



# **LAGERBESKATNING AF EJENDOMME**

---

UDFORDRINGER OG KONSEKVENSER

**Simon Westphal Kristensen – Studienummer 20192377**

Afgangsprojektsprojekt - HD 2. Del – Regnskab & Økonomistyring

Aalborg Universitet

Vejleder: Mads Madsen

Afleveringsdato: Maj 2021

## **Abstract**

The government has as a part of their agreement on right to early pension, decided that a part of the financing will be tax on notional gain on properties, instead of the present tax of actual capital gain. This decision will result in a lot of different consequences and challenges. As a part of the tax on notional gain, the companies are forced to calculate the fair value of the properties every year, because the fair value will be the tax base, for the tax on notional gain on properties.

In the first chapter of the report, I will determine which companies and properties are included in the new law.

To analyze to consequences of the tax on notional gain on properties, it is important to have an understanding of the current rules, and to understand how tax on notional gain works. This will be described in the first chapter of the report.

In the second chapter the different methods to calculate the fair value of properties, will be described, because it will be necessary for the companies to understand which options they have, when calculating the fair value.

The knowledge gained from the first two chapters will be used in the third chapter, where the consequences and challenges of the tax on notional gain on properties will be analyzed and discussed.

# Indhold

<b>1</b>	<b>Indledning og problemstilling</b> .....	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>Problemformulering</b> .....	<b>7</b>
<b>3</b>	<b>Afgrænsning</b> .....	<b>7</b>
<b>4</b>	<b>Metode</b> .....	<b>7</b>
<b>4.1</b>	<b>Metodevalg</b> .....	<b>7</b>
<b>4.2</b>	<b>Opgave struktur</b> .....	<b>8</b>
<b>5</b>	<b>Ret til tidlig pension</b> .....	<b>10</b>
<b>5.1</b>	<b>Største finansieringselementer</b> .....	<b>12</b>
<b>5.1.1</b>	<b>Samfundsbidrag fra den finansielle sektor</b> .....	<b>12</b>
<b>5.1.2</b>	<b>Ændringer af den kommunale beskæftigelsesindsats</b> .....	<b>12</b>
<b>5.1.3</b>	<b>Lagerbeskatning af selskabers ejendomsavancer</b> .....	<b>12</b>
<b>6</b>	<b>Hvem er omfattet?</b> .....	<b>13</b>
<b>7</b>	<b>Ejendomstyper</b> .....	<b>14</b>
<b>7.1</b>	<b>Handelsejendomme</b> .....	<b>14</b>
<b>7.2</b>	<b>Domicilejendomme</b> .....	<b>15</b>
<b>7.3</b>	<b>Investeringsjendomme</b> .....	<b>15</b>
<b>7.4</b>	<b>Ejendomme under opførsel for tredje mand</b> .....	<b>15</b>
<b>7.5</b>	<b>Klassifikation</b> .....	<b>15</b>
<b>8</b>	<b>Hvilke ejendomstyper er omfattet?</b> .....	<b>16</b>
<b>9</b>	<b>Nuværende beskatningsregler</b> .....	<b>16</b>
<b>9.1</b>	<b>Ikke-næringsdrivende selskaber</b> .....	<b>16</b>
<b>9.2</b>	<b>Næringsdrivende selskaber</b> .....	<b>17</b>
<b>10</b>	<b>Lagerbeskatning</b> .....	<b>18</b>
<b>11</b>	<b>Indgangsværdi og løbende værdier</b> .....	<b>18</b>
<b>11.1</b>	<b>Værdinedgang</b> .....	<b>19</b>
<b>12</b>	<b>Indregningsmetoder</b> .....	<b>20</b>
<b>12.1</b>	<b>Kostprisprincippet</b> .....	<b>20</b>
<b>12.2</b>	<b>Dagsværdiprincippet</b> .....	<b>21</b>
<b>12.2.1</b>	<b>Salgsværdien på et aktivt marked</b> .....	<b>22</b>
<b>12.2.2</b>	<b>Salgsværdien for de enkelte bestanddele</b> .....	<b>22</b>
<b>12.2.3</b>	<b>Kapitalværdien</b> .....	<b>23</b>
<b>12.2.3.1</b>	<b>Normalindtjeningsmodellen</b> .....	<b>23</b>
<b>12.2.3.1.1</b>	<b>Fase 1: Opgørelse af driftsafkast</b> .....	<b>24</b>
<b>12.2.3.1.2</b>	<b>Fase 2: Opgørelse af forrentningskrav</b> .....	<b>25</b>
<b>12.2.3.1.2.1</b>	<b>Risikofri rente</b> .....	<b>25</b>

<b>12.2.3.1.2.2</b>	<b>Markedsrisici</b> .....	25
12.2.3.1.2.2.1	Transaktionsperiode .....	26
12.2.3.1.2.2.2	Fremtidige lejeindtægter.....	26
12.2.3.1.2.2.3	Beliggenhed, strukturelle ændringer og økonomiske forhold .....	26
12.2.3.1.2.2.4	Lovændringer .....	26
<b>12.2.3.1.2.3</b>	<b>Specifikke risici</b> .....	27
12.2.3.1.2.3.1	Manglende lejebetaling .....	27
12.2.3.1.2.3.2	Tomgangsleje .....	27
12.2.3.1.2.3.3	Driftsudgifter .....	27
12.2.3.1.2.3.4	Lejestruktur.....	28
<b>12.2.3.1.2.4</b>	<b>Fastsættelse af forrentningskrav</b> .....	28
<b>12.2.3.1.3</b>	<b>Fase 3: Efterfølgende korrektioner til dagsværdien</b> .....	29
<b>12.2.3.2</b>	<b>Eksempel på beregning af dagsværdi med normalindtjeningsmodellen</b> .....	30
<b>12.2.3.3</b>	<b>DCF-modellen</b> .....	31
12.2.3.3.1	<b>Fase 1: Opgørelse af driftsafkast i budgetperioden</b> .....	31
12.2.3.3.2	<b>Fase 2: Fastsættelse af diskonteringsrente</b> .....	32
12.2.3.3.3	<b>Fase 3: Tilbagediskontering af driftsafkast</b> .....	32
12.2.3.3.4	<b>Fase 4: Opgørelse af terminalværdi</b> .....	32
12.2.3.3.5	<b>Fase 5: Tilbagediskontering af terminalværdi</b> .....	32
12.2.3.3.6	<b>Fase 6: Ejendommens dagsværdi</b> .....	33
<b>12.2.3.4</b>	<b>Eksempel på beregning af dagsværdi med DCF-modellen</b> .....	33
<b>13</b>	<b>Udfordringer forbundet med lagerbeskatningen</b> .....	34
<b>13.1</b>	<b>Øget krav til virksomhederne</b> .....	34
13.1.1	<b>Risici ved anvendelse af normalindtjeningsmodellen</b> .....	35
13.1.2	<b>Risici ved anvendelse af DCF-modellen</b> .....	37
13.1.3	<b>Krav ved indregning af investeringsejendomme til dagsværdi</b> .....	38
<b>13.2</b>	<b>Administrativ byrde</b> .....	39
<b>13.3</b>	<b>Likviditetsmæssige konsekvens</b> .....	41
<b>13.4</b>	<b>Finansiering</b> .....	43
13.4.1	<b>Egenkapital</b> .....	44
13.4.2	<b>Fremmedkapital</b> .....	44
13.4.3	<b>Egen drift</b> .....	45
<b>13.5</b>	<b>Incitament og undervurdering</b> .....	45
<b>14</b>	<b>Konklusion</b> .....	47
<b>15</b>	<b>Perspektivering</b> .....	51
<b>16</b>	<b>Kilde- og litteraturliste</b> .....	52

<b>16.1 Hjemmesider</b> .....	52
<b>16.2 Publikationer</b> .....	52
<b>16.3 Artikler</b> .....	54
<b>16.4 Bøger</b> .....	55

# 1 Indledning og problemstilling

Danmark har gennem de sidste mange år været et velfærdssamfund, hvor de stærke borgere har været med til at hjælpe de mindre stærke. Siden 1950'erne har der i Danmark været en såkaldt folkepension, som skal give de ældre tryghed i deres alderdom efter de har forladt arbejdsmarkedet. Jo tættere vi kommer på dagens Danmark, jo flere forskellige typer af sociale ydelser er der kommet, for at styrke det danske velfærdssamfund. Samtidig med at velfærdssamfundet er blevet bygget op, har den danske sundhed fuldt med, og vores levealder er steget i samme takt. Mænd der blev født i 1970, havde en forventet levealder på 70,8 år. Hvis man sammenligner dette med 2020, så havde mænd en forventet levealder på 79,5, hvilket er en stigning på næsten 10 leveår gennem de sidste 50 år (Danmarks Statistik, 2021).

For at imødekomme befolkningens stigende levealder, blev der i 2006 indgået en velfærdsaf-tale, hvor det blev besluttet at pensionsalderen, skulle følge med den stigende levealder. Dette har medført andre problematikker. Hvad skal der ske med folk der har hårdt fysisk arbejde, som fysisk ikke kan holde til at arbejde længere? Til dette problem kom den nuværende regering med et udspil d. 18. august med titlen ”Ny ret til tidlig pension – værdig tilbagetrækning for alle”. Dette betød at regeringen lagde op til at der er visse arbejdsgrupper, som vil have mulighed for at kunne gå før på pension end andre. Ligesom alt andet i verdenen, er der jo intet der er gratis. Hertil kommer det store spørgsmål jo. Hvordan skal dette finansieres?

I det første udspil forekommer det at det at fra år 2022 til 2025 i gennemsnit vil koste 2.725 millioner kr. årligt (Regeringen, 2020). En af de større finansieringskilder hertil, har regeringen foreslået skulle komme fra lagerbeskatning selskabers ejendomsavancer. Ved dette forventer de årligt at kunne finansiere 850 millioner kr. Lagerbeskatning af ejendomsavancer vil betyde at selskaber vil blive beskattet af værdiændringen fra primo i året til ultimo i året. Dette vil for selskaberne betyde at de vil skulle beskattes af en urealiseret gevinst, som vil medføre et træk på selskabets likviditet. Selskaberne vil blive beskattet af en forventet, men uvis ejendoms-avance. Dette gør det endnu vigtigere for selskaberne at have styr på deres løbende likviditet, samt finansiering heraf.

## 2 Problemformulering

Hvilke udfordringer opstår der, som følge af lagerbeskatning af ejendomme?

- Hvilke metoder er der til fastsættelse af indgangsværdien og den løbende værdi?
- Hvilke krav vil der blive stillet til virksomhederne?
- Hvad bliver de likviditetsmæssige konsekvenser, og hvilke finansieringsmuligheder er der?

## 3 Afgrænsning

Projektet vil primært have fokus på investeringsejendomme. Selvom andre ejendomsstyper er omfattet af de nye regler, er det primært investeringsejendomme, som der vil blive ændringer til, og derfor vil der blive fokuseret herpå. De andre ejendomsstyper vil kort blive beskrevet i et afsnit.

Som begrebsramme og lovbestemmelse, vil der udelukkende blive taget udgangspunkt i behandling jævnført årsregnskabsloven. Der vil ikke blive taget udgangspunkt eller nævnt bestemmelser jævnført IFRS. Dette skyldes at et selskab ikke kun kan vælge at ville aflægge deres regnskab efter en bestemmelse i IFRS, men derimod skal aflægge hele regnskabet herefter. Der vil derfor udelukkende blive taget udgangspunkt i årsregnskabsloven, fordi de fleste virksomheder i Danmark aflægger deres regnskaber herefter.

## 4 Metode

### 4.1 Metodevalg

Til besvarelse af problemstillingen og problemformuleringen, vil der blive taget udgangspunkt i sekundær empiri. Dette skyldes blandt andet, at det ville være svært at benytte sig af primær empiri, grundet det er en mindre del af selskaberne, som vil blive omfattet. Det vil derfor være svært at opnå valid data fra blandt andet spørgeskemaer. Der vil derfor blive taget udgangspunkt i sekundær empiri, fra eksterne kilder, som eksempelvis allerede har udarbejdet den primære empiri.

Der vil hovedsageligt blive taget udgangspunkt i følgende typer af kilder:

- Lovsamlinger
- Svar fra skatteministeren til spørgsmål til skatteudvalget
- Publikationer fra store anerkendte revisionsfirmaer

- Publikationer fra store ejendomsforeninger
- Aftaletekster fra folketinget
- Fagartikler

Der vil ved hver eneste kilde, blive taget stilling til kildens validitet og reliabilitet. Der vil desuden udelukkende blive taget udgangspunkt i data udarbejdet af anerkendte virksomheder, foreninger og fagpersoner.

## **4.2 Opgave struktur**

Ved udarbejdelse af projektet og besvarelsen af problemstillingen og problemformuleringen, vil projektet blive opdelt i forskellige bestanddele. Dette er med til at sikre den bedst mulige besvarelse af problemstillingen.

Projektet vil blive inddelt i følgende bestanddele:

- Teoretisk gennemgang og beskrivende del
- Analyserende del
- Diskuterende del
- Konkluderende del
- Perspektiverende del

Der vil i den første bestanddel, blive beskrevet den nye lov hvoraf lagerbeskatningen opstår. Det vil i samme omfang blive beskrevet diverse finansieringselementer som indgår i aftalen. Herefter vil der blive beskrevet, hvilke typer af virksomheder der er omfattet, hvilke ejendoms typer der er, og hvilke af disse der er omfattet af de nye lovbestemmelser. Derudover vil de nuværende regler for beskatning af ejendomme blive beskrevet, samt beskatning efter lagerprincippet. Der vil i denne bestanddel blive brugt svar fra skatteministeren Morten Bødskov, publikationer fra revisionsfirmaer, samt artikler fra ejendomsforeninger.

Der vil i samme omfang blive udarbejdet en detaljeret beskrivelse af de forskellige indregningsmetoder for investeringsejendomme. Der vil her være fokus på indregning efter dagsværdi, eftersom dette er mest relevant for projektet. Der vil i beskrivelserne af projektet blive beskrevet, de mange faktorer der indgår og usikkerheder. I denne bestanddel, vil kilderne primært bestå af lovsamlinger og publikationer fra revisionsfirmaer og ejendomsforeninger.

I den analyserende del, vil der primært blive analyseret på udfordringer ved virksomhedernes anvendelse af dagsværdiberegningerne. Der vil blive analyseret på diverse risikofaktorer der er



ved de forskellige dagsværdi beregningsmodeller. I den analyserende del, vil der primært blive benyttet artikler fra ejendomsforeninger.

I samme ommebæring vil der blive diskuteret konsekvenserne af anvendelsen af indregning efter dagsværdiprincippet, samt hvilke udfordringer der opstår af lagerbeskatningen. Ligesom i den analyserende del, vil der også i denne bestanddel, primært blive anvendt artikler fra ejendomsforeninger

I projektets konkluderende del, vil der blive opsummeret og benyttet oplysningerne fra de tidligere udarbejdet bestanddele, for at være i stand til at kunne besvare spørgsmålet i problemformuleringen, samt de tilhørende underspørgsmål.

