil kunne findes i ÅRL

7.2 Materielle anlægsaktiver

Reglerne for materielle anlægsaktiver i den danske regnskabslovgivning svarer langt hen ad vejen til reglerne i de internationale regnskabsstandarder. Nedenfor kommer de væsentligste forskelle og ligheder¹⁵, samt en vurdering af om regnskabsbrugerne får opfyldt deres informationsbehov, hvis virksomhederne aflægger efter henholdsvis de danske og internationale regnskabsregler.

	De danske regnskabsregler	De internationale regnskabsregler
Hvornår klassificeres et aktiv som et anlægsaktiv?	Bestemt til vedvarende eje eller brug.	Fysiske aktiver, som besiddes til brug i produktion af varer eller med henblik på udlejning eller administrative formål og forventes anvendt i mere end et år.
Hvad bruges som fortolkningsgrundlag?	RV 10 og IAS 16 med undtagelse af forhold der modstrider ÅRL.	Er et fortolkningsgrundlag.
Hvornår skal anlægsaktivet indregnes i balance?	Sandsynligt at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden og kan måles pålideligt.	Sandsynligt at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden og omkostningerne kan måles pålideligt.
Første indregning for anlægsaktiver?	Kostpris.	Kostpris.
Hvis et anlægsaktiv består af flere bestanddele, skal det så opdeles?	Ja.	Ja, hvis aktivdele med en kostpris, er væsentlig i forhold til det enkelte aktiv.
Hvornår skal der ske vurdering og fastsættelse af aktivets brugstid?	Ibrugtagningstidspunktet.	Revurderes en gang om året.
Hvad bruges til at fastsætte brugstiden?	Foreliggende oplysninger på ibrugtagningstidspunktet.	Forventede brug af aktivet, forventede fysiske slitage, teknisk forældelse, juridiske begrænsninger og erfaring med tidligere aktiver.
Hvordan fastsættes restværdien?	Aktivets værdi efter endt brug.	Beløbet på et tilsvarende aktiv med tilsvarende levetid på anskaffelsestidspunktet. Skal revurderes årligt.
Må prisstigninger medregnes i restværdien?	Nej.	Ja, historisk inflation får betydning for efterfølgende afskrivning.
Må der foretages korrektioner af restværdien?	Kun i nedadgående retning.	Ja.

¹⁵ I bilag 4 er medtaget en uddybning af tabel 2.

	De danske regnskabsregler	De internationale regnskabsregler
Er der sondring mellem vedligeholdelse og forbedringer?	Ja.	Ja.
Hvornår skal aktivet ikke medtages i balancen mere?	Når væsentlige fordele og risici ophører.	Når aktivet afhændes eller ophører med benyttelse og ikke forventes at tilflyde økonomiske fordele til virksomheden.
Hvad indgår i kostprisen?	Alle direkte henførbare omkostninger ved anskaffelse frem til ibrugtagningstidspunktet.	Opgøres som det betalte vederlag tillagt dagsværdien af øvrigt vederlag i forbindelse med erhvervelsen.
Skal forventede omkostninger til fjernelse og reetablering indregnes i kostprisen?	Ikke omfattet af loven, men ERST anerkender samme behandling som den internationale lovgivning.	Ja, når der er en tilsvarende hensættelse.
Skal IPO indregnes for egenfremstillede anlægsaktiver?	Ja.	Kan indregnes hvis de hidrører fra afdelinger, der udelukkende beskæftiger sig med at fremstille langfristet aktiver til eget brug.
Skal finansieringsomkostninger indregnes for egenfremstillede anlægsaktiver?	Kan indregnes.	Kan indregnes hvis kravene om lang produktionstid i IAS 23 er opfyldt.
Hvornår er der krav om nedskrivning?	Når den regnskabsmæssige værdi er lavere end genindvindingsværdien.	Hvis genindvindingsværdi er lavere end regnskabsmæssig værdi.
Påvirkes afskrivningsgrundlaget af nedskrivninger?	Ja.	Ja.
Hvad er den efterfølgende indregning?	Kostprisen fratrukket akkumulerede af- og nedskrivninger.	Kostprisen fratrukket akkumulerede af- og nedskrivninger.
Hvor længe skal der afskrives?	Over brugstiden.	Over brugstiden.
Hvordan skal afskrivningerne foretages?	Systematisk måde.	Systematisk måde.
Er der et alternativ til hovedreglen?	Dagsværdi.	Omvurderet værdi (dagsværdi).
Hvornår skal der foretages vurdering og regulering af dagværdien?	Løbende vurdering og regelmæssige reguleringer ved konstatering af afvigelser.	Omvurdering med hyppighed, så dagsværdien ikke væsentlig afviger fra den regnskabsmæssige værdi.
Skal alle aktiver indenfor gruppen bruge dette princip?	Ja.	Ja.

	De danske regnskabsregler	De internationale regnskabsregler
Hvor indregnes opskrivningen?	Bunden på reserver under egenkapitalen	Bunden på reserver under egenkapitalen
Kan bindingen nedbringes med afskrivninger?	Nej.	Ja.
Skal der foretages afskrivninger ved anvendelse af denne dagsværdiregel?	Ja.	Ja.
Kan der ændres tilbage til kostprismetoden?	Nej.	Nej.
Skal der medtages sammenligningstal i anlægsnoten?	Nej.	Ja.

Tabel 2. Forskelle og ligheder mellem regnskabsregler for materielle anlægsaktiver. Kilde: Egenproduceret.

Der er ikke væsentlige forskelle, da IAS 16 bruges som fortolkningsbidrag til ÅRL. Forskellene er, at IAS 16 præciserer at aktiver, der erhverves af sikkerheds- eller miljømæssige årsager, kan indregnes og medtages i kostprisen, selvom den ikke lever 100 % op til kriteriet om direkte sammenhæng. Efter IAS 16 skal der ske en revurdering årligt af restværdien. I IAS 16 skal omkostninger til fjernelse og reetablering tillægges kostprisen, hvis der hensættes et tilsvarende beløb under forpligtelser. Dette anerkender ERST også indenfor dansk lovgivning, selvom denne ikke direkte fremgår som en mulighed efter ÅRL. Det er kun muligt at indregne renter til kostprisen, hvis produktionstiden er lang jf. IAS 16, hvorimod ÅRL ikke stiller tilsvarende krav. Vedrørende opskrivningshenlæggelsen er der forskel, da der efter IAS 16 tillades opskrivningshenlæggelsen under egenkapitalen opløst i takt med afskrivningerne. Efter ÅRL kan opløsningen af opskrivningshenlæggelsen først ske på det tidspunkt hvor aktivet realiseres.

Når virksomhederne aflægger årsrapport efter reglerne vil regnskabsbrugerne få tilstrækkelig information. På nogle områder vil regnskabsbrugerne få flere informationer efter de internationale regnskabsregler og på andre områder få flere informationer efter de danske regnskabsregler. Efter de internationale regnskabsregler fremkommer der flere oplysninger i noten, da der skal medtages sammenligningstal. De internationale regnskabsregler præciserer flere ting end ÅRL. Dette er eksempelvis præcisering om at sikkerheds- og miljømæssige investeringer, samt forventede omkostninger til fjernelse og reetablering. Efter de danske regler skal der medtages en ledelsesberetning, hvorimod denne ikke er et krav i IFRS-årsrapporter. Problematikken er beskrevet ovenfor. Regnskabsbrugerne skal være opmærksomme på reglerne om restværdien og opskrivninger, da reglerne er forskellige mellem regnskabsreg-

lerne. De vigtigste informationer for regnskabsbrugernes vil typisk være en klar og fyldestgørende beskrivelse i anvendt regnskabspraksis og en anlægsnote der opfylder kravene, samt relevant kvalitative forhold i ledelsesberetningen.

7.3 Investeringsejendomme til dagsværdi

Reglerne for indregning af investeringsejendomme til dagsværdi i den danske regnskabslovgivning svarer langt hen ad vejen til reglerne i de internationale regnskabsstandarder. Nedenfor oplistes de væsentligste forskelle og ligheder¹⁶ og en vurdering af regnskabsbrugernes informationsbehov.

	De danske regnskabsregler	De internationale regnskabsregler
Hvilke regnskabsregler kan benyttes for investeringsejendomme?	Materielle anlægsaktiver og dagsværdi for investeringsaktiver.	IAS 16, materielle anlægsaktiver og IAS 40, investeringsejendomme.
Kan leasede investeringsejendomme benytte de regnskabsmæssige regler for investeringsejendomme?	Nej.	Ja under særlige betingelser.
Hvad er kriterierne for at anvende dagsværdireglen?	Investeringsvirksomhed skal være hovedaktivitet.	Ingen kriterier.
Hvordan indregnes ejendomme under opførelse eller ombygning?	Kostpris indtil den er funktionsdygtig.	Dagsværdi.
Hvordan anvendes dagsværdireglen?	Konsekvent og systematisk måde.	Bruges på alle ejendommene.
Hvordan behandles tilhørende finansielle forpligtelser?	Dagsværdi.	Amortiseret kostpris.
Første indregning måles til?	Kostpris.	Kostpris.
Hvad omhandler kostprisen?	Transaktionsprisen knyttet direkte til erhvervelsen og eventuelle forbedringer.	Direkte omkostninger og omkostninger til påført arbejde på ejendommene, som forøger fremtidig afkast. Omkostningerne skal kunne måles pålideligt.
Efterfølgende måling?	Dagsværdi.	Dagsværdi.
Skal der afskrives?	Nej.	Nej.
Hvor skal reguleringen mellem kostprisen og dagsværdien posteres?	Resultatopgørelsen.	Resultatopgørelsen.
Reguleringen bindes på egenkapitalen?	Nej.	Nej.

¹⁶ I bilag 5 er medtaget en uddybning af tabel 3.

	De danske regnskabsregler	De internationale regnskabsregler
Hvordan opgøres dagsværdien?	Salgsværdien på et velfungerende marked, kapitalværdien eller kostprisen. Opgøres som den første mulige nævnte metode.	Efter retningslinjerne fra IFRS 13. Markeds-, afkastbaseret tilgang og omkostningsbaseret tilgang. Hvis overstående ikke kan bruges skal det ske til kostpris.
Hvornår opgøres og vurderes dagsværdien?	Balancedagen.	Balancedagen.
Hvordan indregnes avancer og tab?	Sammen med værdireguleringerne.	Sammen med værdireguleringerne.
Skal forudsætningerne og anvendte målemetode oplyses?	Ja.	Ja.
Kan der ændres fra brug af dagsværdimetoden til kostprismetoden?	Nej (Ja hvis bedre retvisende billede, dog næsten umuligt).	Nej.

Tabel 3. Forskelle og ligheder mellem regnskabsregler for investeringsejendomme. Kilde: Egenproduceret.

Forskellene er, at leasingejendomme kan under særlige betingelser måles til dagsværdi efter IAS 40. Efter IAS 16 kan reglerne om frivillig opskrivning af investeringsejendomme efter kostprismodellen ikke bruges. Kravet om investeringsvirksomhed som hovedaktiviteten for at bruge dagsværdireglen er kun i ÅRL. Ejendomme under opførelse er omfattet af IAS 40 og efter ÅRL er de omfattet af reglerne for materielle anlægsaktiver. IAS 40 omhandler ikke finansielle forpligtelser, hvorimod disse skal indregnes til dagsværdi efter ÅRL. Finansielle forpligtelser skal som hovedregel jf. IAS 39 måles til amortiseret kostpris. Ved brug af kostprismodellen efter IAS 16 skal der i noterne oplyses om dagsværdien.

Virksomheder, der opfylder kravene til den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, vil give regnskabsbrugerne informationer til nytte for deres vurdering af de økonomiske beslutninger. Der skal gives relevante og tilstrækkelige oplysninger. Regnskabsbrugerne har brug for at kunne stille sig kritisk overfor den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendommene, da denne kan være baseret i højere eller mindre grad på ledelsens skøn. Efter dansk lovgivning skal en række resultatopgørelsesposter specificeres særskilt. Dette er ikke et krav efter IFRS. Det er vigtigt, at virksomhederne har for øje at give tilstrækkelige oplysninger til regnskabsbrugerne, så de får opfyldt deres informationsbehov og får en nytte af de afgivende informationer, da der ikke kan opnås fuldstændig enighed. Det er vigtigt at have det retvisende billede for øje, da dette område er baseret meget på skøn, vurderinger og argumentationer.

8 Grundlæggende krav til opgørelse af dagsværdi

Virksomheder kan vælge at indregnes deres investeringsejendomme til dagsværdi, men hvad ligger der egentlig i dagsværdibegrebet og hvad er kravene til størrelsen dagsværdi? Dette vil der blive kigget på i dette afsnit, da dagsværdi ikke er en egentlig størrelse. Dagsværdi er mere en regnskabsmæssig målsætning og det vil sige, at det har til formål at give regnskabsbrugerne en større indsigt i værdiansættelsen af aktiver og forpligtelser, herunder investeringsejendomme og de tilhørende gældsforpligtelser. For aktiver og forpligtelser, som ikke handles på et aktiv marked, er den opgjorte dagsværdi med en betydelig skønsmæssig usikkerhed.

Der vil i dette afsnit blive lagt vægt på et overordnet indblik i opgørelsen af dagsværdien og hvilke forudsætninger, der skal ligges til grund. Der vil både blive kigget på dagsværdien i forhold til den danske og den internationale regnskabslovgivning. Til sidst i afsnittet vil der ske en sammenholdelse af reglerne og om nytteværdien for regnskabsbrugerne bliver opfyldt ud fra det lovgivningsmæssige.

8.1 Årsregnskabsloven § 37

I ÅRL er der § 37, som regulerer brugen af dagsværdi og i lovens bilag er der yderligere en definition af dagsværdibegrebet. ÅRL § 37 omfatter måling af finansielle instrumenter, investeringsaktiver, biologiske aktiver og materielle anlægsaktiver. Definitionen i lovens bilag om dagsværdi lyder således: *"Beløb, hvormed et aktiv kan udveksles eller en forpligtelse kan udlignes ved transaktioner mellem af hinanden uafhængige parter"*¹⁷. I bemærkningerne til loven står der, at dagsværdi er synonymt med fair value, som anvendes i IFRS og dermed svarer ÅRLs regler til reglerne i IFRS 13.

Der er lavet et hierarki, der bestemmer i hvilken rækkefølge dagsværdien skal fastsættes. Dagsværdien skal som hovedregel fastlægges ud fra salgsværdien på et velfungeret marked. Dagsværdien er eksempelvis den værdi, ejendommen kan sælges til mellem uafhængige og villige parter. Salgsværdien kan findes ved at sammenligne ejendommen, som skal vurderes til dagsværdi med en lignende ejendom i lignende markedssituation. Når salgsværdien som helhed ikke kan findes og derfor ikke kan ligges til grund for dagsværdimålingen, skal salgsværdien for de enkelte bestanddele findes på et velfungerende marked. Hvis salgsværdien hverken kan findes som helhed eller for enkelte bestanddele, skal dagsværdien opgøres på baggrund af kapitalværdien ud fra almindelige anerkendte værdiansættelsesmodeller.

¹⁷ KPMG, indsig i årsregnskabsloven side 71 og side 654.

