

REGNSKABSMÆSSIG BE- HANDLING AF EJENDOMME TIL KOSTPRIS

Fokus på undervurdering af værdien

Thor Mejer Brauteseth Olesen

Aalborg Universitet

HD 2. del – Regnskab og økonomistyring

Studie nr. 20156321

Afleveringsdato: 6. maj 2019

Eksamensdato: 21. maj 2019

Indholdsfortegnelse

1. Indledning	1
2. Problembaggrund	2
2.1 Problemfelt	3
2.2 Problemformulering.....	3
2.3 Underspørgsmål.....	3
3. Afgrænsning	4
3.1 Terminologier.....	4
3.2 Skatteforhold	4
3.3 Likviditetsmæssige forhold	4
3.4 Love	4
4. Metode.....	5
4.1 Valg af metode	5
4.1.2 Rapportens opbygning.....	5
4.1.3 Kildekritik	6
5. Abstract.....	7
6. Årsrapportens grundlæggende krav	8
6.1 Årsregnskabslovens krav til regnskabsaflæggelsen	8
6.1.1 Den regnskabsmæssige begrebsramme	9
6.1.2 Retvisende billede	10
6.1.3 Årsregnskabet's interessenter	11
6.1.4 Indregning og måling	12
6.2 De internationale regnskabsstandarders krav.....	13
6.3 IAS 1.....	14
6.4 Sammenligning af de grundlæggende krav i ÅRL med IFRS/IAS.....	15

7. Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme	15
7.1 Regnskabsmæssig behandling iht. Årsregnskabsloven.....	16
7.1.2 Definitionen på en investeringsejendom.....	16
8. Indregning af investeringsejendomme	17
8.1 Måling af investeringsejendomme	18
8.2 Præsentation og oplysning i årsrapporten	19
8.3 Investeringsejendomme i årsrapporten efter de internationale standarder	20
8.4 Begrebsbestemmelsen på investeringsejendomme.....	20
8.5 Indregning af investeringsejendomme iht. IAS.....	21
8.5.1 Måling af investeringsejendomme iht. IAS	21
8.5.2 Præsentation og oplysning i årsrapporten iht. IAS	23
8.6 Sammenligning.....	24
8.7 Delkonklusion.....	25
9. Metoder til værdiansættelse	27
9.1 Kostprismetoden.....	27
9.1.2 Fastsættelse af restværdier	28
9.1.3 Årsregnskabsloven	28
9.1.4 Brugstid	28
9.1.4.1 Typen af ejendom og vedligeholdelsen heraf.....	29
9.1.5 Prisstigninger.....	30
9.2 Fordele og ulemper i princippet for måling	31
9.3 Måling til dagsværdi.....	32
9.3.1 Markedsmetoden.....	32
9.3.2 Den interne markedsmetode.....	33
9.3.3 Fordele og ulemper i princippet for opgørelsen.....	34

9.3.4 Ekstern vurderingsmand	34
9.3.5 Fordele og ulemper i princippet for opgørelsen	35
9.4 Afkastbaserede modeller	35
9.4.1 Normalindtjeningsmodellen	36
Fase 1	37
Fase 2	38
Fase 3	40
9.4.2 Beregning af dagsværdi på investeringsejendom vha. normalindtjeningsmodellen	40
9.4.3 Fordele og ulemper i opgørelsesmetoden	42
9.5 DCF-modellen (discounted cash flow)	43
Fase 1 – Opgørelse af pengestrømmene	43
Fase 2 – Tilbagediskontering af de frie pengestrømme i budgetperioden	44
Fase 3 – Fastsættelse af terminalværdien	45
Fase 4 – Tilbagediskontering af terminalværdien	46
Fase 5 – Fastsættelse af ejendommens værdi	46
9.5.1 Eksempel på investeringsejendommens dagsværdi ved brug af en DCF-model	46
9.5.2 Fordele og ulemper i opgørelsesmetoden	47
9.6 Delkonklusion	48
9.6.1 Kostprismetoden	48
9.6.2 Intern markedsmetode	48
9.6.3 Ekstern vurderingsmand	49
9.6.4 Normalindtjeningsmodellen	49
9.6.5 DCF-modellen	50
10. De enkelte interessenter og deres behov	51
10.1 Indledende om spørgeskemaet	51

10.2 Spørgeskemaets opbygning og indhold	51
10.3 Besvarelsen af stikprøven	54
10.4 Delkonklusion.....	60
11. Konklusion.....	61
11.1 Grundlæggende	61
11.2 Investerings ejendomme	61
11.3 Interessenterne.....	63
11.4 Afslutning	64
12. Bibliografi	65

1. Indledning

Da folketinget d. 21. maj 2015 vedtog 181 ændringer til den daværende udgave af årsregnskabsloven var det den største ændring af loven siden 2001. Grunden til den omfattende ændring af ÅRL bunder i at der i 2013 blev vedtaget et nyt EU-direktiv og at man samtidig ønskede at nærme sig de internationale regnskabsstandarder IFRS – for bedre at kunne sammenligne med udenlandske virksomheder.¹

I den forbindelse skete der væsentlige ændringer omkring regnskabsmæssige skøn, hvor selskaber førhen ikke havde mulighed for at ændre restværdier på anlægsaktiver, til nu hvor der rent faktisk skal foretages et skøn over brugstiden for hvert anlægsaktiv for hvert regnskabsår. Afledt af ændringerne har selskaberne nu fået muligheden for at justere restværdier og brugstider således at de svarer til den reelle situation og dermed giver det bedste bud på det mest retvisende billede. Men for at kunne fastsætte en passende restværdi og brugstid skal der kigges på aktiv for aktiv. Det er derfor relevant at kigge på hvordan man fastsætter en passende restværdi på en ejendom som indregnes til kostpris.

Der er ligeledes fortsat en svaghed i målingen til kostpris da den ikke betragtes som værende retvisende altid, hvis man tolker efter Erhvervsstyrelsens holdning. Det er angiveligt svært for en virksomhed at skifte princip tilbage til kostpris når investeringsejendommen har været målt til dagsværdi, da det opfattes som værende den bedst mulige måde at indregne og måle efter set i forhold til det retvisende billede.²

Der kan ligeledes være forhold omkring værdiansættelsen af ejendommen som spiller ind på interessenternes beslutninger som enten kan trække i den ene eller anden retning alt efter hvordan det afspejler sig i virksomhedernes årsrapporter. Så på baggrund af en antagelse omkring at årsregnskabsloven har nogle huller set i forhold til princippet om indregning af investeringsejendomme til kostpris, samt det at det i teorien kan have indflydelse på en interessents beslutninger laves følgende afhandling.

¹ (BDO, 2017)

² (Erhvervsstyrelsen, 2009)

2. Problembaggrund

I mit daglige virke som revisor udgør en stor del af mine arbejdsopgaver af selskaber med ejendomme, selskaber i flere størrelser. For nogle af selskaberne er hovedaktiviteten ikke ejendommene, men noget andet. Der vil typisk henover tid akkumulere sig en friværdi i disse ejendomme, som kan assistere selskabet med at drifte resten af foretagendet igennem belåning. Det ses ofte at en ejendom som selskabet selv anvender til sin drift måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger, som i Årsregnskabslovens bestemmelser har sine begrænsninger.

I praksis sker der ligeledes sjældent en dekomponering af aktivet til de større bestanddele som denne indeholder, hvorfor det kan være svært at håndtere udskiftning heraf, at foretage en korrekt sondring imellem vedligehold og forbedring samt opgørelse af en restværdi på aktivet. Med baggrund heri kan der gøres nogle overvejelser omkring hvorvidt det er hensigtsmæssigt at måle ejendomme til kostpris, set i lyset af de ovennævnte forhold, årsregnskabslovens begrænsninger på ejendomme målt til kostpris samt i forhold til det retvisende billede.

Derfor er nysgerrigheden omkring problemstillingen drevet af behandlingen af det retvisende billedes bestemmelser ved undervurdering af aktiver, primært for ejendomme, herunder en fortolkning af den underliggende lovgivning som forholdene reguleres i, der kan videreføres til behandling af problemstillingen i praksis.

2.1 Problemfelt

At skulle fastsætte værdien på en ejendom, er ofte en overset proces, idet der ikke tidligere har været et stort fokus herpå, som følge af den manglende mulighed for løbende revurdering. Dette kan have en indflydelse på det retvisende billede både i forhold til at aktivet er bogført til en for høj værdi, afskrivningernes niveau er for høje eller lave og derigennem påvirkes resultatet/egenkapitalen for meget. Da ejendomme ofte udgør en ikke uvæsentlig del af et selskabs balancesum kan værdiansættelsen heraf have en stor indflydelse på aflæggelsen af årsrapporten i forhold til det retvisende billede. Ved indregning af ejendomme i årsrapporten ligger der væsentlige skøn til grund herfor, hvorfor disse indeholder en risiko for at det retvisende billede ikke er tilstede. Afledt heraf kan følgende problemformulering opstilles:

2.2 Problemformulering

- Hvordan behandles investeringsejendomme som indregnes til kostpris, hvis bogførte værdi er lavere end salgsværdien i henhold til årsregnskabslovens bestemmelser om det retvisende billede?

2.3 Underspørgsmål

For at kunne lave den bedste besvarelse af hovedproblemformuleringen er følgende tillægs-spørgsmål relevante at undersøge:

1. Hvilke interessenter og regnskabsbrugere findes der?
2. Hvordan fastsættes en restværdi på en ejendom og hvilke faktorer har den største effekt herpå?
3. Hvilke alternativer er der til måling af ejendomme til kostpris?
4. Hvilket informationsbehov har den enkelte gruppe af interessenter?

3. Afgrænsning

3.1 Terminologier

I opgaven anvendes der almindelige faglige og økonomiske terminologier. Der vil ikke ske en gennemgang af terminologierne og de begreber som anvendes, da det antages at kunne forstås af personer med en regnskabsmæssig baggrund.

3.2 Skatteforhold

I denne opgave vil der ikke blive fokuseret på de skattemæssige aspekter ved afskrivninger på ejendomme, da det vurderes at være for langt fra hovedfokusset i opgaven, som er det retvisende billede. Rapportens formål er belysning af de regnskabsmæssige problemstillinger ved værdiansættelse af ejendomme til kostpris, hvorfor de skattemæssige forhold ikke spiller en central rolle heri.

Momsmæssige forhold inddrages heller ikke af de samme årsager.

3.3 Likviditetsmæssige forhold

Der vil i behandlingen af problemstillingen ikke blive kigget på de likviditetsmæssige forhold tilknyttet især vedligeholdelsesprofiler, da det fra virksomhed til virksomhed ikke kan klarlægges nøjagtigt nok, til at kunne give rapporten værdi. Der ses ligeledes bort fra eventuelle forsikringsforhold som kan påvirke omkostningsniveauet og likviditeten.

3.4 Love

Der anvendes love vedrørende materielle anlægsaktiver, herunder ejendomme, hvor det måtte findes relevant, i Årsregnskabsloven for regnskabsklasserne B og C, samt IFRS og IAS, som er de internationale standarder. Øvrige regnskabsstandarder finder ikke anvendelse i behandlingen af problemstillingen. Der afgrænses ligeledes for forhold som relaterer sig til den regnskabsmæssige behandling i koncernregnskaber.

4. Metode

4.1 Valg af metode

Den fremlagte problemstilling bliver i den første del af rapporten besvaret igennem en deskriptiv metode, med udgangspunkt i de grundlæggende forudsætninger og krav i henhold til Årsregnskabsloven og de internationale regnskabsstandarder. Derudover tages der udgangspunkt i en sammenligning af de to elementer primært på området om materielle anlægsaktiver og ejendomme, for at kunne opnå en faglig forståelse for den måde hvorpå indregning og måling af ejendomme behandles i årsrapporten.

De data som ligger til grunde herfor er primært Årsregnskabsloven og de internationale regnskabsstandarder samt fortolkning hertil. Disse bliver klassificeret som kvalitative data. Årsagen til anvendelsen er at give læser en forståelse for forskelligheden imellem de valg som selskaberne skal træffe for at aflægge årsrapporten, og det bruges i rapporten til at klarlægge de forskellige indgangsvinkler, der kan bruges til at løse problemstillingen.

Efter den deskriptive del foretages der en indfaldsvinklen til den viden ved at anvende teorien i en deduktiv metode når der anvendes teoretiske modeller og disse gennemgås med udgangspunkt i opstillede scenarier for at kunne anskue forskelligheden heraf. De opstillede scenarier og behandlingen heraf kan i teorien klassificeres som en induktiv behandling da eksemplerne kunne være helt reelle forhold.

Den induktive metode fortsætter igennem indhentning af eksterne data i forhold til et spørgeskema som udsendes, og disse data bliver klassificeret som sekundære data i denne tilstand.

Måden hvorpå opgaven afsluttes sker ved en konklusion på de væsentligste observationer og ligeledes på den opstillede problemformulering. For at kunne opnå en pålidelig konklusion og sikre at denne bliver foretaget på baggrund af objektive observationer så vidt muligt, er al data som udgangspunkt blevet gennemgået for at sikre validiteten.

4.1.2 Rapportens opbygning

Rapportens opbygning sker på baggrund af en logisk opbygning som starter ved indledningen og den efterfølgende problembaggrund, hvorved at læser får et indblik i hvad rapporten behandler.

Indledningen, problemfeltet og abstract skal henlede opmærksomheden på hvad afhandlingen omhandler. Dette gøres via beskrivelser og antagelser omkring den foreløbige viden og kendskab til årsregnskabsloven og emnet.

Derfra kommer der et deskriptivt afsnit hvor de grundlæggende krav til årsrapporten og den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme belyses. Formålet med afsnittet er at forberede læseren på den næste del af afhandlingen, problembehandlingen.

I problembehandlingen foretages der en gennemgang af metoderne til opgørelse af dagsværdi for at identificere hvilke faktorer der spiller ind og i hvilket omfang, og der foretages ligeledes en gennemgang af et udsendt spørgeskema. De input som kommer fra gennemgangen af opgørelsen af dagsværdi, samt de observationer der er i den deskriptive del af loven kobles sammen med de input der kommer fra spørgeskemaet, til at foretage en vurdering og konklusion på problemformuleringen.

4.1.3 Kildekritik

I afhandlingen er der foretaget kildekritik af de anvendte kilder og teorier for at sikre at pålideligheden og validiteten af de data og input som anvendes er i orden. Der er foretaget en vurdering omkring at bagmændene bag kilderne er legitime og hvad hensigt de har haft med at udgive materialet. Der er i et bredt omfang taget udgangspunkt i lovtekster, samt revisionsfirmaers vurderinger heraf.

Det antages at revisionsfirmaerne har den fornødne viden og kompetence til at kunne tolke lovene i sådan grad at de kan anvendes som supplement hertil når der ikke er en decideret beskrivelse heraf.

Der behandles i opgaven et teoretisk eksempel på en investeringsejendom ved at opstille nogle forhold som kan bruges til vise anvendelsen og beregningen af dagsværdien på en investeringsejendom. Der er ikke taget udgangspunkt i en rigtig investeringsejendom, da det er vurderet ikke at tilføje afhandlingen yderligere kvalitet.

Til sidst i afhandlingen behandles et udsendt spørgeskema. Validiteten af de input som kommer derfra kan ikke med 100% sikkerhed siges at være repræsentative, hvorfor der tages et forbehold herfor. Spørgeskemaet bruges til at pege i retning af en konklusion, men ligger op til det er interessant at foretage yderligere undersøgelse for at få afklaret og afdækket yderligere forhold. Stikprøven er dog vurderet til at kunne anvendes med den hensigt.

5. Abstract

This paper examines the subject of measurement and recognition of investment properties in the annual report according to the Danish law for financial reporting (Årsregnskabsloven) and the international standards for accounting (IAS).

The curiosity is based on the need for information from the interested parties concerning the financial statements for a company. The paper discusses the different ways of recognition and compares them to each other, based on the implications it will have on the financial statements. Furthermore, it provides enough descriptions of the ways of assessing the fair-value of investment properties both in the Danish and the International Standards for the reader to understand the differences.

This dissertation is based on a main problem considering the potential problems when recognizing investment properties at cost price deduced by accumulated depreciations. To be able to draw a conclusion the users of the financial statements must express their need for information coming from the financial statements. Therefore, this paper contains a small survey sent out through different networks, and 86 respondents have replied. The respondents represent a wide variety of users of the financial statements and is therefore used to define which contents of the financial statements are important for the users.

As the differences in methods for recognizing and measuring are shown in the dissertation, it becomes clear that there is a risk of misinformation when recognizing at cost price.

6. Årsrapportens grundlæggende krav

For at kunne opnå en forståelse for indholdet i årsrapporten, er det vigtigt at have et kendskab til den bagvedliggende lovgivning. For at give det bedst mulige udgangspunkt for læser vil der i dette afsnit blive beskrevet de relevante afsnit fra årsregnskabsloven som vil finde anvendelse heri. Derudover vil der blive sammenholdt med den relevante lovgivning fra de internationale regnskabsstandarder (IFRS/IAS), da de i indledningen beskrevne ændringer læner sig op ad disse. Dette vil give det faglige fundament til forståelsen af årsrapportens indhold, til brug for senere analyse og behandling af ejendomme.

Da der er for helt almindelige danske selskaber er valgfrihed imellem Årsregnskabslovens bestemmelser eller de internationale regnskabsstandarder for aflæggelse af årsrapporten, vil de begge lovgivninger blive belyst, og slutteligt sammenholdt med hinanden, med fokus på kravene i de enkelte.

6.1 Årsregnskabslovens krav til regnskabsaflæggelsen

Årsregnskabsloven finder som udgangspunkt anvendelse for alle virksomheder i Danmark. Der er dog undtagelser for visse typer af virksomheder som falder under andre regler³:

- Virksomheder omfattet af lov om finansielle virksomheder
- Virksomheder omfattet af lov om statens eller kommunens regnskabsvæsen

Der er ligeledes i §3 i Årsregnskabsloven defineret hvilke virksomheder der skal aflægge årsrapport efter lovgivningen heri.

Der foretages ligeledes en inddeling i regnskabsklasser som er defineret i Årsregnskabslovens §7. Virksomheder inddeles i regnskabsklasserne, A, B, C og D. Inddelingen sker primært på baggrund af virksomhedens type samt størrelse. Der er for de enkelte regnskabsklasser forskellige krav til aflæggelsen af årsrapporten.