Projektets sidste bestanddel er den perspektiverende del. Der vil i denne del blive opstillet yderligere problemstillinger, som under udarbejdelse af projektet er blevet identificeret. Disse problemstillinger, vil kunne blive nærmere undersøgt, for en bedre forståelse af det valgte emne.

## 5 Ret til tidlig pension

På et pressemøde d. 18. august 2020 præsenterede socialdemokratiet et udspil til den meget omtalte ”Ny ret til tidlig pension – værdig tilbagetrækning for alle” (Regeringen, 2020). Retten til tidlig pension, er også bedre kendt som Arne pension, som fik sit navn gennem reklamespot i fjernsynet og radioen, hvor man mødte Arne den 60-årige bryggeriarbejder, som har arbejdet gennem de sidste 44 år (Line Jenvall, 2020). Regeringen satte fokus på dette, og kom med et forslag til at styrke det danske velfærdssamfund, og samtidig hjælpe de mest nedslidte på arbejdsmarkedet.

Modellen går i høje træk ud på, at dem der har været på arbejdsmarkedet gennem mange år, vil have en mulighed for at gå af arbejdsmarkedet før, og dermed forhåbentlig undgå at blive nedslidt. Hvornår man har ret til at kunne gå på tidlig pension er besluttet ud fra hvor mange år man har været på arbejdsmarkedet som 61-årig. Hvis man som 61-årig har været på arbejdsmarkedet i 42 år, vil man have ret til 1 år på tidlig pension. Hvis man har været på arbejdsmarkedet i 43 år, vil man have ret til 2 år på tidlig pension, og hvis man har været på arbejdsmarkedet i 44 år, vil man så have ret til 3 år på tidlig pension. Disse krav er de nuværende, og vil blive ændret fra 2026.

Ydelsen for retten til tidlig pension er blevet fastsat til 13.550 kr. pr. måned før skat. Dette er i 2020 niveau, og vil blive reguleret hvert år i forhold til tilpasningsprocenten + 1,7 %. Tilpasningsprocenten bliver jævnført loven om satsreguleringsprocent fastsat hvert år, og bliver beregnet ud fra stigningen i årslønnen i forhold til sidste år, og til sidste fratrukket 2,0 (Skatteministeriet, 2020). Hvis man som person er på tidlig pension, vil ens ydelse ikke være afhængig af en mulig ægtefælles indkomst. Man vil desuden også have muligheden for at tjene op til 24.000 kr. før skat, uden ens ydelse vil blive nedsat.

Aftalepartierne Socialdemokratiet, Dansk Folkeparti, Socialistisk Folkeparti og Enhedslisten var alle enige om at retten til tidlig pension skulle være fuldt finansieret. På grund af den verdensomspændende Covid-19 epidemi, som også har sat sine klør i den danske økonomi, blev aftalepartierne enige om at for kalenderårene 2021 og 2020, vil udgifterne til retten til tidlig pension næsten 100% blive finansieret af statens økonomiske råderum.

Mio. kr., 2020-niveau	2021	2022	2023	2024	2025	Gns. 2026-2035
<b>Initiativer i aftalen</b>						
Ny ret til tidlig pension	200	2.300	2.750	3.250	3.400	3.300
Lempet arbejdsvevnekrav for seniorpension (fra 15 til 18 timer)	0	0	0	450	450	450
Særlig pulje til arbejdsmiljø	0	0	100	0	0	0
Fokus på udsatte arbejdsområder i den offentlige sektor	0	30	30	30	0	0
Arbejdsmiljøøkonomi som forskningsfelt	0	6	6	6	6	0
Styrket kontrol med udbetaling af sociale ydelser i udlandet	0	5	5	5	5	5
Mulighed for skattefri efterlønsudbetaling**	0	50	-20	-140	-270	-250
<b>Udgifter i alt</b>	<b>200</b>	<b>2.390</b>	<b>2.870</b>	<b>3.600</b>	<b>3.590</b>	<b>3.505</b>
<b>Finansieringselementer</b>						
Træk på råderum	150	2.005	0	0	0	0
Samfundsbidrag fra den finansielle sektor	0	0	1.000	1.260	1.260	1.260
Lagerbeskatning af selskabers ejendomsavancer	0	0	850	850	850	850
Loft over fradrag i selskabsskatten for høje lønninger på 7 mio. kr.	0	0	150	150	150	150
Uændret loft i aktiesparekonto	50	85	85	85	85	85
Uændret loft for investorfradrag	0	0	105	105	105	105
Afskaffelse af ramme til skattefradrag for virksomheders forebyggelsesindsatser fra seniorpensionsaftalen	0	0	0	100	100	100
Ændringer af den kommunale beskæftigelsesindsats	0	300	750	1.100	1.100	1.100
Digitale salgsregistreringssystemer*	0*	0*	0*	0*	0*	0*
<b>Finansiering i alt</b>	<b>200</b>	<b>2.390</b>	<b>2.940</b>	<b>3.650</b>	<b>3.650</b>	<b>3.650</b>
<b>Saldovirkning</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>70</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	<b>145</b>

**TABEL 1 - BALANCE I AFTALE OM EN NY RET TIL TIDLIG PENSION (AFTALE OM EN NY RET TIL TIDLIG PENSION - BESKÆFTIGELSESMINISTERIET, 2020, S. 11)**

Ovenfor ses balancen i forhold til aftalen om ny ret til tidlig pension (Beskæftigelsesministeriet, 2020). Fra år 2022 til 2025 forventes det at den nye aftale årlig vil have en gennemsnitlig udgift på 3.112 millioner kroner. Herefter forventes det at der fra 2026 til 2035 vil være en gennemsnitlig udgift på 3.505 millioner kroner. Dette er for prisniveauet i 2020, og er ikke pristalsreguleret. Eftersom aftalen først træder i kraft fra 2022, vil der først rigtigt begynde at være udgifter herfra. Udgifterne på 200 millioner i 2021 er et afsat beløb til administration, som falder til 150 millioner i 2023, og til 100 millioner i 2024.

Administrationsudgiften i 2021 vil alene blive finansieret gennem det økonomiske råderum, samt et uændret loft på aktiesparekontoen. I 2022 stiger udgifter markant grundet opstarten af retten til tidlig pension. Der forventes en udgift på 2.390 millioner. Som tidligere nævnt, blev aftalepartierne enige om, at i 2021 og 2022 vil finansieringen primært bestå af det økonomiske råderum. Dette betyder at lige knap 84% af udgifter i 2022 forventes finansieret gennem det

økonomiske råderum. De sidste 16% vil blive finansieret gennem uændret loft på aktiesparekonto og ændringer af den kommunale beskæftigelsesindsats.

Når vi når til år 2023 og frem vil der blive iværksat en masse nye finansieringselementer, som helt skal overtage finansieringen fra det økonomiske råderum. De tre helt store finansieringselementer består af samfundsbidrag fra den finansielle sektor, ændringer af den kommunale beskæftigelsesindsats og lagerbeskatning af selskabers ejendomsavancer.

## **5.1 Største finansieringselementer**

### **5.1.1 Samfundsbidrag fra den finansielle sektor**

Den finansielle sektor er det største finansieringselement i den nye aftale om ret til tidlig pension. Aftalepartierne har valgt at der som følge af aftalen skal indføres en særlig skat på overskuddet i den finansielle sektor. Dette vil være en tillægsskat i forhold til den allerede eksisterende selskabsskat på 22%. Det forventes at der fra år 2024 og frem vil blive finansieret 1.260 millioner gennem dette tiltag.

### **5.1.2 Ændringer af den kommunale beskæftigelsesindsats**

I 2019 blev der brugt omkring 13 milliarder på den kommunale beskæftigelsesindsats. Aftalepartierne er enige om at der i den kommunale beskæftigelsesindsats er plads til forbedring og effektivisering, således jobcentrene ikke støder på for meget bureaukrati, og så mange ledige som muligt får den hjælp de har brug for. En reform heraf forventes fra 2024 og frem, at kunne frembringe en årlig besparelse på 1.100 millioner, som vil blive benyttet til finansieringen af retten til tidlig pension.

### **5.1.3 Lagerbeskatning af selskabers ejendomsavancer**

Aftalepartierne vil indføre en ny beskatningsform på selskabers fremtidige ejendomsavancer. Det er blevet aftalt at indføre lagerbeskatning er de årlige værdistigninger på selskabers ejendomme, således de bliver beskattet løbende af værdien. Beskatningen kommer til at svare til den måde pensionsselskaberne bliver beskattet, samt hvordan aktier optaget til handel på et reguleret marked beskattes i selskaber. Tiltaget forventes at medbringe et finansieringselement svarende til 850 millioner årligt.

## 6 Hvem er omfattet?

Det er vigtigt at fastslå hvem der er omfattet af de nye regler med lagerbeskatning af ejendomme. I aftaleteksten om ret til tidlig pension skrives følgende:

”Aftalepartierne er enige om, at lagerbeskatningen skal gælde for selskaber mv., der omfattes af den almindelige selskabsbeskatning på 22 pct. af indkomsten. Lagerbeskatningen skal derimod ikke gælde for personligt drevne virksomheder.”(Socialdemokratiet m.fl., 2020, s. 12)

Ud fra ovenstående har regeringen og de andre aftalepartier valgt at alle personligt drevne virksomheder, vil være fritaget fra lagerbeskatningen. For at finde hvem der er omfattet af den almindelige selskabsbeskatning på 22%, og dermed af lagerbeskatningen, skal der tages et kig i selskabsskattelovens §1 som beskriver de selskaber og foreninger, som er omfattet af selskabsskatteloven. Hovedsageligt vil det være aktieselskaber og anpartsselskaber, samt diverse foreninger og fonde. Det vil endvidere ikke kun være danske selskaber som vil være omfattet. I spørgsmål nr. 156 af 3. december 2020 til skatteministeren Morten Bødskov, bekræfter han at alle udenlandske selskaber vil være omfattet, hvis selskabsformen kan sammenlignes med de danske selskabstyper, hvor ingen hæfter personligt (Morten Bødskov, 2020).

Udover virksomhedstype, er der også fremsat en yderligere begrænsning på hvem der vil være omfattet. Jf. aftaleteksten fremgår det at der, for at mindske administrationsbyrden for både selskaber og skatteforvaltningen, vil der blive indført en beløbsgrænse på 100 millioner kroner, så selskabskoncerner med en ejendomsportefølje på mindre vil være undtaget (Beskæftigelsesministeriet, 2020). Aftalepartierne vurderer at den fremsatte beløbsgrænse vil ramme 75% af alle ejendomsselskaber, og dermed vil der kun være ca. 25% af ejendomsselskaber, som vil være omfattet. Selvom andelen af ejendomsselskaber, som vil blive omfattet er relativt lav, forventer regeringen og de andre aftalepartier, at størstedelen af ejendomsværdierne vil blive omfattet, da branchen har mange små, og få store aktører.

Ud fra ovenstående kan det konkluderes, at det hovedsageligt vil være aktie- og anpartsselskaber, med en ejendomsportefølje på mere end 100 millioner, som vil blive omfattet af de nye regler om lagerbeskatning på ejendomme.

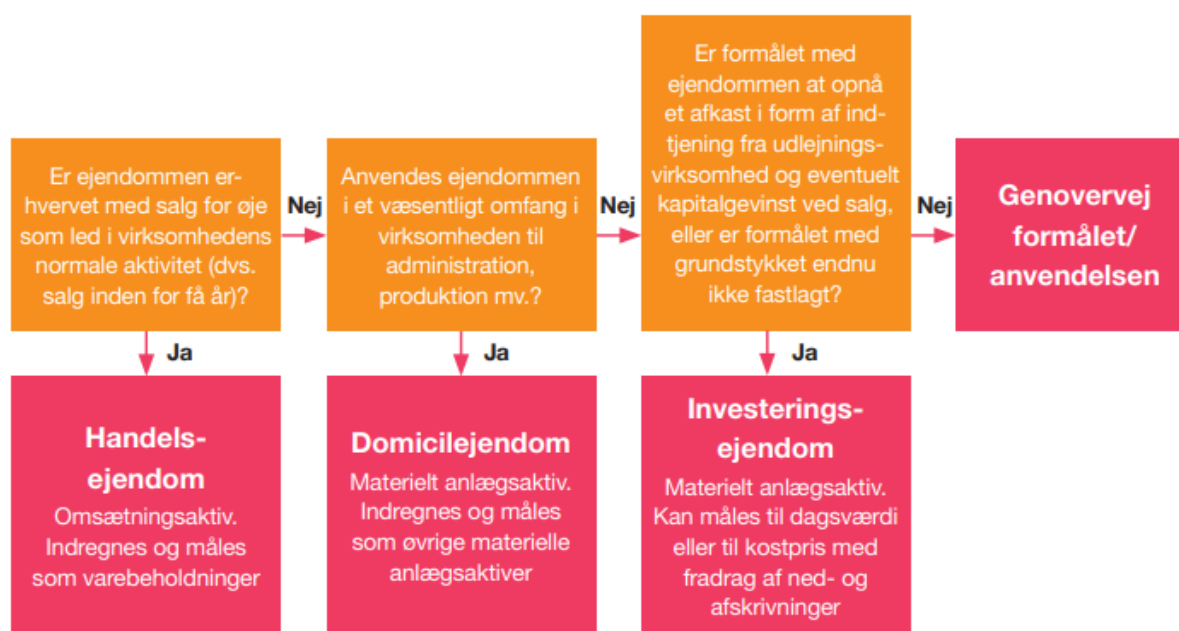
## 7 Ejendomsstyper

Efter at have fastlagt hvilke typer af virksomheder der er omfattet af lagerbeskatningen, er det også vigtigt at fastlægge, hvilke typer af ejendomme, der så er omfattet. For at kunne fastlægge dette er det vigtigt at have styr på, hvilke typer der findes.

Der findes igen klar definition af forskellige ejendomsstyper i lovgivningen, men FSR skriver om følgende ejendomsstyper i deres regnskabsvejledning (FSR, 2020):

- Handelsejendomme
- Domicilejendomme
- Investeringsejendomme
- Ejendomme under opførsel for tredje mand

For klassificere hvilken ejendomsstype man operer med, kan der benyttes nedenstående beslutningstræ. Ejendomme under opførsel er dog undtaget fra beslutningstræet, men denne ejendomsstype er dog også relativt nem at klassificere uden.



FIGUR 1 - BESLUTNINGSTRÆ TIL KLASSIFICERING AF EJENDOMME (REGNSKABSHÅNDBOGEN 2020 - PWC, s. 186)

### 7.1 Handelsejendomme

Handelsejendomme er ejendomme der er anskaffet med henblik på gevinst ved videresalg inden for en kort årrække, som led i virksomhedens normale driftsaktivitet. Sådanne ejendomme vil skulle klassificeres som et omsætningsaktiv, og dermed skulle behandles som varebeholdning.

## **7.2 Domicilejendomme**

Domicilejendomme er ejendomme der er anskaffet med henblik på at blive benyttet i virksomhedens daglige drift. Dette kunne eksempelvis være til administration, produktion eller lager. Sådanne ejendomme vil skulle klassificeres som et materielt anlægsaktiv, og behandles som grunde og bygninger.