For nogle aktiver og forpligtelsers vedkommende er salgsværdien nemmere at finde, da eksempelvis de fleste finansielle aktiver er noteret på fondsbørsen. Disse finansielle aktiver, der er noteret på fondsbørsen, er typisk noteret aktier og obligationer. Dog vil det ikke være nemt at finde salgsværdien på unoterede aktier og obligationer, når de sjældent handles og ikke er på et aktivt marked. På finansielle aktiver som handles sjældent, men hvor de væsentligste faktorer i opgørelsen af dagsværdien er observerbare markedsdata, vil der kunne findes salgsværdien for de enkelte bestanddele. Observerbare markedsdata kan være renter og valutakurser.

Almindelige anerkendte værdiansættelsesmodeller bruges typisk på unoteret aktier, udlejningsejendomme, produktionsbygninger m.v.. Dermed kan det udledes af overstående, at dagsværdien er baseret på skøn og vurderinger. Derfor er det retvisende billede meget vigtigt at have i baghovedet, når der skal opgøres pålidelige dagsværdier og hvilken metode ledelsen vælger at ligger til grund for dagsværdimålingerne.

8.2 IFRS 13

Den finansielle krise gav meget stof til eftertanke i forhold til dagsværdimålingerne og tydeliggjorde nogle behov. Dette udløste et behov for at IASB udarbejdede en begrebsramme for dagsværdimålinger og dette arbejde udfoldede sig i en ny standard, nemlig i IFRS 13 "Fair Value Measurement". IFRS 13 gælder fra regnskabsåret 2013 for IFRS-årsrapporter. Der er ikke den store forskelle mellem dagsværdimålingerne efter IAS 40 og IFRS 13. Der er nogle sprogmæssige ændringer, som gør IFRS 13 mere ensartet, præcis og detaljeret.

Hvilke aktiver og forpligtelser der skal eller kan måles til dagsværdi regnskabsmæssige reguleres ikke i IFRS 13 men derimod i de enkelte standarder. IFRS 13 fastsætter i stedet for hvilket grundlag dagsværdien skal opgøres på og hvilke forudsætninger der skal ligges til grund for dagsværdimålingen for det enkelte aktiv eller forpligtelse. Efter IFRS 13 kan dagsværdien defineres således: *"Den pris, som vil blive modtaget ved salg af et aktiv eller betalt for overdragelse af en forpligtelse i en regulær handel mellem markedsdeltagere på balancedagen"*¹⁸. En forpligtelse, der måles til dagsværdi, er værdien det beløb, forpligtelsen vil kunne overdrages til en anden part for med samme kreditrisiko. I opgørelsen skal virksomhedens egen kreditrisiko således indgå og dermed kan der ikke benyttes det beløb, som debitor skal betale til kreditor, hvis denne ønsker at indfri forpligtelsen på balancedagen.

¹⁸ KPMG, indsigt i årsregnskabsloven side 71.

Med hensyn til måling til dagsværdi opstiller IFRS 13 ikke nogen specifik opgørelsesmetode, da der for hver dagsværdimåling skal ske overvejelser om hvilken værdiansættelsesmetode, der vil bidrage med det bedste estimat af dagsværdien. Der er 3 metoder, der som udgangspunkt skal bidrage til det bedste estimat af dagsværdien. Disse 3 metoder er opstillet i en rækkefølge, da den øverste vurderes at give det bedste grundlag for opgørelsen af dagsværdien og derefter de efterfølgende. Den øverste metode er dog ikke altid mulig at anvende til opgørelse af dagsværdien alt efter hvilket aktiv eller forpligtelse, der skal opgøres. Dermed skal den efterfølgende metode bruges til at opgøre dagsværdien, hvis dette er muligt, ellers skal den sidste metode anvendes.

De 3 metoder er markedsmetoden, indkomstmetoden og omkostningsmetoden og anvendes i nævnte rækkefølge. Markedsmetoden er, hvor kurser og andre relevante oplysninger genereret ud fra markedstransaktioner anvendes, samt der sker involvering af identiske eller sammenlignelige aktiver eller forpligtelser. For indkomstmetoden anvendes tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme eller indtægter og omkostninger til nutidsværdi og derved bliver fremtidige beløb konverteret til et nuværende beløb. Omkostningsmetoden er med udgangspunkt i det beløb, som ville kunne kræves for at erstatte et aktivs nytteværdi, det vil sige den aktuelle genanskaffelsesværdi.

I IFRS 13 er opstillet nogle anerkendte alternative værdiansættelsesmetoder indenfor hver enkelt af de tre metoder. For markedsmetoden er værdiansættelsesmetoderne dagsværdi i et aktiv marked og sammenlignelige transaktioner i et aktivt marked. Værdiansættelsesmetoder, som er baseret på skøn over økonomiske fordele fra et aktiv, hører under indkomstmetoden. Disse skøn over økonomiske fordele kan omfatte nettoindtægter, omkostningsbesparelser, royaltyindtægter og diskontering af netto-pengestrømme. Omkostningsmetoden værdiansættes ud fra hvad kostprisen vil være for at genanskaffe et tilsvarende aktiv. Kostprisen for at genanskaffe et tilsvarende aktiv kan tage sit udgangspunkt i reproduktionsomkostningerne eller genskabelsesomkostningerne.

Når dagsværdien skal opgøres, skal der ikke ske justering af transaktionsomkostninger, medmindre lovens øvrige krav bestemmer dette. Vedrørende måling af varebeholdninger til nettorealiseringsværdi eller vedrørende nedskrivningstest vil der skulle fratrækkes salgsomkostninger i salgsprisen. Det vil sige, at der i dagsværdien eksempelvis ikke må fradrages salgsomkostninger.

Den værdiansættelsesmetode, der er brugt som grundlag for dagsværdimålingerne, skal ved anvendelsen af input maksimere relevante observerbare input og minimere ikke-observerbare input. Input er antagelser der ud fra markedsdeltagernes synspunkt anvendes til prisfastsættelse af et aktiv eller en

forpligtelse samt antagelser vedrørende risiko. Observerbare input er input, som er på baggrund af markedsddata og markedsdeltagernes antagelser, hvorimod ikke-observerbare input er på baggrund af markedsddata, som ikke er til rådighed og som er indhentet på grundlag af de bedste tilgængelige informationer om markedsdeltagernes antagelser. Dagsværdimålingen skal ske på baggrund af den bedst mulige værdiansættelsesmetode med anvendelse af de højst opnåelige og mest pålidelige forudsætninger.

IFRS 13 opdeles i et hierarki med 3 niveauer. Det første niveau er det højst opnåelige og det tilstræbes at dagsværdimålingerne sker på det højst mulige niveau i hierarkiet. Niveau 1 i IFRS dagsværdihierarki tager udgangspunkt i et aktiv marked for tilsvarende aktiver, uden at der er behov for justering af markedspriserne. Der er visse aktiver, som findes på sådan et aktiv marked og er tilsvarende i forhold til det aktiv, som målingen tager udgangspunkt i.

Niveau 2 omfatter aktiver, hvor der ikke findes et aktiv marked. Der skal dagsværdimålingerne i stedet tage udgangspunkt i markedspriser for lignende aktiver eller markedstransaktioner. Der kan tages udgangspunkt i værdiansættelsesmodeller, som bygger på observerbare markedsddata.

Niveau 3 omfatter de aktiver, hvor der hverken findes markedspriser for tilsvarende aktivtyper eller markedspriser for lignende aktiver. I praksis anvendes ofte DCF-modeller eller i mindre grad afkastbaseret modeller til værdiansættelsen. Ved visse typer kan en valuarvurdering bruges som udgangspunkt for dagsværdimålingen.

Udgangspunktet for dagsværdimålingen er det specifikke aktiv eller forpligtelse. Dermed skal der tages udgangspunkt i særlige karakteristikker, der gælder for det specifikke aktiv eller forpligtelse. For eksempelvis investeringsejendomme skal opgørelsen af dagsværdien tage hensyn til ejendommens beliggenhed, kvadratmeter, alder, nuværende anvendelse, alternative anvendelsesmuligheder, vedligeholdelsesstand m.v..

En dagsværdimåling skal tage udgangspunkt i en transaktion, hvor salgsperioden for det pågældende aktiv er normal, sælger har haft passende mulighed for markedsføring og køber har haft passende mulighed til at vurdere det pågældende aktiv. Endvidere skal dagsværdimålingen tage udgangspunkt i købers og sælgers udveksling af aktivet under nuværende markedsvilkår og markedsbetingelser, som er foreliggende på balancedagen. De forudsætninger som markedsdeltagerne ville anvende ved prissættelse af aktivet, skal virksomheden anvende ved måling af dagsværdien. Dermed kan en virk-

somhedsspecifik merværdi ikke indgå i værdiansættelsen af dagsværdien. Disse markedsdeltagere forudsættes at være erfarne og have tilstrækkelig indsigt i aktivet. Som udgangspunkt skal salgsprisen ved en tvungen transaktion ikke afspejles i dagsværdien.

Transaktionen skal også forudsættes gennemført på det primære marked. Hvis der ikke foreligger et primært marked, anvendes det mest fordelagtige marked. Det primære marked karakteriseres, som det marked virksomheden har adgang til med størst volumen og aktivitetsniveau. Det mest fordelagtige marked karakteriseres, som det marked der maksimerer beløbet ved salg af aktivet og dermed det marked, hvor virksomheden kan opnå den bedste pris.

I vurderingen af den bedste pris tages der hensyn til både transport- og transaktionsomkostninger, dog indgår transportomkostningerne i dagsværdien, hvorimod transaktionsomkostningerne ikke må indgå i dagsværdimålingen. Hvis det ikke fremgår, antages det at virksomheden sælger deres aktiver eller forpligtelser på det primære marked. Når markedet er aktivt, og det dermed antages at prissætningen på markedet er effektiv, er det udgangspunktet for dagsværdimålingerne. Hvis markedet for et aktiv eller en forpligtelse er inaktiv, ændres formålet med dagsværdimålingen ikke. Det at markedet er inaktiv skal tages med i betragtningerne ved opgørelse af dagsværdien. Det kan eksempelvis være, at der skal foretages væsentlige justering af sammenlignelige transaktioner.

Dagsværdien på ikke-finansielle aktiver tager oftest udgangspunkt i markedsdeltagernes mulighed for at generere økonomiske fordele. Dermed skal aktiverne anvendes til det formål, der vil bibringe den højeste og bedste udnyttelse og dermed opgøres værdien ud fra den maksimale nytteværdi.

I IFRS 13 er der krav om, at der skal gives oplysninger, der hjælper regnskabsbrugerne med at forstå grundlaget for dagsværdimålingerne, værdiansættelsesmetoden og væsentligste input, der indgår i værdiansættelsen. Omfanget og indholdet af oplysningskravene afhænger af om dagsværdimålingerne er af tilbagevendende eller ikke-tilbagevendende karakter. Oplysningskravene omfatter angivelse af niveau i målhierarkiet, metoder og forudsætninger, der er anvendt ved opgørelse af dagsværdien, for dem i niveau 3 skal oplyses indregnet gevinster og tab i regnskabsperioden, periodens køb og salg, vurdering af følsomhedsanalyser, værdiansættelsesprocessen i kategori 3 og årsagen til dagsværdimålinger af aktiver, hvor dagsværdien ikke er af tilbagevendende karakter.

8.3 Ligheder og forskelle

Reglerne for dagsværdimålinger i ÅRL svarer til reglerne i IFRS 13. Dermed er der ingen konflikter mellem ÅRLs bestemmelser om dagsværdimålinger og dagsværdimålingerne efter IFRS 13. Til sidst vil ske en vurdering af regnskabsbrugernes informationsbehov.

Anvendes IFRS 13 som grundlag for dagsværdimålinger, er den grundlæggende ikke i strid med lovens krav og bestemmelser, selvom IFRS først er udstedt efter ÅRL ikrafttræden. IFRS 13 anses for at være den bedste ramme til opgørelse af dagsværdier efter dansk lovgivning. I ÅRL kan finansielle forpligtelses dagsværdi opgøres på baggrund af indfrielsesbeløbet og dette må ikke ligges til grund for dagsværdien efter IFRS 13. Dog er ÅRLs definition af dagsværdi formuleret så bredt, at der ikke vil være krav om, at dagsværdien er indfrielsesbeløbet. ÅRLs definition af dagsværdi svarer til den tidligere IFRS definition, som fandtes i blandt andet IAS 39. ÅRL er også baseret på den tidligere udgave af IAS 39 og dermed er der ingen forskelle omkring dagsværdien i ÅRL og IFRS.

Regnskabsbrugernes informationsbehov er forbedret i forbindelse med denne nye IFRS-standard. Førhen fandtes reglerne om dagsværdimålingerne for investeringsejendomme i IAS 40, men IFRS 13 er en fælles begrebsramme for måling af dagværdi på tværs af alle IFRS-standarderne. IFRS 13 opstiller bestemmelserne for oplysningskrav i forbindelse med dagsværdimålingerne. Når det kræves, eller der kan ske måling til dagværdi, finder IFRS 13 anvendelse, dog med undtagelse af få tilfælde. Dette gælder såvel ved indregning, som ved noteoplysninger.

Dermed er der for regnskabsbrugerne skabt en fælles begrebsramme for dagsværdimålingerne og dette giver en større ensartethed i dagsværdimålingerne og dermed vil det i sidste ende gøre det nemmere for regnskabsbrugerne at stille sig kritisk overfor den opgjorte dagsværdi. Dagsværdihierarkiet bidrager til at skabe mere konsistens og sammenlignelighed mellem de forskellige dagsværdimålinger og relaterede oplysningskrav. Dermed bidrager det til større nytteværdi for regnskabsbrugerne, da der skal angives hvilken kategori, der ligger bag ved dagsværdimålingerne. Dagsværdimålingen skal henføres til det laveste niveau, hvor det væsentligste input hører hjemme i dagsværdihierarkiet. Oplysningskravene gør, at regnskaberne indeholder informationer til gavn for regnskabsbrugerne¹⁹.

¹⁹ I bilag 6 kan ses en oversigt over krævede oplysninger efter IFRS 13.

9 Gennemgang af værdiansættelsesmodeller

Det kan være svært at opgøre den "rigtige værdi" på investeringsejendomme, for hvad er egentlig den "rigtige" værdi? Der er mange måder at opgøre værdien på og dermed få værdiansat investeringsejendomme. Det der skal være i fokus er det retvisende billede og dermed at give regnskabsbrugerne den mest pålidelige værdi og relevante informationer vedrørende denne opgjorte værdi. Ved valg af opgørelsesmetode til estimering af dagsværdien skal der ske nøje overvejelse om hvilken metode, der vil bidrage til det bedste estimat af dagsværdien.

Der er i IFRS 13 opstillet en rækkefølge for hvilke gruppe af metoder, der anses for at bidrage til den bedste estimering af dagsværdien. Værdiansættelsesmetoder under markedsmetoden anses at bidrage til den bedste estimering af dagsværdien, da disse er baseret på enten markedsværdier eller sammenlignelige transaktioner på et aktivt marked. Denne opgørelse af dagsværdien for investeringsejendomme vil efter markedsmetoden tage udgangspunkt i nylige handelspriser på tilsvarende ejendomme med samme stand, beliggenhed, anvendelse m.v., justerede priser for lignende ejendomme og valuarvurdering. Dette er dog ikke altid muligt at opgøre værdien på en investeringsejendom ud fra denne metode. Dette har blandt andet været tendensen under og efter finanskrisen.