Der er klare definitioner i Årsregnskabsloven på hvordan man inddeler virksomheden i regnskabsklasserne, og de kan opstilles således jf. byggeklodsmodellen:⁴

³ (Erhvervsstyrelsen, 2019)

⁴ (EY, 2019)

Regnskabsklasse	A ¹	B ²	B ²	C	C	D
	Personlige virksomheder og meget små virksomheder omfattet af LEV	Mikro	Små	Mellemstore	Store	Børsnoterede og statslige aktieselskaber
Balancesum (mio. kr.)	0-7	0-2,7	0-44	44-156	> 156	Alle uanset størrelse
Nettoomsætning (mio. kr.)	0-14	0-5,4	0-89	89-313	> 313	
Antal ansatte	0-10	0-10	0-50	50-250	> 250	

Som det kan afledes af byggeklodsmodellen er større virksomheder underlagt højere krav som følge af placeringen i den højere regnskabsklasse. Men det er ikke sådan at en virksomhed i fx regnskabsklasse B ikke kan vælge at aflægge helt eller delvist efter bestemmelserne i en højere regnskabsklasse, hvis virksomheden ønsker at gøre dette. Det eneste krav beskrevet i Årsregnskabslovens §7 stk. 5. er at der i årsrapportens afsnit om anvendt regnskabspraksis beskrives at dette valg er foretaget. I det tilfælde hvor en virksomhed to på hinanden følgende år overskrider to af de tre grænser skal der aflægges efter denne regnskabsklasse i stedet.

Baggrunden for adskillelsen af regnskabsklasserne i forhold til virksomhedernes størrelse giver god mening, da nogle krav for mindre virksomheder ikke vil give mening at opfylde, hvorimod de for det retvisende billede og beslutningstagerne omkring børsnoterede virksomheder giver god mening.

§8 i Årsregnskabsloven foreskriver at det er ledelsens ansvar at bestemmelserne i lovgivningen er overholdt ved aflæggelsen af årsrapporten. Det er ligeledes ledelsen som skal underskrives årsrapporten.

Der er problematikker som ikke er bestemt i ÅRL, eller øvrige regnskabsstandarder eller vejledning, hvor den regnskabsmæssige begrebsramme i stedet finder anvendelse. Der er her tale om bestemmelserne i §11-16, hvori disse står beskrevet.

6.1.1 Den regnskabsmæssige begrebsramme

Den regnskabsmæssige begrebsramme kan opdeles i 5 lag og er beskrevet i kapitel 3⁵, og er helt konkret byggestenen i årsregnskabet. De relevante lag udgør:

- Retvisende billede

⁵ (Anon., u.d.)

- Kvalitetskrav
- Definition af elementer
- Grundlæggende forudsætninger
- Indregning og måling

6.1.2 Retvisende billede

Det vigtigste i forbindelse med aflæggelsen af et årsregnskab er reguleret i ÅRL §§ 11, det retvisende billede. Heri er det defineret at årsregnskabet skal udarbejdes således at det giver et retvisende billede, med udgangspunkt i den definerede regnskabsmæssige begrebsramme. Det retvisende billede finder anvendelse på de fleste komponenterne af årsrapporten, herunder selskabets resultat, finansielle stilling, samt aktiver og passiver. I de tilfælde hvor der i årsrapporten er indeholdt en ledelsesberetning falder bestemmelsen om det retvisende billede ligeledes anvendelse.

Årsagen til at regnskabet skal afspejle det retvisende billede udmunder sig i at en regnskabsbruger som tager en økonomisk beslutning på baggrund heraf skal have de bedste forudsætninger til det.

Der er i lovens bestemmelser ligeledes taget højde for at hvis der indenfor den regnskabsmæssige begrebsramme ikke er tilstrækkeligt grundlag for at udtrykke det retvisende billede skal der gives flere oplysninger. Men da der er mange regnskabsbrugere vil det altid være en subjektiv vurdering som skal ligge til grund for om der er tilstrækkelige informationer i det aflagte regnskab, således at det afspejler det retvisende billede. Det kan variere fra virksomhed til virksomhed hvilke oplysninger der er relevante at medtage i årsrapporten.

I de tilfælde hvor den regnskabsmæssige begrebsramme gør at den aflagte årsrapport ikke afspejler det retvisende billede er der jf. ÅRL §11 stk. 3 defineret at den regnskabsmæssige begrebsramme skal fraviges, således at det retvisende billede er udtrykt i årsrapporten. Der vil i stedet skulle noteoplyses, hvilke beløbsmæssige indvirkninger ændringer har på årsrapporten.

Til brug for regulering af det retvisende billede er der i ÅRL §13 "Grundlæggende forudsætninger" nogle definerede kriterier for aflæggelse af årsrapporten. Disse kan oplistes:

- Klarhed
- Substans

- Væsentlighed
- Going concern
- Neutralitet
- Periodisering
- Konsistens
- Ingen bruttoværdi
- Reel kontinuitet

De vigtigste for problemstillingen heri er substans og going concern. Substansen bunder i at der skal tages udgangspunkt i de faktiske forhold, dette kunne være vedr. kontrakter eller lignende. Going concern vil for mange af interessenterne have en væsentlig indflydelse på hvordan de opfatter regnskabet, og dermed tager deres beslutninger. Hvis selskabet ikke forventes at eksistere om 12 måneder, vil dette have en væsentlig indflydelse på beslutningstagerens opfattelse af regnskabet.

6.1.3 Årsregnskabs interessenter

I årsregnskabslovens §12 omkring kvalitetskrav er det defineret at interessenterne er regnskabsbrugere, hvis økonomiske beslutninger kan være drevet af en årsrapport. Regnskabsbrugere vil typisk være ejerkredsen, ledelsen, ansatte, samarbejdspartnere, pengeinstitutter, leverandører og skattestyrelsen. Interessenterne har som udgangspunkt én til ting fælles, og dette er at øge deres profit med den givne virksomhed, og derfor vil der typisk kunne være modstridende interesser.

Det kan ses i nedenstående model at nogle af interessenterne har samme mål, men da de står på hver sin side af selskabet vil det betyde at begge ikke kan nå den maksimale profit uden det går udover den anden part.

Ejeren	<-----	Virksomheden	----->	Leverandør/pengeinstitut
Kriterie for indtjening:	Profitmaksimering i		Kriterie for indtjening	Salg af varer/renter

Derudover kan der for eksterne parter være forhold omkring kreditgivning som kan være påvirket af årsregnskabet. Hvis selskabets aktiver står bogført til en for høj værdi, og der gives

kredit herefter kan det have negative konsekvenser for både selskabet men også kreditgiveren. Det overordnede mål for regnskabsbrugerne er dog primært den indtjening som selskabet kan levere til den enkelte regnskabslæser, og derfor bliver årsregnskabet brugt som et beslutningsgrundlag for nogle af ovennævnte forhold.

Indholdet af årsrapporten skal som udgangspunkt udvise det retvisende billede af selskabets økonomiske stilling pr. regnskabsafslutningsdagen, og i teorien vise selskabets markedsværdi. Der er dog bestemmelser som gør at det ikke altid tilfældet, da ting som egen-oparbejdet goodwill ikke kan indregnes. Men ses der bort fra dette bør de øvrige poster afspejle den reelle markedsværdi som de måtte have. For at interessenterne kan tage en velovervejet og risikoafvejet beslutning er det derudover vigtigt og et krav⁶ at det aflagte regnskab indeholder en beskrivelse af den "anvendte regnskabspraksis" således at det kan ses hvilke overvejelser der ligger til grund for det aflagte regnskab, og hvilke principper som finder anvendelse på selskabets regnskab.

Man kan dog som regnskabsaflæggende virksomhed stille sig undrende overfor kravet om at beskrive principper og skøn, da årsrapporten er/bliver godkendt af ledelsen samt revideret af en revisor. Men på de poster som typisk indeholder regnskabsmæssige skøn, herunder ejendomme, er det vigtigt for regnskabsbrugerne at have en mulighed for at foretage sine egne vurderinger af de skøn som ligger til grund for beregningen og opgørelsen af værdier i regnskabet. Helt konkret er alle informationer som kan ændre en regnskabsbrugers beslutning og opfattelse af regnskabet relevant information i årsregnskabet.

6.1.4 Indregning og måling

Ved indregning og måling ligger de generelle kvalitetskrav bagved, set på den måde at de informationer som er afspejlet i årsrapporten skal være opgjort pålidelige, som fører til at den måde at aktiver og passiver indregnes i årsrapporten ligeledes skal være opgjort pålideligt.

For at der skal ske indregning af et aktiv eller en forpligtelse i årsrapporten skal det være overvejende sandsynligt at økonomiske fordele vil til- eller fragå virksomheden. Med overvejende sandsynligt menes der mere end 50% sandsynlighed.

⁶ (Anon., u.d.)

Hvis et aktiv eller en forpligtelse opfylder følgende krav sker den første indregning som udgangspunkt til kostpris, hvorefter den efterfølgende måling vil være afhængig af typen af aktiv eller forpligtelse.⁷

6.2 De internationale regnskabsstandards krav

Ved aflæggelse af årsrapporten efter de internationale regnskabsstandards – også kaldet IFRS⁸ tager der ligeledes udgangspunkt i regnskabsmæssig begrebsramme. Begrebsrammen er udarbejdet af IASB⁹.

Begrebsrammen danner udgangspunkt i fortolkningen af de internationale regnskabsstandards, som ikke har været helt entydige, hvorfor man har omskrevet en del af den. Begrebsrammen i de internationale standarder danner grundlag for de vurderinger som ikke allerede er defineret i IAS¹⁰ – eller IFRS-standarderne.¹¹

Begrebsrammen finder dog først anvendelse for regnskabsår som starter 1. januar 2020 eller senere, men der er mulighed for de virksomheder som aflægger efter IFRS, at anvende den nye begrebsramme.

Begrebsrammens væsentligste punkter omfatter følgende:¹²

- Formål med regnskabsaflæggelse
- Relevans, pålidelighed, sammenlignelighed, bekræftelse, forståelse og aktualitet.
- Afgrænsning af den regnskabsaflæggende virksomhed
- Definitioner af aktiver, forpligtelser, egenkapital, indtægter og omkostninger
- Indregningskriterier og retningslinjer for ingen indregning
- Målegrundlag og vejledning til definitionerne på målegrundlags anvendelse
- Præsentation i årsrapporten
- Begreber relateret til kapital og kapitalvedligeholdelse

⁷ (EY, 2019)

⁸ IFRS – International Financial Reporting Standard

⁹ International Accounting Standard Board

¹⁰ International Account Standards

¹¹ (FSR, 2018)

¹² (FSR, 2018)

I de internationale standarder tages der ikke udgangspunkt i en række af regnskabsbrugere men som udgangspunkt investorerne som beslutningstagere. Ræsonnementet herfor er fordi man er af den opfattelse at investorer samlet set har det samme informationsbehov som alle de øvrige interessenter, modsat den danske definition.

I forbindelse med regnskabsaflæggelsen skal der ifølge de internationale standarder være opfyldt en række krav også benævnt kvalitative egenskaber. De kvalitative egenskaber omfatter relevans, pålidelighed, sammenlignelighed, bekræftelse, forståelse og aktualitet. Beslutningsgrundlaget i form af årsrapporten skal være tilstrækkeligt i forhold til førnævnte egenskaber, da de spiller en væsentlig del i investorens mulighed for at træffe økonomiske beslutninger.

6.3 IAS 1

Når der aflægges regnskab efter de internationale standarder er et af kriterierne det retvisende billede. Selve opstillingen af regnskabet er reguleret i IAS 1, herunder dets bestanddele når det præsenteres fuldstændigt:

- Balance
- Resultatopgørelse
- Egenkapitalopgørelse
- Pengestrømsopgørelse
- Anvendt regnskabspraksis og noteapparat

Det retvisende billede i IAS opnås som udgangspunkt ved at overholde IFRS-standarderne, og i de tilfælde hvor der ikke er en standard har anvendt hierarkiet som er defineret i IAS 8. Derudover skal den anvendte regnskabspraksis beskrives således at den sikrer relevant, pålidelig, sammenlignelig og forståelig information, samt giver supplerende oplysninger i de tilfælde hvor man standarden ikke er passende.¹³

¹³ (Anon., 2019)

6.4 Sammenligning af de grundlæggende krav i ÅRL med IFRS/IAS

Med udgangspunkt i beskrivelsen af Årsregnskabsloven og de internationale regnskabsstandarder er der visse punkter der behandles ens og der er ligeledes punkter hvor der er forskellige udgangspunkter.

Årsrapportens grundlæggende krav er langt henad vejen de samme når man kigger på ÅRL og de internationale standarder. Det har ikke altid været tilfældet, men Årsregnskabsloven har gennemgået flere tilpasninger så den ligner de internationale standarder, for netop at gøre regnskaber mere sammenlignelige. Den største og mest væsentlige ændringer er som tidligere beskrevet "den nye årsregnskabslov" hvor der skete de største ændringer siden 2001, hvor man ligeledes forsøgte at tilegne sig mere af de internationale standarder.

Interessenterne i Årsregnskabsloven er pr. definition regnskabsbrugere, hvis økonomiske beslutninger kan afhænge af årsrapporten, hvor det kan være mange forskellige beslutningstagere. I de internationale regler er det blot investorer. Grunden til at disse er ikke defineret som de samme er at man skønner at begge parter har det samme informationsbehov.

De grundlæggende krav til årsrapporten set i forhold til informationsbehovet ved interessenterne er også langt henad vejen de samme.

Relevans, pålidelighed og sammenlignelighed er omdrejningspunkt for både ÅRL og IAS/IFRS hvorfor de på det punkt kan betragtes som stort set ens. Der er ligeledes sammenhæng imellem kravene om going concern, periodisering og kontinuerlighed.

Årsregnskabsloven og de internationale standarder har det retvisende billede som fundament for loven/standarderne. Det retvisende billede skal som udgangspunkt altid være tilstede uagtet om det ikke kan rummes inden for bestemmelserne.

7. Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme

Formålet med det følgende afsnit er at gennemgå den regnskabsmæssige behandling af investerings ejendomme set i forhold til ÅRL og IAS, for til sidst at foretage en sammenligning heraf. For at kunne give et kort overblik kan følgende opdeling af regelsættene foretages:

Årsregnskabslovens bestemmelser:

- ÅRL §38 – Dagsværdi

- ÅRL §40 – Kostpris
- ÅRL §41 – Omvurderingsmodellen

IAS/IFRS' bestemmelser:

- IAS 16 – Kostpris
- IAS 40 – Dagsværdi

I den danske Årsregnskabslov er det de tre ovennævnte paragraffer som gør sig gældende ved regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme.

§38 – Måling af investeringsejendomme til dagsværdi med værdiregulering i resultatopgørelsen

§40 – Måling af investeringsejendomme til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger

§41 - Måling af investeringsejendomme til dagsværdi med værdiregulering under egenkapital med fradrag for akkumulerede afskrivninger.

Ifølge de internationale regnskabsstandarder er det de to sidste nævnte paragraffer som gør sig gældende ved regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme.

IAS 16 – Den generelle regnskabsmæssige behandling af materielle anlægsaktiver, herunder ejendomme

IAS 40 – Den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme.

Dertil kommer IAS 13 som er en generel bestemmelse omkring dagsværdi i de internationale standarder.

7.1 Regnskabsmæssig behandling iht. Årsregnskabsloven

Formålet med dette afsnit er at redegøre for hvordan investeringsejendomme behandles i overensstemmelse med Årsregnskabsloven.

7.1.2 Definitionen på en investeringsejendom

Der er i den danske Årsregnskabslov ikke foretaget en egentlig begrebsbestemmelse af hvad en investeringsejendom indebærer, i stedet er der henvist til IAS 40. Som tidligere nævnt er

IAS 40 de internationale standarders beskrivelse af den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme.

I IAS 40 er definitionen af en investeringsejendom et aktiv, hvis formål er at sikre en lejeindtægt eller kapitalgevinst, enten på grunde eller ejendomme. Dertil kommer det at pengestrømmene som er afledt heraf IKKE er afhængige af den øvrige virksomheds pengestrømme, hvorfor at en domicilejendom ikke betragtes som en investeringsejendom ifølge de internationale regler. En domicilejendom er til virksomhedens egen nytte, til fx kontor, produktion eller lagerfaciliteter.¹⁴

Der er ligeledes i den internationale standard foretaget en skildring imellem formålet med ejerskabet af ejendommen. Uanset om ejerskabet er foretaget som følge af udlejning eller med henblik på en gevinst efter en årrække defineres det som en investeringsejendom, grunde er inkluderet. Om investeringsejendommen er udlejet eller står tom er uden betydning.

Har virksomheden ikke taget et valg om hvad en grund skal bruges til er den som udgangspunkt også en investeringsejendom, men vælger virksomheden at sælge grunden kort efter eller efter opførsel af en ejendom, betragtes det som en varebeholdning, hvorfor formålet med ejendommen er vigtig for klassifikationen i regnskabet.

8. Indregning af investeringsejendomme

Indregning af investeringsejendomme foregår på lige fod med indregning af øvrige aktiver, da de ved første indregning falder ind under Årsregnskabslovens regler omkring materielle anlægsaktiver. Derfor er en generel gennemgang af kravene hertil vigtige. Gennemgangen er foretaget tidligere under 5.1.4.

Når der er tale om investeringsejendomme vil dette typisk være fra den dag hvor aktivet overtages, og ikke nødvendigvis på dagen for underskrift af den underliggende aftale – med mindre andet er særskilt aftalt.

Den første indregning af investeringsejendommen sker således til kostpris¹⁵, som alle øvrige materielle anlægsaktiver. Den efterfølgende behandling er så op til virksomheden at bestemme. Der kan foretages dagsværdireguleringer jf. § 38, hvor den løbende dagsværdiregu-

¹⁴ (IAS, 2019)

¹⁵ (Anon., u.d.)

lering foretages i resultatopgørelsen. Modsat årsregnskabslovens §41 skal der ikke foretages binding på en bunden reserve under egenkapitalen, hvorfor den opskrivning der er på §38 er en fri reserve, som kan rådes frit over.

Investeringsjendomme kan også behandles efter de generelle bestemmelser omkring materielle anlægsaktiver, som er kostpris fratrukket akkumulerede afskrivninger.