## **7.3 Investerings ejendomme**

Investerings ejendomme er ejendomme der er anskaffet med henblik på at opnå lejeindtægter, kapitalgevinst eller begge dele. I IAS 40 beskrives følgende som eksempler på investerings ejendomme (IAS 40 - Investment Property).

- Grunde der besiddes men henblik på langsigtet kapitalgevinst.
- Grunde der besiddes med usikkerhed vedrørende den fremtidig anvendelse.
- Bygninger der lejes ud under operationel leasing.
- Ejendomme der står tomme, eller under opførsel, med henblik på fremtidig brug som udlejning.

## **7.4 Ejendomme under opførsel for tredje mand**

Ejendomme der opføres for tredje mand, vil som regel være en del af et boligbyggeri. Ejendommen vil dermed skulle behandles som en handelsejendom, da man må antage at boligbyggeri må være den opførendes normale aktivitet. Hvis ejendommen var under opførsel til virksomheden selv, vil ejendommen skulle behandles alt efter det fremtidige formål, som enten domicilejendom eller investerings ejendom.

## **7.5 Klassifikation**

Klassifikationen af ejendom bliver fastlagt på købstidspunktet, ud fra de fremtidige hensigter med ejendommen. Hvis ejendommen er købt med henblik på gevinst ved videresalg, som del af den daglige drift, vil den blive klassificeret som handelsejendom. Hvis ejendommen er købt med henblik på bl.a. lagerbygning, vil den blive klassificeret som Domicilejendom. Hvis ejendommen er købt med henblik på gevinst gennem bl.a. udlejning vil den skulle klassificeres som investerings ejendom. Selvom man har købt en ejendom, hvor man ikke har fastlagt, hvad det fremtidige formål med bygningen er, vil denne type skulle klassificeres og behandles som en

investeringsejendom. Dette står beskrevet i IAS 40. Dette skyldes at man anser ejendommen som anskaffet med det formål at erhverv sig en langsigtet kapitalgevinst.

## **8 Hvilke ejendomstyper er omfattet?**

Ovenfor er det fastlagt hvilke ejendomstyper der findes. For at finde ud af hvilke typer der så er omfattet af lagerbeskatningen, skal der tages et kig i aftaleteksten om ret til tidlig pension (Aftale om en ny ret til tidlig pension - Beskæftigelsesministeriet, 2020, s. 12). I denne beskrives det ikke direkte hvilke ejendomstyper der er omfattet. Det er derimod beskrevet som, at alle ejendomstyper er omfattet med en undtagelse. I aftaleteksten står følgende skrevet. ”Ejendomme, som selskabet i overvejende grad anvender i egen drift, undtages dog fra lagerbeskatningen.” (Socialdemokratiet m.fl., 2020, s. 12)

Ud fra beskrivelsen af undtagelsen, kan det konkluderes at de eneste ejendomme, som vil være undtaget af lagerbeskatningen, vil være domicilejendomme. Dette bekræftes af svaret fra skatteministeren Morten Bødskov til spørgsmål 655 og 743 til skatteudvalget, hvor han siger at ejendomme som anvendes i selskabets egen drift, eller i et koncernselskabs egen drift, vil være fritaget fra lagerbeskatningen (Bødskov, Morten - Spørgsmål 655 & 743 til skatteudvalget, 2020)

Undtagelsen vil betyde at alle andre ejendomstyper vil være omfattet, således handelsejendomme, investeringsejendomme og ejendomme under opførelse alle vil være omfattet af lagerbeskatningen.

## **9 Nuværende beskatningsregler**

For at forstå de konsekvenserne for ejendomsselskaberne ved indførelse af lagerbeskatning, er det vigtigt at have et grundlæggende kendskab til de nuværende regler.

### **9.1 Ikke-næringsdrivende selskaber**

Sådan som reglerne er i dag bliver ikke-næringsdrivende selskaber, ved salg af en ejendom, beskattet efter både afskrivningsloven og efter ejendomsavancebeskatningsloven. (PwC - Lagerbeskatning af selskabers ejendomme, 2020)

Afskrivningsloven finder anvendelse hvis der er tale om en afskrivningsberettiget bygning. Hvis der er tale om en afskrivningsberettiget bygning, har afskrivningsloven til formål at opgør



om der skattemæssigt er afskrevet for meget eller for lidt på bygningen. Der vil således blive beregnet henholdsvis, genvundne afskriver, tab på afskrivninger og ikke genvundne afskrivninger, alt efter om der er blevet afskrevet for meget eller for lidt på bygningen.

Ejendomsavancebeskatningsloven vil altid finde sted på salg af ejendom, og har til formål at opgøre om der har været en gevinst eller tab på ejendommen i ejerperioden. Gevinsten eller tabet opgøres i forhold til forskellen mellem afståelsessummen og anskaffelsessummen med tillæg af diverse fradrag. Der kommer et tillæg til anskaffelsessummen på 10.000 kr. pr. ejer år, som vil nedsætte en mulig gevinst, eller forhøje et muligt tab. Derudover forhøjes anskaffelsessummen også med udgifter til vedligeholdelse og forbedringer der overstiger 10.000 kr. pr. ejer år.

En avance på ejendommen vil være skattepligtig i indkomståret, mens et tab er fradragsberettiget, men dog kun i gevinster på andre ejendomme. Et tab vil dermed være et kildeartsbegrænset tab, som kun kan fradrages i gevinster af samme type. Hvis det ikke er muligt at fradrage i en gevinst i samme indkomståret, vil tabet blive fremført til næste indkomstår.

## **9.2 Næringsdrivende selskaber**

Selskaber der er næringsdrivende med salg af ejendomme, bliver også beskattet af en gevinst eller tab på salget. Denne gevinst eller tab bliver opgjort som forskellen mellem afståelsessummen og den skattemæssigt nedskrevne anskaffelsessum. En gevinst vil blive beskattet i selskabets skattepligtige indkomst, mens et tab er fradragsberettiget i selskabets skattepligtige indkomst. Der er for det næringsdrivende selskab ikke tale om et kildeartsbegrænset tab. (PwC - Lagerbeskatning af selskabers ejendomme, 2020)

Ved både næringsdrivende og ikke-næringsdrivende selskaber bliver en gevinst først beskattet på afståelsestidspunktet, ved realisationsprincippet. Når beskatningen overgår til lagerprincippet, og gevinster dermed bliver lagerbeskattet, vil selskaberne blive løbende beskattet af værdistigningen. Den store forskel vil derfor ligge i likviditeten, eftersom de ved de nuværende regler først bliver beskattet ved salget, og de dermed har realiseret nogle likvider til betaling af skatten, mens de ved de nye regler om lagerbeskatning, vil blive beskattet år for år, uden at realisere nogle likvider til betaling af skatten. Likviderne vil derfor skulle skaffes på anden vis.

## 10 Lagerbeskatning

Lagerbeskatning går i bund og grund ud på, at man opgør en gevinst eller tab på et aktiv for hvert indkomstår, også selvom aktivet ikke er solgt. Gevinsten eller tabet opgøres ud fra forskellen mellem aktivets værdi i slutningen af indkomståret, og aktivets værdi i begyndelsen af indkomståret. For aktiver der er afstået i løbet af indkomståret, benyttes afståelsessummen i stedet for værdien i slutningen af indkomståret. Hvis der er erhvervet nye aktiver, benyttes anskaffelsessummen i stedet for værdien i begyndelsen af indkomståret (Skattestyrelsen - C.B.2.1.1.14 , 2021).

Lagerbeskatning bygger således på lagerprincippet. Sådan som det er i dag, er der blandt andet allerede lagerbeskatning på de fleste aktier og værdipapirer ved selskaber. Modsat selskaber bliver privatpersoner, som investerer i værdipapirer, som hovedregel beskattet efter realisationsprincippet, hvilket betyder at man først ved realisationstidspunktet bliver beskattet af en mulig gevinst (Skattestyrelsen - C.B.2.1.7.2, 2021)

Investeringselskaber, som er næringsdrivende med handel af værdipapirer, bliver derfor beskattet løbende af værdistigninger på deres aktier og værdipapirer. Det er dette som aftaleparterne af ret til tidlig pension, også vil indføre for ejendomsselskaber, som i nuværende stund bliver beskattet af ejendomsavancer jævnført realisationsprincippet, dvs. ved salg af ejendommen, og ejendomsselskabet derfor har modtaget likvider til at kunne betale skatten heraf.

## 11 Indgangsværdi og løbende værdier

Som følge af lagerbeskatningen af selskabers ejendomme, som blev besluttet i forbindelse med ret til tidlig pension, kommer der her af nogle udfordringer for de involverede selskaber. En af disse udfordringer er i forhold til fastsættelse af en indgangsværdi og løbende værdi.

Jævnført aftaleteksten og finansieringsplanen om ret til tidlig pension, vil lagerbeskatningen af ejendomme skulle starte i år 2023. Skatteministeren Morten Bødskov svarede på et spørgsmål til skatteudvalget, at deres tanke er, at der vil skulle opgøres indgangsværdi i forbindelse med lagerbeskatningen, og efterfølgende værdistigninger vil skulle lagerbeskattes. Dette medfører at de fortidige værdistigninger, fra anskaffelsesåret og til og med 2022 vil skulle beskattes efter realisationsprincippet, altså ved salget af ejendommen, og dermed kun værdistigninger fra 2023 og frem vil blive omfattet af lagerbeskatningen.

Indgangsværdien primo 2023, skal være et udtryk for handelsværdien for hver enkelt ejendom på indgangstidspunktet. Dette vil betyde at alle omfattet selskaber, vil skulle opgøre dagsværdier på alle deres investeringsejendomme. Dette vil for selskaber der regnskabsmæssigt indregner deres investeringsejendomme til dagsværdi, ikke medføre de store udfordringer, eftersom disse værdier vil kunne danne grundlag for beskatningen. Selskaber der ikke regnskabsmæssigt indregner deres investeringsejendomme efter dagsværdiprincippet, vil dog blive tvunget til at skulle opgøre dagsværdien på deres investeringsejendomme, hvilket kan være en større administrativ byrde. Der vil ikke blive ændring til årsregnskabsloven, hvilket betyder at selskaberne stadig regnskabsmæssigt, kan vælge at indregne efter kostprisprincippet, men skattemæssigt vil de skulle kunne opgøre dagsværdien, for at kunne blive beskattet efter lagerbeskatningsprincippet.

### **11.1 Værdinedgang**

Som nævnt tidligere vil en fremtidig værdistigning skulle løbende lagerbeskattes, men hvad vil der ske ved værdinedgange? Jævnført Morten Bødskov vil der ved en værdinedgang være adgang til fradrag. Dette fradrag vil dog ikke være efter carry-back princippet, men dog som fradrag i selskabets skattepligtige indkomst. Dette betyder dog også, at der ved værdinedgang, ikke vil være tale om et kildeartsbegrænset tab. Hvis carry-back princippet vil have været indført, vil selskabet ved værdinedgang have adgang til at kunne få refunderet skatteværdien fra tidligere gevinst, hvilket vil være godt i år, hvor selskabet har driftsunderskud.

## 12 Indregningsmetoder

Ved indregning og måling af investeringsejendomme, eller materielle anlægsaktiver generelt, findes der to forskellige metoder. Når man vælger hvilken metode man vil benytte, skal man være opmærksom på, at man skal benytte metoden indenfor alle i anlægsaktiver i samme kategori, og det herefter kun vil være muligt at ændre indregningsmetode, hvis det vurderes at tilgodese regnskabet retvisende billede.

### 12.1 Kostprisprincippet

Den første metode for indregning og måling af investeringsejendomme er kostpris (BDO, 2020). I årsregnskabslovens § 36 står der skrevet at alle aktiver ved første indregning skal måles til kostpris. Kostprisen for aktivet skal indeholde alle omkostninger, som der er blevet brugt på aktivet indtil det er klar til at tage i brug. Ved opgørelse af kostprisen for ejendomme, kunne det blandt andet inkludere tinglysningsafgiften på ejendommen, samt handelsomkostninger til ejendomsmægler og advokat.

Efter anskaffelse og indregning af ejendommen skal der også fastsættes en scrapværdi på ejendommen. Eftersom grunde antages for ikke at have en begrænset brugstid, vil der heller ikke blive foretaget afskrivninger her på. Scrapværdien vil derfor ofte matche overens med kostprisen på grunden.

Når kostprisen og scrapværdien er opgjort på ejendommen, skal der også fastsættes en brugstid for ejendommen, som er den tidshorisont som virksomheden forventer at gøre brug af ejendommen til sit formål.

Både scrapværdien og brugstiden skal hvert af revurderes af virksomheden, om de stadigvæk er retvisende. Hvis virksomheden vælger at ændre i enten scrapværdien eller brugstiden, vil det blive anset som en ændring af regnskabsmæssige skøn (BDO, 2017). Virksomheden skal derfor ikke korrigere i tidligere års afskrivninger, men derimod tilrette de fremtidige afskrivninger, således den regnskabsmæssige værdi ved ophør stadig svarer til scrapværdien.

Hvis den bogførte værdi nogensinde vurderes at være højere end genindvindingsværdien, skal der foretages nedskrivning hertil (BDO, 2018). Ved genindvindingsværdien, menes der den højeste værdi af, salgsværdien på et aktivt marked, og kapitalværdien af de fremtidige pengestrømme. Hvis nedskrivningsbehovet forsvinder, skal nedskrivningen tilbageføres over

resultatopgørelsen, og de akkumulerede afskrivninger skal korrigeres, så den bogførte værdi er den samme, som hvis der ikke var foretaget nedskrivning.

Denne indregningsmetode vil dog, efter de nye regler om lagerbeskatning af ejendomme, højst sandsynligt ikke blive benyttet så ofte. Dette skyldes at, hvis selskabet regnskabsmæssigt benytter kostprisprincippet, vil de skattemæssigt skulle opgøre dagsværdien, hvilket vil betyde at mange selskaber, vil vælge at indregne deres investeringsejendomme til dagsværdi i regnskabet, så de skattemæssigt allerede har beskatningsgrundlaget, og dermed vil kunne spare lidt administration.

## **12.2 Dagsværdiprincippet**

Den anden indregningsmetode til indregning af investeringsejendomme er ved dagsværdiprincippet. Som nævnt tidligere står der at i årsregnskabslovens § 36, at første gang man indregner et aktiv, skal denne måles til kostpris. Hvis man tager et kig i årsregnskabslovens § 38, giver den mulighed for at man ved investeringsejendomme efterfølgende må regulere værdien til dagsværdi. Når virksomheden som aflægger regnskabet vælger at benytte dagsværdi til indregning af investeringsejendomme, vil det skulle benyttes på samtlige af virksomhedens investeringsejendomme. Det vil desuden være rigtig svært at gå tilbage til at indregne til kostpris, da det kun er muligt, hvis det tilgodeser regnskabets retvisende billede. Dette vil dog yderst sjældent være tilfældet.