Dermed må virksomhederne bruge den metode, som anses som den næstbedste metode. Denne værdiansættelsesmetode er indkomstmetoden, som i praksis ofte vil tage udgangspunkt i almindelige anerkendte værdiansættelsesmetoder. Almindelige anerkendte værdiansættelsesmetoder er den afkastbaserede model og DCF-modellen. Hvis det heller ikke er muligt at opgøre dagsværdien efter indkomstmetoden, vil der ske benyttelse af omkostningsmetoden.

Ved omkostningsmetoden vil der ske indregning til kostpris efter reglerne for materielle anlægsaktiver eller genanskaffelsesværdien for en tilsvarende ejendom (dog kan dette være meget besværligt). Disse metoder skal benyttes konsistent fra periode til periode, medmindre en af de andre metoder bidrager til et bedre retvisende billede.

Værdiansættelsen kan laves på forskellige niveauer i dagsværdihierarkiet. Der er 3 niveauer i dagsværdihierarkiet, hvor det øverste niveau bygger på observerbare data og det laveste niveau bygger på ikke-observerbare data. Dette hænger meget sammen med hvilke værdiansættelsesmodeller, der anses

for at bidrage til den bedste estimering af dagsværdien. Det der er afgørende for placeringen i dagsværdihierarkiet er, der hvor de væsentligste input har hjemme.

I praksis er almindelige anerkendte værdiansættelsesmodeller ofte brugt til at værdiansætte investeringsejendomme. Dermed vil dette afsnit have fokus på de mest anvendte værdiansættelsesmodeller, som er den afkastbaserede model og DCF-modellen. Disse to modeller opfylder både de danske og internationale regnskabsregler og kan dermed anvendes til at værdiansætte ejendomme, medmindre der kan opnås en bedre estimering af dagsværdien ved brug af en anden metode.

Der skal yderligere ske en underliggende dokumentation af input til værdiansættelsesmodellerne og derved vil der i nogle situationer ikke kunne bruges eksempelvis den afkastbaserede model indenfor international lovgivning. I den danske regnskabslovgivning har tendenserne været, at der anvendes den afkastbaserede model, hvorimod i international lovgivning anvendes oftest DCF-modellen. I Danmark er tendensen gået mere og mere over til også at anvende DCF-modellen.

9.1 Den afkastbaserede model

Den afkastbaserede model²⁰ er en simpel model til beregning af dagsværdien i forhold til den anden model, der vil blive gennemgået nedenfor. Modellen er simpel af de årsager, at den er baseret på en statisk beregning, da den kun baseres på et års driftsafkast, den er overskuelig at bruge og det er en velkendt værdiansættelsesmodel indenfor ejendomsmarkedet. Det at beregningen af dagsværdien er baseret på statiske beregninger gør, at modellen i de fleste tilfælde ikke er anvendelig, når der skal værdiansættes større erhvervsejendomme, ejendomme med hjemfaldspligt og nyrenoverede ejendomme med stort lejepotentiale fremadrettet.

Dagsværdien i denne model opgøres på baggrund af investeringsejendommens forventede driftsafkast for det kommende år og forrentningskravet fastsat for hver enkelt ejendom, samt eventuelle tillæg og fradrag for særlige forhold. Dermed tager denne model ikke udgangspunkt i tilbagediskonterede værdier. Forrentningskravet skal fastsættes ud fra risikoprofilen på hver enkelt ejendom og det generelle renteniveau. Særlige forhold kan være fradrag for tomgang, udskudte vedligeholdelsesomkostninger, forretning af deposita, fradrag for lavere leje m.v.. Disse særlige forhold er forhold, der er med til at korrigere dagsværdien på investeringsejendommen, så der opnås værdien ved et stabilt og uendelig afkast i fremtiden. Dermed må eksempelvis forskelle i vedligeholdelse over årene ikke påvirke ejen-

²⁰ Den afkastbaserede model kaldes også normalindtjeningsmodellen

dommens værdi, da denne skal være stabil over årene. Ud fra dette kan udledes, at grundforudsætningerne for at bruge denne værdiansættelsesmodel til beregning af dagsværdi er, at pengestrømmene har stabiliseret sig og dermed ikke varierer i størrelsen af fremtidige pengestrømme samt at afkastet er stabilt og uendeligt.

Modellen har en opdeling i 3 faser. Den første fase er ejendommens driftsafkast. Den anden fase er fastsættelse af forrentningskravet og den sidste og tredje fase er tillæg og fradrag for særlige forhold. Dermed kan dagsværdien opgøres ud fra følgende formel:

$$\frac{\text{Ejendommens driftsafkast}}{\text{Forrentningskravet i decimaler}} \pm \text{tillæg og fradrag for særlige forhold}^{21}$$

Disse faser som indgår i formlen vil blive gennemgået nedenfor og til sidst opsamlet i et praktisk eksempel med følsomhedsberegninger.

9.1.1 Fase 1 – Ejendommens driftsafkast

Udgangspunktet for at opgøre ejendommens driftsafkast er de kommende 12 måneder. Dette opgjorte driftsafkast skal afspejle et normalt års driftsafkast og dermed vil der skulle korrigeres for eksempelvis engangsindtægter, ekstraordinære poster m.v.. Dermed vil driftsafkastet kunne opgøres på følgende måde:

Opgørelse af ejendommens driftsafkast
+ Årlige forventede lejeindtægter ifølge indgåede lejekontrakter
+/- Regulering til forventet markedsleje
+ Skønnet årlig markedsleje på uudlejede arealer
- Ejendomsskatter, afgifter og andre omkostninger
- Gennemsnitlig årlig vedligeholdelsesomkostninger
- Administrationsomkostninger
= Driftsafkast

Tabel 4. Opgørelse af ejendommens driftsafkast. Kilde: Egenproduceret med inspiration fra <http://dn-erhverv.dk/saelg-investeringsejendom/analyser/regnskabsmaessig-behandling-af-investeringsejendomme/>.

²¹ Egenproduceret med inspiration fra <http://www.datea.dk/Investeringsejendomme/V%C3%A6rdians%C3%A6ttelsesmodel.aspx>

Lejeindtægten skal fastsættes ud fra lejekontrakten. Hvis der er forskel på lejeindtægten i den indgåede lejekontrakt og markedslejen, skal der ske en korrektion, så det er markedslejen der indgår i beregningen. Markedslejen er den lejeindtægt, der ville kunne opnås ved at genudleje på almindelige vilkår eller den leje en anden lejer vil skulle betale for et tilsvarende lejemål. Der kan være indgået nogle langtidskontrakter, hvor den aftale leje i kontrakten ikke svarer til markedslejen og dermed skal lejeindtægten korrigeres, så den indgår med markedslejen i beregningen. Der kan være nogle lejemål, som ikke er udlejet men har potentialet til at blive udlejet. Disse potentielle lejeindtægter skal tillægges de samlede lejeindtægter i beregningen. Hvis dette potentiale ikke kan udnyttes, skal der ske regulering for uudleje lejemål under særlige forhold. Det vil sige, at de samlede lejeindtægter kommer til at indgå med de faktiske lejeindtægter, korrektioner til markedslejen og lejeindtægter vedrørende uudlejede arealer i den kommende 12 måneders periode.

Driftsomkostninger som ejendomsskatter, afgifter og andre omkostninger skal indgå med de omkostninger, som lejeren ikke betaler. Dermed vil omkostninger til forbrugsafgifter oftest ikke indgå i beregningen, da disse betales af lejeren. Det afhænger af, hvordan dette håndteres, men for eksempelvis med hensyn til varme vil lejeren blive opkrævet en acontorate til dækning af varme og en gang om året blive opkrævet forskellen mellem det faktiske forbrug og acontobetalingerne. Dermed skal omkostninger til eksempelvis forsikring, ejendomsskatter og andre omkostninger, der betales af udlejerens medtages i beregningen.

Vedligeholdelsesomkostninger er en størrelse, der kan variere meget fra år til år og derfor er det nødvendigt at korrigere vedligeholdelsesomkostninger, så den svarer til en gennemsnitlig vedligeholdelse over årene, da der kun arbejdes med 1. års data. Udgangspunktet for de gennemsnitlige vedligeholdelsesomkostninger er, at ejendommen er og opretholdes i normal vedligeholdelsesstand. Vedligeholdelsesomkostningerne kan opgøres ud fra et gennemsnit af tidligere års vedligeholdelse, fastsætte en procentdel ud af lejeindtægten m.v.. Det afgørende for størrelsen af vedligeholdelsesomkostninger medtaget i beregningen er, at det giver det bedste billede af et normalt års driftsafkast. Forbedringsomkostninger skulle gerne resultere i bedre stand og dermed højere lejeindtægter enten i form af højere faktisk leje eller højere markedsleje. Fremtidige forbedringer må ikke medtages i beregningen, da lejeindtægten først må påvirkes, når forbedringen er sket.

Administrationsomkostninger kan både fremstå som interne og eksterne omkostninger. Hvis det er en ekstern administrator, der administrerer ejendommen, vil den enkelte ejendoms andel af administra-

tionsomkostningerne medtages i beregningen. Ved intern administration medtages markedsprisen for ekstern assistance for den enkelte ejendom i beregningen. Hvis administrationsomkostningerne er svære at opgøre, kan der medtages en procentdel af lejeindtægten eller et fast beløb pr. lejemål.

Finansielle omkostninger vil forekomme i de fleste tilfælde, da ejendommen er belånt. Disse omkostninger til finansiering indgår ikke i beregningen, da investeringsejendommens værdi ikke må blive påvirket af finansieringen og belåningen af ejendommen. Dette er virksomhedsspecifikke data, som ikke må indgå i dagsværdiberegningerne.

9.1.2 Fase 2 – Fastsættelse af forrentningskravet

Fastsættelse af forrentningskravet har stor betydning for dagsværdiberegningen, da selv små ændringer i forrentningskravet vil give et betydelig udsving i den opgjorte dagsværdi²². Forrentningskravet er udtryk for det afkast investorerne vil forlange for deres risiko ved investeringen. Dermed er der den sammenhæng, at når risikoen stiger, vil forrentningskravet stige tilsvarende. Forrentningskravet er fastsat på baggrund af det generelle renteniveau og individuelle forhold på hver enkelt ejendom. Det vil sige fastsættelsen sker på baggrund af en række samfundsmæssige og konjunkturbetingede forhold (renteniveau, inflationsniveau, lav- og højkonjunktur m.v.) og på baggrund af en række individuelle kvalitetsforhold for den enkelte ejendom (beliggenhed, lejernes bonitet²³, type, vilkår i lejekontrakten, alternative anvendelsesmuligheder, udbud, efterspørgsel m.v.).

Forrentningskravet kan sammenlignes med afkastet fra en risikofri investering tillagt et tillæg for risikofaktorer. Den vanskeligste del i forrentningskravet at opgøre er risikotillægget, for den risikofrie rente vil kunne findes ved renten på en statsobligation med samme længde som investeringen i ejendommen. Det er også vigtigt ikke at få indregnet risikoen dobbelt, fordi den både er medtaget i de opgjorte pengestrømme og forrentningskravet.

Der vil næsten altid være afvigelser i investorens håndtering af risiko, da hver enkelt investor har et forskelligt syn på en række faktorer, såsom indtjeningsbehov, markedsforventning, markedsrisici, ejendomsspecifikke risici m.v.. Der er dog en række generelle overvejelser af risici, som motiverer investorens køb og salg.

Følgende risikofaktorer påvirker forrentningskravet: Risikofrie rente, markedsrisici og specifikke risici. De risikofaktorer, der kan være under markedsrisici, er; illikviditet ved salg, risiko ved estimering af

²² Se bilag 7 med opgørelse af ejendommens værdi før regulering ud fra fire forskelle forrentningskrav.

²³ Udtryk for lejernes evne til at leve op til sine økonomiske forpligtelser.

markedsleje forventninger og forrentningskrav, risiko ved beliggenhed, økonomisk, fysisk og funktionel værdiforringelsen som følge af strukturelle ændringer, risiko i forbindelse med lovændringer m.v.. De risikofaktorer, der kan være under specifikke risici, er; manglende lejebetaling, manglende mulighed for genudlejning, ejerudgifter, administration og vedligeholdelse, forskellige lejestruktur m.v.²⁴. Disse risikofaktorer vil ændre sig over tid, da disse risikofaktorer er styret af udviklingen i eksempelvis renteniveauet. Som omtalt ovenfor er finansieringsomkostningerne ikke medtaget i driftsafkastet og derfor bør investeringsafkastet dække finansieringsomkostninger.

Den risikofrie rente er normalt en god identifikation for forrentningsniveauet. Dette er fordi forrentningsniveauet udvikler sig i takt med renteniveauet. Når der er tale om investeringsejendomme er dette renteniveau typisk den lange obligationsrente. Er renteniveauet højt eller stigende, vil forrentningskravet være højt eller stigende, hvorimod lavt eller faldende renteniveau vil betyde lavt eller faldende forrentningskrav. Stigende inflation er også med til at påvirke renteniveauet og forrentningskravet i opadgående retning og omvendt vil faldende inflation påvirke renteniveauet og forrentningskravet i nedadgående retning.

Når der er risici forbundet med strukturelle ændringer eller svigtende marked, er der tale om markedsrisici. Disse faktorer påvirker markedet som helhed. Dette ses blandt andet ved faldende ejendomspriser under den finansielle krise, hvor de faldende priser ramte ejendomsmarkedet som helhed. Dermed vil der være lavere forrentningskrav ved højkonjunktur og positive forventninger, hvorimod ved lavkonjunktur og faldende forventninger vil der være et højere forrentningskrav. Ved et illikvidt marked vil forrentningskravet være stigende, da transaktionsperioden er forlænget og det er svært at hjemtage finansiering.

Forrentningskravet vil også stige, hvor lejemarkedet er ustabil og usikkert og dermed også lavere i et roligt og mere forudsigeligt lejemarked. I et ustabil marked med manglende markedsanalyser vil risikoen være høj og dermed også forrentningskravet og modsat i et transparent og pålideligt marked vil den være lav. En række strukturelle og politiske ændringer kan også påvirke risikoen og dermed også forrentningskravet. Disse ændringer er eksempelvis lovmæssige, miljømæssige, samfundsmæssige, strukturelle ændringer. Det har betydning for forrentningskravet, hvor god beliggenhed ejendommen har og hvilken type ejendom der er tale om, da disse kan gøre det henholdsvis nemmere og sværere at udleje ejendommen og dermed også påvirke risikoen.

²⁴ Kilde: Værdiansættelse af investeringsejendomme – definition af forrentningskrav.

Specifikke risici er ikke markedsrelateret, men derimod risici ved den enkelte ejendom. Disse risici vil skulle indregnes i forrentningskravet. Risikoen for manglende betaling vil få forrentningskravet til at stige, hvorimod eksempelvis sikre lejere, som det offentlige, vil være forbundet med lav risiko og dermed lavere forrentningskrav. Risikoen for fremtidige ledige lejemål vil påvirke forrentningskravet og dette gælder specielt for langvarige kontrakter, medmindre det har påvirket pengestrømmene, fordi det er reel eller forventet tomgang. Ejerudgifter, administration og vedligeholdelse vil normalt ikke påvirke forrentningskravet væsentligt i Danmark, da der sjældent er usikkerhed ved opgørelsen. Mange af de specifikke risici er medtaget i pengestrømmene og skal dermed ikke medtages i forrentningskravet. Risiciene må kun medtages en gang, da dagsværdien ellers vil blive påvirket af den dobbelt medtagne risiko.

