



Investeringsejendomme

– Fokus på det retvisende billede

Forfattere:

Daniel Lindgaard Holmen (Studienr. 20181842)

Martin Kløjgaard Casper (Studienr. 20181849)

Søren Peter Lau Winding (Studienr. 20181870)

Vejleder:

Peter Nørrevang

Omfang:

85 sider, 143.640 anslag

Afleveringsdato:

10. maj 2022

HD 2. del – Regnskab og Økonomistyring

Aalborg Universitet

Indhold

1. Abstract	6
2. Indledning	7
2.1 Motiv	7
2.2 Problemet vi ser	7
2.3 Problemformulering	8
2.4 Opklarende spørgsmål:	8
2.5 Opgavens struktur	9
3. Afgræsning:	10
3.1 Skattemæssig afgræsning	10
3.2 Lovgivningsmæssige afgræsning	10
3.3 Afgræsning af ejendomstype	10
3.4 Teori	11
4. Kildekritik og data	11
5. Metode	12
5.1 Metodeudvælgelse	12
6. Grundlæggende krav til årsrapporten	14
6.1 Regnskabspligt	14
6.2 Opbygning af Årsregnskabsloven	14
6.3 Begrebsrammen til definition af det retvisende billede	16
6.3.1 Grundlæggende krav	16
6.3.2 Gennemgang af begrebsrammen	18
6.3.2.1 Niveau 1, brugernes informationsbehov:	19
6.3.2.2 Niveau 2 Kvalitative egenskaber	21
6.3.2.2.1 Generalklausulen ” et retvisende billede” §11 ÅRL	24
6.3.2.3 Niveau 3 Definition af elementer	24

6.3.2.4 Niveau 4 Indregning og måling	25
6.3.2.5 Niveau 5 Klassifikation og præsentation	26
6.4 Teoretisk gennemgang af ændring i anvendt regnskabspraksis	26
7. Teori af den regnskabsmæssige behandling.....	28
7.1 Regnskabsteorier	28
7.2 Grundlæggende krav og internationale standarder.....	29
7.3 Hvad er investeringsejendomme (domicil, handel og investering).....	30
7.4 Indregning og måling af investeringsejendomme	31
7.4.1 Indregning af investeringsejendomme.....	31
7.4.2 måling ved første indregning	32
7.4.3 Efterfølgende måling	32
7.4.4 Kostprismetoden	32
7.4.4.1 Vedligeholdelsesudgifter eller forbedringer	35
7.4.5 Dagsværdimetoden	36
7.4.5.1 Dagsværdimåling	38
7.4.5.1.1 Niveau 1 og 2	39
7.4.5.1.2 Niveau 3	39
7.4.5.1.3 Niveau 4	40
7.5 Værdiansættelsesmetoder.....	40
7.5.1 Discounted Cash Flow model (DCF)	41
7.5.1.1 Trin 1 Bestemmelse af Cash Flowet i budgetperioden	41
7.5.1.2 Trin 2 Tilbagediskontering af cash flowet fra budgetperioden til i dag.....	42
7.5.1.3 Trin 3 bestemmelse af terminalværdi.....	44
7.5.1.4 Trin 4 Tilbagediskontering af terminalværdi til i dag.....	45
7.5.1.5 Trin 5 Bestemmelse af ejendommens værdi som summen af de tilbagediskonterede værdier	46

7.5.1.6	Eksempel på anvendelse af DCF-model	46
7.5.1.7	Delkonklusion	47
7.5.2	Afkastbaseret	48
7.5.2.1	Ejendommens driftsafkast.....	48
7.5.2.2	Forrentningskrav	49
7.5.2.3	Delkonklusion	50
7.5.3	Valuarvurdering	51
7.5.3.1	Delkonklusion	52
7.5.4	Markedsmetoden.....	52
7.5.4.1	Delkonklusion	52
8.	Eksempel på anvendt regnskabspraksis	53
8.1	Udtalelse til ledelsesberetning kostpris til dagsværdi	53
8.2	Beskrivelse i anvendt regnskabspraksis kostpris til dagsværdi.....	54
8.3	Delkonklusion	55
9.	Analyse af årsrapporter	55
9.1	Jeudan A/S.....	55
9.1.1	Jeudan A/S anvendte praksis	55
9.1.2	Delkonklusion.....	57
9.2	C.W. Obel A/S.....	58
9.2.1	C.W. Obels anvendte praksis.....	58
9.2.2	Delkonklusion.....	59
9.3	City Apartment A/S.....	60
9.3.1	City Apartment A/S anvendte praksis	60
9.3.2	Delkonklusion.....	62
9.4	Dades A/S.....	62
9.4.1	Dades A/S anvendte praksis	62

9.4.2 Delkonklusion.....	64
10. Case.....	64
10.1 Analyse af investeringsejendomme regnskabsmæssig værdi.....	64
10.1.1 Forudsætninger til analyserne.....	65
10.1.2 Analyse efter kostpris-princippet.....	66
10.1.2.1 Afskrivningsperiode.....	66
10.1.2.2 Scrapværdi	67
10.1.2.3 Delkonklusion	67
10.1.3 Analyse efter dagsværdi-princippet.....	68
10.1.3.1 De tre faser i den afkastbaseret model samt beregning af dagsværdien.	68
10.1.3.2 Følsomhedsanalyse	71
10.1.3.2.1 Følsomhed ved kostpris-princippet.....	71
10.1.3.2.2 Følsomhed ved dagsværdi-princippet	71
10.1.4 Sammenholdelse med solgt værdi i 2020	73
10.1.5 Delkonklusion.....	74
11. Konklusion.....	75
12. Perspektivering.....	79
13. Litteraturliste.....	81
Bilag 1	83
Bilag 2.....	84
Bilag 3.....	85