Dagsværdiprincippet er efter den fremtidige indførelse af lagerbeskatning af ejendomme, rigtig relevant for alle selskaber med investeringsejendomme. Uanset hvilket princip de benytter regnskabsmæssigt, vil de skattemæssigt skulle benytte sig af dagsværdiprincippet, til opgørelse af lagerbeskatningsgrundlaget for deres investeringsejendomme.

Når man som virksomhed ønsker at indregne et aktiv til dagsværdi, skal denne opgøres i henhold til dagsværdihierarkiet (BDO, 2020). Dagsværdihierarkiet består af følgende punkter:

1. Salgsværdien på et aktivt marked
2. Salgsværdien for de enkelte bestanddele
3. Kapitalværdien
4. Kostpris

Hierarkiet viser de forskellige værdiansættelsesmetoder, og er prioriteret i rækkefølge ud fra, hvilken der giver det mest retvisende billede. Man skal som regnskabsaflægger altid forsøge at benytte den øverst mulige værdiansættelse, som man har data nok til.

### 12.2.1 Salgsværdien på et aktivt marked

Øverst i dagsværdihierarkiet er salgsværdien på et aktivt marked. Denne vil typisk være meget svær at benytte som værdiansættelsesmetode ved investeringsejendomme. Dette skyldes at for at benytte denne, skal der findes en ejendom som er direkte sammenlignelig, samt har de samme egenskaber. Det er først hvis man kan finde sådan en ejendom, at man som regnskabsaflægger kan benytte denne værdiansættelsesmetode ved investeringsejendomme. Hvis virksomheden ejer ejerlejligheder i et ejendomskompleks med ens eller næsten ens lejemål, vil dette parameter dog være opfyldt. Det andet parameter der skal være opfyldt, er at der skal være et aktivt marked for aktivet.

**Antal solgte boliger i Danmark 2015-2020**

Boligtype	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Parcel-/rækkehus	36.133	36.628	40.302	40.659	41.562	47.460
Ejerlejlighed	16.438	16.052	16.330	15.036	15.230	16.924
Fritidshus	5.685	6.263	7.762	7.485	8.570	13.120
<b>I alt</b>	<b>58.256</b>	<b>58.943</b>	<b>64.394</b>	<b>63.180</b>	<b>65.362</b>	<b>77.504</b>

**TABEL 2 – ANTAL SOLGTE BOLIGER I DANMARK 2015-2020 (FINANS DANMARK - BOLIGMARKEDSSTATISTIKKEN 2020)**

Jævnført ovenstående tabel, som er baseret på Finans Danmarks boligmarkedsstatistik 2020, har der været en stor fremgang i antal solgte boliger siden 2015, og specielt en stor fremgang i 2020. Dette viser at parameteret for et aktivt marked er opfyldt. Hvis begge parameter er opfyldt, vil man kunne benytte denne metode, som i dagsværdi hierarkiet er øverst, og dermed giver det mest retvisende billede. Man vil i tilfælde af ejerlejligheder, kunne tage udgangspunkt i værdien af solgte ejerlejligheder i samme ejendom, hvis disse er næsten ens.

### 12.2.2 Salgsværdien for de enkelte bestanddele

Salgsværdien for de enkelte bestanddele er den anden øverste i dagsværdihierarkiet. Det er dog svært at benytte denne værdiansættelsesmetode ved fastsættelse af dagsværdien for investeringsejendomme. Dette skyldes at en investeringsejendom ikke som sådan kan opdeles i enkelte bestanddele, som vil kunne sælges på et aktivt marked. Denne metode vil derfor ikke kunne

blive anvendt når der er tale om investeringsejendomme, men kun hvis der er tale om et andet type aktiv.

### **12.2.3 Kapitalværdien**

Som nummer 3 i dagsværdihierarkiet er der værdiansættelse ud fra kapitalværdien. Selvom denne værdiansættelsesmetode er i den nedre del af dagsværdihierarkiet, vil det i praksis oftest være denne metode der vil blive anvendt, grundet at de to ovenstående værdiansættelsesmetoder, kan være svære at finde en salgsværdi ud fra. Til beregning af kapitalværdien findes der to overordnet metoder som bliver benyttet. Den første er normalindtjeningsmodellen, som er den mindre kompliceret model at anvende. Den anden model er DCF-modellen, som er den mere kompliceret model at anvende.

#### **12.2.3.1 Normalindtjeningsmodellen**

Den mindre kompliceret model til fastsættelse af kapitalværdien for investeringsejendomme er normalindtjeningsmodellen. Netop på grund af den ikke er så kompliceret, betyder at den i praksis bliver brugt meget, fordi de fleste virksomheder vil kunne finde ud af den, og dermed vil der heller ikke være de store omkostninger forbundet hermed.

Normalindtjeningsmodellen er en simplificeret model der udspringer fra den velkendte DCF-model, og tager ligesom DCF-modellen udgangspunkt i de fremtidige pengestrømme fra ejendommen (Regnskabshåndbogen 2021, PWC). En af de væsentlige afvigelser fra DCF-modellen er dog, at normalindtjeningsmodellen forudsætter at de fremtidige pengestrømme forventes at være nogenlunde stabile. Dette kunne evt. være i form af en længere varig erhvervskontrakt, og hvor lejer afholder de fleste driftsudgifter. Dette betyder også at jo større udsving der kan være i de fremtidige pengestrømme, jo mere upræcis vil udregning af dagsværdien være.

Ved værdiansættelse af dagsværdien med normalindtjeningsmodellen, skal man igennem følgende 3 faser:

Fase 1: Opgørelse af driftsafkast

Fase 2: Opgørelse af forrentningskrav

Fase 3: Efterfølgende korrektioner til dagsværdien

### 12.2.3.1.1 FASE 1: OPGØRELSE AF DRIFTSAFKAST

I første fase af normalindtjeningsmodellen, skal ejendommens driftsafkast beregnes. Til beregning af dette, tages der udgangspunkt i de nuværende lejemuligheder, og de normale driftsomkostninger for ejendommen. Dette betyder at man udeholder alle ekstraordinære driftsomkostninger, reduktioner i lejeindtægt og tomgangeleje. Opgørelsen af ejendommens driftsafkast, vil derfor blive beregnet ved følgende:

+ Lejeindtægter ved fuld udlejning og uden midlertidige rabatter
- Vedligeholdelsesomkostninger
- Administrationsomkostninger
- Driftsomkostninger
= <b>Driftsafkast</b>

TABEL 3 - OPGØRELSE AF DRIFTSAFKAST

Ovenfor ses hvordan man opgøre en ejendoms driftsafkast. Lejeindtægten vil skulle normaliseres, således at hvis man har givet midlertidig rabat til lejer, skal denne rabat tillægges lejeindtægterne. Hvis der er tomgangsleje, skal lejeværdien heraf også tillægges lejeindtægterne. Lejeindtægterne skal repræsentere et normal års lejeindtægt.

Vedligeholdelsesomkostninger er de omkostninger der er til vedligeholdelse af ejendommen. Det er også meget vigtigt her, at alle ekstraordinære omkostninger til vedligeholdelse fratrækkes. Det skal derimod kun være de gennemsnitlige årlige vedligeholdelsesomkostninger til ejendommen.

Administrationsomkostninger består af honoraromkostninger i forbindelse med forvaltningen af ejendommen. Hvis der ikke afholdelse nogle omkostninger til en ejendomsadministrator, vil man skulle estimere ud fra markedsprisen.

Driftsomkostningerne består af de almindelige omkostninger forbundet med drift af ejendommen. Dette er blandt andet ejendomsskat, forsikring mv. Disse omkostninger vil som udgangspunkt allerede være normaliseret, og dermed ikke være nødvendigt at regulere i.

Finansieringsomkostninger til ejendommen, indgår ikke i beregningen af driftsafkastet, eftersom ejendommens dagsværdi ikke bør blive påvirket af ejendommens finansiering.



### 12.2.3.1.2 FASE 2: OPGØRELSE AF FORRENTNINGSKRAV

I fase 2 af normalindtjeningsmodellen, skal der opgøres et forrentningskrav. Forrentningskravet har en kæmpe betydning for den endelige værdi på ejendommen, og derfor er det yderst vigtigt at virksomhederne opgør forrentningskravet så nøjagtigt som muligt. Forrentningskravet afspejler det krav en uafhængig udefrakommende investor, vil kræve ved køb af ejendommen (Ehrvervsstyrelsen, 2009). Dette betyder at risikoen og forrentningskravet følges ad. Jo højere risikoen er, jo højere afkast forventer investor. Følgende risikofaktorer påvirker forrentningskravet, og bør dermed indgå i fastsættelsen heraf:

+ Risikofri rente
+ Markedsrisici
+ Specifikke risici
= <b>Forrentningskrav</b>

TABEL 4 - OPGØRELSE AF FORRENTNINGSKRAV

#### 12.2.3.1.2.1 RISIKOFRI RENTE

Den risikofri rente afspejler det afkast som investor vil kunne forvente fra en investering uden risiko, eller med meget begrænset risiko. Denne risiko vil i de fleste tilfælde blive sammenlignet med renten på den danske statsobligation, da denne anses som værende næsten risikofri. Man vil skulle sammenligne renten på statsobligationer med samme varighed, som det forventes at man vil eje investeringsejendommen. Dette skyldes at en investeringens tidshorisont er meget afgørende i forbindelse med fastsættelse af investors afkastkrav.

#### 12.2.3.1.2.2 MARKEDSRISICI

De markedsmæssige risici, er de eksterne risici, som investor bliver påvirket af, men som han/hun ingen indflydelse har over. Markedsrisiciene følger markedsudviklingen, og vil derfor ændres med tiden. Når man kigger på markedet for investeringsejendomme, vil nogle af de væsentlige faktorer i forhold til markedsrisikoen være følgende:

- Transaktionsperiode
- Fremtidige lejeindtægter
- Beliggenhed, strukturelle ændringer og økonomiske forhold
- Lovændringer

#### **12.2.3.1.2.2.1 Transaktionsperiode**

Når man kigger på investeringsejendomme, så er der tale om et illikvidt aktiv, sammenlignet med aktier og andre værdipapirer, som bliver handlet døgnet rundt på børsen. Ved investerings-ejendomme er der derimod tale om et aktiv, som ikke bliver handlet nær så ofte. Dette skyldes blandt andet det store kapitalkrav der er til markedet. Hvis investor er afhængig af finansiering fra eksterne kilder, forlænges transaktionsperioden også. Eftersom investor ikke fra dag til dag, kan vælge at afskaffe sin investering, men derimod vil kunne blive bundet i en uvis periode, vil investors markedsrisici forbundet med transaktionsperiode være forhøjet. En stor faktor i forbindelse med transaktionsperiode, vil som nævnt tidligere være adgangen til ekstern finansiering.

#### **12.2.3.1.2.2.2 Fremtidige lejeindtægter**

Usikkerheden ved de fremtidige lejeindtægter, er en markedsrisiko som har indvirkning på investor. Dette skyldes at markedslejen bestemmes af udbud og efterspørgsmål, som er forskellig og kan svinge over tid. Markedslejen er en stor faktor i rentabiliteten på en ejendom, så hvis markedslejen daler, så falder ejendommens rentabilitet tilsvarende. Denne risikofaktor bliver større på et usikkert og ustabil marked.

#### **12.2.3.1.2.2.3 Beliggenhed, strukturelle ændringer og økonomiske forhold**

Beliggenhed er en stor faktor i værdiansættelse af en ejendom. Markedets opfattelse af hvad en god beliggenhed er ændres dog med tiden, og kan skabe usikkerhed vedrørende beliggenheden. De strukturelle ændringer, kan have stor effekt på markedets opfattelse af en beliggenhed. Indkøbsmuligheder, transportmuligheder, adgang til motorvej, er nogle af de faktorer som kan have indvirkning på markedets opfattelse, alt efter om der er tale om private eller erhverv.

De økonomiske forhold, har ligesom ved de fleste markeder, også betydning for markedet for investeringsejendomme. Hvis landet befinder sig i lavkonjunktur, har dette betydning for beskæftigelsen, som påvirker markedslejen. Dette skyldes at ved lavkonjunktur vil efterspørgslen være lavere, som jo er medvirkende til fastsættelsen af markedslejen.

#### **12.2.3.1.2.2.4 Lovændringer**

Politiske lovændringer kan have indvirkning på markedet, og dermed også investors risikovillighed. Lovforslag eller forventelige lovændringer har ligeledes indflydelse på risikoen ved markedet. De nylige lovændringer med lagerbeskatning af ejendomme, i forbindelse med ret

tid tidlig pension, er et godt eksempel herpå, hvad der kan have stor betydning for markedet, samt investor risikovillighed og afkastkrav. Jo større politisk uro der er, jo større vil den markeds-mæssige risiko ved lovændringer ligeledes være.

#### **12.2.3.1.2.3 SPECIFIKKE RISICI**

Den sidste risikofaktor i forbindelse med fastsættelse af forrentningskravet er de specifikke risici. De specifikke risici er de risici der er i forbindelse med den enkelte ejendom, og derfor bør tages i betragtning, ved fastsættelse af forrentningskravet på den enkelte ejendom. Følgende er nogle af de specifikke risici, der kan være ved en udlejningsejendom:

- Manglende lejebetaling
- Tomgangsleje
- Driftsudgifter
- Lejestruktur

##### **12.2.3.1.2.3.1 Manglende lejebetaling**

Manglende lejebetaling er den risiko der er forbundet med, at lejer ikke har evnen til at kunne betale huslejen. Alt efter hvem lejer er kan denne risiko svinge. Udlejning til det offentlige anses som regel for at være forbundet med lav risiko.

##### **12.2.3.1.2.3.2 Tomgangsleje**

Tomgangsleje er ligeledes en specifik risiko, som varierer meget fra ejendom til ejendom. Tomgangsleje er den risiko der er forbundet med et fremtidig ledig lejemål. Risikoen er direkte forbundet med de tidligere beskrevet faktorer under beliggenhed, strukturelle ændringer og økonomiske forhold. Des bedre de forhold er, jo nemmere er det at finde en ny lejer. Både den reelle og forventet tomgangsleje skal inkluderes i de fremtidige pengestrømme.

##### **12.2.3.1.2.3.3 Driftsudgifter**

Driftsudgifter til ejendommen, som f.eks. ejeromkostninger, administrationsomkostninger og vedligeholdelsesomkostninger. Dette er alle omkostninger som er direkte forbundet med den enkelte ejendom. I forbindelse med opgørelsen af de forventet omkostninger, er der en vis risiko. Den post der specielt er risiko forbundet ved, er ved opgørelsen er vedligeholdelsesomkostninger. Det kan nemlig være meget svært for virksomheden at fastsætte hvad et normal års vedligeholdelsesomkostninger er.

#### **12.2.3.1.2.3.4 Lejestruktur**

Lejestruktur omfatter blandt andet de usikkerheder der er forbundet i forhold til indgået langtidslejekontrakter. I lejekontrakten er der fastsat en fast regulering i huslejen. Denne svarer ikke nødvendigvis til markedsudviklingen af husleje. Derfor bør lejeniveauet altid revurderes ved endt lejeperiode.