Det er ledelsen, der ud fra overstående forhold har ansvaret for at opgøre forrentningskravet, da det også er dem der har ansvaret for at udarbejde årsrapporten. Hvis virksomhederne har kompetencen internt, fastsættes forrentningskravet internt i virksomheden, ellers må ledelsen gøre brug af en ekstern valuar. Forrentningskravet har den indflydelse at jo højere forrentningskrav, jo lavere dagsværdi og omvendt jo lavere forrentningskrav, jo højere dagsværdi.

9.1.3 Fase 3 – Tillæg og fradrag for særlige forhold

De forhold, som har indflydelse på dagsværdien og som ikke indgår i de to første faser, skal korrigeres under fase 3. Der tillægges eller fradrages særlige forhold, som har indflydelse på dagsværdien. Disse forhold kan være fradrag for tab på ikke udlejede lejemål, korrektion af perioden indtil reguleringen af markedslejen, fradrag for udgifter til udskudt vedligeholdelsesarbejde, fradrag for udgifter til indretning og klargøring af lejligheder, tillæg af forrentningen af deposita og faste forudbetalinger m.v..

Disse fradrag, der skal fratrækkes dagsværdien, vil oftest være de forhold, som køber vil forlange udbedret inden overtagelse af ejendommen eller nedslag for i prisen ved køb af ejendommen. Omvendt ville tillæggene kunne tillægges salget i en salgssituation. Disse tillæg og fradrag kan ændres betydeligt fra år til år og dermed skal der anvendes et gennemsnitstal, hvis dette giver en bedre optimering af dagsværdien. Denne sidste del kan også være svært at estimere, da den er baseret på skøn.

9.2 DCF-modellen

DCF-modellen bruges til at værdiansætte flere forskellige værdiansættelsesobjekter. Den bruges blandt andet til at værdiansætte virksomhedens værdi, forrentningsprojektets værdi, aktivets værdi

m.v.. DCF-modellen er en indkomstbaseret værdiansættelsesmodel, da den opgør den tilbagediskonterede værdi af fremtidige pengestrømme (fremtidig driftsafkast) vedrørende et værdiansættelsessubjekt. DCF-modellen har to delelementer til opgørelse af investeringsejendommens værdi, nemlig den tilbagediskonteret værdi af pengestrømmene og den tilbagediskonteret værdi af terminalværdien. Værdien af de tilbagediskonterede pengestrømme bestemmer ejendommens værdi i budgetperioden, hvorimod værdien af den tilbagediskonterede terminalværdi bestemmer ejendommens værdi efter budgetperioden.

DCF-modellen har 5 faser, der skal bidrage til bestemmelsen af dagsværdien på en investeringsejendom. De 5 faser er følgende: Bestemmelse af pengestrømmene i budgetperioden, tilbagediskontering af pengestrømmene fra budgetperioden til nutidsværdi, bestemmelse af terminalværdien, tilbagediskontering af terminalværdien til nutidsværdi og bestemmelse af ejendommens værdi, som summen af de tilbagediskonterede værdier. De 5 faser vil følgende blive gennemgået nedenfor.

9.2.1 Fase 1 – Pengestrømmene i budgetperioden

I den første fase skal investeringsejendommens forventede fremtidige frie pengestrømme opgøres. Disse pengestrømme, der skal opgøres, er de frie pengestrømme fra ejendommens drift. Dette svarer til, at der lægges et budget med pengestrømmene genereret ud fra ejendommens drift. Dermed skal der budgetteres de forventede indtægter og omkostninger i hvert enkelt regnskabsår. De indtægter, der skal indgå i de forventede pengestrømme, er blandt andet lejeindtægter for lokaler, parkeringspladser, lysreklamer m.v., lejereguleringer, hvis disse forventes enten i op- eller nedadgående retning, lejestigninger på baggrund af lejekontrakterne og udviklingen i prisniveauet for lejemålene.

De udgifter, der skal indgå i de forventede pengestrømme, er blandt andet omkostninger til vicevært, administration, ejendomsskatter, forsikringer, omkostninger til investeringer i form af forbedringer, som skulle bidrage til en forhøjelse i lejeindtægterne, omkostninger til øvrige investeringer, omkostninger til forventet tomgang i ejendommen, omkostninger til vedligeholdelse eventuelt ud fra en vedligeholdelsesplan²⁵.

Det er vigtigt at få fastsat budgetperioden i modellen, da særlige forhold, som er forbundet med ejendommen, skal indregnes inden periodens udløb. Dette kan eksempelvis være igangværende projekter. Budgetperioden afgøres ud fra det tidspunkt, hvor de frie pengestrømme fra ejendommen er stabiliseret. Når det er investeringsejendomme, der skal måles til dagværdi ud fra DCF-modellen anvendes der

²⁵ I bilag 8 er en detaljeret/uddybende liste over forventede indtægter og udgifter som er pengestrømsgenererende.

oftest i praksis en tiårig periode. Budgettet tager hensyn til inflationen igennem den tiårige periode, men derudover tager budgettet også hensyn til omkostninger til vedligeholdelse, investeringer, tomgang m.v.. Lejeniveauet ændres også over den tiårige periode og dermed skal disse ændringer i lejeperioden også medtages i modellen. Forrentning af deposita kan medtages i modellen ved til sidst at tillægge dem eller beregne værdien af forrentningen. Der er opstillet et eksempel på, hvordan sådan en opstilling af pengestrømme kan se ud²⁶.

9.2.2 Fase 2 – Tilbagediskontering af pengestrømmene fra budgetperioden

Ved at tilbagediskontere pengestrømmene fra de enkelte år til nutidsværdi, fås værdien på pengestrømmene i dag. Dette gøres da kr. 10.000 i dag ikke har den samme værdi, som kr. 10.000 har om 5 år. Priserne stiger/falder og dermed kan der ikke fås lige så meget for de kr. 10.000 om fem år som i dag. Denne tilbagediskontering til nutidsværdi sker ved hjælp af en diskonteringsrente. Denne diskonteringsrente fastsættes for hver enkelt ejendom, da denne påvirkes af forskellige faktorer, som kan være forskellige fra ejendom til ejendom. Både ejendomsrelaterede faktorer og makroøkonomiske faktorer er afgørende for niveauet for diskonteringsrenten.

I den afkastbaserede model arbejdes der med et forrentningskrav og diskonteringsrenten kan ikke sammenlignes med forrentningskravet. Diskonteringsrenten kan ikke sammenlignes med forrentningskravet, da DCF-modellen blandt andet tager hensyn til flere risici i budgetperioden og i DCF-modellen inkluderes inflation. Tilbagediskonteringen kan udtrykkes matematisk ved følgende formel:

$$\frac{\text{Pengestrømmene i år } n}{(1 + \text{diskonteringsrenten i decimaler})^{n-1}}^{27}$$

Ved tilbagediskonteringen til nutidsværdi skal opmærksomheden være på, at huslejen oftest er forudbetalt, mens omkostningerne er fordelt over hele året. Dermed vil der ikke ske tilbagediskontere i år 1. Derfor skal år 2 tilbagediskonteres med 1 osv. Når der ikke vælges at tilbagediskontere pengestrømmene det første år, får virksomheden en mindre overvurdering af ejendommens værdi. Dermed er det vigtigt at beskrive over for regnskabsbrugerne, hvad der er valgt med hensyn til tilbagediskonteringen og hvorfor der er valgt denne tilgang. Den forsigtige tilgang er at tilbagediskontere alle årene, hvor-

²⁶ Se bilag 9 for det opstillede eksempel af pengestrømme.

²⁷ n er det års pengestrømme, som skal tilbagediskontere. Egenproduceret med inspiration fra <http://www.datea.dk/Investeringsejendomme/V%C3%A6rdians%C3%A6ttelsesmodel.aspx>

imod det er optimistisk ikke at tilbagediskontere det første år²⁸. Her er det en idé at lave nogle følsomhedsberegninger og dermed se effekten af den en eller anden tilgang. Kommentering af følsomhedsberegningerne og argumentationen for valg af tilgang vil kunne bidrage til en bedre forståelse for regnskabsbrugerne.

Diskonteringsrenten består af flere forhold og disse forhold skal derfor vurderes for at få fastsat en pålidelig diskonteringsrente. Diskonteringsrenten er et udtryk for risici, som er forbundet med værdiansættelsen. Når den enkelte ejendom skal værdiansættes, bør der tages hensyn til en lang række risici, som der er ved investering i ejendomme. Sandsynligheden for negative afvigelser i indtægter og udgifter i budgettet giver en risiko. Dermed kan det konkluderes, at jo mere korrekt budgettet er, jo mindre risici skal der indregnes i diskonteringsrenten. I DCF-modellen kan pengestrømmene variere over budgetperioden, hvorimod der i den afkastbaserede model er en konstant pengestrøm.

Dermed vil forrentningskravet i den afkastbaserede model skulle tage højde for flere risici end diskonteringsrenten i DCF-modellen. Diskonteringsrenten består af elementerne den risikofrie rente og en risikopræmie, uanset om der snakkes om diskonteringsrenten i den afkastbaserede model eller DCF-modellen. Den risikofrie rente bør være renten på en 10-årig statsobligation. Det er vigtigt at have for øje, at det er en risikofri rente og denne skal ikke variere uanset valg af beregningsmodel. Risikopræmien skal der tages stilling til i hvert enkelt tilfælde og dermed skal det afspejle den risiko, som der er forbundet med ejendomsinvesteringen. Dette er lighederne for diskonteringsrenten i de to modeller.

I DCF-modellen vil inflationen typisk påvirke indtægter og udgifter ved at indekse indtægter og udgifter og dermed skal der også tages højde for inflationen i diskonteringsrenten. Dermed bruges den nominelle diskonteringsrente i DCF-modellen, hvorimod i den afkastbaserede model bruges en real diskonteringsrente. De overordnede risici ved investering i ejendomme kan opdeles i følgende to forhold: Ejendomsrelaterede forhold og makroøkonomiske forhold. Nedenfor vil blive beskrevet nogle af de risici, der normalt tages højde for i diskonteringsrenten²⁹.

Risiciene ved de ejendomsrelaterede forhold, som vil blive gennemgået nedenfor er: Ejendomstype, beliggenhed, lejernes bonitet og udbud og efterspørgsel. Ejendommestypen har stor betydning for investorens risici og dermed har den også stor betydning for diskonteringsrenten. Beliggenheden er af

²⁸ I bilag 10 kan ses et eksempel på en følsomhedsberegning, hvor første år tilbagediskonteres og første år ikke tilbagediskonteres.

²⁹ I bilag 11 kan ses en oversigt over hvilke risikofaktorer der påvirker henholdsvis pengestrømmene og diskonteringsrenten.

betydning for ejendommens leje- og investorefterspørgsel og dermed skal denne vurdering af beliggenheden også afspejles i diskonteringsrenten. En ejendom med god beliggenhed er mere eftertragtet for både lejere og investorer og dermed vil risikoen og diskonteringsrenten også falde i forhold til en ejendom med dårlig beliggenhed.

Lejernes evne til at leve op til sine økonomiske forpligtelser har også betydning for fastsættelse af diskonteringsrenten, da lejer med en ringe finansiell styrke udgør end større driftsrisiko end de lejer der har en god finansiell styrke og dermed vil diskonteringsrenten stige. Lejernes evne til at leve op til sine økonomiske forpligtelser kaldes også lejernes bonitet. Lejernes bonitet er afhængig af ejendommens beliggenhed og kan dermed variere i forbindelse med ejendommens beliggenhed. Dermed vil ejendomme med god beliggenhed ikke have en særlig betydning på diskonteringsrenten, da risikoen for tomgang i en længere periode er forholdsvis lav.

Generelle forhold mellem udbud og efterspørgsel påvirker også fastsættelsen af diskonteringsrenten. I perioder med et højt udbud bør diskonteringsrenten være højere, da det kan være sværere at sælge ejendommen, hvorimod perioder med høj efterspørgsel bør diskonteringsrenten være lavere, da ejendommen er nemmere at sælge. Typen af ejendom har også indflydelse på udbuds- og efterspørgselsforholdenes påvirkning på diskonteringsrenten.

Risiciene, der vil blive gennemgået nedenfor under de makroøkonomiske faktorer, er BNP, beskæftigelse m.v., inflation og den risikofri rente. Udviklingen i makroøkonomiske forhold har betydning for fastsættelsen af diskonteringsrenten. De forhold i den makroøkonomiske udvikling, som har væsentlige betydning for risiciene ved ejendomsinvesteringer, er eksempelvis BNP, beskæftigelse, privat- og offentlige forbrug m.v.. I periode med lavkonjunktur kan der være en større tendens til at lejerne ikke kan leve op til deres økonomiske forpligtelser. Hvorimod der i perioder med højkonjunktur er en lavere genudlejningsrisiko og en højere efterspørgsel, som vil give sigende forventninger om en højere lejeindtægt.

Stabiliteten i det økonomiske klima bør der tages hensyn til i diskonteringsrenten. Dermed vil der i perioder med lavkonjunktur anvendes en højere diskonteringsrente end i perioder med højkonjunktur. Inflationen indgår i pengestrømmene i budgetperioden og dermed skal inflationen også have indvirkning på diskonteringsrenten. En del af diskonteringsrenten er påvirket af renteniveauet. Renteniveauet har betydning for finansieringen af den pågældende ejendom og alternative investeringsmuligheder for investorerne. Hvis en ejendom har særlige udviklingsmuligheder kan diskonteringsrenten fore-

komme lavere end finansieringsrenten. Et stigende renteniveau vil medføre et højere alternativ afkast for investorerne og derfor vil det medføre en stigning i diskonteringsrenten. Terminalværdien skal tilbagediskonteres ligesom pengestrømmene i budgetperioden. Diskonteringsrenten er oftest den samme til tilbagediskontering af pengestrømmene og terminalværdien.

9.2.3 Fase 3 - Terminalværdien

Efter budgetperioden antages, at de frie pengestrømme vil være konstante. Ved opgørelse af værdien tages der udgangspunkt i terminalåret. Terminalåret er de gennemsnitlige forventede pengestrømme for de fremtidige år efter budgetperioden. Når værdien af ejendommen i terminalåret skal findes, bruges der et reelt forrentningskrav, det vil sige et forrentningskrav uden inflation. Beregningsmetoden er svarende til den, som bruges i den afkastbaserede model³⁰. Dermed vil værdien af ejendommen kunne udtrykkes matematisk ved følgende:

$$\frac{\text{Pengestrømme i terminalåret}}{\text{Forrentningskravet}}^{31}$$

Det er vigtigt at få opgjort terminalværdien så pålideligt som muligt, da den oftest vil udgøre mellem 40 % til 60 % af ejendommen samlede værdi. Dermed har beregningen for ejendommens værdi i terminalåret stor betydning for dagsværdien af den samlede ejendom.

Efter budgetperioden er der et terminalår. Terminalværdien bestemmer ejendommens værdi efter budgetperioden. Ud af den samlede ejendomsværdi vil ca. 40 % til 60 % udgøre den tilbagediskonterede terminalværdi. Dermed er terminalværdien central for beregningen af ejendommens værdi i DCF-modellen. Terminalværdien er et normal år, hvor det ikke giver mening at fordele indtægterne og udgifterne tidsspecifikt, ligesom der gøres i budgetperioden.