8.1 Måling af investeringsjendomme

Investeringsjendomme måles ved først indregne til kostpris. Kostprisen opgøres som:

- Købspris på ejendommen
- Rådgiveromkostninger (advokat, revisor, mægler mv.)
- Tinglysningafgift på skødet

På den måde opgøres den totale anskaffelsessum på ejendommen til brug for første indregning i årsrapporten. Hvis købet finansieres realkreditinstitut eller lignende kan låneomkostninger mv. ikke inddrages i kostprisen, da de betragtes som uafhængige af ejendommen, men knytter sig til lånet i stedet.

Når den første indregning er foretaget er der som tidligere nævnt flere måder at måle sin investeringsjendom på, herunder blandt andet til dagsværdi jf. §38 i Årsregnskabsloven. Fordelen ved at indregne efter §38 er at den opskrivning der foretages rammer resultatopgørelsen og bliver betragtet som en fri reserve, som kan disponeres frit over. Der er ligeledes ikke mulighed for at afskrive på ejendommen, da en værdiforringelse af ejendommen blot vil blive medtaget i dagsværdireguleringen af ejendommen, hvorfor der stadig sker en egentlig værdiforringelse af aktivet.

Målingen af dagsværdien sker til en tilnærmet salgspris på et aktivt marked, hvori at dagsværdien udgør den salgspris man kan opnå for lignende ejendomme. Hvis der ikke er et marked for typen af ejendomme eller den svært sammenlignelig kan der på baggrund af pengestrømmene fra aktivet beregnes en dagsværdi på baggrund af en kapitalværdi. Når dette gøres skal der ligge en anerkendt beregningsmetode til grund herfor, de mest gængse vil blive behandlet senere i afhandlingen. I de helt særlige tilfælde hvor kapitalværdien ikke kan opgøres og dermed umuliggør en værdiberegning, indregnes ejendommen til kostpris.¹⁶

¹⁶ (Anon., u.d.)

Bestemmelserne i Årsregnskabsloven §37 som beskriver indregning måling til dagsværdi finder anvendelse på bestemmelserne i Årsregnskabslovens §38. Læser man bemærkningerne til lovgivningen henvises der dog i §38 til de internationale standarder, IAS 13, hvori dagsværdi reguleres. Helt generelt har det den betydning at man skal se på den bedst tænkelige måde at anvende ejendommen på i dens nuværende situation. Et eksempel herpå kunne være en ejendom som ikke har fået foretaget lejeregulering løbende, og dermed i tilfælde af at en ny lejer flytter ind, så vil lejen stige væsentligt, så skal man i beregningen af dagsværdien tage højde for den potentielle leje og ikke den realiserede/budgetterede.

8.2 Præsentation og oplysning i årsrapporten

Når investeringsejendomme indregnes i årsrapporten skal de ifølge §53 i Årsregnskabsloven præsenteres på samme måde som materielle anlægsaktiver. Dette indebærer at der sker en fyldestgørende beskrivelse af behandlingen i årsrapporten, herunder de informationer som relaterer sig hertil og er oplyst i resultatopgørelsen, balancen, ledelsesberetning og noteapparatet.

Der er ligeledes angivet i §53 at når der ligger andet end en ekstern vurdering til grunde for dagsværdien skal dette oplyses i den anvendte regnskabspraksis, dette værende informationer om afkastkrav, beliggenhed, tomgangsniveau mv. Det ses ofte at disse informationer vises i noterne for investeringsejendomme. Når de skal præsenteres på samme måde som materielle anlægsaktiver giver dette i tilfælde hvor der findes andre materielle anlægsaktiver udfordringer med at skille disse ad for regnskabslæseren. Derfor kan der være et behov for at oplyse særskilt herom i balancen med en linje "investeringsejendomme". For virksomheder i regnskabsklasse C og D er der dog krav om at medtage en anlægsnote, hvoraf oplysningerne vil fremgå og dermed give interessenten de nødvendige informationer til at træffe en beslutning baseret derpå.

Der er i ÅRL §88 ligeledes nogle krav til indholdet af noterne som knytter sig hertil, hvor der som minimum skal informeres om kostprisen samt op- eller nedskrivninger.¹⁷ I resultatopgørelsen vil der oftest være en linje "Dagsværdiregulering af investeringsejendomme", som viser årets regulering og resultatpåvirkning.

¹⁷ (Anon., u.d.)

8.3 Investeringssejendomme i årsrapporten efter de internationale standarder

For at kunne indregne investeringssejendomme i årsrapporten når man følger de internationale standarder er de væsentligste bestemmelser som tidligere nævnt i IAS 40, IAS 16 og IAS 13, hvorfor disse i det næste afsnit vil blive behandlet.

8.4 Begrebsbestemmelsen på investeringssejendomme

Begrebsbestemmelsen for investeringssejendomme er i det forrige afsnit gennemgået, da den danske Årsregnskabslovs ikke har en klar definition af hvordan en investeringssejendom defineres, derfor er IAS 40 tidligere gennemgået i forbindelse med behandlingen af den danske Årsregnskabslov.

Følgende eksempler på investeringssejendomme i IAS 40 defineres:

”a) grunde, som besiddes med henblik på langsigtet kapitalgevinst frem for på kortsigtet salg som led i det normale forretningsforløb

b) grunde, som besiddes til et endnu ikke fastlagt formål. (Hvis virksomheden ikke har besluttet, at den vil anvende grunden som enten domicilejendom eller med henblik på kortsigtet salg som led i det normale forretningsforløb, anses grunden for at være besiddet med kapitalgevinst for øje)

c) en bygning, som ejes af virksomheden (eller besiddes af virksomheden gennem en finansiel leasingkontrakt) og udlejes til leasingtager gennem en eller flere operationelle leasingkontrakter

d) en bygning, som står tom, men besiddes med henblik på udlejning til leasingtager gennem en eller flere operationelle leasingkontrakter.”¹⁸

Det er ydermere oplyst at når købet består af flere delkomponenter hvor noget skal sælges fra, så vil det ikke kunne indregnes som investeringssejendom før salget er sket.

¹⁸ (IAS, 2019)

8.5 Indregning af investeringsejendomme iht. IAS

Kriterierne for indregning af aktiver iht. de internationale regnskabsstandarder minder meget om dem i den danske Årsregnskabslov, hvorfor der ikke sker endnu en redegørelse herfor. Ved første indregning sker det ligeledes til kostpris som opgøres på samme vis som i den danske Årsregnskabslov, dog med en anden ordlyd.

De omkostninger som knytter sig til erhvervelsen af ejendommen pågår kostprisen samt de omkostninger som der måtte være til vedligeholdelsesarbejder i starten af, øvrige omkostninger vedrørende ejendommen driftsføres.

8.5.1 Måling af investeringsejendomme iht. IAS

Som i den danske Årsregnskabslov skal ejendommen ved første indregning også måles til kostpris jf. IAS 40. Derefter kan der som tidligere beskrevet indregnes efter to principper:

- Kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger
- Dagsværdi

Hvis virksomheden vælger at indregne til kostpris skal bestemmelserne omkring materielle anlægsaktiver i IAS 16 anvendes. Når dagsværdi vælges til brug for måling følges reglerne i IFRS 13 der vedrører netop emnet dagsværdi.

Når der vælges indregning til dagsværdi er en af de væsentligste forudsætninger at man kan opgøre en dagsværdi på statusdagen. Da opgørelsen kan indeholde flere forhold som ikke nødvendigvis ikke er realiseret pr. statusdagen, som tidligere nævnte en lavere leje, skal der tages højde herfor i den opgjorte dagsværdi.

IFRS 13 er en generel bestemmelse til opgørelse af dagsværdi, hvor der kigges på de data der ligger til grunde for opgørelsen af dagsværdien. Den internationale standard ligger primært op til anvendelse af tre forskellige metoder¹⁹:

- Markedsmetode
- Indkomstmetode
- Omkostningsmetode

¹⁹ (Anon., u.d.)

Anbefalingen i de internationale standarder er altid at få en ekstern vurderingsmands vurdering af ejendommen til brug for opgørelsen af dagsværdien, men giver dog ingen begrænsninger så længe man holder sig inden for en anerkendt metode til opgørelsen. Derudover ligges der fokus på at jo flere metoder man har til grunde for sin dagsværdi des bedre og mere pålideligt kan dagsværdien måles.

Den afkastbaserede model som oftest set anvendt finder også anvendelse ifølge de internationale standarder i form af indkomstmetode og markedsmetode – disse vil senere blive gennemgået med henblik på at identificere de stærke og svage sider ved begge modeller.

Når der kigges på dagsværdien af en ejendom må der ikke tages udgangspunkt i at der er stordriftsfordele ved at kunne istandsætte den selv (billigere) eller det at man har flere ejendomme som kan minimere omkostningerne. Der skal tages udgangspunkt i hvad en ejendom som står alene vil have af udgifter og forholde sig til de forhold der er deromkring.²⁰

Er der ikke mulighed for at sammenholde ejendommen med markedsniveauet for lignende ejendomme kan der også tages til anvendelse af afkastbaserede modeller som kigger på det driftsresultat ejendommen indbringer/kan indbringe, og der kan ligeledes for ejendomme hvor indtjeningen svinger kigges på tilbagediskonterede pengestrømme. Valget heraf bør følge forholdene på den enkelte ejendom.

I de internationale standarder er der forudsat at man kan opgøre en dagsværdi på en investeringsejendom pålideligt nok til indregning. Men i de tilfælde hvor det ikke er muligt at opgøre, fordi der ikke bliver handlet sammenlignelige ejendomme på markedet eller når en ejendom er under opførsel og den fremtidige indtjening ikke kan opgøres pålideligt, kan investeringsejendomme ifølge de internationale standarder også indregnes til kostpris, og der følger de IAS 16 for materielle anlægsaktiver.

Men den enkelte ejendom kan dog godt overgå til dagsværdi jo længere at ejendommen kommer i processen med byggeriet og der indgås lejekontrakter mv. der sikrer den fremtidige indtjening og dermed opfylder kriterierne for indregning til dagsværdi/et aktiv – når det er mere end 50% sandsynligt. Det er ligeledes sådan at når en virksomhed måler én ejendom til kostpris på grund af et utilstrækkeligt målegrundlag behøves den ikke at måle alle ejendommene til kostpris som følger deraf, de kan fortsat måles til dagsværdi.

²⁰ (PWC, u.d.)

IAS 16 minder meget om de danske bestemmelser omkring materielle anlægsaktiver og det er primært omkring definitionen på kostprisen at ordlyden er en smule anderledes. Men det er som i den danske Årsregnskabslov ligeledes også ekstremt svært at argumentere for et skifte i regnskabsprincip fra dagsværdi til kostpris, da der i de internationale standarder antages at dagsværdi er det mest pålidelige.

8.5.2 Præsentation og oplysning i årsrapporten iht. IAS

Når de internationale regnskabsstandarder følges skal investeringsejendomme præsenteres som et langfristet aktiv i balancen jf. IAS 1.²¹ Reguleringen af dagsværdi skal dog ikke nødvendigvis vises i resultatopgørelsen, medmindre det er væsentligt for regnskabsbrugeren og dermed skal vises.

Der er ligeledes en stribe af generelle ting vedrørende præsentation af investeringsejendomme som kan oplistes²²:

- Om der anvendes kostpris eller dagsværdi
- Kriterierne for klassifikationen når den er vanskelig
- De underliggende faktorer som er anvendt til brug for opgørelsen af dagsværdien, herunder specielt når der ikke anvendes vurderingsmand.
- Hvilken metode der anvendes, og i tilfælde af brug af vurderingsmand en beskrivelse af hvorvidt vedkommende er kompetent og har erfaring på det geografiske område

For resultatopgørelsens poster skal der oplyses om følgende:

- Lejeindtægter
- De omkostninger der er tilknyttet ejendommen (ingen renter)
- Omkostninger der påløbet ejendomme som ikke har været udlejet

I anlægsnoten skal følgende oplysninger gives:

- Kostprisen
- Til og afgang
- Dagsværdireguleringen

²¹ (Anon., 2019)

²² (IAS 40, afsnit 75)

- Overførsler imellem regnskabsposter som domicil og handelsejendomme
- Primo samt ultimo-værdier for ovennævnte

Dertil skal der oplyses om eventuelle forhold som begrænser ejerskabet eller forpligtelser som kan have indflydelse på opførsel, reparation eller erhvervelse af ejendomme. Derudover skal der sammenligningstal på noten.²³

Hvis man vælger at indregne investeringsejendomme i henhold til de internationale standarders bestemmelser skal man følge IFRS 13, hvor disse krav skal overholdes:

- Principper og de vigtigste forhold som er indgået i forbindelse med opgørelse af dagsværdien, herunder om der er lagt en vurderingsmands vurdering til grunde eller der er øvrige forhold som spiller en rolle herpå.
- En beskrivelse af de ejendomme hvis nuværende forhold ikke lever op til den mest optimale anvendelse, som har potentiale til større indtjening
- Der er ligeledes et hierarki for dagsværdi hvor der er pligt til at oplyse om hvilket trin som investeringsejendommen indgår i, de tre niveauer trin værende;
 - På baggrund af noterede markedspriser på et aktivt marked
 - På baggrund af et aktivt marked og observerbare data
 - På baggrund af ikke observerbare data
- Hvis der ikke anvendes observerbare data, skal der ske en beskrivelse af processen for opgørelsen af dagsværdien.

8.6 Sammenligning

Når der kigges på de to forskellige regnskabsbestemmelser for investeringsejendomme er de langt henad vejen ens som med mange af de øvrige bestemmelser, som tidligere beskrevet. En af de væsentligste afvigelser er at der ikke sker en klar begrebsbestemmelse af hvad der ligger til grund for en investeringsejendom i den danske Årsregnskabslov, men der blot i kommentarerne dertil henvises til IAS 40. Men dette kan om noget ikke betragtes som en afvigelse da den falder ind under den samme definition på den måde.

Ved denne måde at definere investeringsejendomme på vil en ændring i IAS 40 ligeledes medføre en ændring af den danske Årsregnskabslov.

²³ (PWC, u.d.)

Efter overgangen til den nye Årsregnskabslov kan man fravige kravet om at have investeringsejendomme som primær aktivitet i virksomheden og stadig måle investeringsejendomme til kostpris jf. §38 i Årsregnskabsloven. Dette er ligeledes en mulighed hvis man følger de internationale standarder som beskrevet i IAS 40.

Den første indregning sker til kostpris både i ÅRL og IAS, hvor der ingen egentlig forskel er på opgørelsen heraf, blot en anden ordlyd. Det er ligeledes en mulighed at måle investeringsejendomme til kostpris med fradrag for akkumulerede afskrivninger eller til dagsværdi, uagtet hvilke standarder man aflægges efter.

Når der aflægges efter Årsregnskabsloven for klasse B er der ikke noget særskilt krav om at oplyse om investeringsejendomme i balancen eller i noterne, hvorfor at der kan være informationer hvor man skal kigge på generalklausulen omkring det retvisende billede for at vurdere hvorvidt det er væsentligt for regnskabslæseren at have disse informationer, hvor man i de internationale standarder har det som et krav. Det er ligeledes et krav når der aflægges efter en større regnskabsklasse efter Årsregnskabsloven at der skal være en anlægsnote hvori dette er oplyst. Der er i den danske Årsregnskabslov ingen krav om at vise sammenligningstal i anlægsnoten, hvor der ifølge IAS er.

8.7 Delkonklusion

Grundstenen i Årsregnskabsloven er generalklausulen omkring det retvisende billede og dette gør sig ligeledes gældende i de internationale regnskabsstandarder. Årsagen hertil skal findes i at der løbende er sket tilpasninger til Årsregnskabsloven således at det er nemmere at sammenligne virksomheder til trods for at der anvendes en anden regnskabsstandard. Helt generelt er lovene bygget ens op, hvor der tages udgangspunkt i en fastsat begrebsramme som regulerer forholdene i og omkring årsrapporten. Interessenterne i Årsregnskabsloven er defineret som de personer der kan foretage en økonomisk beslutning på baggrund af årsrapporten, hvor det i de internationale standarder er defineret som investorerne. En af de essentielle ting i både ÅRL og IAS er det at det retvisende billede altid står øverst, uagtet om det er på bekostning af at de øvrige bestemmelser i lovgivningen skal fraviges, det er dog et krav at det beskrives hvorfor at bestemmelserne er afvejet. Der er ligeledes en sammenhæng i kvaliteten af indholdet i årsrapporten, hvor der for begge standarder skal være relevante, pålidelige og sammenlignelige informationer. Interessenten skal have oplysninger fra årsrapporten som vedkommende kan stole på. Relevansen

vurderes ud fra om det er noget interessenten skal bruge i forbindelse med at vurdere en beslutning eller lignende, derudover er sammenligningen vigtig for at kunne se udviklingen mv.

Den måde hvorpå investeringsejendomme behandles efter de to standarder er meget ens langt henad vejen. Når der indregnes første gang er dette til kostpris, som opgøres på samme måde, og de følger de generelle bestemmelser omkring indregning af aktiver, som sker på tidspunktet hvorfra at økonomiske fordele vil tilflyde selskabet qua aktivets ejerskab – som oftest vil være overtagelsestidspunktet. Derefter har man i den danske Årsregnskabslov tre måder til at måle investeringsejendomme mod to måder i de internationale standarder. De to metoder som er for begge er kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger og dagsværdi, den tredje værende omvurderingsmodellen som ikke bliver behandlet i opgaven. Dagsværdien udgør en tilnærmet salgsværdi, som kan opgøres ved sammenligning med et aktivt marked eller på baggrund af en afkastbaseret metode, som for begge standarder også er ens – er dette ikke muligt skal investeringsejendomme indregnes til kostpris med en forklaring på hvorfor måling til dagsværdi er umuliggjort.

Præsentationen af investeringsejendomme i den danske Årsregnskabslov afviger en smule i forhold til de internationale standarder, når der er tale om en virksomhed der aflægges efter regnskabsklasse B, da der ikke er krav om at vise investeringsejendomme særskilt i balancen og ej heller en anlægsnote. Aflægges der efter en højere regnskabsklasse skal der dog en anlægsnote på som viser det samme som anlægsnoten ifølge de internationale standarder, på nær sammenligningstal.