#### ***12.2.3.1.2.4 FASTSÆTTELSE AF FORRENTNINGSKRAV***

Når man som regnskabsaflægger har vurderet den risikofri rente, markedsrisiciene og de specifikke risici, er den klar til at fastsætte forrentningskravet på ejendommen. Den risikofri rente og markedsrisiciene vil være fælles for alle af virksomhedens investeringsejendomme. Der hvor risiciene vil være forskellige vil være ved de specifikke risici. Der skal gøres opmærksom på, at der er flere risikofaktorer under hvert punkt, og der ikke har været tale om en udtømmende liste med risikofaktorer.

Når virksomheden skal fastsætte forrentningskravet til ejendommen, så skal denne fastsættes ud fra at ejendommen vil kunne forventes afhændet indenfor en periode på 6 måneder, med den fremkomne salgsværdi.

Efter fastsættelsen af forrentningskravet, vil virksomheden skulle revurdere denne hvert år, og tage mulige nye risici med i betragtning heraf.

Der findes flere forskellige aktører på markedet, som hjælper i forbindelse med fastsættelse af forrentningskravet på ejendommene. Colliers laver hvert kvartal en markedsrapport, hvor de analyserer markedet fordelt over hele landet, og laver et interval, hvor de mener forrentningskravet burde ligge imellem, hvis ejendommen er beliggende i de enkelte byer. Man kan som virksomhed benytte dette som et sammenligningsgrundlag i forbindelse med fastsættelsen af forrentningskravet. Eftersom der er tale om en markedsanalyse, og de ikke kan tage de enkelte ejendomme i betragtning, bør man som virksomhed altid lave sin egen vurdering af forrentningskravet.

### **12.2.3.1.3 FASE 3: EFTERFØLGENDE KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDIEN**

Efter man i fase 1 har beregnet driftsafkastet på ejendommen, og man i fase 2 har fastsat forrentningskravet, har man kunne beregne dagsværdien før reguleringer.

I fase 3 laves der efterfølgende korrektioner til den beregnet dagsværdi fra fase 1 og 2.

For at komme så tæt på den reelle dagsværdi, vil der være forskellige faktorer, det vil være nødvendigt at regulere den tidligere dagsværdi med. Dette kunne f.eks. være følgende:

- Fradrag for udskudt vedligeholdelse
- Tomgangsleje
- Mindre leje
- Deposita og forudbetalt leje

Disse er alle faktorer som er trukket ud i forbindelse med opgørelsen af det normaliseret driftsafkast. De har dog alle en påvirkning på ejendommens dagsværdi, og der bør derfor foretages en regulering for disse faktorer efterfølgende.

### 12.2.3.2 Eksempel på beregning af dagsværdi med normalindtjeningsmodellen

Nedenstående er der et eksempel på beregningen af dagsværdi ved hjælp af normalindtjeningsmodellen. Tallene er fiktive og kun til brug til eksemplet.

<b>Eksempel normalindtjeningsmodellen</b>	<b>TDKK</b>
<i>Fase 1:</i>	
<b>Lejeindtægter ved fuld udlejning og uden midlertidige rabatter</b>	15.000
<b>Omkostninger</b>	
Vedligeholdelsesomkostninger	2.500
Administrationsomkostninger	1.000
Driftsomkostninger	1.500
<b>Omkostninger i alt</b>	5.000
<b>Driftsafkast</b>	<b>10.000</b>
<i>Fase 2:</i>	
<b>Forrentningskrav</b>	6,25%
<b>Beregnet dagsværdi før korrektioner</b>	160.000
<i>Fase 3:</i>	
<b>Korrektioner til dagsværdien</b>	
Fradrag for udskudt vedligeholdelse	6.000
Tomgangsleje	2.500
Mindre leje	500
Deposita og forudbetalt leje	1.000
<b>Korrektioner til dagsværdien i alt</b>	10.000
<b>Beregnet dagsværdi</b>	<b>150.000</b>

TABEL 5 - EKSEMPEL PÅ NORMALINDTJENINGSMODELLEN

Som det ses i eksemplet, er der tale om en relativt simpel model, som er nem at tilrette år for år, når man opgør de nye forudsætninger for året.

### 12.2.3.3 DCF-modellen

Normalindtjeningsmodellen er en simplificeret model af DCF-modellen, hvilket også betyder at DCF-modellen er den komplicerede og teknisk svære model at benytte. En ejendoms dagsværdi må være nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme. DCF-modellen gør præcist dette, og tager udgangspunkt i de fremtidige pengestrømme ved ejendomme. Til forskel fra normalindtjeningsmodellen, som også gjorde dette, så tager DCF-modellen ikke udgangspunkt i en normaliseret drift, men derimod de forventede pengestrømme fra et budget (Ejerforeningen Danmark, 2006). DCF-modellen forudsætter derfor heller ikke en stabil fremtidig pengestrøm. Grundet de mange forudsætninger i modellen, gør dette den også svær for alle at bruge i praksis. DCF-modellen består af følgende faser:

Fase 1: Opgørelse af driftsafkast i budgetperioden

Fase 2: Fastsettelse af diskonteringsrente

Fase 3: Tilbagediskontering af driftsafkast

Fase 4: Opgørelse af terminalværdi

Fase 5: Tilbagediskontering af terminalværdi

Fase 6: Ejendommens dagsværdi

#### 12.2.3.3.1 FASE 1: OPGØRELSE AF DRIFTSAFKAST I BUDGETPERIODEN

Den første fase i værdiansættelse af investeringsejendomme med DCF-modellen er at opgøre driftsafkastet i en given budgetperiode. Opgørelse af driftsafkastet ved DCF-modellen minder meget om opgørelsen ved normalindtjeningsmodellen. Forskellen ligger i at ved DCF-modellen bliver der ikke taget udgangspunkt i en normaliseret drift. Derudover blev der i normalindtjeningsmodellen lavet efterfølgende korrektioner til den beregnede dagsværdi. Disse korrektioner bliver ved DCF-modellen medtaget i driftsafkastet. Den sidste forskel er, at ved DCF-modellen bliver driftsafkastet opgjort over en given budgetperiode, som skal løbe så langt, at pengestrømmene fra ejendommen er stabiliseret, hvor ved normalindtjeningsmodellen bliver der opgjort 1 års normalt driftsafkast, dog uden hensyn til f.eks. inflation. Der henvises til tidligere afsnit i normalindtjeningsmodellen om opgørelse af driftsafkast.

#### **12.2.3.3.2 FASE 2: FASTSÆTTELSE AF DISKONTERINGSRENTE**

I fase 2 skal der fastsættes en diskonteringsrente, som benyttes til tilbagediskonteringen af driftsafkastene og terminalværdien til en nutidsværdi. Diskonteringsrenten minder til forveksling rigtig meget om forrentningskravet fra normalindtjeningsmodellen. Ved fastsættelse af diskonteringsrenten, bliver der ligeledes taget højde for den risikofri rente, markedsrisici og de specifikke risici. Forskellen ved opgørelsen kommer blandt andet ved at forrentningskravet ikke tager højde for inflation, dette gør diskonteringsrenten derimod. Så helt simpelt, så er diskonteringsrenten svarende til forrentningskravet med tillæg af forventningen til inflation. For nærmere uddybelse af fastsættelse af forrentningskrav, henvises der til tidligere af snit om fastsættelse af forrentningskrav i normalindtjeningsmodellen.

#### **12.2.3.3.3 FASE 3: TILBAGEDISKONTERING AF DRIFTSAFKAST**

I fase 3 bliver driftsafkastene i budgetperioden tilbagediskonteret til nutidsværdi. Dette sker på baggrund af den tidligere fastsatte diskonteringsrente i fase 2.

#### **12.2.3.3.4 FASE 4: OPGØRELSE AF TERMINALVÆRDI**

I fase 4 skal der opgøres en såkaldt terminalværdi, som er et udtryk for gennemsnittet over de fremtidige år. Først skal der beregnes et driftsafkast i terminalåret. I praksis vil dette driftsafkast nok blive beregnet som sidste år i budgetperioden med tillæg af inflation. Herefter vil driftsafkastet blive omregnet til en terminalværdi ved hjælp af diskonteringsrenten uden inflation, svarende til forrentningskravet. Terminalværdien vil blive omregnet ligesom beregningen af dagsværdien i normalindtjeningsmodellen, ved at tage terminalværdien og dividere ud med forrentningskravet.

#### **12.2.3.3.5 FASE 5: TILBAGEDISKONTERING AF TERMINALVÆRDI**

Efter terminalværdien er beregnet i fase 4, vil terminalværdien blive tilbagediskonteret ved hjælp af den fastsatte diskonteringsrente, ligesom i fase 3.



### 12.2.3.3.6 FASE 6: EJENDOMMENS DAGSVÆRDI

Efter at have gennemgået de første 5 faser af DCF-modellen er det nu muligt at fastsætte ejendommens dagsværdi. Som nævnt tidligere afspejler dagsværdien sig ved nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme. Der er i fase 3 og 5 beregnet nutidsværdien af henholdsvis budgetperioden og terminalværdien. Ved at tage disse to nutidsværdier og lægge sammen, fås hermed dagsværdien ved anvendelse af DCF-modellen

### 12.2.3.4 Eksempel på beregning af dagsværdi med DCF-modellen

Nedenstående ses et eksempel på beregning af dagsværdien på en investeringsejendom, ved brug af DCF-modellen. Tallene er fiktive og kun til brug for eksemplet.

Der er visse forudsætninger i eksemplet. Der er forudsat en inflation på 2%, samt der er valgt en budgetperiode på 5 år.

Eksempel DCF-modellen						TDKK
Diskonteringsrente	7,75%					
Inflation	2,00%					
Forrentningskrav	5,75%					
<b>År</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>Terminal år</b>
Lejeindtægter	5.000	5.100	5.202	5.306	5.412	5.520
Tomgang	250	255	260	265	271	276
<b>Bruttoleje</b>	<b>5.250</b>	<b>5.355</b>	<b>5.462</b>	<b>5.571</b>	<b>5.683</b>	<b>5.796</b>
Vedligeholdelsesomkostninger	-500	-510	-520	-531	-541	-552
Administrationsomkostninger	-125	-128	-130	-133	-135	-138
Driftsomkostninger	-250	-255	-260	-265	-271	-276
Investeringer	-	-1.000	-	-	-750	-350
<b>Omkostninger i alt</b>	<b>-875</b>	<b>-1.893</b>	<b>-910</b>	<b>-929</b>	<b>-1.697</b>	<b>-1.316</b>
<b>Cash flow</b>	<b>4.375</b>	<b>3.463</b>	<b>4.552</b>	<b>4.643</b>	<b>3.986</b>	<b>4.480</b>
					<b>Terminalværdi:</b>	<b>77.919</b>
Tilbagediskonteret cash flows	16.870					
Tilbagediskonteret terminal værdi	53.649					
<b>Ejendommens værdi/dagsværdi</b>	<u><u>70.518</u></u>					

TABEL 6 - EKSEMPEL PÅ DCF-MODELLEN

## **13 Udfordringer forbundet med lagerbeskatningen**

Som tidligere nævnt, betyder indførslen af lagerbeskatning af ejendomme, at der vil opstå udfordringer. Disse udfordringer vil betyde forøgede krav til skattestyrelsen, men også til de ramte virksomheder.

En udfordring, som tidligere beskrevet, er ifølge af opgørelse af indgangsværdierne og de løbende værdier på ejendommene. Dette er dog ikke den eneste udfordring. Nogle andre udfordringer som opstår, er blandt andet øget krav til virksomhederne, skattestyrelsen, administrativ byrde og likviditetsmæssig byrde. Udover de oplyste udfordringer, vil der helt sikker opstå udfordringer, som ikke er forudset, men først vil kunne ses, når selve lagerbeskatningen er et krav.

### **13.1 Øget krav til virksomhederne**

En udfordring, som alle omfattet virksomheder bliver ramt af, er de øget krav, som vil blive stillet til dem. Virksomheder som indregner deres investeringsejendomme efter kostprisprincippet, vil skulle gøre op med sig selv, om de skal ændre regnskabspraksis, således deres investeringsejendomme bliver indregnet efter dagsværdiprincippet, eller de vil opgøre dagsværdien kun til brug for den skattemæssige behandling. Uanset hvad, vil de selskaber blive ramt af kravet, af at skulle opgøre dagsværdien.

Uanset virksomhedens regnskabsmæssige indregningsprincip, vil der også blive stillet ekstra store krav til deres opgørelser af dagsværdierne, både til brug for indgangsværdien, men også til brug for de løbende værdier. Den opgjorte dagsværdi, vil nu have betydning for lagerbeskatningsgrundlaget. Dette betyder at der fra skattestyrelsens og revisors side, vil blive stillet ekstra store krav i forbindelse med gennemgangen af forudsætningerne for dagsværdiberegningen.

Ved opgørelse af dagsværdien for en investeringsejendom, er den mest brugte dagsværdimode, kapitalværdien. Dette skyldes at de højere rangeret ansættelsesmetoder, som nævnt tidligere, er svære at benytte i forbindelse med investeringsejendomme. Ved opgørelse af kapitalværdien, vil der blive benyttet en af de tidligere beskrevet værdiansættelsesmodeller, normalindtjeningsmodellen og DCF-modellen.

Selvom virksomheden benytter sig af en af disse metoder, er der stadig store udfordringer og risici ved opgørelsen.

### 13.1.1 Risici ved anvendelse af normalindtjeningsmodellen

Normalindtjeningsmetoden er den mindre kompliceret værdiansættelsesmodel til fastsættelse af kapitalværdien af en investeringsejendom. Selvom modellen er den mindre kompliceret model, er der i forbindelse med værdiansættelsen stadig risici forbundet med opgørelsen.

Modellen tager udgangspunkt i et enkelt års normaliseret drift, hvoraf dagsværdien bliver beregnet på baggrund af dette. Eftersom perioden for datagrundlaget er kort, vil der være større risici forbundet med normaliseringen af et enkelt års drift. Virksomheden skal være meget grundig i forbindelse med opgørelsen af driftsafkastet, og være gode til at kigge på tidligere års driftsomkostninger, for at være så præcise som muligt. En fejl i opgørelsen af den normaliseret drift vil have en relativt stor indvirkning på beregningen af dagsværdien af ejendommen.

Hvis vi tager udgangspunkt i tidligere udarbejdet eksempel, kan følsomheden på driftsafkastet ved normalindtjeningsmodellen ses.