Tilbagediskonteringen skal ske ved at finde værdien i år 10, hvis lejeindtægten er forudbetalt og denne tilgang er brugt til at tilbagediskontere budgetperiodens pengestrømme. Terminalåret skal udtrykke den forventede evige pengestrømme på ejendommen. Dermed skal tidsspecifikke forhold ikke tages i betragtning, men i stedet for en gennemsnitsbetragtning for de forventede evige pengestrømme. Dermed kan der være en forventning om, at taget på ejendommen skal udskiftes hvert 30. år og dermed skal der kun medtages en 30. del af udgifter i terminalåret. Hvis der forekommer kraftige midlertidige ændringer i driftsomkostningerne til forsikring, vicevært, administration m.v. i budgetperioden,

³⁰ I bilag 12 er opstillet pengestrømmene i terminalåret og beregnet terminalværdien.

³¹ Egenproduceret med inspiration fra

<http://www.datea.dk/Investeringsejendomme/V%C3%A6rdians%C3%A6ttelsesmodel.aspx>

skal kun den normaliserede værdi medtages i terminalåret og dermed må disse udsving i budgetperioden ikke påvirke terminalåret. Omkostningerne til vedligeholdelse kan opdeles i almindelig løbende vedligeholdelse og periodisk vedligeholdelse. Den almindelige løbende vedligeholdelse er forholdsvis ligetil at budgettere, hvorimod den periodiske del er sværere at håndtere. Den periodiske vedligeholdelse er oftest mere bekostelig og uregelmæssig. Den centrale del omkring vedligeholdelse er at bestemme niveauet for den normale vedligeholdelse. Der skal opstilles forventninger til hvor ofte de finder sted og hvilket prisniveau det ligger i. Derefter kan den årlige periodiske vedligeholdelsesomkostning fastsættes og dette kan gøres ved at omkostningerne udtrykkes som et nøgletal i kr. pr. kvadratmeter. Ved tomgang skal alle omkostningerne medtages.

Det vil sige, at udover tabt lejeindtægt, er der også omkostninger forbundet med genudlejning, istandsættelse, tomgangsvarme m.v.. Oftest vil den samme diskonteringsrente blive anvendt til diskontering af terminalværdien som anvendt ved tilbagediskontering af pengestrømmene i budgetperioden. Dog skal diskonteringsrente brugt til at tilbagediskontere terminalværdien være eksklusiv inflation. Hvis risikoen i pengestrømmene ændres fundamentalt i løbet af terminalperioden, kan det overvejes at tilpasse diskonteringsrenten, så den afspejler den nye risikoprofil. Det er dog meget betydelige og markante ændringer, der skal ske for at ændre diskonteringsrenten.

Hvis der forekommer svingninger i starten af terminalperioden, må de ikke overvurderes, da diskonteringsrenten dækker en uendelig periode. Der kan inddrages et vækstled udover niveauet af pengestrømme i terminalåret. Dette vækstled skal afspejle forventningerne til markedslejen. I vækstraten må kun indgå de vækstrater, som afviger fra den forventede inflation. Denne vækstrate skal fratrækkes diskonteringsrenten.

9.2.4 Fase 4 – Tilbagediskontering af terminalværdien

Ligesom pengestrømmene i budgetperioden bliver tilbagediskonteret til nutidsværdi, skal terminalværdien på tilsvarende vis tilbagediskonteres til nutidsværdi. Terminalværdien skal tilbagediskonteres med diskonteringsrenten for at få nutidsværdien af terminalværdien. Denne formel kan matematisk udtrykkes på følgende måde:

$$\frac{\text{Pengestrømmene i terminalåret}}{(1 + \text{diskonteringsrenten i decimaler})^n}^{32}$$

³² n er ved en 10-årig budgetperiode, hvor første års pengestrøm ikke tilbagediskonteres 10. Hvis pengestrømmen i første år ikke tilbagediskonteres er n 11. Egenproduceret med inspiration fra <http://www.datea.dk/Investeringsejendomme/V%C3%A6rdians%C3%A6ttelsesmodel.aspx>

Igen er det vigtigt at få opgjort terminalværdien pålideligt, da den udgør en stor del af den samlede værdi opgjort på ejendommen. Der er mange faktorer, der kan påvirke terminalværdien og dermed få betydning for den samlede værdi på ejendommen. Disse faktorer er pengestrømmene i terminalåret, forrentningskravet og diskonteringsrenten.

9.2.5 Fase 5 – Ejendommens værdi

Den samlede værdi på ejendommen i DCF-modellen er også denne værdi, som investeringsejendommen værdiansættes med i balancen. Den samlede sum af de tilbagediskonteret pengestrømme fra budgetperioden og den tilbagediskonteret terminalværdi udgør ejendommen samlede værdi. Det vil sige, at i den samlede værdi af ejendommen er alle overstående faser samlet i en beregningsmodel. Faserne er trinene i DCF-modellen³³. Den opgjorte værdi skal ses på med kritiske øjne og dette kan ske ved at foretage følsomhedsberegninger. Disse følsomhedsberegninger skal kommenteres i årsrapporten for at give regnskabsbrugerne den nødvendige informationsværdi. Dette vil gøre, at en erfaren regnskabsbruger kan stille sig kritisk over for den opgjorte dagsværdi.

9.3 Sammenligning af værdiansættelsesmodellerne

Den afkastbaserede model og DCF-modellen vil blive sammenlignet, for at udlede i hvilke situationer de hver især er mest anvendelige. Begge modeller er anerkendte værdiansættelsesmodeller efter dansk og international regnskabslovgivning, dog anvendes den afkastbaserede model oftest i dansk lovgivning og DCF-modellen anvendes oftest i internationale lovgivning. Den afkastbaserede model tager ikke højde for inflationen i lejeindtægter og driftsomkostningerne, hvorimod i DCF-modellen tages der højde for inflationen i de budgetterede pengestrømme og i diskonteringsrenten. Den afkastbaserede model er kendt af de danske aktører på ejendomsmarkedet og er nem at overskue, da beregningen er simpel. Det bliver svært at manipulere med tallene, da den bygger på forholdsvis få forudsætninger. DCF-modellen bliver også mere og mere kendt i Danmark, men denne model er ikke så nem at overskue, da beregningen er kompleks og bygger på en masse forudsætninger.

Pengestrømmene i den afkastbaserede model er baseret på et år, som skal afspejle de uendelige pengestrømme, hvorimod DCF-modellen består af en budgetperiode oftest på ti år og et terminalår. Dermed kan DCF-modellen tage flere af forudsætningerne med i pengestrømmene i budgetperioden. Diskonteringsrenten i DCF-modellen er baseret på skøn, hvorimod der offentliggøres hvert kvartal en rapport om forrentningskravet. Dette er eksempelvis Colliers MarkedsPULS.

³³ I bilag 13 ses den samlede beregning af ejendommens værdi i DCF-modellen.

10 Indregningsmetodernes betydning for regnskabet

Efter både dansk og international lovgivning kan virksomhederne langt hen ad vejen selv vælge om de vil indregne deres investeringsejendomme efter kostprismetoden eller dagsværdimetoden. Der skal dog være en konsistent behandling af investeringsejendommene fra år til år. De kan ikke vælge dagsværdimetoden og så derefter ændre denne til kostprismetoden. De kan dog godt gå fra kostprismetoden til dagsværdimetoden. Efter dansk lovgivning skal hovedaktiviteten være investeringsaktivitet for at indregne investeringsejendomme til dagsværdi.

Det er problematisk for regnskabsbrugerne, at virksomhederne selv kan vælge hvilken metode de vil indregne efter, da det gør det sværere for regnskabsbrugerne at sammenligne virksomheder med investeringsejendomme som aktivitet. Kostprismetoden er nemlig den "forsigtige metode", hvor ejendommene oftest vil være værdiansat lavere end den værdi, ejendommene vil kunne sælges til. Imod dagsværdimetoden er den "optimistiske metode", hvor ejendommene oftest vil være værdiansat til den værdi, ejendommene vil kunne sælges til.

Nedenfor vil der blive lavet et praktisk eksempel af en investeringsejendoms værdiansættelse efter henholdsvis kostprismetoden og dagsværdimetoden. Forskellene vil blive analyseret og vurderet. Metoderne vil også blive vurderet ud fra hvilken af metoderne, der levet bedst op til kravet om det retvisende billede og bedst opfylder regnskabsbrugernes informationsbehov.

10.1 Dagsværdimetoden

Dagsværdimetoden er et frivilligt tilvalg, som virksomhederne kan vælge til at værdiansætte deres investeringsejendomme i balancen. Når investeringsejendomme indregnes efter dagsværdimetoden, skal ejendommene indregnes til kostpris og derefter skal den måles til dagsværdi. Der skal ikke foretages afskrivninger på ejendommene og opskrivningerne på ejendommene skal medtages i resultatopgørelse under værdiregulering af investeringsejendomme. Dette har den betydning, at virksomhederne kan udlodde hele resultatet til aktionærerne, da opskrivningerne ikke skal bindes på egenkapitalen. Udlodningen skal selvfølgelig være økonomisk ansvarlig, men virksomhederne kan udlodde ikke realiseret gevinster på ejendommene. Dette er imod principperne i dansk regnskabspraksis, da opskrivninger af ikke realiserede aktiver normalt skal bindes under egenkapitalen. Dette ses eksempelvis ved opskrivning af kapitalandele, opskrivninger af anlægsaktiver efter ÅRL § 41 m.v..

Resultaterne uden værdireguleringer vedrørende investeringsejendomme vil normalt være stabile, da indtægterne og omkostningerne vedrørende aktiviteten med investeringsejendomme ofte vil være svagt stigende som følge af inflationen. Når værdireguleringerne tages med i resultaterne, vil de kunne svinge rigtig meget som følge af værdireguleringerne. Værdireguleringerne er meget styret af udviklingen i ejendomsmarkedet. Dermed vil virksomheden kunne udlodde hele resultatet, fordi der på aflægsestidspunktet er positive udsigter til ejendomsmarkedet. Efter regnskabet er aflagt, kan der komme en krise, som forårsager fald i ejendommenes værdi, som følge af fald i ejendomsmarkedet. Dermed vil resultatet blive påvirket negativt og ved et for stort underskud kan der forekomme problemer med kapitaltab.

I sidste ende kan kreditorer, långiver, aktionærer m.v. ende med tab, da ikke realiserede gevinster er blevet udloddet til aktionærerne. Dette er problematisk i forhold til dagsværdimodellen. Det har tidligere været et krav at disse opskrivinger skulle bindes på egenkapitalen efter dansk lovgivning, dog er dette ikke et krav mere. Efter de internationale regler er der ikke krav om binding af opskrivningen under egenkapitalen.

10.2 Kostprismetoden

Kostprismetoden bruges til materielle anlægsaktiver. Det vil sige, at for investeringsejendomme bruges kostprismetoden hvis dagsværdimetoden ikke er tilvalgt eller investeringsejendommene ikke kan opgøres efter dagsværdimetoden. Kostprismetoden er hvor aktivet indregnes til kostpris. Der skal foretages systematiske afskrivninger over levetiden. Den efterfølgende værdi måles til kostprisen fratrasket akkumulerede af- og nedskrivninger. Hvis den regnskabsmæssige værdi er lavere end genindvindingsværdien, skal der foretages nedskrivning af aktivet.

Der er mulighed for at opskrive materielle anlægsaktiver, dog vil disse ikke nærmere blive gennemgået i dette afsnit, da valg af opskrivning på investeringsejendomme er mere fordelagtigt at behandle efter dagsværdimetoden. Dette er grundet værdireguleringerne efter dagsværdimetoden kan medtages i resultatopgørelsen og ikke skal bindes under egenkapitalen. Derimod skal værdireguleringer efter kostprismetoden medtages over egenkapital og bindes under egenkapitalen. Ejendommenes værdi vil falde over årene, når opskrivningsmuligheden for anlægsaktiver ikke benyttes. Dermed vil ejendommenes værdi i balancen oftest stå til en lavere værdi end ejendommenes dagsværdi, det vil sige det ejendommene kan sælges til.

10.3 Sammenligning af dagsværdimetoden og kostprismetoden

Det er interessant at se på forskelle og lighed i valg af metode i forhold til det retvisende billede og den talmæssige påvirkning på årsregnskabet. I langt størstedel af tilfældene vil dagsværdimetoden give det "bedste" retvisende billede. Dagsværdimetoden er fremadrettet, hvorimod kostprismetoden er bagudrettet. Regnskabsbrugerne har interesse i at have den "reelle værdi" af virksomheden på balancedagen, da det giver den bedste mulighed for at vurdere virksomheden, dermed er dagsværdimetoden oftest den, der giver det retvisende billede. Eksempelvis vil aktionærer og lånegivere bedre kunne vurdere virksomhedens potential og den "reelle værdi" af virksomhedens investeringsejendomme.

Ejendomme, som er indregnet i balancen efter kostprismetoden, vil ofte stå til en lavere værdi end dagsværdien og dermed kan det have betydning for det beløb, som lånegivere vil belåne ejendommene med. Der beskrives også både i dansk og international regnskabslovgivning, at der ikke kan ændres metode fra dagsværdimetoden til kostprismetoden, da det yderst sjældent vil give et bedre retvisende billede. Derimod kan der ændres metode fra kostprismetoden til dagsværdimetoden, hvis betingelserne for at anvende dagsværdimetoden er opfyldt. Efter regnskabslovgivningen er dagsværdimetoden næsten altid den mest retvisende metode at benytte til indregning af investeringsejendomme.

Anvendelsen af dagsværdimetoden og kostprismetoden giver talmæssig en forskellig påvirkning på resultatet, investeringsejendomme, samt aktiver. Dette er illustreret ved beregningseksempler for begge metoder³⁴. Disse beregningseksempler er forsimplet og de forhold, som ikke påvirkes af investeringsejendommen, er uændret igennem den treårige periode og ens i begge eksempler. Resultatet ved dagsværdimetoden er mere svingende end ved kostprismetoden. Dette skyldes, at værdireguleringerne af investeringsejendommen medtages i resultatopgørelsen og dermed afhænger af årets værdiregulering. I eksemplet er ikke medtaget værdireguleringer af gælden tilknyttet investeringsejendommen, dog vil de ofte trække værdireguleringen i den modsatte retning.

Efter kostprismetoden vil ejendommene få den laveste værdi, da der afskrives og hvis værdien er lavere end kostprisen fratrasket afskrivningerne, skal den nedskrives. Ved kostprismetoden kan ejendommene ikke komme til at stå til en højere værdi end kostpris, når opskrivningsreglerne ikke benyttes. Aktiverne og ejendommene vil efter dagsværdimetoden oftest udgøre en højere værdi.

³⁴ I henholdsvis bilag 14 og 15 ses forudsætningerne og beregningseksemplerne for henholdsvis dagsværdimetoden og kostprismetoden. I bilag 16 ses afvigelserne mellem beregningseksemplerne for dagsværdimetoden og kostprismetoden.