Dagsværdireguleringen rammer når der måles til dagsværdi resultatopgørelsen, og det samme gør afskrivningerne ved måling til kostpris. Der foretages ikke en egentlig afskrivning på ejendomme til dagsværdi, da det antages at værdiforringelsen af aktivet er medtaget i dagsværdireguleringen.

9. Metoder til værdiansættelse

For at kunne indregne og måle investeringsejendomme i årsrapporten er det vigtigt at kunne opgøre en regnskabsmæssig værdi. Som tidligere beskrevet kan investeringsejendomme indregnes efter tre forskellige kriterier, kostpris, omvurderingsmodellen eller dagsværdi.

Grundet generalklausulen om det retvisende billede skal de alle tre stadig afspejle den rigtige værdi af selskabets aktiver, hvorfor der bagved de enkelte metoder til måling ligger en værdiansættelse af ejendommen.

Til brug for opgørelse af en dagsværdi findes der forskellige modeller. Dette afsnit vil klarlægge disse metoder i et forsøg på at give et indblik i hvilke fordele og ulemper de enkelte modeller har set i forhold til hinanden.

9.1 Kostprismetoden

Når der indregnes og måles til kostpris finder de almindelige bestemmelser omkring materielle anlægsaktiver også anvendelse på investeringsejendomme. Det vil sige at den første indregning sker til kostpris, som opgøres med købsprisen samt de omkostningerne der er direkte forbundne hermed, såsom rådgiveromkostninger, afgift på skødet mv. Der kan ikke tillægges låneomkostninger. Når der foretages en forbedring af investeringsejendommen skal denne tilgå anskaffelsessummen, hvor almindelige vedligeholdelsesomkostninger skal udgiftsføres i resultatopgørelsen.

Hvis en virksomhed selv vælger at opføre ejendommen med henblik på udlejning kan kostprisen indeholde flere omkostninger der knytter sig til opførslen, som fx materialer, arbejdsløn, småanskaffelser og renter der knytter sig til finansieringen af byggeriet. Der er ligeledes mulighed for at tillægge rådgiveromkostninger til kostprisen når der sker en egenopførsel. Når der indregnes til kostpris sker der ikke en løbende regulering af ejendommen til dagsværdi, hvorfor værdiforringelser ikke udtrykkes igennem en dagsværdiregulering. Der er derimod krav om at der foretages systematiske afskrivninger på ejendommen.²⁴ Der afskrives ikke på grunde da disse anses for ikke at have en værdiforringelse og der ikke sker egentlig slid på grunden.

Det er ligeledes et krav at der foretages en afskrivning på hver enkelt væsentlig delkomponent af aktiverne, i det tilfælde at delkomponent udgør en ikke uvæsentlig del af aktivets

²⁴ (Anon., u.d.)

kostpris. I de tilfælde hvor brugstid og afskrivningsmetoden på delkomponenter er ens kan de ligges sammen og afskrives sammen. Når de væsentlige bestanddele af aktivet er adskilt skal den øvrige del ligeledes afskrives, men kan afskrives sammen, da den andel nu betragtes som uvæsentlig set i forhold til den øvrige del af aktivet.

Det beløb som afskrives på aktivet udgør kostpris fratrukket restværdien, der foretages systematiske afskrivninger herpå. Det er et krav at der foretages en vurdering af brugstid og restværdien for hvert regnskabsår. I tilfælde af at aktivets restværdi overstiger den bogførte værdi stoppes afskrivningerne.

9.1.2 Fastsættelse af restværdier

Ved fastsættelse af restværdier på ejendomme er der flere forhold som spiller ind. I dette afsnit vil disse blive belyst og vurderet i forhold til den effekt som de har på fastsættelsen af restværdien.

9.1.3 Årsregnskabsloven

Som tidligere nævnt skal der for aktiver som ikke måles til dagsværdi foretages systematiske afskrivninger, på baggrund af den forventede brugstid og restværdien. Det vil sige at virksomheden skal opgøre hvor længe den forventer at anvende aktivet ved ibrugtagningen af aktivet.²⁵

I de tilfælde hvor aktivets faktiske brugstid er længere end virksomhedens forventede brugstid opstår der en restværdi, som er udtryk for at når virksomheden er færdig med anvendelsen af aktivet, at der stadig er en værdi på aktivet, som aktivet vil kunne indbringe ved et salg.

9.1.4 Brugstid

For at kunne fastsætte en restværdi på et aktiv skal der først foretages et skøn over aktivets brugstid. Består aktivet af flere som har en væsentlig anderledes brugstid skal der ske individuelle skøn for hver enkelt bestanddel.²⁶

²⁵ (Anon., u.d.)

²⁶ (EY, 2018)

Det vil sige at virksomheden ved ibrugtagningen af aktivet skal fastsætte den forventede brugstid på aktivet. I de tilfælde hvor der ved endt brugstid vil være en værdi tilknyttet tilbage er der dermed en restværdi på aktivet, svarende til denne værdi.

Så for at kunne finde en restværdi er det først vigtigt at man fastsætter den forventede brugstid, og i de tilfælde hvor den ikke tilsvarende den økonomiske levetid vil der være en restværdi.

Det ses ofte at det ikke er muligt at fastsætte den forventede brugstid på en ejendom da den kan have flere formål, som fx udlejning eller produktion. I de tilfælde hvor det ikke er muligt at fastsætte en brugstid sætter man brugstiden til den økonomiske levetid for aktivet, som for ejendomme kan være svært at opgøre.

9.1.4.1 Typen af ejendom og vedligeholdelsen heraf

Ved fastsættelse af en ejendoms restværdi bør en væsentlig del af overvejelserne gå på hvordan ejendommen anvendes og vedligeholdes. Det må antages at der for en ejendom der anvendes til tung produktion, som fx skibsværft slides hårdere end en ejendom som bruges til kontorlokaler el. lignende.

Dette kan gøre udslag på to parametre, som har betydning for udviklingen af ejendommens restværdi ved endt brugstid:

En ejendom som vedligeholdes løbende vil alt andet lige have en højere restværdi end en ejendom som ikke vedligeholdes løbende da den er i bedre stand. Dette giver udtryk i de løbende vedligeholdelsesomkostninger, som er høje, hvorimod de løbende afskrivninger er mindre, grundet den højere restværdi.

Modsat for den ejendom som ikke vedligeholdes løbende, der vil afskrivningerne løbende være højere, mens vedligeholdelsesudgifterne vil være mindre.

Tillige skal det nævnes at der for ejendomme som udlejes til beboelse oftest påhviler lejeren en væsentlig del af den indvendige vedligeholdelse af lejemålet – dette afhænger dog fra kontrakt til kontrakt. Hvorfor der for denne type ejendomme oftest ikke er høje vedligeholdelsesudgifter og ej heller store afskrivninger.

Der kan ligeledes være forhold omkring ejendommens placering som spiller ind på nødvendigheden af de løbende vedligeholdelsesudgifter. Hvis ejendommen er placeret i områder hvor vejret spiller en væsentlig rolle vil dette øge behovet for løbende vedligehold, alternativt en lavere restværdi.

Så omkring ejendommens forhold kan følgende opstilles:

Løbende vedligehold	Mindre afskrivninger	Store vedligeholdelsesudgifter	Stor restværdi
Ingen løbende vedligehold	Større afskrivninger	Små vedligeholdelsesudgifter	Lille restværdi

9.1.5 Prisstigninger

For ejendomme sker der løbende prisstigninger som følge af udviklingen på ejendomsmarkedet. Udviklingen sker som al andet prisudvikling på baggrund af udbud og efterspørgsel. Specielt for ejendomme knytter udviklingen i renteniveauet sig også til efterspørgslen, som ved en lav rente ligeledes drives af en høj efterspørgsel.

Ved at efterspørgslen stiger gør prisen det tilsvarende og derfor sker der udvikling i priserne på ejendomsmarkedet.

I de tilfælde hvor der henover ejendommens brugstid sker en prisstigning som følge af dette kan der for det enkelte regnskabsår foretages en revurdering af restværdien i positiv retning i det tilfælde, hvor det er en konstateret prisstigning og ikke en forventet prisstigning.

Sker prisstigningen som led i noget andet som ikke kan knyttes direkte til generelle prisstigninger skal der ske omvurdering af restværdien. En ændring som kunne spille ind på dette kunne være fysiske forhold omkring ejendommen, som fx ændring af lokalplaner eller lignende, der gør at ejendommen bliver mere eftertragtet.²⁷

Ændres restværdien så meget at den er større end den bogførte værdi, vil det få den virkning at afskrivningen på aktivet stoppes. I de tilfælde hvor den bogførte værdi stadig er større end restværdien skal der stadig foretages afskrivninger. Disse korrigeres ikke tilbage i tid,

²⁷ (EY, 2019)

men får blot effekt på de fremadrettede afskrivninger, som følge af at der tale om en ændring i et regnskabsmæssigt skøn, som defineret i årsregnskabsloven.

9.2 Fordele og ulemper i princippet for måling

Når ejendomme måles til kostpris kan tidligere afskrivninger ikke tilbageføres uagtet ejendommens værdistigning. Dette resulterer i at en ejendom som kan have gennemgået en pæn værdistigning som følge af udviklingen i markedet ikke vil være udtrykt til den rigtige værdi i årsrapporten.

Dermed kan dette have effekt på regnskabsbrugernes beslutninger der tages på baggrund heraf, primært i negativ retning. I de tilfælde hvor regnskabsbrugeren fx er et realkreditinstitut har de ofte deres egne vurderinger på ejendommene, hvorved de foretager en beregning til brug for fx belåning. Der kan i tilfælde ske en sådan værdistigning at belåningen overstiger ejendommens værdi, hvorved at ejendommen netto set har en negativ effekt på egenkapitalen i årsrapporten, som følge af en "overbelåning".

Overbelåning skal i dette tilfælde ses i sammenhæng til den bogførte værdi af ejendommen og ikke dagsværdien på ejendommen.

Helt principielt vil dette udligne sig i takt med at lånet afdrages, men i forhold til egenkapitalen kan det i de første år netop have en negativ effekt, som illustreret her:

	Kostpris	Dagsværdi
Ejendommens bogførte værdi	5.000.000	10.000.000
Lån (60%) dagsværdi	-6.000.000	-6.000.000
Ejendommens egenkapital	-1.000.000	4.000.000

Afledt heraf vil den urutinerede regnskabsbruger se at der er en negativ egenkapital, antaget at der kun er 1 ejendom og 1 lån i regnskabet, og dermed tage en anderledes beslutning end det tilfælde hvor egenkapitalen er positiv.

Dermed vil det for det retvisende billede have en væsentlig effekt i negativ retning at måle sin ejendom til kostpris, i det tilfælde hvor det ikke er retvisende.

I den danske regnskabslovgivning er der ikke et krav om at oplyse dagsværdien i det tilfælde at en investeringsejendom måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger, hvilket underbygger faldgruben i den danske regnskabslovgivning. Der er i IAS 16 og 40, som

omhandler investeringsejendomme, et krav om at der i årsrapporten oplyses omkring dagsværdien af ejendommen uagtet at den måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger, hvorved at det retvisende billede fortsat er bibeholdt.

I den danske lovgivning er dette ikke et direkte krav i forbindelse hermed, og der er ikke sket en decideret tolkning på området for ejendommen set i forhold til det retvisende billede, som yderligere underbygger at der kan være en faldgrube omkring undervurdering af ejendomme, som kan aflede at regnskabsbrugerens beslutninger tages på baggrund af et forkert grundlag.

Metoder er dog forholdsvis nem at administrere da den ikke kræver meget fra år til år end at skelne imellem vedligeholdelse og forbedringer, at revurdere restværdien samt brugstiden, hvorfor den ofte er anvendt, især for ejendomme som ikke er investeringsejendomme eller når der er forholdsvist få investeringsejendomme i en portefølje.

9.3 Måling til dagsværdi

Der er flere måder at opgøre en dagsværdi på en investeringsejendom, disse omfatter blandt andet:

- Markedsmetode
- Ekstern vurderingsmand
- Afkastbaserede metoder

De forskellige metoder til brug for opgørelsen af en dagsværdi vil blive behandlet i det følgende afsnit. Det vil oftest ses i praksis at en virksomhed bruger flere af metoderne til opgørelsen af en dagsværdi for at kunne fremlægge og dokumentere det bedste bevis for dagsværdien.

9.3.1 Markedsmetoden

Hvis en virksomhed vælger at bruge en markedsmetode til opgørelsen af dagsværdien på sine investeringsejendomme, er der flere måder at gøre dette på. De to mest gængse er den interne markedsmetode samt det at anvende en uafhængig vurderingsmand, fx en ejendomsmægler. Derudover står markedsmetoden sjældent alene til at underbygge en dagsværdi, men bliver suppleret af de øvrige metoder.

9.3.2 Den interne markedsmetode

Når den interne markedsmetode finder anvendelse til opgørelse af dagsværdien kigges der på handel med ejendomme som er sammenlignelige, både geografisk, indretning, stand, potentiale mv. I al sin væsentlighed går metoden ud på at finde et pålideligt sammenligningsgrundlag på et aktivt marked, altså nogle nyere salg af lignende ejendomme, der vil salgspri- sen, kvadratmeterprisen eller lignende kunne anvendes, alt efter typen af ejendom mv. Det aktive marked kan som udgangspunkt kun bestå ved at der sker handler hyppigt, men det er ikke videre defineret hvor mange. Der skal ydermere foretages en vurdering af de handler der er forekommet på markedet, for at se om disse er foretaget imellem uafhængige parter, da dette kan vise sig ikke at foregå på markedsvilkår, og dermed påvirke dagsværdien/opfat- telsen af markedet.

Det er ligeledes en mulighed at kigge på udbuddet af lignende ejendomme i markedet, og kigge på forholdene omkring disse. Det knytter sig en større risiko dertil, i og med at de er til salg og ikke nødvendigvis til den pris som de bliver solgt til, derfor er der faktorer såsom stand, beliggenhed, liggetid mv. der spiller ind på pålideligheden heraf. Men for at kunne bruge dataene kan der med udgangspunkt i ovennævnte kigges på hvordan det øvrige mar- ked foreligger.

Når der kigges på de internationale standarder tager de udgangspunkt i IFRS 13 som om- handler dagsværdi, og hierarkiet deri. Men der er ofte tale om de observerbare data, som for denne metode består af de gennemførte handler på markedet der betragtes som sam- menligningsgrundlag.²⁸

Der vil på baggrund af de data/observationer der foretages i markedet ofte dannes en mængde af data og nogle satser som "generelt set" virker for det marked – igen skal der være fokus på sammenligningsgrundlaget, og der skal en vis professionel skepsis til for at bruge disse, hvorfor de sjældent står alene. Det er ligeledes heller ikke en mulighed at bruge de indsamlede data på et andet marked, fx hvis de indhentede data er for Aalborg, og man nu kigger på København, er der andre forhold som gør sig gældende.

Ved anvendelse af markedsmetoden kan man kigge på to forskellige underliggende metoder – der er en direkte metode og en indirekte metode. Den direkte metode finder anvendelse

²⁸ (Anon., u.d.)

hvor man kun kigger på salgsprisen af en ejendom, hvor den indirekte metode kigger på de underliggende forhold såsom placering, stand, kvadratmeterpriser mv.

9.3.3 Fordele og ulemper i princippet for opgørelsen

En af de største fordele ved at bruge princippet til opgørelsen af dagsværdien er den mængde af data der er til rådighed. Så for at finde et aktivt marked er det ret nemt for de større byer, hvor der sker mange ejendomshandler. Der er ligeledes en forholdsvis høj grad af pålidelighed, da de bagvedliggende data er baseret på udbud og efterspørgslen/prisdannelsen af lignende ejendomme.

Metoden er også billig at anvende da der ikke er de store omkostninger andet end tid til at finde de relevante sammenlignelige ejendomme i markedet. Den største ulempe ved anvendelsen er på de ejendomme som ikke handles meget, eller for ejendomme som ligger i et område hvor der ikke sker mange handler, hvorved det er svært at argumentere for at der er et aktivt marked hvor der er sammenlignelige handler.

9.3.4 Ekstern vurderingsmand

Når en ejendomsmægler eller lignende foretager en vurdering af en ejendom er det som en uafhængig 3. part, som har den betydning at en afvigelse i værdien for mægleren ikke har nogen konsekvens, hvorfor den kan betragtes som uafhængig. Ser man det i forhold til at man har valgt at anvende den interne markedsmetode gør mægleren i stor stil det samme, ved at kigge på sammenlignelige handler og vedkommendes øvrige kendskab til markedet, hvor ledelsen og direktionen alt andet lige må forudsættes at have et ønske om den størst mulige dagsværdi for investeringsejendommen. På den måde kan det siges at en vurderingsmands vurdering af dagsværdien på ejendommen er mere pålidelig i forhold til ledelsens. Omvendt har ejendomsmægler ikke nødvendigvis de rette kvalifikationer hvis vedkommende foretager handler på én type ejendom og bliver sat til at vurdere en anden ejendom, eller i et andet geografisk område.²⁹ Derudover har ejendomsmægleren heller ikke nødvendigvis den fornødne viden om lige præcis denne ejendom, hvor det må forudsættes at når ledelsen foretager sit skøn over dagsværdien at dette er medtaget.

²⁹ (IAS, 2019)

Processen for vurderingsmandens arbejde sker ofte over en længere periode hvor de ting der rører sig i og omkring ejendommen informeres fra virksomheden til vurderingsmanden, inden den endelige opgørelse heraf foretages.

Der er ligeledes det forhold at vurderingsmanden ofte ser hele potentialet i ejendommen, hvor der er i vurderingen heraf tages udgangspunkt i at en række forbedringer foretages for at kunne opnå den opgjorte dagsværdi, dette strider ifølge Erhvervsstyrelsen imod de internationale standarders principper i IAS 40.³⁰

Hvis man følger de internationale standarder på området er det et krav at man oplyser om hvorvidt man har anvendt en eksterne vurderingsmand eller ej.

9.3.5 Fordele og ulemper i princippet for opgørelsen

Når der måles til dagsværdi og ekstern vurderingsmand finder anvendelse er det som udgangspunkt den samme metode som finder anvendelse for opgørelsen af dagsværdien. Så igen er udfaldet af dagsværdien ikke bedre end det grundlag hvorfra dataene kommer, hvorfor disse fortsat skal ses med en hvis professionel skepsis. Den væsentligste forskel er dog at ejendomsmæglere i et vist omfang er med til at afdække risikoen for fejlinformationer, der gør at datagrundlaget bliver mere pålideligt.