Eksempel normalindtjeningsmodellen	TDKK	Eksempel normalindtjeningsmodellen - fejl på 10% i omkostninger	TDKK
<b>Fase 1:</b>		<b>Fase 1:</b>	
Lejeindtægter ved fuld udlejning og uden midlertidige rabatter	15.000	Lejeindtægter ved fuld udlejning og uden midlertidige rabatter	15.000
<b>Omkostninger</b>		<b>Omkostninger</b>	
Vedligeholdelsesomkostninger	2.500	Vedligeholdelsesomkostninger	2.250
Administrationsomkostninger	1.000	Administrationsomkostninger	900
Driftsomkostninger	1.500	Driftsomkostninger	1.350
Omkostninger i alt	5.000	Omkostninger i alt	4.500
<b>Driftsafkast</b>	<b>10.000</b>	<b>Driftsafkast</b>	<b>10.500</b>
<b>Fase 2:</b>		<b>Fase 2:</b>	
Forrentningskrav	6,25%	Forrentningskrav	6,25%
Beregnet dagsværdi for korrektioner	160.000	Beregnet dagsværdi for korrektioner	168.000
<b>Fase 3:</b>		<b>Fase 3:</b>	
<b>Korrektioner til dagsværdien</b>		<b>Korrektioner til dagsværdien</b>	
Fradrag for udskudt vedligeholdelse	6.000	Fradrag for udskudt vedligeholdelse	6.000
Tomgangsleje	2.500	Tomgangsleje	2.500
Mindre leje	500	Mindre leje	500
Deposita og forudbetalt leje	1.000	Deposita og forudbetalt leje	1.000
<b>Korrektioner til dagsværdien i alt</b>	<b>10.000</b>	<b>Korrektioner til dagsværdien i alt</b>	<b>10.000</b>
<b>Beregnet dagsværdi</b>	<b>150.000</b>	<b>Beregnet dagsværdi</b>	<b>158.000</b>

TABEL 7 - EKSEMPEL PÅ FØLSOMHED VED DRIFTSAFKAST

Ovenfor ses til venstre det tidligere beregningseksempel ved normalindtjeningsmodellen, og til højre ses samme eksempel, men med en indopereret fejl på 10% i omkostningerne, hvilket giver en samlet fejl i driftsafkastet på 5%. Denne fejl på 500 t.kr. i driftsafkastet medfører i dette tilfælde en stigning på 5,33% i den beregnet dagsværdi, svarende til en samlet stigning på 8.000 t.kr. i dagsværdien.

Dette viser vigtigheden af virksomhedens opgørelse af driftsafkastet, samt de risici der er forbundet ved fastsættelsen.

Udover risiciene ved fastsættelsen af driftsafkastet, er der også store risici ved fastsættelsen af forrentningskravet. Eftersom forrentningskravet bliver påvirket af mange underliggende faktorer, kan det være svært at fastlægge det rigtige forrentningskrav. Selvom der findes forskellige aktører, som laver markedsanalyser, og laver intervaller på hvad deres holdning til forrentningskravet burde at være på i forskellige markedsdele, skal virksomheden altid tage stilling til forrentningskravet på deres enkelte ejendomme, eftersom markedsanalyser ikke kan kigge på hver enkelt ejendom for sig selv. I Colliers markedsanalyse for boliger, er der forskellige i deres primær og sekundær forrentningskrav på mellem 0,25 og 1,5, hvilket kan have stor betydning på dagsværdien på en given ejendom.

Eksempel på følsomhed i normalindtjeningsmodellens forrentningskrav i TDKK							
Driftsafkast	10.000						
Forrentningskrav	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%	6,50%	6,75%	7,00%
Dagsværdi før korrektioner	181.818	173.913	166.667	160.000	153.846	148.148	142.857
Forskel fra 5,50% - 7,00%	38.961						

TABEL 8 - EKSEMPEL PÅ FØLSOMHED VED FORRENTNINGSKRAV

Ovenfor ses en beregning af følsomheden i forrentningskravet i normalindtjeningsmodellen. Som nævnt tidligere, kan markedsanalyser rumme intervaller på 1,5% eller mere. Hvis der tages udgangspunkt i tidligere eksempel på normalindtjeningsmetoden, kan følsomheden på forrentningskravet i normalindtjeningsmetoden, på et interval på 1,5% ses. I eksemplet var der benyttet et forrentningskrav på 6,25%, hvilket gav en dagsværdi før korrektioner på 160.000 t.kr. Hvis der var valgt et forrentningskrav der var 0,75% højere, ville dagsværdien før korrektioner være 142.857 t.kr., hvilket er en forskel på 17.143 t.kr. Hvis der derimod var valgt et forrentningskrav der var 0,75% lavere, ville dagsværdien før korrektioner være 181.818 t.kr., hvilket er en forskel på 21.818 t.kr. Samlet set er der i intervallet på 1,5% i forrentningskravet, en forskel i dagsværdien på 38.961 t.kr.

Samlet set er normalindtjeningsmodellen en simpel model til værdiansættelse af investerings-ejendomme, men det er vigtig som bruger af modellen, at man er bekendte med de forskellige risikofaktorer der også er forbundet med anvendelsen heraf.

### 13.1.2 Risici ved anvendelse af DCF-modellen

Selvom DCF-modellen som er den mere kompliceret og detaljeret udgave af værdiansættelsesmetoderne af kapitalværdien ved investeringsejendomme, er denne model heller ikke uden risikofaktorer.

Virksomhedens evne til at kunne budgettere de fremtidige cash flows, er meget afgørende i forhold til at få en så korrekt dagsværdi som muligt. God budgettering er derfor en forudsætning for, at værdiansættelsen ved modellen bliver korrekt. Hvis virksomheden tidligere har vist at de er gode til at budgettere, vil DCF-modellen være en god og præcis model til fastsættelse af dagsværdien. Hvis virksomheden derimod har vist, at de er mindre gode til at budgettere, burde de derimod vælge normalindtjeningsmodellen til fastsættelse af dagsværdien, men dog stadig være bekendte med risikoen ved anvendelse af den.

Ved anvendelse af DCF-modellen fastsættes diskonteringsrenten, som benyttes til tilbagediskontering af cash flowsene. Diskonteringsrenten har ligesom forrentningskravet ved normalindtjeningsmodellen, kæmpe betydning for beregningen af dagsværdien. Et lille fald, eller en lille stigning i diskonteringsrenten, medfører ligeledes en stor ændring i den beregnet dagsværdi.

En faktor i DCF-modellen der er lige så vigtig som fastsættelsen af diskonteringsrenten, er fastsættelse af cash flowet i terminal året. Den tilbagediskonteret nutidsværdi af terminalåret, udgør største delen af dagsværdien på ejendommen. Terminalåret skal være et udtryk for det gennemsnitlige cash flow i den fremtidige periode. Det kan være svært at fastsætte denne værdi, hvilket også øger risikofaktoren ved DCF-modellen.

<b>Eksempel på følsomhed i DCF-modellens terminalværdi i TDKK</b>					
Tilbagediskonteret cash flows	16.870	16.870	16.870	16.870	16.870
Cashflow i terminal året	3.480	3.980	4.480	4.980	5.480
Terminal værdi	60.528	69.224	77.919	86.615	95.310
Tilbagediskonteret terminal værdi	41.674	47.661	53.649	59.636	65.623
<b>Dagsværdi</b>	<b>58.544</b>	<b>64.531</b>	<b>70.518</b>	<b>76.505</b>	<b>82.492</b>

**TABEL 9 - EKSEMPEL PÅ FØLSOMHED I DCF-MODELLENS TERMINALVÆRDI**

Ovenfor ses et eksempel på følsomheden og risikoen ved fastsættelsen af cash flowet i terminalåret. Eksemplet tager udgangspunkt i tidligere eksempel på beregning af dagsværdi ved brug

af DCF-modellen. I eksemplet er er diskonteringsrenten 7,75%, inflation 2%, forrentningskrav 5,75% og budgetperioden er på 5 år.

Som det kan ses medføre en ændring i cash flowet i terminal året, en stor ændring på beregningen af dagsværdien på ejendommen. I det første eksempel var cash flowet i terminal året 4.480 t.kr., hvilket gav en dagsværdi på 70.518 t.kr. Hvis cash flowet var 1.000 t.kr. højere ville dagsværdien have været 82.492 t.kr. Dette er en forskel på 11.974 t.kr. Hvis cash flowet derimod var 1.000 t.kr. lavere ville dagsværdien være 58.544 t.kr., hvilket også giver en forskel på 11.974 t.kr.

Selvom DCF-modellen er en meget præcis og detaljeret værdiansættelsesmodel, er der mange forskellige risikofaktorer forbundet med den, som alle har stor betydning på den beregnet dagsværdi.

### **13.1.3 Krav ved indregning af investeringsejendomme til dagsværdi**

Som følge af lagerbeskatningen, vil de omfattet virksomheder skulle vælge om de vil opgøre dagsværdien skattemæssigt kun til brug for lagerbeskatningen, eller de også regnskabsmæssigt vil indregne deres investeringsejendomme til dagsværdi. Eftersom de uanset hvad skal opgøre dagsværdien, vil det være forventet at de fleste, vil vælge at indregne investeringsejendomme til dagsværdi i regnskabet ligeledes. Når man vælger at vil indregne investeringsejendommene til dagsværdi regnskabsmæssigt, følger der visse notekrav med som følge heraf (Ditte Mosegaard Jørgen, BDO Danmark, 2020). Det første notekrav heraf er kravet om at oplyse forudsætninger, som er brugt i forbindelse med opgørelse af dagsværdien. Noteoplysningen skal være beskrevet, således regnskabslæser får en forståelse af hvilke faktorer der har påvirket dagsværdiberegningen. Selvom dagsværdien er på baggrund af en valuar vurdering, skal dette stadig beskrives. Hvis der er benyttet en beregning af kapitalværdien, vil der som minimum skulle beskrives følgende:

- Ejendomstype
- Beliggenhed
- Afkastkrav eller diskonteringsfaktor
- Normalindtjeningen

De ovenstående faktorer skal alle beskrives uanset hvilken model man benytter, dog med undtagelse af normalindtjeningen, som jo selvfølgelig kun kan beskrives, hvis normalindtjeningsmodellen er blevet benyttet. Ud fra beskrivelsen af faktorerne, skulle det give regnskabslæser

en indsigt i beregningens faktorer, og dermed give ham et bedre indsig i regnskabet, samt værdien af ejendommen.

Hvis der ved indregning af ejendommen til dagsværdi, foreligger væsentlige usikkerheder vedrørende værdien, skal noten ”Usikkerhed ved indregning og måling” være oplyst i regnskabet. Noten skal indeholde en beskrivelse af usikkerheden, og gerne et beløb hvis dette er muligt. Usikkerheden kan fremkomme ved meget tomgangsleje, samtidig med usikkerhed vedrørende fremtiden.

Udover de to ovenstående notekrav, er der fra og med regnskabsåret 2020 også indført et nyt notekrav for virksomheder der indregner aktiver til dagsværdi (Ditte Mosegaard Jørgen, BDO Danmark, 2020). Dette vil også betyde at virksomheder der indregner deres investeringsejendomme til dagsværdi i regnskabet, vil skulle udarbejde denne relativt nye note. I noten skal der oplyses følgende:

- Dagsværdien ultimo
- Årets ændringer i dagsværdien, som er indregnet i resultatopgørelsen
- Årets ændringer i dagsværdien, som er indregnet i egenkapitalen

De tre oplysningskrav i noten, skal oplyses for hver kategori, som indregnes til dagsværdi. Dette betyder dog også at alle investeringsejendomme, må oplyses sammen. Der skal kun oplyses de urealiseret gevinster og tab i noten, eftersom kravet knyttet sig til ultimo beholdningen. Det vil ved investeringsejendomme ikke give de helt store problemer, men dog stadig et krav, som virksomhederne skal være opmærksomme på, hvis de regnskabsmæssigt ønsker at indregne deres investeringsejendomme til dagsværdi.

## 13.2 Administrativ byrde

Som følge af indførslen af lagerbeskatning af ejendomme, medfølger der også visse administrative omkostninger. De fleste af de omkostninger vil skulle betales ved de enkelte virksomheder, hvor kravene omfatter. Som følge af lagerbeskatningen vil der hovedsageligt være tre administrative omkostninger som øges som følge heraf.

- Årlig vurdering af ejendommens dagsværdi
- Skærpet revision
- Skattestyrelsens kontrol

De to første punkter, årlig vurdering af ejendommens dagsværdi og skærpet revision, vil skulle betales af de enkelte virksomheder, mens den ekstra kontrol hos skattestyrelsen, vil skulle betales af det offentlige.

Som følge af lagerbeskatningen, og dermed også krav til at skulle kunne opgøre ens ejendomme til dagsværdi, vil der som følge heraf, komme ekstra omkostninger for mange virksomheder. Uanset om virksomheder selv kan lave en dagsværdi beregning af deres ejendomme, vil der stadig gå meget tid med dette, hvilket også i sidste ende vil koste dem en del ekstra i administrationsomkostninger. De virksomheder der ikke selv besidder kompetencerne til at kunne opgøre deres ejendomes dagsværdi, vil blive tvunget til at søge ekstern assistance. Virksomhederne vil kunne vælge at få en valuarvurdering, eller få en anden til at lave beregninger af kapitalværdien. Begge vil medføre en ekstra omkostning pr. ejendom, hvilket de selv vil skulle afholde. Omkostningen til opgørelse af dagsværdien, er en omkostning der skal afholdes for at kunne finde beskatningsgrundlaget af ejendommen, for at de kan betale en mulig skat heraf. Virksomhederne er derfor blevet pålagt en ekstra omkostning, for at de kan betale deres skat.

Eftersom virksomhederne nu vil skulle opgøre dagsværdien af ejendommene, vil der fra revisors side være et skærpet krav, som følge af deres revision af årsrapporten. De vil skulle bruge mere tid på at validere værdiansættelserne, hvilket medføre en højere revisorregning til virksomhederne, som også er en ekstra omkostning forbundet med lagerbeskatningen.

Udover de ekstra administrative omkostninger til virksomhederne, vil lagerbeskatningen også medføre ekstra omkostninger til skattestyrelsen. Selvom de omfattet virksomheder har værdiansat deres ejendomme, som efterfølgende er blevet valideret af revisor, garanterer dette ikke at skattestyrelsen er enige. Skattestyrelsen vil løbende skulle føre kontroller af virksomhedernes løbende værdiansættelser, men også kontrol af de indgangsværdier, som virksomhederne er kommet frem til. I forbindelse med en dagsværdi på en ejendom, er der mange forudsætninger, som skattestyrelsen vil gå ind og udfordre. Eftersom skattestyrelsen i øjeblikket ikke har noget system til fastsættelse af ejendomes værdier, vil de i de enkelte sager, manuelt gå ind og skulle vurdere alle ejendommene. Dette vil kræve mange ressourcer og meget tid, hvilket vil kræve store administrative omkostninger hos det offentlige.

Ekstraomkostningerne forbundet med værdiansættelserne af ejendommene, samt ekstra omkostninger forbundet med revisor, vil skulle fratrækkes i den skattepligtige indkomst, og vil dermed også gøre beskatningsgrundlaget mindre. Så selvom lagerbeskatningen vil skulle medføre en løbende stor løbende finansiering, vil der være mange administrationsomkostninger,



som vil gøre beskatningsgrundlaget mindre, og dermed også den løbende beskatning mindre. Udover dette vil de ekstra ressourcer fra skattestyrelsens side, også medføre markante administrative omkostninger. Fra aftalepartiernes side, må det håbes at de har taget disse omkostninger med i tanker ved indgåelse af aftalen, samt med i deres beregninger af finansieringen.