11 Faremomenter og risici ved informationsbehovet og værdiansættelsesproblematikker

Hensigten med udstedelse og vedtagelse af IFRS 13 har været at nedbringe faremomenterne og risiciene for regnskabsbrugerne samt skabe større gennemsigtighed. Dette har været nogle af de afgørende momenter ved udstedelse af IFRS 13. IFRS 13 er udarbejdet ovenpå finanskrisen. Finanskrisen gav et endnu større behov for ensartethed og gennemsigtighed for regnskabsbrugerne og dermed er nogle af de centrale elementer i IFRS 13 oplysningskravene, maksimering af observerbare input og minimering af ikke-observerbare input, markedsbaseret værdiansættelse frem for virksomhedsspecifik værdiansættelse, opgørelse af dagsværdien på baggrund af transaktion på det primære marked eller det mest fordelagtige marked og oplysning om placering i dagsværdihierarkiet.

Det afgørende er også, at IFRS 13 er en fælles ramme for dagsværdimålinger, hvorimod dagsværdimålingerne tidligere fandtes i de enkelte standarder og var dermed ikke altid ensartet. Dog er der stadig en del faremomenter for regnskabsbrugerne, da værdiansættelse af investeringsejendomme stadig er præget af skøn fra ledelsen side og ledelsens kompetencer til at foretage disse skøn. Ved virksomhedernes opfyldelse af kravene i IFRS 13, vil det bidrage til en større ensartethed og gennemsigtighed og dermed vil regnskabsbrugere med kendskab til ejendomsmarkedet kunne stille sig kritiske overfor ledelsens skøn og den opgjorte dagsværdi samt sammenligne dagsværdien med andre. IFRS udstikker langt større krav til oplysningerne i regnskaberne³⁵.

Det er afgørende, at virksomhederne får givet regnskabsbrugerne de tilstrækkelige og relevante oplysninger omkring dagsværdimålingerne. Hvis dagsværdierne er opgjort på baggrund af nogle forudsætninger, som regnskabsbrugerne ikke vil lægge til grund for deres vurdering og regnskabsbrugerne ikke har haft mulighed for at vurdere dagsværdimålingerne, da ikke-observerbare forudsætninger ikke er oplyst i regnskabet. Derved vil regnskabsbrugerne kunne tage nogle andre økonomiske beslutninger end de økonomiske beslutninger, de vil tage med tilstrækkeligt og relevante oplysninger. Dette vil give knæk i tilliden og troværdigheden fra regnskabsbrugernes, hvis de får tage "forkerte" økonomiske beslutninger, fordi de ikke får de tilstrækkelige og relevante informationer.

³⁵ I bilag 17 er analyseret påvirkningen af IFRS 13 på et regnskab for 2013 i forhold til et regnskab for 2012.

Der er nogle regnskabsbrugere, som vil kunne bede virksomhederne om yderligere informationer, som ikke fremgår af årsrapporten. Dette er eksempelvis virksomhedens lånegivere, der kan bede om yderligere informationer, da de ellers ikke vil bevillige et lån, som virksomheden skal bruge til sine investeringer. Andre regnskabsbrugere som eksempelvis "små" aktionærer har kun den offentligt tilgængelige information om virksomheden og kan dermed ikke bede virksomheden om yderligere information. Dermed er der nogle faremomenter og risici i, at regnskabsbrugerne kan tage beslutninger på manglende grundlag og måske i sidste ende lide et tab.

Der er forskellige metoder, som virksomhederne kan bruge til at opgøre dagsværdien. Nogle er baseret på større eller mindre grad af observerbare data. Jo større grad af observerbare data, jo mindre faremomenter og risici er der for regnskabsbrugerne. Dagsværdiopgørelsesmetoder baseret på større grad af ikke-observerbare data vil skulle laves med en større grad af skøn. Dermed bliver faremomenterne og risiciene større for regnskabsbrugerne. Når dagsværdiopgørelsen er lavet på baggrund af mange ikke-observerbare data, er der større sandsynlighed for fejl i dagsværdiopgørelsen, da de foretagne skøn kan være skønnet på et forkert grundlag, eller der kan være fejl i beregningsmodellerne, da de kan indeholde en større grad af kompleksitet. Det er afgørende, hvor kompetent ledelsen er og deres kendskab til ejendomsbranchen, samt hvilken værdiansættelsesmodel der vælges at lægge til grund for dagsværdiberegningen.

De forskellige værdiansættelsesmodeller vil give forskellige resultater, da de beregnes ud fra forskellige data og grundlag. Disse data er i mere eller mindre grad baseret på skøn og dermed er en væsentlig del af værdiansættelsen af dagsværdi med udgangspunkt i disse skøn. Dermed er det vigtigt, at der bliver foretaget nogle følsomhedsanalyser, samt at ledelsen og regnskabsbrugerne bruger deres sunde fornuft og eventuelt sammenligner med nylige handler på sammenlignelige ejendomme. Disse beregninger har en stor påvirkning på balancen, men også på resultatopgørelsen, da regulering af ejendommenes værdi medtages i resultatopgørelsen. Dermed kan det tænkes at der ændres i værdierne i værdiansættelsesmodellerne for at opnå det ønskede resultat. Derefter tilpasses argumentationen til den ønskede værdi. Dette kan gøre, at der ikke opnås et retvisende billede af værdien på ejendommene.

Dermed er problematikken omkring værdiansættelsesmodellerne, hvordan virksomhederne får opgjort en objektiv markedsværdi, der tager hensyn til konjunktoren på markedet og de objektive forhold, der er omkring ejendommen. Der spiller revisorerne en stor rolle, da de foretager revisionen og skal sørge for, at virksomhedens regnskaber opfylder det retvisende billede ved at få opgjort markeds-

værdier inden for rammerne af det retvisende billede. Tilsammen udgør de faremomenter og risici for regnskabsbrugerne, da der ikke er et facit for den objektive markedsværdi på ejendommen og ledelsen i virksomheden har en interesse i at få opgjort dagsværdien så højt som muligt. Argumentationen er en vigtig del for valg af forudsætningerne, der i sidste ende giver udslag i den beregnede dagsværdi. Derfor skal regnskabsbrugerne have oplysninger om væsentlige og relevante forudsætninger, for selv at kunne forholde sig kritiske til den opgjorte dagsværdi, da de kan ligge andre argumentationer og forudsætninger til grund.

Ved ejendomsvirksomheder med revision skriver revisor under på værdiansættelsen af investerings-ejendommene. Dermed bør regnskabsbrugerne ikke stille sig kritiske overfor værdien af ejendommene. I mange situationer vil regnskabsbrugerne gerne have mulighed for at kunne stille sig kritiske overfor dagsværdien på trods af revisors underskrift. Dette kan også ses på de forøgede oplysningskrav i IFRS 13. Regnskabsbrugerne vil gerne have indblik i de ikke-observerbare input der ligger til grund for opgørelsen af dagsværdien, da de er baseret på skøn. Disse skøn kan være forskellige alt efter kompetencerne indenfor ejendomsmarkedet, hvilket syn regnskabet tillægges m.v.. Nogle kan have et forsigtigt synspunkt, hvor andre kan have et optimistisk synspunkt og der er oftest ikke noget facit på, hvad der er den "rigtige dagsværdi".

Ved revision af en ejendomsvirksomhed, der måler deres investeringsejendomme til dagsværdi, er der forbundet udfordringer, da den ikke falder indenfor revisors traditionelle revisionstankegang. Dette skyldes, at skønselementet er så stort, at det langt overstiger revisors væsentlighedsniveau for den samlede revision. Revisor bør have et stort kendskab til ejendomsmarkedet for at kunne stille sig kritisk overfor værdiansættelsen på de ejendomme, der revideres. Der er en risiko for, at revisor ikke har det tilstrækkelige kendskab og dermed vil læne sig op af om opgørelsen synes rimelig eller ej.

Investerings-ejendommene under anlægsaktiverne og værdireguleringerne i resultatopgørelsen er i regnskabet de væsentligste og mest risikofyldte poster og dermed har værdiansættelsen stor betydning for regnskabet. Værdiansættelsen af investerings-ejendommene indeholder tre væsentlige elementer, som er revision af datagrundlaget i værdiansættelsesmodellen, fastlæggelse af afkastprocent og vurdering af skønnet dagsværdi. Revisor skal gennem sin revision vurdere den skønnede markedsværdi ud fra forholdene på balancedagen og ikke foretage revision af beregningsmodellen. Dermed skal revisor bruge sin sunde fornuft og dermed er det igen baseret på skøn fra revisors side. Skønnele-

menterne i dagsværdiopgørelserne gør, at regnskabsbrugerne har brug for oplysninger til at vurderes forudsætningerne brugt til beregning af dagsværdien.

Faremomenterne og risiciene for regnskabsbrugernes informationsbehov mindskes derimod, når revisor skriver under på årsrapporten. Revisor er offentlighedens tillidsrepræsentant og igennem den udførte revision skal revisor sikre, at årsregnskabet giver et retvisende billede. Et retvisende billede af årsregnskabet vil overordnet sige om tallene i regnskabet også svarer til virkeligheden. Derudover er det også revisors pligt ved revisionen at kontrollere om årsregnskabet overholder lovgivningen.

Det, at revisoren er offentlighedens tillidsrepræsentant, har til formål, at revisor sikrer, at regnskabsbrugerne får de tilstrækkelige oplysninger om forhold, der vil kunne påvirke deres økonomiske beslutninger. Revision er revisor værktøj til skabe en større tillid til informationerne i regnskabet. Revisoren skal opfylde uafhængighedsbestemmelserne i revisorloven og dermed bliver revisor en uafhængig tredjemand, der gennemgår og kontrollerer oplysningerne i regnskabet. Derved tjekker revisor også informationerne og omstændighederne, som ligger som dokumentation for oplysningerne i regnskabet. Disse forhold skal gerne være med til at øge troværdigheden ud fra interessenternes øjne. Hvis der ikke var den klare adskillelse mellem revisorens rolle og virksomhedens interesser vil regnskabet hurtigt miste troværdigheden.

Revisionsvirksomheder bliver løbende kvalitetskontrolleret og dette er også med til at mindske faremomenterne og risiciene for regnskabsbrugerne. Kvalitetskontrollen udtrækker nogle udvalgte virksomheder og tjekker den underliggende dokumentation ved afgivelse af erklæringer. Dette er også med til at øge troværdigheden, at revisionsvirksomhedernes dokumentation bliver kontrolleret. Hvis der i kvalitetskontrollen findes forhold, hvor revisor har tilsidesat sine pligter, vil der blive indgivet en sag for Revisornævnet. Ud fra den indgivne sag vil der blive foretaget en afgørelse. Hvis revisoren har overtrådt reglerne vil revisoren blive straffet med bøde, fratagelse af autorisation m.v. De senere år har der været flere sager ved Revisornævnet, og der er en øget fokus på revisorernes kvalitetskontrol. Dette skal gerne være med til at øge troværdigheden overfor interessenterne.

Der kan være forhold i årsregnskabet, hvor revisoren og ledelsen ikke er enig om at årsregnskabet overholder reglerne og giver det retvisende billede. Der har revisor først og fremmest to muligheder. Det ene mulighed er, at få ledelsen til at rette regnskabet ind, inden det skal aflægges, så det overholder lovens krav og giver et retvisende billede. Der vil være nogle situationer, hvor det ikke er muligt at foretage noget tilbage i tid og dermed skaffe den nødvendige dokumentation. Den anden mulighed er,

at revisor i regnskabet skal gøre opmærksom på, at årsregnskabet ikke overholder lovgivningen og giver det retvisende billede.

Revisor har også andre måder at kommunikere med ledelsen og interessenterne på, hvis der er nogle forhold som revisor vil gøre interessenterne, ledelsen eller bestyrelsen opmærksomme på. Når en revisor får en ny kunde skal der udformes et aftalebrev, som ledelsen og revisor underskriver. Aftalebrevet skal sikre en passende tidsmæssigplacering af revisionen, ansvarsfordeling, øvrige aftale i forbindelse med arbejdet m.v.. En anden kommunikationsmulighed er ved forbehold eller en supplerende oplysning i revisors påtegning. Dog vil denne kommunikation oftest henvende sig til interessenterne for regnskabet. Revisor vil også kunne kommunikere til den øverste ledelse og bestyrelsen i revisionsprotokollen.

I regnskabet vil der blive taget et forbehold, hvis det er revisors opfattelse, at der er forhold, som vil have eller som vil få væsentlig indflydelse på årsregnskabet. Revisor vil skulle tage forbehold i de situationer, hvor revisor ud fra det opnåede revisionsbevis konkluderer, at årsregnskabet indeholder væsentlige fejl og mangler. Eller hvis revisor ikke kan opnå et tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis til at konkludere, at regnskabet ikke indeholder væsentlige fejl. Et forbehold kan enten være med begrundelse i uenighed med ledelsen eller et utilstrækkeligt revisionsbevis. Dermed får man kommunikeret ud til interessenterne, at der er nogle forhold, som kan indeholde væsentlige fejl og mangler.

Der kan også gives en supplerende oplysning, som vil kommunikere, at revisor påpeger nogle forhold uden at tage forbehold. Det kan være usikkerhed om den fortsatte drift, men der er en tilstrækkelig redegørelse om forholdet og revisor er enig med ledelsen om anvendelse af forudsætningerne for fortsat drift (going concern). Dermed påpeger revisor overfor interessenterne, at der er nogle forhold, som enten yderligere vil være beskrevet i ledelsesberetningen eller noterne.

Nogle af risiciene og faremomenterne for regnskabsbrugerne er, at der ikke benyttes en fælles branchestandard for investorernes afkastkrav. Brugen af investorernes afkastkrav er ikke et entydig begreb, da der for investorernes afkast anvendes begreberne; første års afkast, forrentningskrav, diskonteringsfaktor, exit afkast m.v.. Dermed kan de ikke sammenlignes med hinanden og en forkert brug af begreberne kan have stor betydning for værdiansættelsen af ejendommene. Dermed vil en fælles branchestandard bidrage til større nytteværdi og øgede troværdighed, da forrentningskravene vil kunne anvendes som sammenligningsgrundlag og øge nøjagtigheden i beregningerne af dagsværdierne.

Dermed er der for regnskabsbrugerne en risiko for, at virksomhederne kan benytte investorernes afkastkrav forkert i opgørelsen af dagsværdien. Derved er vigtigheden af at give tilstrækkelige informationer i regnskaberne om brug af investorernes afkastkrav. Regnskabsbrugerne vil ud fra deres ekspertise kunne vurderes om investorernes afkastkrav er brugt passende i opgørelsen af dagsværdien og sammenligne opgørelsen af dagsværdien med opgørelser af dagsværdier i andre virksomheder.

Der er faremomenter for regnskabsbrugerne ved, at virksomhederne selv kan vælge, om de vil benytte dagsværdimetoden eller kostprismetoden til indregning af ejendommene. Alt efter valg af metode har de forskellig påvirkning på resultatopgørelsen og balancen. Det vil give større sammenligningsgrundlag, hvis alle virksomheder skal benytte dagsværdimetoden på deres investeringsejendomme, dog vil de få muligheder for at udlodde eller bruge ikke realiserede gevinster til underskuddækning.