En af de andre udfordringer med brugen af metoden er hvis ledelsen ikke får overdraget alle de væsentlige forudsætninger og de forhold der rører sig omkring ejendommen har vurderingen nødvendigvis ikke den store værdi. Dertil kommer at det er en af dyrere modeller til brugen for opgørelsen af dagsværdien, da vurderingsmanden skal have et honorar herfor.

9.4 Afkastbaserede modeller

Den bedste anvendelse af afkastbaserede modeller til vurdering af en investeringsejendom finder anvendelse hvis man igen har et sammenligneligt datagrundlag fra et aktivt marked. Umuliggøres dette qua nogle af udfordringerne omkring et aktivt marked eller typen af ejendomme kan der kigges på de generelle forhold på markedet, der kan finde anvendelse til beregning af dagsværdien.

De to mest anvendte metoder tager begge udgangspunkt i driftsafkastet på ejendommen:

- Normalindtjeningmetoden

³⁰ (Erhvervsstyrelsen, 2009)

- Discounted Cash-flowmetoden

Årsagen til at disse typisk finder anvendelse er fordi de indgår i IFRS 13 bestemmelser omkring dette, som anerkendte metoder til opgørelse af en dagsværdi. For at kunne vise hvordan modellerne finder anvendelse og hvilke forskelligheder der er på de to metoder er det nødvendigt at opstille nogle forudsætninger for beregningerne i form af:

- Lejeindtægter: 1.000.000 kr. (år 1)
- Øvrige indtægter: 5% af lejen
- Administrationsomkostninger: 2% af lejen
- Andre omkostninger: 2% af lejen
- Vedligehold: 60.000 kr. årligt
- Diskonteringsrente: 4% inkl. inflation
- Inflation: 1% (forventet)
- Investeringer: 600.000 kr. (år 1)
- Tomgang: 80.000 kr. (år 1)

9.4.1 Normalindtjeningsmodellen

Den mest simple metode til opgørelse og beregning af dagsværdien er normalindtjeningsmodellen. Årsagen hertil er fordi den består af to dele:

- Budgetteret driftsafkast på investeringsejendommen
- Afkastkrav til investeringen

Driftsafkastet på ejendommen er før finansiering, det vil sige at det resultat som ejendommen bidrager til med før renter. Afkastkrav er som udgangspunkt det krav som virksomheden har til at investere i aktivet på baggrund af det afkast der forventes, og den risiko som investeringen indebærer. Dertil kommer de forhold der relaterer sig til ejendommen, som fx deposita, forudbetalt leje, udskudt vedligehold mv.

Måden hvorpå dagsværdien beregnes kan opstilles:

Budgetteret driftsafkast	+- Øvrige forhold =	Investerings ejendommens dagsværdi
Afkastkrav i procent		

Når modellen finder anvendelse er det forudsat at ejendommens forhold ikke afviger væsentligt fra år til år. Hvis forholdene afviger meget fra år til år vil det resultere i store udsving fra år til år. Måden hvorpå modellen finder anvendelse kan opdeles i tre faser:

- Fase 1 – Opgørelse af budgetteret driftsafkast
- Fase 2 – Skøn og vurdering af afkastkravet
- Fase 3 – Opgørelse af de øvrige forhold på ejendommen

Fase 1

Da modellen tager udgangspunkt i normalindtjeningen for ejendommen vil et godt udgangspunkt være at tage sidste/indeværende års driftsresultat som base og arbejde videre derfra. I resultatet for året vil der typisk være nogle anormaliteter som følge af tomgang, vedligeholdelsesarbejder eller ting der er blevet udskudt, der gør at driftsresultatet ikke er det samme som det forventede. Disse indtægter og udgifter elimineres på bedste vis således at de svarer til hvad der ville ske på et normalt år. Metode til opgørelse af driftsafkastet kan opstilles som følgende:

- Lejeindtægter ifølge indgåede aftaler
- +/- regulering til markedsleje/pristalsreguleret leje
- - Vedligeholdelse for året (et gennemsnitligt niveau)
- - Administration (et gennemsnitligt niveau – fastsættes ofte pr. lejemål)
- - Øvrige udgifter (faktiske udgifter for året, som ejendomsskat, forsikring mv.)

Dertil skal der for ejendomme hvor der er arealer som ikke er udlejet tillægges den forventede leje som disse kan indbringe, jf. bestemmelserne omkring "Best use", dog uden at disse forudsætter forbedringer på arealerne.

Når der tages udgangspunkt i næste års leje er det fordi der oftest i de indgåede aftaler er afsnit omkring regulering af lejen én gang årligt. Reguleringen i lejen følger ofte den udvikling i nettoprisindekset eller en fastsat lejestigning der gør sig gældende i kontrakterne. Foretages der ingen løbende regulering af lejen skal der ligeledes kigges på "best use" og det maksimale potentiale i lejeniveauet og reguleres hertil.

Alt efter typen af ejendom vil der ofte være udskiftning af lejere. En hovedregel siger at på erhvervsejendomme er tomgang længevarende men ikke så hyppigt forekommende, hvor der på boligejendomme hyppigere er tomgang men kortvarig tomgang. Grunden til at tomgang ikke sker så ofte for boligejendomme er grundet at disse oftest indgås med en uopsigelsesperiode hvor lejer er bundet til at blive, hvor der for boliglejemål oftest er kort uopsigelse/opsigelsesperiode.

Den næste del af opgørelsen af driftsafkastet er de tilknyttede omkostninger for ejendommen. Nogle af dem varierer ikke meget, så som ejendomsskat, forsikring og administration. Administrationen figurerer ikke altid relateret til ejendommen da administrationen kan foretages af en indehaver eller lignende som ikke er aflønnet i fx et selskab, men hvor der stadig er krav til at medtage dette i opgørelsen af dagsværdien. I de tilfælde hvor det ikke er muligt at opgøre kan der kigges på hvad en ejendomsadministrator tager for en lignende ejendom og dermed bruge dette som budgetteret omkostning.

Den største og sværeste punkt at tage højde for er vedligeholdsudgifterne på ejendommen. Grunden hertil skal ses fordi det kan være svært at vurdere hvad der er vedligehold og hvad der er forbedringer, derudover kan et enkelt år have store vedligeholdelsesarbejder og andre år næsten ingen, hvilket hvis man blot anvendte de realiserede tal ville resultere i store udsving på dagsværdien, derfor bruges der et gennemsnit.

Fase 2

Når fase 1 er gennemført skal der fastsættes et afkastkrav i modellens fase 2. Afkastkravet kan ses som det afkast/rente som virksomheden får på sin investering i investeringsejendommen. Afkastkravet indeholder flere faktorer som spiller ind på niveauet, og i teorien vil et lavt afkast være med en lille risiko og omvendt med et højt afkast en stor risiko i det aktiv man har investeret i. Ses dette i forhold til de forskellige typer af ejendomme vil der oftest på boligejendomme være et lavere afkastkrav end på erhvervsejendomme qua usikkerheden omkring tomgang/varigheden heraf.

Når afkastkravet fastsættes er det på baggrund af en masse faktorer, som primært tager udgangspunkt i den risikofri rente, der er knyttet op på lange statsobligationer. Derudover kigges der på de risici som er tilknyttet den specifikke ejendom, samt de generelle risici på markedet. På markedet sker der hele tiden udvikling i forholdene hvorfor det er vigtigt at der tages udgangspunkt i de nyeste data. Nogle af de generelle forhold som kan have indflydelse

er renteniveauet, inflationen og konjunktur. Når der er et højt renteniveau vil der også være en større risiko tilknyttet investeringen i aktivet, og efterspørgslen for ejendomme vil typisk også være mindre da det vil koste yderligere at belåne ejendommen. Men det vil ikke altid være tilfældet at afkastkravet falder når renten falder og omvendt, da de øvrige faktorer kan have mindst ligeså høj betydning for afkastkravet på ejendommen.

Inflationen har ikke nødvendigvis en effekt i afkastkravet når der anvendes normalindtjeningsmodellen, da den ikke tager udgangspunkt i usikre forhold/ting der ikke vides, og ligeledes kun har udgangspunkt i det kommende års drift, korrigeret for anormaliteter.

Den sidste del af afkastkravet er de forhold som er på den specifikke ejendom og nogle af væsentligste faktorer er:

- Lokation og stand
- Investeringsejendommens type
- Potentiale
- Stabiliteten af lejerne og niveauet af tomgang
- Lejekontrakterne
- Lejereserve og driftsomkostninger

De forhold og risici som er tilknyttet den enkelte investeringsejendom har en væsentlig indflydelse på fastsættelsen af afkastkravet. Lokationen af ejendommen har en stor indflydelse på den måde at mange af lejerne efterspørger lejemål til beboelse i de største byer, hvorfor at niveauet og af tomgang er meget lavt. For industriejendomme er det vigtigt at der er gode forhold til transport mv., hvorfor at ejendomme som er tæt på motorveje mv. typisk har et lavere afkastkrav end ejendomme som ligger midt i en storby eller ”langt ude på landet”.

I praksis sker det ofte at virksomheder tager udgangspunkt i nogle af de store ejendoms-mæglers udgivelser, såsom Colliers’ MarkedsPuls, der i løbet af et år publicerer mange rapporter mv. hvori de opgiver det gennemsnitlige afkastkrav på realiserede handler i området og for typen af ejendomme. Nogle af rapporterne fås meget specifikke som fx på industri-ejendomme på Sjælland for et givent kvartal.

Dette bruges ofte for at kontrollere det af virksomheden fastsætte afkastkrav set i forhold til markedet, hvorved det kan kontrolleres at der ikke er sket en forkert vurdering af niveauet, og at dagsværdien egentlig afspejler en fair værdi. For ejendomme hvor der indgået

længevarende lejekontrakter vil der oftest kunne argumenteres for et højere afkastkrav, da de eliminerer tomgangsrisikoen markant.

Der findes ligeledes en anderledes måde at fastsætte sit afkastkrav på som kaldes "det forsimplede afkastkrav". Dette udelader hele fase 3 hvori potentiale, udskudt vedligehold mv. hvor det i stedet blot indgår i afkastkravet.

Fase 3

Den tredje og sidste fase i modellen tager udgangspunkt i ejendommens specifikke forhold og ændrer disse således at den effekt de har på ejendommens dagsværdi medtages. De hyppigst sete forhold er:

- Regulering for tomgang
- Tillæg af deposita og forudbetalt leje
- Regulering til markedsleje
- Fradrag for udskudt vedligehold
- Tillæg for lejerreserve

Der er for investeringsejendomme mange forhold som kan have indflydelse på værdiansættelsen, hvorfor ovennævnte liste ikke kan betragtes som en komplet afspejling af forholdene. Med udgangspunkt i de tidligere beskrevne forudsætninger kan en dagsværdi en ejendom beregnes vha. af normalindtjeningsmodellen, således:

9.4.2 Beregning af dagsværdi på investeringsejendom vha. normalindtjeningsmodellen

Fase 1

Driftsindtægter:

Lejeindtægter	1.000.000
Ørige lejeindtægter	50.000

Driftsomkostninger:

Administrationsomkostninger	-20.000
Andre omkostninger	-20.000
Reparation og vedligeholdelse	-60.000
Nettodriftsresultat	<u>950.000</u>

Fase 2

Afkastkrav	3,00%
Dagsværdi af investeringsejendom før reguleringer	<u>31.666.667</u>

Fase 3

Reguleringer for særlige forhold:

Fradrag for ikke foretagne investeringer	-600.000
Fradrag for tomgang	-80.000
Dagsværdi af investeringsejendom	<u>30.986.667</u>

Model: Egen (Redmark)

I de opstillede forudsætninger er der taget udgangspunkt i den normale indtjening på ejendommen, de forventede administrationsomkostninger, andre omkostninger samt det gennemsnitlige vedligehold på ejendommen, for at kunne identificere nettodriftsresultat. I den anden fase er afkastkravet fastsat til 5%, som er udtryk for den risiciene der er tilknyttet investeringen. Dette giver en dagsværdi på ejendommen på 31,66 mio. kr. før der tages udgangspunkt i fase 3. Måden hvorpå beregningen sker er som tidligere givet i formlen, men driftsresultatet divideres med afkastkravet i procent.

I fase 3 foretages der fradrag for den forventede tomgang som er vurderet til 80 tkr. og dermed er den beregnede dagsværdi på ejendommen 30,97 mio. kr. når alle tre faser er gennemført. Beregningen heraf er simpel, da tillæg og fradrag blot trækkes fra den i fase 2 beregnede værdi.

En af fordelene når normalindtjeningsmodellen bruges til at beregne dagsværdien på en investeringsejendom er at mange af informationerne er tilgængelig for virksomheden, hvorfor den tager udgangspunkt i mange sikre informationer. Fase 1 kan oftest baseres på indgåede lejekontrakter og tidligere historiske tal. Der kan ligeledes i fase 3 tages udgangspunkt i kendte tal, og for fx udskudt vedligehold laves nogle estimater på hvad der skal udbedres og vedligeholdes. Den sværeste fase er fase 2, hvorfor der ofte ligger væsentligt regnskabsmæssige skøn til baggrund herfor. Det er ligeledes en del af opgørelsen som har en virkelig stor effekt på værdiansættelsen af investeringsejendommen, da selv små forskydninger i afkastkravet kan have stor indflydelse på dagsværdien på ejendommen. Der er derfor mulighed for at foretage en følsomhedsanalyse og præsentere denne i regnskabet, og hvis det har en væsentlig betydning er det også et krav at den medtages i regnskabet. Den kan se således ud:

Følsomhed

Dagsværdi af investeringsejendom før reguleringer		30.986.667	Afvigelse ift. afkastkrav
Dagsværdi ved afkastkrav på	2,50%	38.000.000	7.013.333
Dagsværdi ved afkastkrav på	2,75%	34.545.455	3.558.788
Dagsværdi ved afkastkrav på	3,25%	29.230.769	-1.755.897
Dagsværdi ved afkastkrav på	3,50%	27.142.857	-3.843.810

Model: Egen (Redmark)

Et fald på 0,25% vil for ejendommen i eksemplet have en effekt på 3.559 tkr. hvorfor det må siges at det ikke er en uvæsentlig ændring som en lille ændring på afkastkravet kan have. Hvis der er usikkerhed omkring fx lejeindtægterne på ejendommen kan en følsomhedsanalyse også afspejle hvad en ændring i lejeindtægterne vil have af ændringer på dagsværdien. Set i forhold til problemstillingen omkring det retvisende billede må det siges at en følsomhedsanalyse i mange tilfælde vil give en løftestang set i forhold til det retvisende billede, og dermed underbygge at der er tale om et område hvor der ligger væsentlige regnskabsmæssige skøn til grund for vurderingen af dagsværdien på investeringsejendommen.

9.4.3 Fordele og ulemper i opgørelsesmetoden

Den største fordel er at normalindtjeningsmodel er simpel. Modellen er for mange aktører omkring investeringsejendomme et godt redskab til brug for vurdering af en dagsværdi. Ejendomsmæglere bruger modellen, ejendomsselskaber bruger modellen, revisorer bruger modellen mv., hvorfor at mange har kendskab til den. De informationer som kræves for at kunne anvende modellen er oftest let tilgængelige, hvorfor det for mange virksomheder der bruger modellen er fordelagtigt. Fase 2 er den fase hvor der oftest indhentes ekstern dokumentation eller hjælp i form af afkastkravet, som kan ses ved at kigge ved fx Colliers der tager udgangspunkt i realiserede handler, som ligeledes suppleres af lejeindtægter pr. m² og m²-priser som supplement dertil. Da alle forholdene og skønnene i modellen kan foretages af virksomheden selv er den også billig at bruge da der ikke kommer omkostninger hertil. Det kan være tidskrævende at vurdere alle skønnene som ligger til grund for de enkelte faser hvorfor den på det tidsmæssige aspekt kan være en ulempe at bruge, da forholdene skal vurderes ejendom for ejendom. Det er ligeledes ikke uvæsentligt hvilket afkastkrav der anvendes da en lille ændring heri kan have en stor effekt på dagsværdien. Der er ligeledes en ulempe at et normalår forsøges at blive ramt, da der kan ligge et potenti-ale i ejendommen som ikke er medtaget, ligesom der kan være forhold i de indgåede

kontrakter der gør at der fx sikres en længevarende indtægt over en årrække, hvorfor det at kigge på kun 1 år er ufordelagtigt og kan føre til en forkert dagsværdi af investeringsejendommen.

9.5 DCF-modellen (discounted cash flow)

DCF-modellen er hyppigt anvendt blandt virksomheder til beregning af dagsværdien af investeringsejendomme, bl.a. Da DCF-modellen tager udgangspunkt i det frie cash flow fra en investering eller lignende kan den også bruges til at vurdere hvorvidt en anden investering i fx en maskine eller lignende er rentabel, og dermed finder den ikke kun anvendelse på investeringsejendomme. Der er modsat normalindtjeningsmodellen heller ikke tale om vurderingen af dagsværdien på 1 år, da der tages udgangspunkt i en 10 årig periode, samt en terminalperiode derefter. DCF-modellen tager udgangspunkt i et budget for investeringsejendommen på en 10 årig periode, og en derefter kommende terminalperiode, som egentlig afspejler al tid efter år 10.

I modellen er der fem trin:

- Opgørelse af pengestrømmene i budgetperioden
- Tilbagediskontering af pengestrømmene i budgetperioden
- Fastsættelse af terminalværdien
- Tilbagediskontering af terminalværdien
- Bestemmelse af ejendommens værdi

Med udgangspunkt i det tidligere nævnte eksempel på en investeringsejendoms forhold vil der i det følgende afsnit blive foretaget en behandling heraf vha. DCF-modellen til beregning af dagsværdien.

Fase 1 – Opgørelse af pengestrømmene

Den centrale faktor i opgørelsen af dagsværdien vha. DCF-modellen er de forventede frie pengestrømme der kommer fra investeringsejendommen i budgetperioden. I anvendelsen af DCF-modellen kan identifikationen af pengestrømmene oftest foretages på samme måde som fase 1 i normalindtjeningsmodellen, dog for en 10-årig periode.