### 13.3 Likviditetsmæssige konsekvens

Virksomhederne går fra at skulle beskattes af deres gevinster ved ejendomme efter realisationsprincippet, som vil sige når ejendommen er solgt, og gevinsten er realiseret, til at skulle løbende beskattes efter lagerprincippet. Dette medfører at de vil skulle beskattes af en gevinst, som de har fået på papiret, men ikke i hånden. Eftersom virksomhederne ikke har modtaget nogle likvider som følge af stigningen, vil dette uden tvivl medføre træk på deres likviditet.

Den fremtidige likviditetsmæssige konsekvens er ikke til at vide. Dette er helt afhængig af hvordan prisen på markedet udvikler sig.

Prisindeks for ejendomssalg (2006=100) efter enhed, ejendomskategori og tid

Indeks	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Enfamiliehuse	84,5	85,1	87,5	90,6	96,3	99,7	103,7	107,1	111,0	121,1
Rene forretningsejendomme	106,2	98,8	110,5	112,4	132,8	130,0	136,2	128,6	135,7	145,3
Ejerlejligheder, i alt	76,8	80,6	87,5	94,7	105,2	112,7	120,6	123,1	125,0	135,5
Ændring i forhold til samme kvartal året før (pct.)										
Enfamiliehuse	-6,8	0,7	2,8	3,5	6,3	3,5	4,0	3,3	3,6	9,1
Rene forretningsejendomme	0,8	-7,0	11,8	1,7	18,1	-2,1	4,8	-5,6	5,5	7,1
Ejerlejligheder, i alt	-3,8	4,9	8,6	8,2	11,1	7,1	7,0	2,1	1,5	8,4
Gennemsnitlig ændring	-3,3	-0,5	7,7	4,5	11,8	2,8	5,3	-0,1	3,5	8,2

TABEL 10 - PRISINDEKS FOR EJENDOMSSALG (2006=100)

KILDE - (DANMARKS STATISTIK, 2021)

Ovenfor ses en tabel over prisindekset for tre forskellige typer ejendomme. Fra år 2011 til 2020 er priserne på disse ejendomsstyper steget markant. Hvis man tager udgangspunkt i dette, kan man få et indblik i hvordan den likviditetsmæssige konsekvens kan se ud i en periode på 10 år.

Hvis man tager udgangspunkt i de gennemsnitlige ændringer i prisen for ovenstående ejendomsstyper, vil man kunne beregne den likviditetsmæssige konsekvens for en virksomhed med tilsvarende ejendomsstyper.

Eksempel på likviditetsmæssige konsekvens i mio. kr.

I mio. kr.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ejendomsportefølje	100,00	99,53	107,23	112,02	125,28	128,83	135,61	135,52	140,31	151,81
Stigning	0,00	-0,47	7,70	4,79	13,26	3,55	6,78	-0,09	4,79	11,51
Skat heraf 22%	0,00	-0,10	1,69	1,05	2,92	0,78	1,49	-0,02	1,05	2,53

TABEL 11 - EKSEMPEL PÅ LIKVIDITETSMÆSSIGE KONSEKVENSI I MIO. KR.

Ovenfor er der taget udgangspunkt i en virksomhed der som indgangsværdi har en ejendomsportefølje på 100 millioner, som er bundgrænsen for at være omfattet. Der er i eksemplet taget

udgangspunkt i den nuværende skatteprocent, selvom denne ikke har været gældende for hele perioden.

Som det kan ses, vil en ejendomsportefølje i den given periode stige fra 100 millioner til 151,81 millioner. Dette er en stigning på 51,81% i ejendomsværdien på 9 år. Den likviditetsmæssige konsekvens vil svare til skatteværdien af værdiændringerne i indkomstårene. I dette tilfælde vil det svare til skatteværdien af 51,81 millioner. Skatteværdien af de 51,81 millioner vil være 22%, som giver 11,40 millioner. I dette tilfælde vil den gældende virksomhed skulle bruge 11,40 millioner på den løbende skattebetaling af ejendommene, selvom ændringen kun er på papiret, og dermed ikke er realiseret. Gennemsnitlig vil dette give en træk på likviditeten på 1,27 millioner pr. år.

Som nævnt vil der i første år skulle opgøres en indgangsværdi. Den løbende lagerbeskatning vil tage udgangspunkt i denne værdi, frem for værdien på anskaffelsestidspunktet. Dette betyder værdistigningen fra anskaffelsen til indgangsåret 2023, vil som tidligere stadig blive beskattet efter realisationsprincippet. Alle fremtidige værdistigninger fra 2023 vil herefter overgå til lagerbeskatningen.

Grundet den likviditetsmæssige fordel ved at have en så høj indgangsværdi som muligt, vil dette kunne få mange virksomheder, til at forsøge at få den højeste mulige værdi pr. ejendom inden indgangen i 2023. Nogle virksomheder vil derfor forsøge at pumpe deres ejendomsværdi falsk op, således de vil kunne spare den løbende likviditet, og udskyde så meget beskatning til realisationstidspunktet. Eftersom de løbende værdier vil være det samme, og dermed kun er indgangsværdien der vil være forskellig, vil den samlede løbende skattebesparelse svare til forskellen i indgangsværdien. Hvis samme virksomhed som tidligere eksempel pumper deres indgangsværdi op til 130 millioner, vil den udskyde beskatningen af 30 millioner, svarende til 6,6 millioner. Dette kan også ses i nedenstående tabel.

**Eksempel på likviditetsmæssige konsekvens i mio. kr. ved oppustet indgangsværdi**

I mio. kr.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ejendomsportefølje	130,00	99,53	107,23	112,02	125,27	128,82	135,61	135,52	140,30	151,81
Stigning	0,00	-30,47	7,70	4,79	13,26	3,55	6,78	-0,09	4,79	11,50
Skat heraf 22%	0,00	-6,70	1,69	1,05	2,92	0,78	1,49	-0,02	1,05	2,53

**TABEL 12 - EKSEMPEL PÅ LIKVIDITETSMÆSSIGE KONSEKVENSI I MIO. KR. VED OPPUSTET INDGANGSVÆRDI**

Som det kan ses ovenfor, vil den samme virksomhed i første år spare skatten svarende til den oppustet værdi af indgangsværdien. Resten af årene vil den løbende beskatning være den

samme, men den gennemsnitlige beskatning, og dermed også gennemsnitlige træk på likviditeten vil dog falde markant. I dette tilfælde vil den gennemsnitlige skat pr. år falde fra 1,27 millioner til 0,53 millioner pr. år.

Forskellen i træk på den løbende likviditet, er grunden til at der vil være virksomheder, som vil forsøge at puste deres værdier falsk op. Grundet de mange forudsætninger i beregningerne af kapitalværdien på ejendomme, kan det være svært som ekstern at opfange dette. Hvis et ejendomsselskab med mange ejendomme puster værdien på hver enkelt ejendom lidt op, vil dette samlet set betyde meget, men kan være svært at se på den enkelte ejendom. Som beskrevet og vist tidligere, kan de mindste ændringer i forrentningskrav, diskonteringsrente og terminalværdi mv. have stor betydning på beregningen af ejendommenes dagsværdi.

Grundet den øget risiko for regnskabsmanipulation fra regnskabsaflæggers side, vil det som sagt fra revisor side betyde øget fokus på værdiansættelserne af ejendommene. Revisor vil selvfølgelig ikke arbejde gratis, og derfor som nævnt, vil administrationsomkostningerne stige. Det er samme tilfælde ved kontrollen fra skattestyrelsens side.

Det vil dog ikke kun være ved indgangsværdien, at risikoen for regnskabsmanipulation vil være til stede. Lagerbeskatningen vil også øge risikoen for en lavere løbende værdi. Dette vil have samme effekt på administrationsomkostninger, da der vil være de samme ekstra krav til revisors revision, samt skattestyrelsens kontrol.

### **13.4 Finansiering**

Som følge af den fremtidige lagerbeskatning af ejendomme, kommer der som beskrevet nogle likviditetsmæssige konsekvenser for virksomhederne. Virksomhederne bliver derfor nødt til at tage stilling til hvordan de vil finansiere de ekstra omkostninger forbundet hermed (Virksom, 2021).

Der vil grundlæggende være følgende 3 muligheder til finansiering af likviditeten:

- Egenkapital
- Fremmedkapital
- Egen drift

### **13.4.1 Egenkapital**

Den første finansieringsmulighed vil være finansiering gennem egenkapitalen. Der kan blive indskudt penge som egenkapital fra allerede eksisterende aktionærer, eller der kan komme udefra kommende som vil købe en andel i virksomheden, og dermed indskyde penge som egenkapital. Denne form for finansiering vil være den billigste, eftersom der ikke vil være krav om tilbagebetaling eller renter. Gevinsten fra investors side er ejerandelen i virksomheden. Virksomhederne har mulighed for at gå til diverse kapitalfonde, som ofte kan indskyde store mængder af kapital i virksomheder, men til gengæld vil de ofte have aktiemajoriteten i selskabet.

### **13.4.2 Fremmedkapital**

En anden finansieringsmulighed for virksomheder, er finansiering gennem fremmedkapital. Med finansiering gennem fremmedkapital, menes det at virksomheden skaffer kapital gennem udefrakommende, som ikke har nogen ejerandel i virksomheden. Den mest kendte, og mest brugte form for fremmedkapital er ved banklån. Finansiering ved fremmedkapital er til forskel fra finansiering gennem egenkapital, en dyr løsning for virksomhederne, men ofte også en nemmere. Hvis vi tager udgangspunkt i tidligere eksempel på likviditetsmæssige konsekvens uden oppustet indgangsværdi, skulle virksomheden bruge 1,27 millioner ekstra i likviditet pr. år. Hvis denne virksomhed skulle have et erhvervslån i banken, ville banken højst sandsynlig kun låne det over et år, fordi de ved at virksomheden skal bruge ekstra likviditet hvert år nu. Lad os antage at denne virksomhed vil kunne få et lån til 4% med årlig rentetilskrivning, så vil dette koste ekstra 50.800 kr. i rente. Udover renten vil der selvfølgelig også påløbe stiftelsesomkostninger mv. Hvis virksomheden derimod ikke kan få lov at låne penge af banken, er der en anden mulighed for at skaffe fremmedkapital. Denne mulighed vil være gennem crowdfunding. Ved crowdfunding vil enhver kunne gå ind og låne virksomheden penge. Der vil ofte være tale om mange små beløb som finansiering. Dette er dog en meget dyr form for finansiering, eftersom investor vil have dækket hans risiko godt. Ved finansiering gennem crowdfunding vil en rente på 10% være ganske normalt. De fleste virksomheder vil derfor forsøge at skaffe deres finansiering gennem banken først.

### **13.4.3 Egen drift**

Den sidste finansieringsmulighed virksomhederne har, er at finansiere likviditeten gennem deres egen drift. Virksomheder der i forvejen har god likviditet, kan vælge at bruge nogle af deres eksisterende likvider, til at finansiere lagerbeskatningen. Virksomheder der ikke har likviditeten til bare at dække lagerbeskatningen, kan vælge at fravælge andre omkostninger for at betale lagerbeskatningen. Dette kunne eventuelt være de bruger penge, som skulle være gået til renoveringer, investeringer eller gældsafvikling.

Ifølge en analyse fra Ejendom Danmark vil lagerbeskatningen, kunne koste virksomhederne op til 40% af deres årlige driftsresultat. Dette er en kæmpe andel af virksomhedernes likvider, som derfor vil skulle gå til finansieringen af skatten. Dette kan få virksomheder, med en sund økonomi og god likviditet, til lige pludselig at mangle likviditet, og lige pludselig få en dårlig økonomi. I en rundspørge fra Ejendom Danmark, siger 90% af de adspurgte, at lagerbeskatningen vil betyde færre investeringer i nye boliger, og færre investeringer i klima venlige renoveringer. I sidste og værste ende, kan de lagerbeskatningen betyde at virksomheder med overskud, ender med at få underskud (Søren Duran Duus, Estate Media , 2020).

## **13.5 Incitament og undervurdering**

Udover de tidligere beskrevet punkter med udfordringer og konsekvenser af indførelsen af lagerbeskatningen af ejendomme, opstår der også nogle andre udfordringer og konsekvenser, som følge deraf.

Eftersom regeringen går en og vedtager en lov, som forringer de omfattet virksomheders likviditet, vil dette få diverse konsekvenser. De store aktører, som har en ejendomsportefølje på langt over 100 millioner, vil overveje deres kommende projekter mere grundigt, og kan som følge af lagerbeskatningen vælge at skrotte nogle af disse, grundet blandt andet det ekstra likviditetsbehov som følger med. Eftersom de store aktører står for en stor procentdel af den samlede ejendomsportefølje i Danmark, kan dette have stor betydning for de fremtidige ejendomsprojekter, specielt i storbyerne, hvor der konstant bygges investeringsejendomme. Lagerbeskatningen vil dermed mindske incitamentet for at opføre nye byggerier.

Som tidligere nævnt, skal der grundet lagerbeskatningen opgøres en indgangsværdi. Der blev også beskrevet risikoen, for at denne værdi vil blive overvurderet fra ledelsens side, grundet de likviditetsmæssige fordele dette kunne medbringe. Det er dog ikke kun risikoen for overvurdering der opstår, men dog også en risiko for undervurdering. Det vil ikke være ved alle

virksomheder, at denne risiko vil være relevant. For at en virksomhed er omfattet, skal de som tidligere nævnt have en ejendomsportefølje på mindst 100 millioner. Hvordan vil virksomheder der har en ejendomsportefølje på lige over 100 millioner tænke? Selvom virksomheden måske kun er en million over grænsen, vil samtlige ejendomme skulle lagerbeskattes. For virksomheden vil de tænke at der er muligheder for at indgå dette. Den første løsning, er at frasælge ejendomme svarende til det de har over grænsen, således porteføljen bliver mindre heraf. Den anden løsning virksomhederne vil kunne tænke, er at de kan ændre deres forudsætninger for dagsværdiberegningerne, således de kommer under grænsen, og dermed helt undgår de nye regler for lagerbeskatning. Begge dele medfører forskellige konsekvenser. Hvis mange virksomheder vælger at vil sælge deres ejendomme, stiger udbuddet som følge heraf, hvilket medføre lavere ejendomspriser på markedet. Konsekvensen af undervurderingen af ejendomsværdierne, kan medføre diverse bøder mv. fra skattestyrelsen grundet skatteunddragelse. Udover dette medfører det også at revisorerne skal være ekstra opmærksomme på disse virksomheder, som kan ligge tæt på grænsen, for at være omfattet. Dette er en konsekvens af lagerbeskatningen, som ikke behøves at være nemt at se, grundet risikofaktorerne i værdiansættelsesmodellerne. Det blev tidligere beskrevet, hvordan en lille ændring i forudsætningerne ved værdiansættelsen, medførte store stigninger eller fald i den beregnet dagsværdi. Derfor kan der ved virksomheder, som har en ejendomsportefølje på et stykke under grænsen, stadig godt være risiko for undervurdering, grundet de store udsving i de beregnet dagsværdier, ved ændring i forudsætningerne.