Ved brug af kostprismodellen vil regnskabsbrugerne selv skulle vurdere dagsværdien ved eksempelvis långivning, investering m.v., da kostprismetoden vil formindske værdien på ejendommene, selvom dagsværdien kan være stigende på ejendommene. Det kan diskuteres, om der skal ændres på lovgivningen. Der kan eksempelvis stilles krav om, at indregningen skal ske efter kostprismetoden, men i noterne skal oplyses om dagsværdien på ejendommene eller dagsværdien benyttes på alle investeringsejendommene og ikke kun som et tilvalg.

I 2009 udsendte Erhvervs- og Selskabsstyrelsen et notat om måling af ejendomme. Dette notat havde til formål at præcisere, at der skete korrekt anvendelse af regnskabsreglerne. Finanskrisen medførte usikkerhed på markedet og dermed betød det faldende værdier, som gerne skulle afspejles i regnskabet. Der var indikatorer på, at ejendommene kan have været overvurderet i regnskaberne. Dermed er der risici og faremomenter for regnskabsbrugerne, da ejendommene formentligt kan have været overvurderet og dermed ikke opgjort korrekte. Derfor er det vigtigt, at regnskabsbrugerne kan stille sig kritiske overfor den opgjorte dagsværdi. Styrelsen fandt nogle forhold, som kunne forbedres og dermed højne kvaliteten af regnskaberne. Der var i deres undersøgelse forekommet nogle problematikker vedrørende måling ved hjælp af ekstern vurderingsmand og den afkastbaserede model.

Ved brug af ekstern vurderingsmand forekom der indregning af fremtidige investeringer i forudsætningerne for dagsværdiopgørelsen. Når der laves en dagsværdiopgørelse af ejendommene, er det kun de faktiske forhold på balancedagen, der skal medtages. Ved afkastbaserede modeller har styrelsen konstateret at nogle virksomheder har benyttet et væsentligt lavere afkastkrav end den opgjort af eksempelvis Colliers, risikofrie rente m.v.. Dog skal afkastkravet tilpasses den enkelte ejendoms karakter,

beliggenhed m.v.. Ved at benytte et for lavt afkastkrav, vil der opnås en højere dagsværdi. Det er vigtigt, at afkastkravet afspejler forrentning af investeringen, som må forventes af en tredjemand ved køb af ejendommen. Det præcisere endvidere af styrelsen, at der skal gives tilstrækkelige oplysninger, som er relevante for regnskabsbrugerne. Dermed giver det grund til, at regnskabsbrugerne skal kunne vide hvilke forudsætninger, der ligger til grund for dagsværdiopgørelsen, da nogle har været opgjort på det forkerte grundlag af forudsætninger. Det er vigtigt, at øge tillid og troværdigheden til værdiansættelserne, for at regnskabsbrugerne skal føle sig trygge ved værdiansættelsen i årsrapporten.

Der er mange diskussioner om muligheden for anvendelse af dagsværdimålinger på investeringsejendomme og om alle med investeringsejendomme skal anvende dagsværdimålinger i regnskaberne, så der sikres større sammenlignelighed mellem de forskellige virksomheder med investeringsejendomme. Diskussionen af om ikke realiseret gevinst bør bindes på egenkapital, som tidligere, da det er denne tankegang, der bruges på andre aktiver i dansk lovgivning. Eller skal alle investeringsejendomme måles til dagsværdi, så dansk lovgivning kommer til at ligne den internationale lovgivning mere, end den gør i dag. Der er flere spørgsmål og diskussioner omkring behandlingen af investeringsejendomme og holdningerne er ikke entydige. Det er vigtigt, at få skabt tillid og troværdighed til behandlingen af investeringsejendomme igen. Det har lidt et knæk i tilliden og troværdigheden ovenpå finanskrisen. Hvis virksomhederne følger 13 IFRS ved aflæggelse af årsrapporter, vil det bidrage til mere information til regnskabsbrugerne og større sammenlignelighed for dagsværdimålinger. Dermed vil der ske en mindskelse af nogle af faremomenterne og risiciene, dog vil der stadig være faremomenter og risici ved den udøvede skøn fra ledelsens side.

12 Hovedkonklusion

Risiciene og faremomenterne for regnskabsbrugerne er blevet et mere debatteret emne efter finanskrisen. Dermed er der også blevet vedtaget nogle lovgivningsmæssige ændringer efter finanskrisen, der skal bidrage til at mindske de risici og faremomenter, der er for at regnskabsbrugerne får taget "forkerte" økonomiske beslutninger, fordi virksomhederne ikke har opfyldt det retvisende billede og givet regnskabsbrugerne den tilstrækkelige og relevante information.

Regnskabsbrugerne er en bred definition af interessenter i dansk lovgivning, hvorimod der efter international lovgivning kun er defineret investorerne som regnskabsbrugere, da deres informationsbehov anses at dække de øvrige interessenters behov. Regnskabsbrugerne har en meget kortsigtet profitmaksimering, hvorimod ledelsen har et mål om langsigtet vækst. Det er vigtigt, at virksomhederne aflægger en retvisende årsrapport, for det vil bidrage til, at regnskabsbrugerne får relevante og pålidelige informationer. Det er en afvejning mellem de relevante oplysninger, som virksomheden mener opfylder lovens krav og regnskabsbrugernes ønskelige information.

Investerings ejendomme defineres meget lignende hinanden i dansk og international lovgivning og den samlede definition af investerings ejendomme er; ejendomme eller dele af denne der besiddes med det formål at opnå løbende driftsafkast i form af lejeindtægter og/eller ved fremtidig afhændelse af ejendomme i form af kapitalgevinster.

Der er nogle forskelle og ligheder mellem de danske og de internationale regnskabsregler. Nogle af de internationale regnskabsregler strider imod ÅRL og dermed kan disse regler ikke bruges som fortolkningsgrundlag. Hvorimod andre er i overensstemmelse med de danske regnskabsregler. Tendensen er, at de danske regnskabsregler bliver mere lignende de internationale regnskabsstandarder, da dansk lovgivning bruger international lovgivning som fortolkningsgrundlag. Regnskabsbrugerne skal være opmærksomme på, om de danske virksomheder aflægger årsrapport efter ÅRL eller IFRS, da reglerne kan være forskellige og dermed kan sammenligningen nogle steder være vanskelig. Generelt set vil regnskabsbrugernes informationsbehov blive opfyldt, hvis virksomhederne aflægger deres årsrapporter efter enten den danske eller internationale lovgivning. I praksis er det ikke alle virksomheder, der får givet tilstrækkelige, relevante og pålidelige oplysninger, selvom der er et krav om at opfylde det retvisende billede. Kravet til virksomheder i regnskabsklasse B er mindre end for regnskabsklasse C og D i ÅRL, for de skal eksempelvis ikke medtage en ledelsesberetning, medmindre virksomhedens aktivi-

teter og økonomiske forhold er væsentlige ændret. Dermed får virksomhederne ikke givet nogle vigtige kvalitative oplysninger om investeringsejendommene. Det samme kan forekomme efter den internationale regnskabslovgivning, da ledelsesberetningen er et frivilligt element i årsrapporten. Regnskabsbrugerne vil få opfyldt deres informationsbehov, hvis virksomhederne aflægger årsrapporterne efter reglerne og dermed vil det mindske risiciene og faremomenterne. Derfor er det vigtigt, at virksomhederne ved aflæggelse af årsrapporten har tanke på, hvad der er relevante og pålidelige informationer for regnskabsbrugerne.

IFRS 13 har bidraget til at mindske risiciene og faremomenterne for regnskabsbrugerne, da IFRS 13 er mere ensartet, præcis og detaljeret end dagsværdimålinger efter IAS 40. Der er skabt en fælles ramme for dagsværdimålinger i den internationale regnskabslovgivning og dette gør informationen mere ensartet overfor regnskabsbrugerne. IFRS 13 lægger op til, at virksomhederne skal vurdere hvilken opgørelsesmetode af dagsværdien, der bidrage til det bedste estimat af dagsværdien og dette skal også gerne være med til at mindske risiciene for regnskabsbrugerne. Dermed skal valg af værdiansættelsesmetode bidrage til, at virksomhederne anvender de højeste opnåelige og mest pålidelige forudsætninger. Dette vil skabe nytteværdi for regnskabsbrugerne, da dette kan mindske skønnene ved værdiansættelse af dagsværdierne. Dagsværdihierarkiet bidrager også til mindskelse af risici for regnskabsbrugerne, da virksomhederne skal oplyse på hvilket niveau dagsværdimålingerne er sket. Det skal tilstræbes, at dagsværdimålingerne sker på det højeste mulige niveau i dagsværdihierarkiet, for at den opgjorte dagsværdi bliver så pålidelig som muligt. Der stilles også krav om oplysninger, der kan hjælpe regnskabsbrugerne med at forstå grundlaget for dagsværdimålingerne, værdiansættelsesmetoden og de væsentlige input, som indgår i værdiansættelsen. Her er fokuset på regnskabsbrugernes informationsbehov og dette er til nytte for regnskabsbrugerne.

Der er forskellige måder at opgøre dagsværdien på. I praksis bruges oftest almindelige og velanerkendte værdiansættelsesmodeller til opgørelse af dagsværdien. Ved brug af disse værdiansættelsesmodeller, skal virksomheden og regnskabsbrugerne stille sig kritiske overfor den beregnede værdi, da den beregnede værdi bygger på skøn og forudsætninger. Hvis disse skøn og forudsætninger er "forkerte", kan det have en større eller mindre grad af indflydelse på den opgjorte dagsværdi alt efter, hvilket skøn eller forudsætning der er "forkert". I følsomhedsberegningerne lavet i opgaven kan det ses, at nogle forudsætninger påvirkes mere af ændringer end andre. Beregningerne i DCF-modellen er også komplekse og derfor er de kritiske øjne mere relevante i forhold til den afkastbaserede model, da beregningerne ikke kan overskues på grund af kompleksiteten. Dette er en af grundene til, at informati-

onsbehovet for regnskabsbrugerne er så stort og dermed er der også forbundet risici og faremomenter for at tage økonomiske beslutninger på "forkert" eller manglende grundlag fra regnskabsbrugernes side.

Det at virksomhederne selv langt hen ad vejen kan vælge, om de vil benytte kostprismetoden eller dagsværdimetoden, kan give nogle faremomenter for regnskabsbrugerne. De vil blandt andet ikke kunne sammenligne en virksomhed, der indregner deres investeringsejendomme til kostpris med en virksomhed, der indregner deres investeringsejendomme til dagsværdi. Dette kan give regnskabsbrugerne vanskeligheder i forhold til valg af investering i de to virksomheder og i sidste ende kan de forskellige opgørelsesmetoder bidrage til, at regnskabsbrugerne foretager "forkerte" økonomiske beslutninger. Derfor skal regnskabsbrugerne være meget opmærksomme på, hvilken indregningsmetode der er valgt af virksomheden, fordi der kan ligge nogle risici og faremomenter for regnskabsbrugerne, hvis de ikke har tilstrækkelige oplysninger til at vurdere de to virksomheder i forhold til hinanden. Dagsværdimetoden vil bidrage til bedst opfyldelse af det retvisende billede, derfor kan det diskuteres, om alle investeringsejendomme ikke skulle indregnes efter dagsværdimetoden. Den opfylder bedst det retvisende billede, fordi den er indregnet med en markedsbaseret værdi og det er den mest ønskelige situation fra regnskabsbrugerne. En af ulemperne for regnskabsbrugerne ved dagsværdimodellen er, at ikke realiserede gevinster kan udloddes og dermed kan regnskabsbrugerne i sidste ende risikere tab, fordi der er udloddet udbytte til aktionærene. Hele resultatet kan udloddes, hvis det er økonomisk forsvarligt.

IFRS 13 skal gerne bidrage til større ensartethed og større gennemsigtighed for regnskabsbrugerne gennem flere oplysningskrav, maksimering af observerbare input og minimering af ikke-observerbare input, markedsbaseret værdiansættelse frem for virksomhedsspecifik værdiansættelse, opgørelse af dagsværdien på baggrund af transaktion på det primære marked eller det mest fordelagtige marked og oplysning om placering i dagsværdihierarkiet. Dette skal gerne være med til at mindske risiciene og faremomenterne for regnskabsbrugerne, dog vil risiciene og faremomenterne tilknyttet ledelsens skøn og ledelsens kompetence stadig være der for regnskabsbrugerne vedkommende.

Det er vigtigt, at virksomhederne har det retvisende billede som fokus, da det vil mindske regnskabsbrugernes risici, fordi de får de relevante og pålidelige informationer. Dette vil være med til at styrke tilliden og troværdigheden mellem virksomheden og regnskabsbrugerne. Regnskabsbrugernes faremomenter vil mindskes ved værdiansættelse baseret på større grad af observerbare data, da der skal

foretages mindre grad af skøn til opgørelsen af dagsværdien. Følsomhedsberegning vil kunne mindske risiciene, da det giver regnskabsbrugerne indsigt i ændringer i de skønne forudsætninger i forhold til de forudsætninger, der ligger til grund for den indregnede og opgjorte dagsværdi. Derudover er det vigtigt, at virksomheden og regnskabsbrugerne bruger deres sunde fornuft, når der skal vurderes værdiansættelsen af investeringsejendomme. Værdiansættelsesproblemetikkerne vil mindskes, hvis der kan findes en måde at få opgjort en mere objektiv markedsværdi, der tager objektivt hensyn til konjunkturerne og øvrige forhold, der påvirker dagsværdien. Der vil aldrig kunne findes et facit for en objektiv markedsværdi, dog skal revisorerne bidrage til en mere objektiv dagsværdimåling, da de skal sikre, at virksomheden lever op til det retvisende billede og at dagsværdimålingerne ligger indenfor rammerne for det retvisende billede.

Til mindskelse af faremomenter og risici for regnskabsbrugerne er der troværdigheden i revisors rolle. Revisor er offentlighedens tillidsrepræsentant, skal overholde uafhængighedsbestemmelserne i revisorlovgivningen og bliver løbende kvalitetskontrolleret. Dette skal være med til at sikre mindskelse af risici og faremomenter sammen med sanktionering af revisor, der ikke overholder den lovgivning de skal. Revisor kan kommunikere til interessenter, ledelsen og bestyrelsen ved forskellige kommunikationsformer. En af de vigtigste kommunikationsformer til interessenterne er forbehold eller supplerende oplysninger i revisors påtegning. Denne skal være med til at gøre interessenterne opmærksomme på de forhold revisor støder på i deres revision.

Det kunne bidrage til en mindskelse af regnskabsbrugernes faremomenter, hvis der fastsættes en fælles branchestandard for investorernes afkastkrav. Dette er ikke et entydig begreb og er baseret på skøn fra ledelsens side. Derfor kan det også være svært at sammenligne investorernes afkastkrav og i sidste ende kan et forkert brug af begreberne betyde meget for dagsværdiopgørelsen. Dette vil kunne bidrage til en større nøjagtighed ved en fælles branchestandard og større gennemsigtighed og informationsnytte for regnskabsbrugerne.

Det er vigtigt, at få skabt tillid og troværdighed mellem virksomhederne, regnskabsbrugerne og revisorer. Denne har fået et knæk efter finanskrisen. Dette kan gøres ved, at der gives tilstrækkelige informationer og at virksomhederne og revisor har for øje at opfylde det retvisende billede. Dette vil bidrage til at mindske risiciene og faremomenterne for regnskabsbrugerne, samt udfylde informationsbehovet, som vil bidrage til større informationsnytte og et retvisende billede for regnskabsbrugerne ved den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme.