Det er ikke et krav at der foretages en vurdering henover en 10-årig periode, så længe at alle de forhold der er usædvanlige for investeringsejendommen er medtaget, og der derefter sker en normal drift, vil vurderingen dermed kunne ske på en kortere budgetperiode. Det kan fx være at udskudte vedligeholdelsesarbejder er udført og at der er indgået længevarende lejekontrakter hvorved at indtægten sikres, dermed kan en kortere periode anvendes. Er der derimod planlagt varieret vedligehold på ejendommen henover en årrække, og der forventes tomgang, skal der tages udgangspunkt i en 10-årig periode, for at kunne beregne den mest præcise dagsværdi.

I budgetperioden tages der udgangspunkt i de risici der må forventes at knytte sig til investeringsejendommen, primært omkring indtægterne, vedligehold og investeringsposterne, fordi disse oftest er sværest at fastsætte. Indtægterne vil oftest blive indregnet med den fulde del som de forventes at kunne bidrage med, fratrukket den forventede tomgang. Omkostningerne omfatter primært administrationsomkostninger, ejendomsskatter, forsikringer mv. som oftest er forholdsvis stabile, og dermed lette at integrere i budgetperioden. Dertil kommer vedligehold som kan være svært at vurdere, men for en 10-årig periode kan de største vedligeholdelsesarbejder identificeres, og indsættes i budgettet, og der må antages at være et nogenlunde stabilt niveau af almindeligt vedligehold. Investeringer i ejendommen kan sammenlignes med forbedringer og vil for de frie pengestrømme have en negativ effekt, hvorfor det skal medtages i beregningen heraf, dette kan ses i sammenhæng med fase 3 i normalindtjeningsmodellen.

Fase 2 – Tilbagediskontering af de frie pengestrømme i budgetperioden

Da en krone der tjenes i dag ikke er en krone værd næste år, skal der foretages en tilbagediskontering af de fremtidige pengestrømme, da det må antages at værdien heraf har ændret sig fra år til år. Når der tilbagediskonteres tages der udgangspunkt i en diskonteringsrente som, der har samme baggrund som afkastkravet i normalindtjeningsmodellen. Der er dog ikke en direkte sammenlignelighed imellem de to, da diskonteringsrenten har nogle andre risici som den tager hensyn til.

Diskonteringsrenten har inflationen med, hvor afkastkravet reduceres for inflationen, fordi den kun løber for det kommende år. Men de to øvrige elementerne af rente er dog de fortsat de samme, som består af den risikofri rente plus et risikotillæg alt efter typen af investeringen. Når der tales om den risikofri rente er det typisk den samme som kan opnås ved

lange danske statsobligationer, da disse vurderes at være risikofrie. Dertil kommer risikotillægget som er givet ved den risiko som investoren har pådraget sig ved investeringen i aktivet.

Når der handles med investeringsejendomme er der to typer af risici tilknyttet; makroøkonomiske og ejendomsfaktorer. Disse indgår i fastsættelsen af diskonteringsrenten. De makroøkonomiske faktorer som spiller ind på diskonteringsrenten kan fx være inflation, renteniveauet, BNP mv. Hvor de faktorer som spiller ind vedrørende ejendommene som i fase 2 i normalindtjeningsmodellen er fx lokation og stand, de indgåede kontrakter, lejers stabilitet mv.

Den måde hvorpå nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme beregnes kan gives ved følgende formel:

Nutidsværdi af fremtidige pengestrømme	=	$\frac{\text{Årets pengestrømme}}{(1+\text{diskonteringsrente})^{\text{Året}-1}}$
--	---	---

Fase 3 – Fastsættelse af terminalværdien

Terminalværdien ligger til grund for den værdi investeringsejendommen har efter budgetperioden oprinder. Derfor er det vigtigt at driften på ejendommen ved opgørelse af terminalværdien har nået et stabilt niveau, således at denne ikke indeholder anomaliteter i forhold til et normalt år, hvorved dette vil have en uønsket og forkert effekt på beregningen. Terminalperioden skal således afspejle den forventede normale drift i al tid der kommer efter år 10.

Terminalværdien har en stor effekt på beregning af dagsværdien da den tillægges værdien af de tilbagediskonterede pengestrømme, og udgør ofte en stor værdi da den beregnes anderledes end de øvrige værdier. Derfor er det vigtigt at terminalåret afspejler hvad der må kunne forventes at ske i år 11 og frem, ved normal drift.

Den måde hvorpå terminalværdien beregnes er givet ved formlen:

Terminalværdi	=	$\frac{\text{Terminalårets pengestrømme}}{\text{Afkastkrav}}$
---------------	---	---

Fase 4 – Tilbagediskontering af terminalværdien

Da værdien af pengestrømmene i terminalværdien ligeledes må antages at have en anden værdi i kr. i dag, skal der ligeledes foretages en tilbagediskontering heraf til nutidskroner. Det foregår på samme måde som i fase 2 af modellen. Hvis der budgetteres med en 10 årig periode skal der ske en tilbagediskontering henover en 10 årig periode, da det forudsættes at terminalværdien ligger i det 11. år under de forudsætninger.

Tilbagediskonteringen af terminalværdien er givet ved formelen:

Nutidsværdi af terminalværdi	=	Terminalværdi	
		(1+diskonteringsrente)	Budgetår

Fase 5 – Fastsættelse af ejendommens værdi

Når fase 1-4 er gennemført, skal ejendommens værdi findes. Dette gøres ved at sammenlægge alle de tilbagediskonterede pengestrømme, og dermed finder man frem til dagsværdien på investeringsejendommen på baggrund af DCF-modellen.

Der er som med normalindtjeningsmodellen ligeledes en række af risici tilknyttet anvendelsen af modellen, og disse kan som udgangspunkt betragtes som at være de samme – og dermed egentlig basere sig mere på investeringsejendommene, end på modellerne, da de går igen for begge.

For kort at nævne disse kan det være diskonteringsrenten der er svær at opgøre, hvor det i normalindtjeningsmodellen er afkastkravet. Derudover er tomgang, vedligehold og anormaliteter generelt svære at forudse, hvorfor der ligger en del skøn til grund for vurderingen og anvendelsen af modellen.

9.5.1 Eksempel på investeringsejendommens dagsværdi ved brug af en DCF-model

Som med beregningen vha. normalindtjeningsmodellen foretages der en lignende beregning vha. en DCF-model for at vise forskellen herpå.

Værdiansættelse af investeringsejendomme											
DCF-model, 10-årig budgetperiode											
Trin 1 - Cash flowet i budgetperioden											
	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	År 6	År 7	År 8	År 9	År 10	Terminalår
Lejeindtægter	1.000.000	1.010.000	1.020.100	1.030.301	1.040.604	1.051.010	1.061.520	1.072.135	1.082.857	1.093.685	1.104.622
Øvrige indtægter	50.000	50.500	51.005	51.515	52.030	52.551	53.076	53.607	54.143	54.684	55.231
Tomgang	0	0	0	0	0	0	0	-118.196	0	0	0
Bruttoleje	1.050.000	1.060.500	1.071.105	1.081.816	1.092.634	1.103.561	1.114.596	1.007.546	1.137.000	1.148.370	1.159.853
Andre omkostninger	-20.000	-20.200	-20.402	-20.606	-20.812	-21.020	-21.230	-21.443	-21.657	-21.874	-22.092
Administration	-20.000	-20.200	-20.402	-20.606	-20.812	-21.020	-21.230	-21.443	-21.657	-21.874	-22.092
Udvendig vedligeholdelse	-60.000	-60.600	-61.206	-61.818	-62.436	-63.061	-63.691	-64.328	-64.971	-65.621	-66.277
Indretningsudgifter/investeringer		0	0	0	0	0	0	-886.473	0	0	
Udgifter i alt	-100.000	-101.000	-102.010	-103.030	-104.060	-105.101	-106.152	-993.687	-108.286	-109.369	-110.462
Cash flow	950.000	959.500	969.095	978.786	988.574	998.460	1.008.444	13.860	1.028.714	1.039.001	1.049.391
Trin 2 - Tilbagediskontering af cash flow fra budgetperiode											
Nominal diskonteringsfaktor inkl. inflation	4,00%										
Tilbagediskonterede værdier fra år:											
År 1	950.000										
År 2	922.596										
År 3	895.983										
År 4	870.137										
År 5	845.037										
År 6	820.661										
År 7	796.988										
År 8	10.532										
År 9	751.671										
År 10	729.988										
Sum af tilbagediskonterede værdier	7.593.594										
Trin 3 - Terminalværdi											
Afkastkrav							3,00%				
Terminalværdi:							34.979.701				
Trin 5 - Ejendommens værdi											
Sum af tilbagediskonteret cash flow og tilbagediskonteret terminalår											
Ejendommens værdi											31.224.626
Trin 4 - Tilbagediskontering af terminalværdi											
Nutidsværdi af terminalværdi ved 10-årig budgetperiode ift. diskonteringsfaktor inkl. inflation											
Beregnet nutidsværdi							23.631.032				
Kilde - Redmark standardmodel											

Model: Egen (Redmark)

I anvendelsen af modellen er der taget udgangspunkt i at tomgangen og de udskudte vedligeholdelsesarbejder foretages samtidig i år 8, og værdierne i forudsætningerne er dermed diskonteret frem på baggrund af den nominelle diskonteringsfaktor.

Hvis man sammenligner de to beregninger der er foretaget med normalindtjeningsmodellen og DCF-modellen kan det ses at der er en afvigelse på 237.959,50 kr. som på en ejendom med en værdi på omkring 31 mio. kr. ikke er meget.

Årsagen til afvigelsen skal ses på måden hvorpå modellerne håndterer betalingstidspunktet for henholdsvis indtægter og udgifter. I DCF-modellen tages der udgangspunkt i at betalingen er sket i starten af året, hvor der i normalindtjeningsmodellen tages udgangspunkt i ultimo året. Denne effekt akkumulerer sig derfor henover den 10-årige periode, til kr. 237.959,50. Så modellerne beregner i princippet den samme dagsværdi.

9.5.2 Fordele og ulemper i opgørelsesmetoden

Når man anvender DCF-modellen er der en del faktorer der skal opgøres inden igangsætningen. Derudover er modellen ikke så ligetil at anvende som normalindtjeningsmodellen, men dette skyldes og detaljeringsgraden og resultatet vil ofte være mere præcist hvis der er store udsving i driften. Modellen tager en del tid at anvende da der skal foretages en vurdering af

10 år mod 1 år i normalindtjeningsmodellen, men den ligger også direkte op til at der kan ske ændringer i indtægter og omkostninger i perioden, hvorfor den på fx "sale and lease back"-ejendomme oftest finder anvendelse.

Men grundet de mange input modellen kræver ligger der også en væsentlig mængde af skøn til grund for beregningen. Skønnene relaterer sig til diskonteringsrenten, inflationen, forholdene i terminalperioden og generelt på hvordan cash-flowet udvikler sig. Det kan være svært at vurdere hvordan den generelle økonomi udvikler sig og ligeledes hvordan ejendomsmarkedet udvikler sig hvorfor det at fastsætte en skønsmæssig inflation over 10 år kan være svær.

9.6 Delkonklusion

9.6.1 Kostprismetoden

Når investeringsejendomme måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger følger de standarden for materielle anlægsaktiver. Da investeringsejendomme skal måles efter dette princip ved først indregning er det forholdsvis let at fortsætte med. Det er et nemt princip at følge da der blot skal ske revurdering af levetider og restværdier på aktiverne. I de tilfælde hvor investeringsejendommen består af flere væsentlige bestanddele som har forskellige levetider skal disse underopdeles og afskrives hver for sig.

Hvis investeringsejendommen står bogført til en værdi der er højere end genindvindingsværdien skal den nedskrives hertil. Med en genindvindingsværdi forstås ofte en tilnærmet salgspris. I praksis ses det ofte at investeringsejendommen som indregnes og måles til kostpris ofte har en lille bogført værdi da den løbende afskrivning overstiger de løbende værdiforringelser/stigninger og dermed viser et mismatch imellem bogført værdi og dagsværdi.

På den måde undervurderes aktivet, da der efter målingsprincippet ikke kan foretages opskrivning uden et skifte i princip, kan dette have en effekt på det retvisende billede.

9.6.2 Intern markedsmetode

Ved anvendelse af den interne markedsmetode tages der udgangspunkt i realiserede handler og udbudte ejendomme. De realiserede handler skal dog ske på et aktivt marked for at de kan bruges pålideligt til opgørelsen af dagsværdien på en investeringsejendom. Metoden er ikke altid så praktisk på de markeder hvor der ikke forekommer så mange handler, fordi

sammenligningsgrundlaget man anvender ikke nødvendigvis længere er gældende for det marked hvor ejendommen befinder sig på.

Så metoden er ikke anvendelig når der er et marked hvor der ingen aktivitet er på.

9.6.3 Ekstern vurderingsmand

Når der bruges en ekstern vurderingsmand gøres der i teorien det samme som med den interne markedsmetode, der kigges på realiserede handler og udbudte ejendomme. Modsat den interne markedsmetode er det dog en uafhængig 3. part som foretager dagsværdiopgørelsen, hvorfor pålideligheden heraf må vurderes at være til stede. Det er dog et krav at den anvendte vurderingsmand har de fornødne kompetencer til at kunne udføre arbejdet, og med det menes at vedkommende har erfaring med den type ejendom og det område hvori den ligger. Den største ulempe ved metoden er at vurderingsmanden skal have et honorar for udførelsen af vurderingen, hvorved at den bliver ret dyr. Derudover vil den ifølge IFRS 13 oftest skulle suppleres med øvrige metoder/opgørelser og anvendes oftest blot for at kunne supplere en anden opgørelse.

9.6.4 Normalindtjeningsmodellen

Når normalindtjeningsmodellen anvendes kigges der på driftsafkastet for et normalt år på den pågældende ejendom. Metoden er derfor en afkastbaseret model. Modellen er forholdsvis simpel at anvende da den er opdelt i 3 faser, opgørelse af driftsafkastet, fastsættelse af afkastkravet og regulering for særlige forhold. Den måde hvorpå metoden får sin berettigelse er at den tager udgangspunkt i et år hvor der ikke sker noget usædvanligt, hvorfor der ikke kan være store udsving i de anvendte værdier der ligger til grund for beregningen. Derefter skal der fastsættes et afkastkrav, som svarer til den risiko som virksomheden har ved investeringen i ejendommen, denne indeholder ejendommens særlige forhold, den risikofri rente samt markedets forhold. Jo lavere et afkastkrav des højere end dagsværdi på ejendommen.

Til sidst korrigeres der for fx lejerreserve, deposita, forudbetalt leje mv. som fradrages eller tillægges ejendommens beregnede værdi, og dermed opnås dagsværdien.

Metoden finder tit anvendelse blandt mange interessenter på ejendomsmarkedet da den er forholdsvis nem at bruge, og dataene ofte er ret nemt tilgængelige, og modellen er ligeledes ret overskuelig. Den største svaghed ved anvendelse af modellen er at den ikke kan tage

højde for potentialet i ejendommen ved udførsel af de ikke foretagne investeringer, disse fradrages blot i dagsværdien, hvor modellen ikke godtgør indtjeningen.

9.6.5 DCF-modellen

Når DCF-modellen finder anvendelse er det på baggrund af de frie pengestrømme fra en investering. Det er ikke nødvendigvis for en investeringsejendom, det kan også være for andre investeringerne den finder anvendelse. En af fordelene ved DCF-modellen er at den tager udgangspunkt i en budgetperiode på oftest 10 år, så udsving fra år til år har ofte ikke den store effekt da disse vil blive korrigeret og tilbagediskonteret således at de afspejler den korrekte nutidsværdi.

Modellen tager ligeledes højde for investeringerne der foretages i ejendommen, og de fordele det vil kunne udløse i form af lejestigninger eller lignende. Der kan ligeledes tages højde for tomgang mv.

Der skal dog ved udløbet af budgetperioden fastsættes et budget i terminalperioden, som afspejler forventningen til år 11 og alle år derefter, altså et normalår. Så på den måde er den ikke anderledes fra normalindtjeningsmodellen.

Værdierne tilbagediskonteres med diskonteringsrenten som består af det samme som afkastkravet fra normalindtjeningsmodellen dog inkl. inflation. Hvis der er større udsving på ejendommens pengestrømme er det en fordel at anvende DCF-modellen da denne tager højde herfor, hvor det kan være en udfordring med normalindtjeningsmodellen.

Så de enkelte modeller har deres fordele og ulemper. I praksis ses det afkastbaserede metoder ofte, da de kan foretages relativt nemt med interne data i virksomhederne, og på baggrund af historiske data mv. Derudover bliver virksomhederne hjulpet godt på vej af Colliers, EDC mv. som udarbejder markedsrapporter, hvor det kan ses hvad ejendommen handles til inden for de enkelte typer og områder, til brug for fastsættelsen af afkastkrav/diskonteringsrente mv. Men der ligger fortsat en del skøn til grunde for anvendelse af modellerne, hvorfor det aldrig kan undervurderes at bruge flere af dem på én gang, her er en ekstern vurderingsmand et godt men dyrt bud. Tillige kan den interne markedsmetode også finde anvendelse til at sammenligne afkastkrav/m² i forhold til den ejendom man har forsøgt at opføre en dagsværdi på baggrund af en afkastbaseret model med.

10. De enkelte interessenter og deres behov

Set i forhold til problemstillingen vil det være interessant at undersøge hvordan de enkelte interessenter forholder sig til informationerne i årsregnskabet, og hvilke informationer de anvender i forhold til deres beslutningstagen.

På baggrund heraf er der via et elektronisk spørgeskema forsøgt at indhente svar på hvordan årsrapporten bliver anvendt af den enkelte type interessent.

10.1 Indledende om spørgeskemaet

Spørgeskemaet er blevet sendt ud igennem SurveyMonkey som er en typisk portal til oprettelse og udsendelse af spørgeskemaer. Spørgeskemaet har været udsendt fra d. 10. marts 2019 og dataene som bliver anvendt i analysen går frem til 19. april 2019.

I perioden har der været 86 individuelle svar. For at kunne dække et størst muligt felt af interessenterne har jeg i mit netværk på LinkedIn delt spørgeskemaet, og har i den forbindelse igennem forskellige delinger mv. nået forskellige typer af interessenter. Derudover er spørgeskemaet delt på Facebook til mit mere private netværk, hvor det må antages at interessenter til årsrapporter ligeledes figurerer.