## 14 Konklusion

Som følge af aftalen vedrørende ret til tidlig pension, blev der ligeledes aftalt finansieringselementerne hertil. En af de større finansieringselementer er i form af lagerbeskatning af ejendomme. Regeringen og aftalepartierne, valgte at de ejendomme som virksomheden ikke selv benytter i egen drift, vil være omfattet af lagerbeskatningen. Ejendomstyperne der derfor vil være omfattet, vil være handelsejendomme og investeringsejendomme. Det blev også besluttet at personligdrevet virksomheder, vil være fritaget fra lagerbeskatningen, og kun selskaber vil skulle være omfattet. Dette skyldes at regeringen vil komme et problem til livs, som har været gennem mange år. Selskaberne placerer deres investeringsejendomme i et datterselskab, og når de vil sælge ejendommen, så sælger de hele datterselskabet. Gevinsten ved salg af selve ejendomme, vil være skattepligtig, men eftersom salget sker ved salg af dattervirksomheden, er det skattefrit, grundet der er tale om salg af en datterselskabsaktie. Selskabet undgår derfor beskatning er gevinsten på ejendommen. Dette er en af de store grunde til regeringen valgte at indføre lagerbeskatning af ejendomme, som et finansieringselement i deres aftale.

Eftersom handelsejendomme er ejendomme der er anskaffet med henblik på videresalg og gevinst inden for kort tid, vil disse ejendomme blive behandlet som varebeholdninger. Dette betyder at lagerbeskatningen får størst indflydelse på virksomheder med investeringsejendomme. Virksomheder vil gå fra at skulle beskattes af gevinsterne på ejendomme ved realisationsprincippet, til at skulle beskattes efter lagerprincippet. Dette betyder at de går fra at skulle beskattes når gevinsten er realiseret, og de har modtaget gevinsten i likvider, til at skulle beskattes af en gevinst på papiret, som ikke er realiseret, og dermed ikke modtaget nogle likvider.

Som følge af selskaberne vil skulle beskattes ved lagerprincippet, vil de skulle opgøre et beskatningsgrundlag. Grundlaget herfor vil være dagsværdien ultimo i indkomståret. For at selskaberne ikke vil skulle beskattes af en mulig gevinst fra anskaffelsesåret indtil opstart af lagerbeskatningen i 2023, blev det besluttet at selskaberne skal opgøre en indgangsværdi. Både indgangsværdien, samt den løbende vil skulle svare til dagsværdien.

Hvis et selskab vælger at indregne et aktiv efter dagsværdiprincippet, vil dette skulle opgøres i henhold til dagsværdihierarkiet. Selskabet vil skulle benytte den øverst mulige værdiansættelsesmetode, som den har data og information nok til. Dagsværdihierarkiet lyder som følgende:

1. Salgsværdien på et aktivt marked
2. Salgsværdien for de enkelte bestanddele
3. Kapitalværdien
4. Kostpris

Øverst i dagsværdihierarkiet er salgsværdien på et aktivt marked og salgsværdien for de enkelte bestanddele. Eftersom der er tale om en investeringsejendom, kan det være meget svært at finde værdien ved disse metoder. Dette skyldes at der ved salgsværdien på et aktivt marked, vil skulle findes en direkte sammenlignelig ejendom. Salgsværdien for de enkelte bestanddele, er heller ikke nemt at benytte, eftersom en ejendom som sådan ikke kan deles i enkelte bestanddele og sælges.

På tredjepladsen i dagsværdihierarkiet findes kapitalværdien. Selvom denne metode kun er på tredjepladsen, er det den mest benyttet metode til opgørelse af dagsværdien for en investeringsejendom. Dagsværdien på en investeringsejendom, må alt andet lige, svare til nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme. Det er den værdi, som bliver opgjort ved kapitalværdien. Til opgørelse af denne værdi, findes der hovedsageligt to mulige værdiansættelsesmodeller.

Den første og mest simple model er normalindtjeningsmodellen. Normalindtjeningsmodellen forudsætter at de fremtidige pengestrømme vil være nogenlunde stabile, og derfor skal der fastsættes en normalindtjening på ejendommen. Ved opgørelse af normalindtjeningen, vil alt tomgangsleje eller ekstraordinære omkostninger blive holdt udenfor. Når normalindtjeningen er opgjort, vil der skulle fastsættes et forrentningskrav, som benyttes til at tilbagediskontere normalindtjeningen. Forrentningskravet skal afspejle det krav en udefrakommende investor vil kræve ved køb af ejendommen. Ved fastsættelse af forrentningskravet, vil faktorer som den risikofri rente, markedsrisici og specifikke risici skulle indgå. Efter fastsættelse af forrentningskravet vil dagsværdien kunne beregnes. Til den beregnet værdi, vil der dog skulle fragå visse korrektioner, som i opgørelsen af normalindtjeningen er blevet holdt ude, og herefter vil den beregnet dagsværdi være opgjort.

Den anden værdiansættelsesmetode, til opgørelse af kapitalværdien for en investeringsejendom, er DCF-modellen. DCF-modellen er den mere kompliceret model, som normalindtjeningsmodellen udspringer fra, og derfor er der også flere trin i opgørelsen, samt flere faktorer som spiller



ind. Ligesom normalindtjeningsmodellen, tager DCF-modellen også udgangspunkt i de fremtidige pengestrømme. Der bliver dog udarbejdet et budget over de fremtidige pengestrømme, hvori korrektionerne i normalindtjeningsmodellen også indgår. Udover pengestrømmene i budgetperioden, vil der også skulle opgøres en såkaldt terminalværdi, som bliver fastsat ud fra de forventet pengestrømme, og herefter beregnet ved hjælp af forrentningskravet. Udover forrentningskravet, vil der også skulle fastsættes en diskonteringsrente, som vil blive benyttet til tilbagediskontering af pengestrømmene. Diskonteringsrenten vil svare til forrentningskravet plus tillæg af inflation. Efter tilbagediskonteringen af pengestrømmene i budgetperioden, samt tilbagediskonteringen af terminalværdien, vil dagsværdien være beregnet.

Som følge af indførelsen af lagerbeskatning, vil dette medføre visse udfordringer og konsekvenser, som også vil stille visse krav til de omfattet virksomheder. De øget krav til virksomhederne, vil opstå som følge af de bliver tvunget til at opgøre deres ejendomme til dagsværdi. Dette medfører at der i regnskabet bliver visse oplysningskrav, som skal beskrives så regnskabslæser har en forståelse af forudsætningerne bag dagsværdien. Virksomhederne vil skulle være meget forsigtige ved opgørelsen af dagsværdierne, for selvom der bliver benyttet anerkendte modeller til beregning af kapitalværdien, er der stadig visse risici man skal være opmærksomme på. Begge modeller er meget følsomme i beregningerne, så små ændringer kan betyde store udsving i den beregnet dagsværdi. I normalindtjeningen, er det normalindtjeningen og forrentningskravet som er meget følsomme. Små udsving heri, vil medføre store udsving i værdien, og dermed også beskatningsgrundlaget. DCF-modellen er ligesom normalindtjeningsmodellen også meget følsom. Grundet de ekstra faktorer der indgår i DCF-modellen, betyder det også at der er flere faktorer hvor på man skal være opmærksomme på følsomheden. I DCF-modellen vil følsomheden ligge i de budgetteret pengestrømme, diskonteringsrenten, samt terminalværdien. Specielt terminalværdien, skal man være opmærksomme på, da den udgør en kæmpe del af den samlede dagsværdi.

Udover de øget krav til virksomheden, vil der også være andre konsekvenser som følge af lagerbeskatningen. Som følge af kravet om opgørelse af dagsværdier af investeringsejendommene, vil det medføre en administrativ byrde. Virksomheder der ikke allerede værdiansætter deres investeringsejendomme til dagsværdi, vil skulle bruge mange flere penge på opgørelsen heraf, hvad enten de får ekstern assistance hertil, eller de selv opgør værdien, hvis de har de fornødne kompetencer. Skattestyrelsen som skal kontrollere disse opgørelser, vil ligeledes skulle bruge mange ekstra timer, og dermed også penge.

Lagerbeskatningen som medfører løbende beskatning af gevinster for virksomhederne, vil medføre at selskabernes likviditet vil blive udfordret. De vil skulle tage stilling til hvordan de vil finansiere det ekstra likviditetsbehov der opstår. Hvad enten dette er ved finansiering gennem egenkapital, fremmedkapital eller finansiering gennem egen drift, er ikke til at vide, og vil være meget forskelligt alt efter hvilken virksomheden der er tale om.

På grund af den ekstra likviditet der vil være behov for, vil det få nogle virksomheder til at spekulere i at opnå en så høj indgangsværdi som muligt, så de kan udskyde så meget beskatning til efter salget af ejendommen. Dette betyder at man som revisor, skal være ekstra opmærksom på risikoen for regnskabsmanipulation.

Udover risiko for overvurderingen, opstår der også en risiko for undervurdering af dagsværdien, ved de virksomheder, som ligger på grænsen til ikke at være omfattet af lagerbeskatningen.

## 15 Perspektivering

Som følge af analysen af konsekvenserne af lagerbeskatningen, blev det konkluderet at det for virksomhederne betød en stigning i likviditetsbehovet. Det kunne derfor være interessant at undersøge hvor vidt indførslen har påvirket selskabernes likviditet, ved hjælp af regnskabsanalyser. Det kunne desuden være interessant at analysere hvordan forskellige selskaberne har valgt at finansiere likviditeten, samt høre dem hvorfor de har valgt at benytte sig af den specifikke finansieringstype.

I analysen blev det også fastsat at der som følge af lagerbeskatningen, vil opstå en risiko for at virksomheder vil oppuste deres indgangsværdier, for at udskyde så meget beskatning som muligt. Derfor kunne det være interessant at sammenligne deres dagsværdier og forudsætninger for beregningerne fra før indførslen, med dagsværdien og forudsætningerne fra efter indførslen, for at undersøge om virksomhederne har ændret deres forudsætninger, for muligvis at opnå så høj en indgangsværdi som muligt. Dagsværdierne fra før indførslen kunne ligeledes sættes sammen med de fremtidige prisudviklinger på markedet, for at undersøge om dagsværdierne nogenlunde har fulgt disse.

Det kunne ligeledes være interessant at undersøge, hvorledes indførslen af lagerbeskatning af ejendomme påvirker prisniveauet på markedet. Vil lagerbeskatningen få virksomhederne til at træde forsigtigt, og derfor sætte en bremse på ejendomsmarkedet? Vil handelsværdierne falde på grund af usikkerhederne vedrørende fremtiden, og de likviditetsmæssige konsekvenser?

Til sidst kunne det også være interessant at undersøge, om lagerbeskatningen medfører det ønsket og forventet finansieringsbeløb, som regeringen og aftalepartier har lagt op til, eller de har ramt helt ved siden af i deres beregninger.

Alle ovenstående punkter kunne være interessante at følge op på i fremtiden, for at se hvordan markedet har reageret, samt taget imod lagerbeskatningen.

## **16 Kilde- og litteraturliste**

### **16.1 Hjemmesider**

#### **Skatteministeriet – svar fra skatteminister Morten Bødskov**

<https://www.ft.dk/samling/20191/almdel/sau/spm/655/svar/1691491/2248532/index.htm>

<https://www.ft.dk/samling/20191/almdel/sau/spm/743/svar/1692730/2251020/index.htm>

<https://www.ft.dk/samling/20191/almdel/sau/spm/744/svar/1692732/2251023/index.htm>

<https://www.ft.dk/samling/20201/almdel/sau/spm/156/svar/1727102/2303503/index.htm>

<https://www.ft.dk/samling/20201/almdel/sau/spm/25/svar/1708267/2273719/index.htm>

#### **Skatteministeriet – reguleringstal**

<https://www.skm.dk/skattetal/satser/skattehistorik/reguleringstallet-i-psl-20-en-historisk-over-sigt/>

#### **IAS Plus**

<https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias40 - IAS 40>

#### **Statistikbanken – prisindeks for ejendomssalg**

<https://www.statistikbanken.dk/ej5>

#### **Virksom - finansieringsmuligheder**

<https://www.virksom.dk/viden-og-vaerktoejer/guides/finansieringsmuligheder>

### **16.2 Publikationer**

Årsregnskabsloven

Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Lov om en satsreguleringsprocent

**Titel:** Aftale om en ny ret til tidlig pension

**Forfatter:** Beskæftigelsesministeriet

**År:** 2020

**Titel:** Ny ret til tidlig pension

**Forfatter:** Regeringen

**År:** 2020

**Titel:** Den juridiske vejledning 2021 C.B.2.1.1.14 Forklaring af lagerbeskatning

**Forfatter:** Skattestyrelsen

**År:** 2021

**Titel:** Den juridiske vejledning 2021 C.B.2.1.7.2 Realisationsprincippet eller lagerprincippet?

**Forfatter:** Skattestyrelsen

**År:** 2021

**Titel:** Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen

**Forfatter:** Ejendomsforeningen Danmark

**År:** 2006

**Titel:** Måling (værdiansættelse) af ejendomme

**Forfatter:** Erhvervsstyrelsen

**År:** 2009

**Titel:** Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder

**Forfatter:** FSR – danske revisorer

**År:** 2020

**Titel:** Middellevetid

**Forfatter:** Danmarks Statistik

**År:** 2021

### **16.3 Artikler**

**Titel:** Lagerbeskatning kan vende overskud til underskud

**Forfatter:** Søren Duran Duus, Estatemedia

**År:** 2020

**Titel:** Ændring af regnskabsmæssige skøn

**Forfatter:** Ditte Mosegaard Jørgensen. BDO Danmark

**År:** 2017

**Titel:** Regnskabsmæssig nedskrivning på anlægsaktiver

**Forfatter:** BDO Danmark

**År:** 2018

**Titel:** Værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi

**Forfatter:** Ditte Mosegaard Jørgensen, BDO Danmark

**År:** 2020

**Titel:** Viden om – Revision og regnskab: Investeringsejendomme, regnskabsmæssig behandling

**Forfatter:** BDO Danmark

**År:** 2019

**Titel:** Arne blev ansigtet på ”de nedslidte”: ”Jeg er stolt over at have været med til at sætte fokus på det her”

**Forfatter:** Line Jenvall

**År:** 2020

**Titel:** Forventet lagerbeskatning af selskabers ejendomme – en status

**Forfatter:** PWC Danmark

**År:** 2020

**Titel:** Notekrav ved indregning af investeringsejendomme til dagsværdi

**Forfatter:** Ditte Mosegaard Jørgensen, BDO Danmark

**År:** 2020

**Titel:** Ny noteoplysning om dagsværdireguleringer i årsregnskabet

**Forfatter:** Ditte Mosegaard Jørgensen

**År:** 2021

## **16.4 Bøger**

**Titel:** Overblik, inspiration, viden - Regnskabshåndbogen 2021

**Forfatter:** PWC Danmark

**År:** 2020

**Titel:** Overblik, inspiration, viden – Regnskabshåndbogen 2020

**Forfatter:** PWC Danmark

**År:** 2019