13 Perspektivering og refleksion

Projektet kan bruges til inspiration for regnskabsbrugere, da det er vigtigt, som regnskabsbrugere at være opmærksom på de faremomenter og risici, som kan være forbundet med den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Regnskabsbrugerne har brug for indsigt i den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme for ikke at tage økonomiske beslutninger på "forkert" grundlag eller et grundlag, der ikke svarer til deres forventninger om dagværdien opgjort ud fra deres forudsætninger og argumentation. Det er vigtigt, at regnskabsbrugerne skaber et dybdegående kendskab til ejendomsmarkedet for at kunne stille sig kritiske over for opgørelsen af dagsværdien. Dermed handler det for regnskabsbrugerne meget om at bruge deres sunde fornuft. I opgaven er medtaget den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, hvilke mest almindelige og anerkendte opgørelsesmetoder, der er til at opgøre dagsværdien, samt faremoneter og risici for regnskabsbrugerne. Dermed er der ikke medtaget noget om ejendomsmarkedet. Situationen på ejendomsmarkedet kan variere meget alt efter hvilket område, det befinder sig på og den økonomiske situation.

Igennem de næste år vil der blive aflagt regnskaber, der benytter den internationale regnskabsstandard IFRS 13. De første regnskaber med brug af IFRS 13 bliver aflagt på dette tidspunkt, hvor opgaven er i den afsluttende fase. Derfor er der valgt at bruge et eksempelregnskab fra Deloitte for henholdsvis 2012 og 2013 til at sammenligne forskellene ved udstedelse af IFRS 13. Modelregnskaberne er Deloittes fortolkning af IFRS 13 og dermed kan der ske justeringer de kommende år, fordi der kan være nogle uhensigtsmæssigheder, som vil skulle justeres. Det kunne være spændende om nogle år at undersøge virkningen af IFRS 13 på regnskaberne og om den har fået den ønskede virkning på regnskaberne, samt bidraget til øgede oplysninger og gennemsigtighed til regnskabsbrugerne. Skal der ske nogle justeringer og tilpasninger, fordi der indenfor de kommende år findes nogle uhensigtsmæssigheder, som vil skulle justeres?

Den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme er et spændende område, da der er mange skøn og vurderinger forbundet med dette område samtidig med, at der er et stort informationsbehov fra regnskabsbrugerne side. Dette område er også tillagt større kritik i kriser på ejendomsmarkedet, det finansielle markedet m.v., da det bliver vanskeligere at opgøre dagsværdien og nedskrivninger kan gøre meget ondt på virksomhederne.

13.1 Anbefaling til forbedring og ændringer af området investeringsejendomme

Indenfor området investeringsejendomme er det vigtigt at få skabt en større ensartethed. Dette er specielt vigtigt indenfor området investeringsejendomme, da dette område er underlagt en stor grad af skøn og vurderinger fra ledelsens side. Ledelsen har interesse i at aflægge et så godt regnskab som muligt, samtidig er det også ledelsen, der skal foretage vurderinger og skønnene. Området afhænger også meget om kompetencer fra ledelsens og revisors side, da pålidelige opgjorte dagsværdier kræver kendskab til markedsforholdene og ejendomsmarkedet. Nedenfor er mine anbefalinger til ændringer indenfor området investeringsejendomme.

En anbefaling vil være, at den danske lovgivning ensrettes yderligere med den internationale lovgivning. I den danske lovgivning skal IFRS 13 bruges som fortolkningsgrundlag for dagsværdimålinger, da dette er det bedste grundlag. IAS 40 bruges også som fortolkningsgrundlag til de danske regler om investeringsejendomme medmindre de strider med de danske regler. En anbefaling til yderligere ændringer i dansk lovgivning er, at kriteriet for at anvende ÅRL § 38 fjernes. Der er ingen krav i IAS 40 om, at investeringsaktiviteten skal være hovedaktivitet. Dette kriterium skal fjernes i den danske lovgivning, da dette vil skabe større sammenlignelighed blandt investeringsejendomme. I IAS er der et yderligere krav, som skaber større sammenlignelighed. Dette er, at investeringsejendomme indregnet efter reglerne for anlægsaktiver, skal oplyse dagsværdien i noten.

En anden anbefaling er, at investeringsejendomme medtages som et punkt i ledelsesberetningen. Der skal i lovgivningens krav til ledelsesberegningen medtages et punkt om investeringsejendomme, da det vil bibringe relevant og pålidelig information til interessenterne fra ledelsens side. Dette bør være et krav i dansk lovgivning for mellem virksomheder i regnskabsklasse C og opefter³⁶. I den internationale lovgivning bør reglerne ændres, så de minder om de danske regler for ledelsesberetning. Interessenterne vil kunne få meget information fra ledelsesberetningen, hvis der bliver udstukket nogle retningslinjer om investeringsejendomme. Da investeringsejendomme udgør oftest langt størstedelen af balancen sammenholdt med graden af vurderinger og skøn, bør der også gives en større grad af kvalitative oplysninger i ledelsesberetning. De kvalitative forhold, der ligger til grund for vurderingerne og skønnene, bør omtales i ledelsesberetningen for at give større indsigt for interessenterne. De udgør en væsentlig forklaring af tallene i regnskabet.

³⁶ Der kan også stilles et yderligere kriterium for medtagelse af investeringsejendomme i ledelsesberetning. Dette kriterium kan være at investeringsejendommene skal udgøre 50 % eller mere af balancesummen.

IFRS 13 har bidraget til yderligere informationer i noterne. Her er det vigtigt, at myndighederne fra IFRS 13 ikrafttrædelse har tjekket op på, at disse krav opfyldes, ellers skal der udsendes eksempelvis et notat og lignende, så virksomhederne og revisorerne får rettet ind efter de nye regler. Det er en anbefaling, at der på dette område bliver gjort en indsats i, at virksomhederne og revisionsvirksomhederne efterlever kravene i IFRS 13. Derudover skal IFRS 13 tilpasses, hvis der opstår uhensigtsmæssigheder.

En anden anbefaling er, at der udstedes klare retningslinjer for værdiansættelsesmodellerne og brugen af disse samt brug af forrentningskrav og diskonteringsrente. I dag er værdiansættelsesmodellerne DCF-modellen og den afkastbaserede model de mest almindelige anerkendte modeller. Det vil her være en ide at udstede nogle retningslinjer for, hvornår de kan bruges til værdiansættelse af investeringsejendomme, og hvornår de ikke kan bruges til værdiansættelse af investeringsejendomme. Der er nok mange ledere og revisorer, der tænker, at denne model har de altid brugt. Dette kan være, at de eksempelvis altid har brugt den afkastbaserede model, kender brugen af denne model og at modellen ikke er så kompleks at bruge. Dermed bruger de den igen i år. Der kan dog være nogle uhensigtsmæssig ved modellen, når det er ejendomme med svingende pengestrømme. Dermed er det vigtigt at få fat i de virksomhedsledere og revisorer, samt få udstukket nogle retningslinjer til brug af disse modeller.

Vedrørende brugen af forrentningskrav offentliggøres der rapporter fra Colliers med forrentningskrav i forskellige område og på forskellige ejendomstyper³⁷. Denne form for ekstern dokumentation bør virksomhedsledere og revisorer bruge som inspirationskilde og benchmarking. Det er vigtigt, at der opstilles nogle krav for underbyggende dokumentation for forrentningskravet og diskonteringsrenten og øvrige forudsætninger i værdiansættelsesmodellerne. Dermed vil ekstern dokumentation give en bedre dokumentation for brugen af forrentningskrav og diskonteringsrente og bidrage til en større ensartethed. Der bør også udstedes nogle klare retningslinjer for, hvordan henholdsvis forrentningskravet og diskonteringsrenten benyttes. Dette er for at skabe en større sammenlignelighed og dermed vil interessenter med kendskab til ejendomsmarkedet og revisorer bedre kunne stille sig kritiske overfor de benyttede forrentningskrav og diskonteringsrente. I dag er der en god mulighed for ekstern dokumentation vedrørende forrentningskravet, hvorimod der foreligger fåtal af ekstern dokumentation til diskonteringsrenten. Udstedelse af en fælles branchestandard vil skabe større ensartethed og mere korrekt opgørelse af forrentningskravet og diskonteringsrenten. Dette vil bidrage til mere pålidelige dagsværdiopgørelser, da forrentningskravet og diskonteringsrenten har stor betydning for dagsværdierne.

³⁷ I bilag 18 er der foretaget analyse af regionale forskelle og forskelle i vurderingen af afkastkravet.

14 Bibliografi

I nedenstående skema er opstillet litteratur, der er anvendt i projektet. Herudover er der også henvist i teksten til anvendt litteratur ved hjælp henvisninger i teksten eller fodnoter.

Bøger			
Forfatter	Titel	Udgave, årstal	Forlag
KPMG	Indsigt i årsregnskabsloven	8. udgave 2013/14	KPMG
PWC	Overblik Inspiration Viden Regnskabshåndbogen 2014	2014	PWC
Jens O. Elling	Finansiel rapportering – teori og regulering	3. udgave, 1. opslag 2012	Gjellerup / Gads Forlag
Karnov Group	Revisor håndbogen 2012 Regnskab	1. udgave, 1. opslag	Karnov Group
Jan Fedders og Henrik Steffensen	Årsrapport efter internationale regnskabsstandarde – fra dansk praksis til IFRS	4. udgave, 1. opslag	Karnov Group
Ole Sørensen	Regnskabsanalyse og værdiansættelse En praktisk tilgang	4. udgave, 1. opslag	Gjellerup/Gads Forlag
Gabriel Hawawini & Claude Viallet	Finance for executives Managing for value creation	4. udgave	South-Western Cengage learning
Peter Lynggaard	Driftsøkonomi	7. udgave	Handelshøjskolens forlag
Publikationer og artikler			
Forfatter	Link	Dato for indhentelse	
Erhvervs- og Vækstministeriet	http://www.evm.dk/publikationer/2013/~media/oem/pdf/2013/2013-publikationer/18-09-13-rapport-fra-udvalget-om-finanskrisens-aarsager/rapport-fra-udvalget-om-finanskrisens-rsager.ashx	Hentet den 18. januar 2014	

Publikationer og artikler		
Forfatter	Link	Dato for indhentelse
Beierholm	http://www.beierholm.dk/publikationer/regnskab/aarsregnskabsloven/indledning.html	Hentet den 25. januar 2014
Deloitte	http://www.iasplus.com/en/binary/dttpubs/0903introtoifrsdanish.pdf	Hentet den 8. februar 2014
Deloitte	https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/audit/Deloitte%20IFRS-bog.pdf	Hentet den 10. februar 2014
DATEA	http://www.datea.dk/Investeringsejendomme/V%C3%A6rdians%C3%A6ttelsesmodel.aspx	Hentet den 8. marts 2014
Ejendomsforeningen Danmark	http://www.sadolin-baek.dk/dk/download/91.6324/vaerdiansaettelse af fast ejendom.pdf	Hentet den 8. marts 2014
Colliers	http://www.colliers.com/-/media/Files/EMEA/Denmark/research/MarkedsPULS_Q4_2013.pdf	Hentet den 16.marts 2014
BDO	http://www.bdo.dk/Publikationer/Publikationer/VaVo_Investeringsejendomme_TOJ.pdf	Hentet den 16.marts 2014
KPMG	http://www.kpmg.com/DK/da/nyheder-og-indsigt/nyhedsbreve-og-publikationer/publikationer/audit/ifrs/Documents/finansielle-instrumenter-ifrs-13.pdf	Hentet den 19. marts 2014
Deloitte	http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/audit/IFRS%20EKSEMPELREGNSKAB%202013.pdf	Hentet den 19. marts 2014
Deloitte	https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/audit/Deloitte-IFRS-Eksempleregnskab-2012.pdf	Hentet den 19. marts 2014
KPMG	http://www.kpmg.com/dk/da/presserum/pressemeddelelser/pressemeddelelser-2010/sider/nye-anbefalinger-skal-fremme-investortillid.aspx	Hentet den 22.marts 2014
DN Erhverv	http://dn-erhverv.dk/saelg-investeringsejendom/analyser/revision-af-ejendomsselskaber/	Hentet den 18. januar 2014
DN Erhverv	http://dn-erhverv.dk/saelg-investeringsejendom/analyser/regnskabsmaessig-behandling-af-investeringsejendomme/	Hentet den 8. marts 2014

Publikationer og artikler		
Forfatter	Link	Dato for indhentelse
DN Erhverv	http://dn-erhverv.dk/saelg-investeringsejendom/analyser/opmaaling-af-ejendomme/	Hentet den 22. marts 2014
Estate media	http://estatemedia.dk/tema/revision-juni-2011.html	Hentet den 22. marts 2014
FSR	http://www.fsr.dk/Nyheder%20og%20presse/Pressemeddelelser/Pressemeddelelser%202012/dagsvaerdier	Hentet den 22. marts 2014
DN Erhverv	http://dn-erhverv.dk/saelg-investeringsejendom/analyser/regnskabsmaessig-behandling-af-investeringsejendomme/	Hentet den 3. maj 2014
Colliers	http://www.colliers.com/-/media/67DFCE6A4DE94946A0A6026ABE826E17.ashx	Hentet den 4. maj 2014
Hjemmesider		
Forfatter	Link	Dato for indhentelse
Erhvervsstyrelsen	http://erhvervsstyrelsen.dk/file/241802/maaling_ejendomme.pdf	Hentet den 18. januar 2014
Deloitte	http://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs13	Hentet den 18. januar 2014
KPMG	http://www.kpmg.com/dk/da/nyheder-og-indsigt/nyheder/ejendom-entreprise/sider/krav-til-dagsvaerdimaaling-af-investeringsejendomme.aspx	Hentet den 5. marts 2014
SKAT	http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1813207	Hentet den 10. marts 2014
Retsinformation	https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=145336#Bil9	Hentet den 16. marts 2014
KPMG	http://www.kpmg.com/DK/da/nyheder-og-indsigt/nyhedsbreve-og-publikationer/publikationer/brancher/financial-services/Documents/Tjekliste-til-2012-kreditinstitutter.pdf	Hentet den 16. marts 2014
FSR	http://www.smvportalen.dk/Skat-budget-regnskab/Skat-budget-regnskab/Revision-og-aarsregnskabet/Om-revisor-og-revision/Hvad-er-en-revision	Hentet den 3. maj 2014
Advokatavisen	http://www.advokatavisen.dk/flx/viden_nu/artikler/going-concern-forbehold-og-supplerende-oplysninger-422/	Hentet den 3. maj 2014
Erhvervsstyrelsen	http://erhvervsstyrelsen.dk/file/450881/notat_om_revision_i_en_krisetid.pdf	Hentet den 3. maj 2014

Love, vejledninger og standarder	
ÅRL	Lovbekendtgørelse nr. 323 af 11. april 2011 om erhvervsdrivende virksomheders aflæggelse af årsregnskab m.v..
RV 16	Regnskabsvejledning 16 – Investeringsejendomme
IFRS 13	International regnskabsstandard 13 – Dagsværdimålinger
IAS 1	International regnskabsstandard 1 – Præsentation af årsrapporten
IAS 16	International regnskabsstandard 16 – Materielle anlægsaktiver
IAS 40	International regnskabsstandard 40 – Investeringsejendomme