På baggrund heraf vurderes det at anvendeligheden spørgeskemaet i nogen grad kan bruges til at identificere den enkelte type af interessents informationsbehov. Der vil aldrig være tale om en 100% repræsentativ stikprøve, da interessentgrupperne favner vidt og bredt, men det kan bruges for at identificere behovet i nogen grad i den enkelte gruppe.

10.2 Spørgeskemaets opbygning og indhold

Spørgeskemaet indeholder et maksimalt antal spørgsmål på 4 spørgsmål. Det første spørgsmål værende:

"Bruger du samarbejdspartneres/potentielle samarbejdspartneres årsrapport ved indgåelse af samarbejdet?"

Spørgsmålet er for at skelne om hvorvidt der er tale om en reel interessent eller ej. Svares der ja på spørgsmålet udløses de tre resterende spørgsmål, og svarer man nej får man kun yderligere et spørgsmål.

Det andet spørgsmål får svarer uagtet svaret på spørgsmål et, og det lyder:

"Hvilken primær relation har du til dine samarbejdspartnere?"

Svarmulighederne på spørgsmålet er:

- Investor?
- Kunde/leverandør?
- Offentlig myndighed?
- Bank/realkreditinstitut?
- Andet?

Der kunne med en større stikprøve med fordel ske yderligere specificering af de enkelte svarmuligheder, men da der i planlægningen af besvarelsen ikke var en forventning om at få mange svar, vurderes det at give det mest anvendelige materiale ved at samle grupperne af interessenter. Hvis der havde været flere svarmuligheder kunne stikprøven i større grad komme til at udtrykke enkeltpersoners personlige holdninger.

Der er ligeledes en svaghed i mulighederne kunde/leverandør, da de helt logisk kan have vidt forskellige formål med anvendelsen af årsrapporten. Derudover er det en svaghed i formuleringen offentlig myndighed, da det kan spænde vidt.

Det skal ligeledes bemærke at svarer ikke har mulighed for at være en interessant i flere facconer, da der bliver spurgt om den primære relation.

Spørgsmålet bruges også for at kigge på hvordan de svarere som valgte nej fordeler sig i forhold til den samlede stikprøve/populationen.

Det tredje spørgsmål lyder og bliver kun stillet til ja-svarerne i spørgsmål 1:

"Kigger du på følgende i relation til dine beslutninger?:"

- Resultatopgørelsen/resultatet
- Balancen/egenkapitalen
- Nøgletal
- Noter
- Anvendt regnskabspraksis
- Revisorerklæring

Svarer får her muligheden for at tilkendegive hvilke dele af en årsrapport de bruger til at basere der beslutninger på. Det er for svareren en mulighed at svare ja til alle seks bestanddele som er nævnt.

Muligheden udgør i det væsentligste de enkelte bestanddele i en årsrapport. Det må forudsættes at svareren har kendskab til bestanddelene i en årsrapport og at de ligeledes kan skelne imellem disse. Det komplette årsregnskab indeholder også en ledelsesberetning, som ikke er indeholdt i svarmulighederne. Årsagen til dette er fordi at det må antages at den enkelte interessent inden gennemlæsningen af årsrapporten har forespurgt ledelsen om forskellige forhold, og det må antages at ledelsens udsagn svarer overens med ledelsesberetningen.

Svarene giver mulighed for at identificere hvor interessenterne henter sine informationer fra årsrapporten og hvor deres fokus ligger. Men for at kunne vurdere vigtigheden heraf for den enkelte interessent stilles næste spørgsmål:

”Rangér følgende elementer i årsrapporten fra 1 til 6 i forhold til dit arbejde med risikovurdering ved beslutninger, hvor 1 er det vigtigste og 6 det mindst vigtige:”

- Resultatopgørelsen
- Balancen/egenkapitalen
- Nøgletal
- Noter
- Anvendt regnskabspraksis
- Revisorerklæring

Rangeringen af de enkelte bestanddele/indholdet af årsrapporten vurderes på baggrund af en prioritering fra svareren. Svareren har mulighed for at tilkendegive hvilken den af årsrapporten som er vigtigst i deres prioritering når der træffes beslutninger på baggrund deraf. De har ligeledes mulighed for at vælge hvilken del som findes mindst anvendelse.

En af svagheden heri er samspillet imellem spørgsmål 3 og 4, hvor svareren har muligheden for at tilkendegive hvilke dele af årsrapporten de anvender og i spørgsmålet efter har de mulighed for at svare stik modsat, ved at prioritere noget som ikke anvender som det mest vigtige. Det er nok mest en teoretisk mulighed som svareren har, da det må antages at der er en vis seriøsitet i svarerens svar.

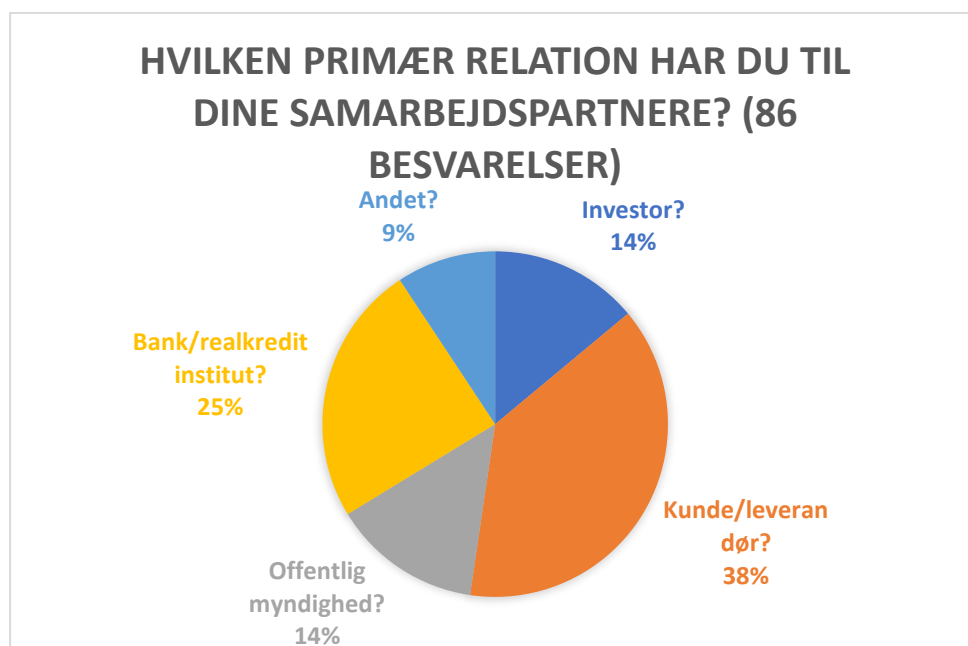
På baggrund heraf kan spørgeskemaet med den viden finde anvendelse til oplysning omkring de enkelte interessenter, hvis det holdes in mente at der er visse forbehold tilknyttet stikprøven og besvarelsen af spørgeskemaet, kan det finde anvendelse til en teoretisk diskussion.

10.3 Besvarelsen af stikprøven

Det første spørgsmål om hvorvidt svareren anvender årsrapporten til risikovurdering ved samarbejdet er blevet besvaret af 86 personer som har deltaget i spørgeskemaet. Heraf har 56 af 86 personer tilkendegivet at de anvender spørgeskemaet, og de resterende 30 har tilkendegivet at de ikke gør.

Spørgsmålet er som sådan ikke interessant alene, hvorfor det kædes sammen med spørgsmål to hvor svareren skal svare på hvilken relation de har til sine samarbejdspartnere. Heraf er der igen 86 svarere, da de personer som svarede nej i det først spørgsmål ligeledes svarer.

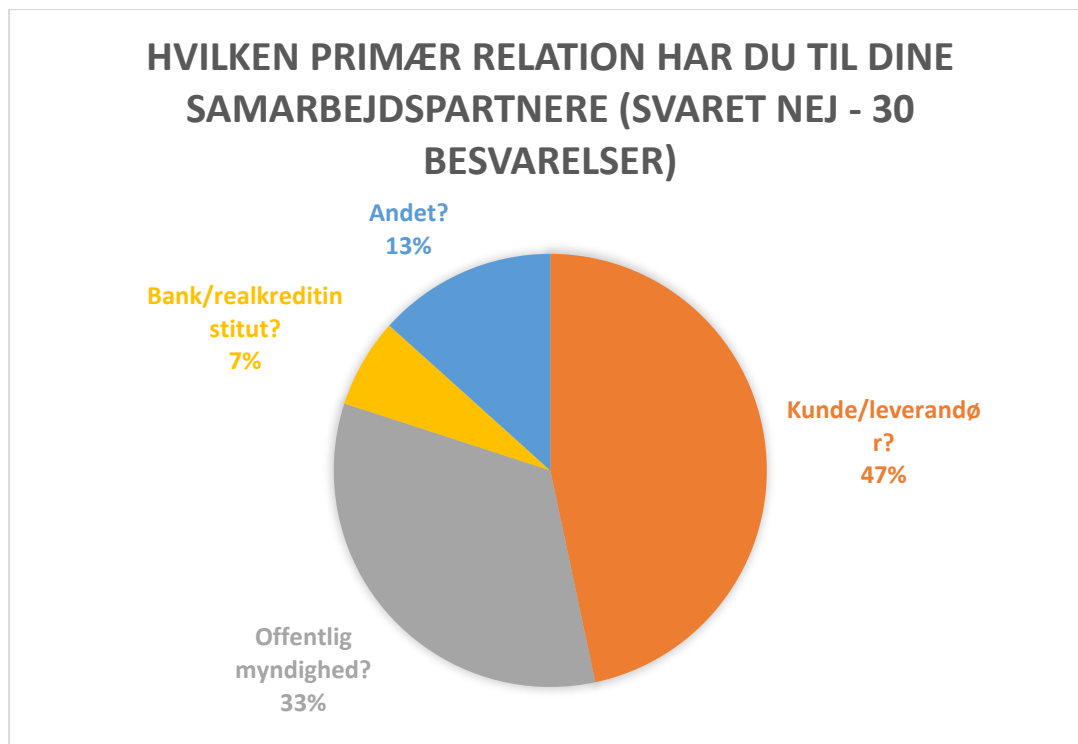
Fordelingen af svarene kan opdeles således:



Af de 86 besvarelser fordeler de sig på antal:

- Investor – 12 besvarelser
- Kunde/leverandør – 33 besvarelser
- Offentlig myndighed – 12 besvarelser
- Bank/realkreditinstitut – 21 besvarelser
- Andet – 8 besvarelser

Der skal igen skeles til at spørgsmålet som sådan ikke er relevant uden det foregående spørgsmål. Derfor er der kigget på de interessenter som har valgt at svare nej. De fordeler sig således:



I tal fordeler de sig:

- Kunde/leverandør – 14 besvarelser
- Offentlig myndighed – 10 besvarelser
- Bank/realkreditinstitut – 2 besvarelser
- Andet – 4 besvarelser

Det kan ses at alle de interessenter som betragter sig som investorer i stikprøven anvender årsrapporten til at tage beslutninger. Der er ligeledes kun 2 interessenter i bank/realkreditinstitut som ikke anvender årsrapporten.

Kunde/leverandørers formål med årsrapporten kan være vidt spændte hvorfor de 14 besvarelser egentlig vurderes at give et godt billede heraf. De offentlige myndigheder og andet/andre kan ligeledes spænde vidt i deres behov. I det offentlige behøves interaktionen ikke nødvendigvis være af økonomisk karakter, og andet kan være alle der har noget med en virksomhed at gøre.

For de personer som har svaret ja er der følgende fordeling:

- Investorer – 12 besvarelser
- Kunde/leverandør – 19 besvarelser
- Offentlig myndighed – 2 besvarelser
- Bank/realkreditinstitut – 19 besvarelser
- Andre – 4 besvarelser

Som tidligere nævnt har alle investorer der har deltaget i besvarelsen af spørgeskemaet svaret at de anvender årsrapporten til vurdering af risikoen i forbindelse med et samarbejde/investering. Dette er logisk da en investors største mål er et højest muligt afkast på sin investering, og afkastet på investeringen tager som udgangspunkt i årsrapportens data, hvor de væsentligste risici og værdier som udgangspunkt er oplyst.

Derudover anvender 19 af 21 fra bank/realkreditinstitutter årsrapporten som værktøj til risikovurderingen ved indgåelse af samarbejder. Dette følger igen en logisk tankegang om at bankerne tit udlåner penge til selskaberne på baggrund af aktiverne/egenkapitalen og løber en væsentlig risiko i forbindelse hermed. På baggrund heraf har de et informationsbehov som de delvist får opfyldt igennem årsrapporten.

Kunder og leverandører svarer 19 af 33 at de anvender årsrapporten som vurderingsværktøj. Igen er det svært at vurdere grundet klassifikationens opdeling og at det spænder vidt.

Det samme gør sig gældende for offentlige myndigheder og andre.

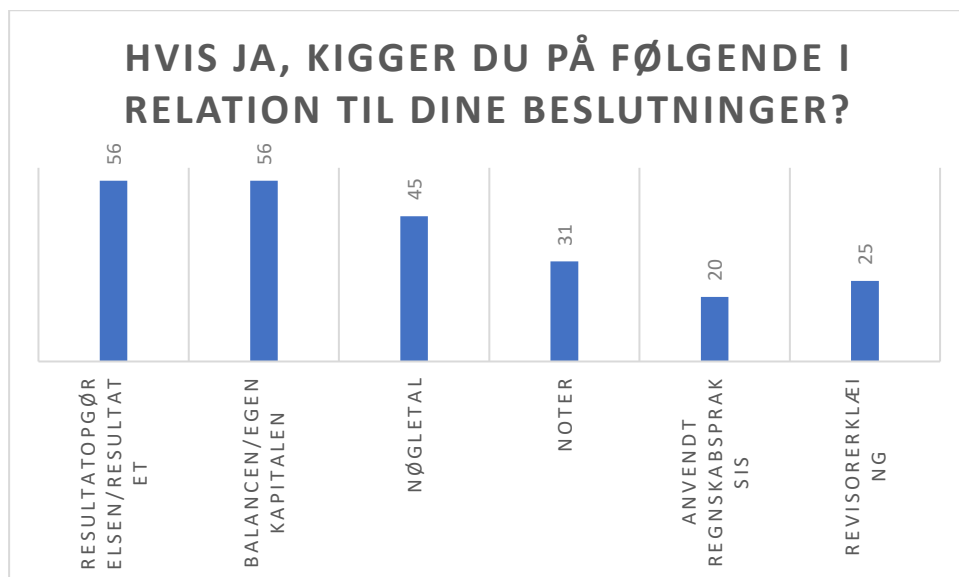
Spørgsmål 3 er omkring de bestanddele som interessenterne bruger i deres vurdering af samarbejdet.

Her viser det sig at alle de som har besvaret kigger på resultatopgørelsen/resultatet og balancen/egenkapitalen. Derudover kigger 45 af 56 på nøgletallene i årsrapporten.

Derudover kigger 31 af 56 på noterne.

Så over 50% af de deltagende kigger på "tal-delen" af årsrapporten, som ikke umiddelbart kommer som en overraskelse.

25 af 56 af de deltagende forholder sig til revisorerklæringen og 20 af 56 til den anvendte regnskabspraksis.

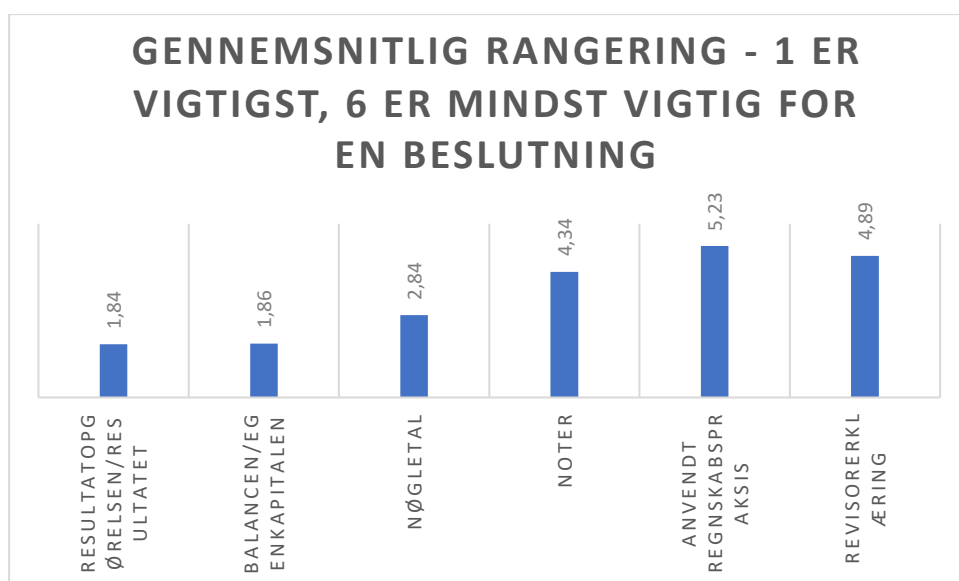


Der er derfor for nogle af interessenterne angiveligt ikke et behov for at søge informationer i andet end tallene.

I den måde hvorpå spørgsmål 4 er udformet giver det interessenterne muligheden for at prioritere imellem de forskellige bestanddele af årsrapporten. Den totale fordeling heraf:

- Resultatopgørelsen – 103 point
- Balancen/egenkapitalen – 104 point
- Nøgletal – 159 point
- Noter – 243 point
- Anvendt regnskabspraksis – 293 point
- Revisorerklæring – 274 point

Ved 1 point er det for interessenten det vigtigste element i årsrapporten og ved 6 det mindst vigtige. Den gennemsnitlige score for de enkelte dele af årsrapporten fordeler sig således:

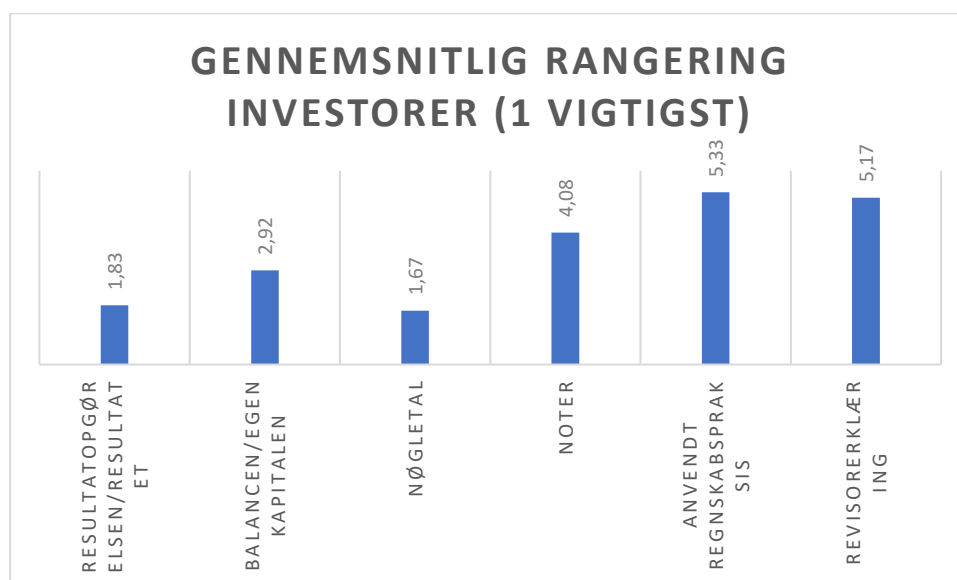


For alle de interessenter der har deltaget i spørgeskemaet er det vigtigste element i årsrapporten resultatopgørelsen/resultatet som har et gennemsnit på 1,84 point og lige derefter kommer balancen/egenkapitalen som er 1,86 point. Derudover er nøgletal og noter de 3. og 4. vigtigste elementer i årsrapporten for de adspurgte.

Dette underbygger ligeledes konklusionen i spørgsmål 3 hvor det igen er taldelen af årsrapporten som der er det største fokus på og ikke så meget noter, anvendt af regnskabspraksis eller revisorerklæringen som er afgørende for beslutningstagerne.

Da der ikke er den store værdi i at kigge på kunde/leverandør, offentlig myndighed eller andet grundet den manglende adskillelse og identifikation af formålet med indhentelse af informationerne bliver disse ikke behandlet yderligere.

Når der kigges på respondenternes svar for investorerne er fordelingen:



Der er for investorerne i stikprøven de samme tendenser som de øvrige at der er meget fokus på tallene i årsrapporten. Men modsat det generelle billede kan det ses at nøgletallene spiller den største rolle for investorerne i stikprøven. Derefter følger fordelingen den generelle fordeling af stikprøven.

Investorerne behøver måske skønnes at ligge i nøgletallene fordi de typisk bedst afspejler virksomhedens udvikling og hvor den er på vej hen rent økonomisk.

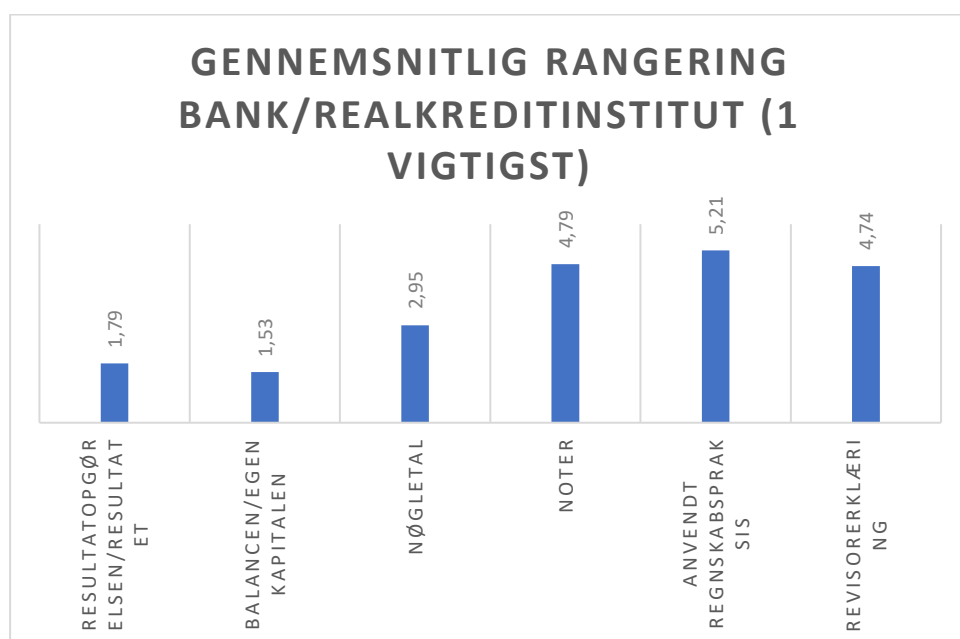
Nøgletallene tager som udgangspunkt i resultatet/balancens indhold, hvorfor at disse også vægtes højt for investorerne.

Den måde hvorpå tallene indregnes og er opgjort betyder angiveligt ikke noget for investorerne. Dette er udtrykt i at anvendt regnskabspraksis er prioriteret meget lavt med et gennemsnit på 5,33. Nogle af informationerne bliver også indhentet via noterne som har et gennemsnit på 4,08.

Det må i hvert fald antages at informationerne anvendes i nogen grad, til trods for måden at formulere spørgsmålet på. Der svares ikke direkte på om informationerne anvendes men om hvordan de prioriterer dem i forhold til de øvrige.

Investorerne vil typisk når de foretager en investering i virksomheden foretage en større risikovurdering inden, som omfatter hele virksomheden også de ikke økonomiske forhold, også kaldet "due diligence". Men den økonomiske del af virksomheden må antages at spille en store rolle, da det er herfra at afkastet på investeringen skal komme, hvorfor at årsrapporten er et vigtigt redskab.

For respondenter der er i en bank eller et realkreditinstitut er der følgende fordeling opgjort på den samme måde:



Det vigtigste for dem er balancen/egenkapitalen og dernæst resultatet. Årsagen her til skal nok ses i forholdet omkring egenkapitalen som viser hvordan investorerne i virksomheden tror på det. I tilfælde af at egenkapitalen er stor set i forhold til den øvrige gæld vil bankerne typisk være mere villige til at foretage udlån, da de får prioritet foran investorerne og dermed kan sikre sig deres udlån herigennem. Den løbende indtjening er for bankerne en smule

mindre vigtig end egenkapitalen men spiller stadig en stor rolle i form af resultatopgørelsen, da den er med til at sikre at der kommer den fornødne likviditet til at servicere de løbende forpligtelser. Nøgletallene er for bankerne også ret vigtige og dette skal nok ses sammen med de to foregående elementer da nøgletallene baseres derpå. Et af de vigtigste nøgletal for bankerne er soliditetsgraden som viser forholdet imellem gæld og egenkapital som tidligere beskrevet.

10.4 Delkonklusion

I det udsendte spørgeskema er der indhentet 86 besvarelser fra tilfældige mennesker i og omkring mit netværk på LinkedIn og Facebook. Grundet stikprøvestørrelsen er det ikke sikkert at stikprøven er udtryk for interessenterne omkring årsrapporten og deres behov. Men i Årsregnskabslovens definitioner er det den individuelle interessents behov der bør opfyldes, og hvad denne forventer. Som tidligere beskrevet er det svært at definere hvad de enkelte interessenter har af behov, hvorved denne måde at udføre en stikprøve/et spørgeskema giver et fornuftigt indblik i nogle af de individuelle grupper af interessenter har af behov i årsrapporten.

Det viser sig at bankerne/realkreditinstitutterne som den generelle stikprøve primært har fokus på taldelen, hvorfor den som udgangspunkt skal opgøres så retvisende som muligt i forhold til årsregnskabslovens bestemmelser/de internationale standarder. Derfor kan der i tilfælde hvor der måles til kostpris mv. være en risiko for at der sker en undervurdering af et aktiv da der ikke er en decideret mulighed for at foretage en opskrivning uden et skift i princip. Der kan derved i nogle tilfælde være en risiko for at der tages en forkert beslutning på baggrund af en årsrapport, hvis interessent bliver oplyst på baggrund af et ikke retvisende billede, dette værende både ved overvurdering af virksomheden men også ved undervurdering.

11. Konklusion

11.1 Grundlæggende

Årsregnskabslovens bestemmelser finder anvendelse for de virksomheder der fremgår af §3 deri. Disse omfatter i det væsentligste almindelige kapitalselskaber. Disse inddeles i regnskabsklasser alt efter hvilken størrelse de har.

Herfra er der for de enkelte regnskabsklasser forskellige krav til udarbejdelsen af årsrapporten og hvilke informationer disse skal indeholde. Der er for området investeringsejendomme ingen væsentlige afvigelser fra regnskabsklasse B og regnskabsklasse C, andet end at det er et krav at vise en anlægsnote i C, hvor det i regnskabsklases B, som for alle andre bestemmelser er muligt at tilvælge disse fra en højere regnskabsklasse.

Årsregnskabslovens grundsten er den regnskabsmæssige begrebsramme som er defineret i årsregnskabsloven. Et af begreberne er det om det retvisende billede. Dette gengives igen hele årsrapporten og har i de tilfælde hvor de fastsatte metoder til indregning og måling ikke udviser det retvisende billede kan disse afviges, med en behørig beskrivelse af hvorfor de ikke vil vise det retvisende billede.

Da de danske virksomheder ligeledes har mulighed for at aflægge årsregnskabet efter de internationale standarder er der ligeledes kigget på mulighederne heri. Disse er ligeledes bygget op omkring nogle grundsten som helt principielt er de samme som i Årsregnskabsloven. Årsagen hertil er at den danske Årsregnskabslov henover årene er blevet tilpasset de internationale standarder for at regnskaber bliver sammenlignelige.

I årsregnskabsloven er der ligeledes defineret hvilke interessenter der er for årsrapporten, dette er defineret som alle de personer der træffer en beslutning på baggrund heraf. Hvor det i de internationale standarder er investorerne. Der kan derfor være forskellige informationsbehov som skal opfyldes for de enkelte interessenter.

11.2 Investeringsejendomme

I Årsregnskabsloven er der tre muligheder når der skal indregnes og måles investeringsejendomme. Problemstillingen omhandler primært de investeringsejendomme som måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger, da disse kan være underlagt væsentlige og svært opgørlige skøn. Investeringsejendomme skal indregnes til kostpris ved først

indregning, og derefter kan der frit vælges princip imellem kostpris, dagsværdi og omvurderingsmodellen.

Kostprisen opgøres for alle tre metoder på den samme måde. Derefter er der væsentlige afvigelser imellem de enkelte modeller. Der skal for de ejendomme som indregnes til kostpris foretages skøn over restværdien på de væsentlige bestanddele hvis disse afviger fra hinanden. Derudover skal der foretages et skøn over brugstiden på bestanddelene og i tilfælde af at denne ikke kan fastsættes anvendes levetiden for aktivet.

Dertil skal der foretages systematiske afskrivninger på den afskrivningsberettigede del, da det i teorien antages at en ejendom taber værdi henover tid. Der afskrives af samme årsag ikke på grunde da disse ikke undergår værdiforringelse.

Når der kigges på de internationale standarder følger disse hinanden fordi der kan indregnes til kostpris under de samme forudsætninger som i den danske Årsregnskabslov.

I den danske Årsregnskabslov har man mulighed for at bruge omvurderingsmodellen som der tager udgangspunkt i en dagsværdi som føres henover egenkapitalen som en bunden reserve og den kan derved ikke udloddes som udbytte eller disponeres over indtil der foretages afskrivninger herpå. Denne mulighed er der ikke i de internationale standarder.

Måling til dagsværdi sker i den danske årsregnskabslov på baggrund af flere måder at opgøre denne på. Fælles er at de alle er anerkendt i de internationale standarder, da der i den danske årsregnskabslovs kommentarer henvises til IAS 13 som er den generelle bestemmelse om dagsværdi. Fælles er ligeledes at det skal præsenteres i årsrapporten hvordan dagsværdien er opgjort.

De mest anvendte må betragtes som at være afkastbaserede modeller som normalindtjeningsmodellen og DCF-modellen. Der er i afhandlingen illustreret at der ud fra de samme forudsætninger alt andet lige kan beregnes en nogenlunde ens dagsværdi ved anvendelsen af de to modeller.

Den afkastbaserede metode er ideel når der ikke er de store udsving i ejendommen, hvorfor at et normal år meget let kan opgøres. Hvor en DCF-model er meget bedre når der er udsving i årene, og der måske ligger en speciel kontrakt eller lignende til grunde for den enkelte ejendom. Dette værende en særlig regulering af lejen, sale and lease back eller noget andet der kan spille ind.

Derudover kan der kigges på sammenlignelige handler for den samme type af ejendom ved hjælp af den interne markedsmetode, hvor der kan kigges på m²-priser og lignende for at

finde en dagsværdi på ejendommen. En betingelse for anvendelsen heraf er der dog at der tages udgangspunkt i et aktivt marked og hvis dette ikke er tilstede vil der ikke være basis for anvendelsen af metoden.

Derudover er der mulighed for at anvende en ekstern vurderingsmand, som gør det samme om ved den interne markedsmetode ved at kigge på markedet og de handler der foretages i markedet. Derudover anvender vedkommende sin ekspertise på området, som ligeledes er et krav, samt de informationer som ledelsen bidrager med omkring ejendommen. Det anbefales dog i de internationale standarder at denne ikke står alene, men blot som et supplement til fx en afkastbaseret model.

Når informationerne præsenteres for interessenterne i årsrapporten er der ikke væsentlige afvigelser imellem den danske Årsregnskabslov eller de internationale standarder. Der er for klasse C et krav om at præsentere en anlægsnote som specificerer sammensætningen af den bogførte værdi, det er ligeledes tilfældet i de internationale standarder, dog at der skal være sammenligningstal.

Der er for ejendomme der måles til kostpris et krav om at der oplyses om dagsværdien i de internationale standarder. Dette er ikke et krav ifølge den danske Årsregnskabslov. Dette kan være en væsentlig information for regnskabslæseren, som indikerer at der er nogle svagheder i at måle investerings-ejendomme til kostpris ifølge den danske Årsregnskabslov, hvis der er en væsentlig forskel på dagsværdien og den målte kostpris fradraget akkumulerede afskrivninger.

Da informationen omkring dagsværdien når der måles til kostpris vises i noterne dertil vil der for nogle interessenter ikke være opmærksomhed herpå.

11.3 Interessenterne

For at afdække hvilke bestanddele der er for de enkelte interessenter er der udsendt et spørgeskema med særligt fokus på folk der arbejder med økonomi og beslutninger omkring, igennem mit netværk på LinkedIn og Facebook. Spørgeskemaet giver ikke udtryk for en korrekt repræsentation af interessenternes fordeling eller nødvendigvis deres holdninger. Spørgeskemaet er medtaget for at belyse om der er nogle forskelle imellem interessenternes fokuspunkter ved anvendelsen af årsrapporten i deres beslutningstagen. Det viser sig at der for investorer og bank/realkreditinstitutter primært er fokus på tal-delen i årsrapporten, hvor noterne kommer ind som nr. 4. hvor en eventuel information om dagsværdien ville fremgå.

Dette vil kunne lede til at der tages udgangspunkt i et regnskab hvor der er nogle "gemte værdier"

Grundet spørgeskemaets sammensætning har der dog ikke været mulighed for at få interessenternes helt konkrete holdninger til årsrapporten, da det favner vidt og bredt. En måde hvorpå dette kunne afdækkes var at vælge enkelte interessenter og interviewe disse for at få deres holdning hertil, og i hvor stort omfang de anvender årsrapporten til deres beslutninger.

Til trods for spørgeskemaets uhensigtsmæssigheder giver det alligevel en smule indsigt i hvordan regnskabsbrugeren læser regnskabet.

11.4 Afslutning

Set i forhold til den opstillede problemformulering giver årsregnskabsloven, fortolkningerne hertil samt de internationale standarder ikke et klart svar på hvordan investeringsejendomme behandles, hvis den bogførte værdi er lavere end en salgsværdi og investeringsejendommene indregnes til kostpris. Der er i de internationale standarder dog et krav om at oplyse om dagsværdien, som kan afhjælpe en del af dette. Men regnskabslæseren prioriterer dette som 4. vigtigst på baggrund af bestanddelene i årsrapporten.

12. Bibliografi

40, I., u.d. *IAS 40 afsnit 75*. s.l.:s.n.

Anon., 2019. *IAS 1*. s.l.:IASB.

Anon., u.d. *IAS 16*. s.l.:s.n.

Anon., u.d. *IFRS 13*. s.l.:s.n.

Anon., u.d. *ÅRL § 38*. s.l.:s.n.

Anon., u.d. *ÅRSREGNSKABSLOVEN*. s.l.:s.n.

Anon., u.d. *Årsregnskabsloven §37*. s.l.:s.n.

Anon., u.d. *Årsregnskabsloven §43*. s.l.:s.n.

Anon., u.d. *Årsregnskabsloven §88*. s.l.:s.n.

BDO, 2017. *Viden om - Revision og regnskab: Årsregnskabsloven*, s.l.: s.n.

BDO, 2018. Regnskabsmæssig afskrivning på bygninger. *Depechen*, 21 Marts.

Erhvervsstyrelsen, 2009. *Notat om værdiansættelse af investeringsejendomme*. s.l.:s.n.

Erhvervsstyrelsen, 2019. *Krav til børsnoterede virksomheder og statslige aktieselskaber*.

[Online]

Available at: <https://erhvervsstyrelsen.dk/krav-boersnoterede-virksomheder-og-statslige-aktieselskaber>

[Senest hentet eller vist den 18 April 2019].

EY, 2018. *Indsigt i årsregnskabsloven 2018-19*, s.l.: EY.

EY, 2019. *Indsigt i årsregnskabsloven 2018-19 (PDF)*, s.l.: EY.

FSR, 2018. *FSR*. [Online]

Available at:

https://www.fsr.dk/Faglige_informationer/Regnskaber/Standarder%20og%20vejledninger/Standarder_faglig%20viden/Opdateret%20begrebsramme%20for%20aarsregnskaber

[Senest hentet eller vist den 18 april 2019].

IAS, 2019. *IAS 40*. s.l.:IASB.

IAS, u.d. *IAS 40*, *afsnit*. s.l.:s.n.

PWC, u.d. *PWC Regnskabshåndbogen 2018*, *side 251*. s.l.:s.n.

PWC, u.d. *PWC Regnskabshåndbogen*, *side 248*. s.l.:s.n.