1. Abstract

This report primarily highlights that more companies are choosing more and more changing accounting policies from cost to fair value. This is primarily due to the greater uncertainties in the real estate market in the form of larger price increases. The report will also highlight the challenges companies face in valuing investment properties and analyze the rules the Danish companies are subject to when measuring investment properties, which are based on the Annual Accounts Act and international standards, where it is found appropriate.

When companies choose to change accounting policies from cost to fair value, companies today have many different models that they can choose and use to value their investment property. These models are based on several managerial estimates and assessments in the form of determining the business requirement, which is responsible for ensuring that the fair value reflects reality.

The primary purpose of this project is to respond to the following problem formulation: *“What consequences does the change in accounting policies create for the validity of the valuation of investment properties from cost to fair value and is the true and fair view challenged by the managerial judgment in recognition at fair value?”* To answer this problem statement, this project will include a brief review of the two recognition methods cost and fair value. In addition, the project will also include examples of accounting policies applied and analyze some of the largest real estate companies in Denmark annual reports for their application of accounting policies. Finally, the project will make an analysis of an anonymized real estate company first according to the cost price principle and then an analysis according to the fair value principle, which will include a sensitivity analysis and comparison between the two recognition methods.

This report has concluded that the validity and true picture for changing the recognition of investment properties from cost to fair value is the most accurate for account readers and users. All other things being equal, this conclusion can only be established as long as the fair value of the investment properties can be calculated reliably and in accordance with the accounting rules in either the Danish Financial Statements Act or The International Standards.

2. Indledning

2.1 Motiv

I vores dagligdag som revisor, har vi oplevet et større og større fokus på investeringsejendomme. Dette skyldes primært de større usikkerheder på ejendomsmarkedet i form af prisstigninger. Det er derfor blandt flere og flere kunder blevet en populær ting at skifte regnskabspraksis fra kostpris til dagsværdi. Vi oplever derfor oftere ændringer i anvendt regnskabspraksis, hvilket kan undre os i forhold til, om det giver et mere retvisende billede af investeringsejendommen. Det vækker en undren hos os i forhold til, om ændringen i regnskabspraksis har en negativ eller positiv effekt på virksomhedernes økonomiske stilling overfor regnskabsbrugerne.

Når virksomhederne vælger at ændre regnskabspraksis fra kostpris til dagsværdi, har virksomhederne i dag mange forskellige modeller, som de kan vælge at anvende til at værdiansætte deres investeringsejendom. Disse modeller tager udgangspunkt i adskillelige ledelsesmæssige skøn og vurderinger i form af fastsættelse af forretningskravet, som har ansvaret for at dagsværdien afspejler virkeligheden. En forkert fastsættelse af forretningskravet ud fra et ledelsesmæssigt skøn og vurdering kan skabe en risiko og usikkerhed af den beregnede dagsværdi og dermed give en større afvigelse fra virkeligheden og dermed udfordre det retvisende billede af investeringsejendommen.

Der er i bund grund mange skøn, der bliver vurderet ved værdiansættelsen af den enkelte grund, som blandt andet kan være ejendommens kvalitet, rente- og inflationsniveau, beliggenhed af ejendommen mv. Det kan derfor være en udfordring for virksomhederne at indregne deres investeringsejendomme til den korrekte dagsværdi af de givende ejendomme.

2.2 Problemet vi ser

Når man skal fastsætte værdien på en investeringsejendom, som led i et regnskab, kan der være mange udfordringer i processen. Man indregner oftest ejendommen til værdien ved køb/overtagelse. Det kan påvirke selskabets årsrapport alt afhængig af, om man får værdiansat en ejendom for højt eller for lavt. Hvis ejendommen er sat for højt, risikerer man, at der årligt er for høje afskrivninger, hvilket vil påvirke resultat og dermed selskabets egenkapital. Det kan også være en udfordring ved salg af en ejendom, som står til en for lav værdi i regnskabet, hvilket vil skabe udfordringer i forhold til at få den reelt korrekte pris/avance på en ejendom.

Når man indregner ejendomme, er det som regel på baggrund af et skøn og man kan derfor godt stille spørgsmålstegn ved, hvorvidt det er det retvisende billede, som vises.

Sammenligner man regnskaber, er der ofte meget forskellige oplysninger i regnskabet, også selvom der bruges samme årsregnskabslov, dette gør, at det er sværere at sammenligne ejendomsselskaberne med hinanden, da der ofte ikke er samme oplysninger i regnskaberne.

Der er gennem årene blevet ændret en del i kravene for indregning samt regnskabspraksis. Vi er derfor nysgerrige på hvor stor værdi/konsekvens, de regnskabsmæssige krav har for investeringsejendommene. Herunder i hvor høj grad de regnskabsmæssige krav hjælper med at give det retvisende billede af investeringsejendommene.

2.3 Problemformulering

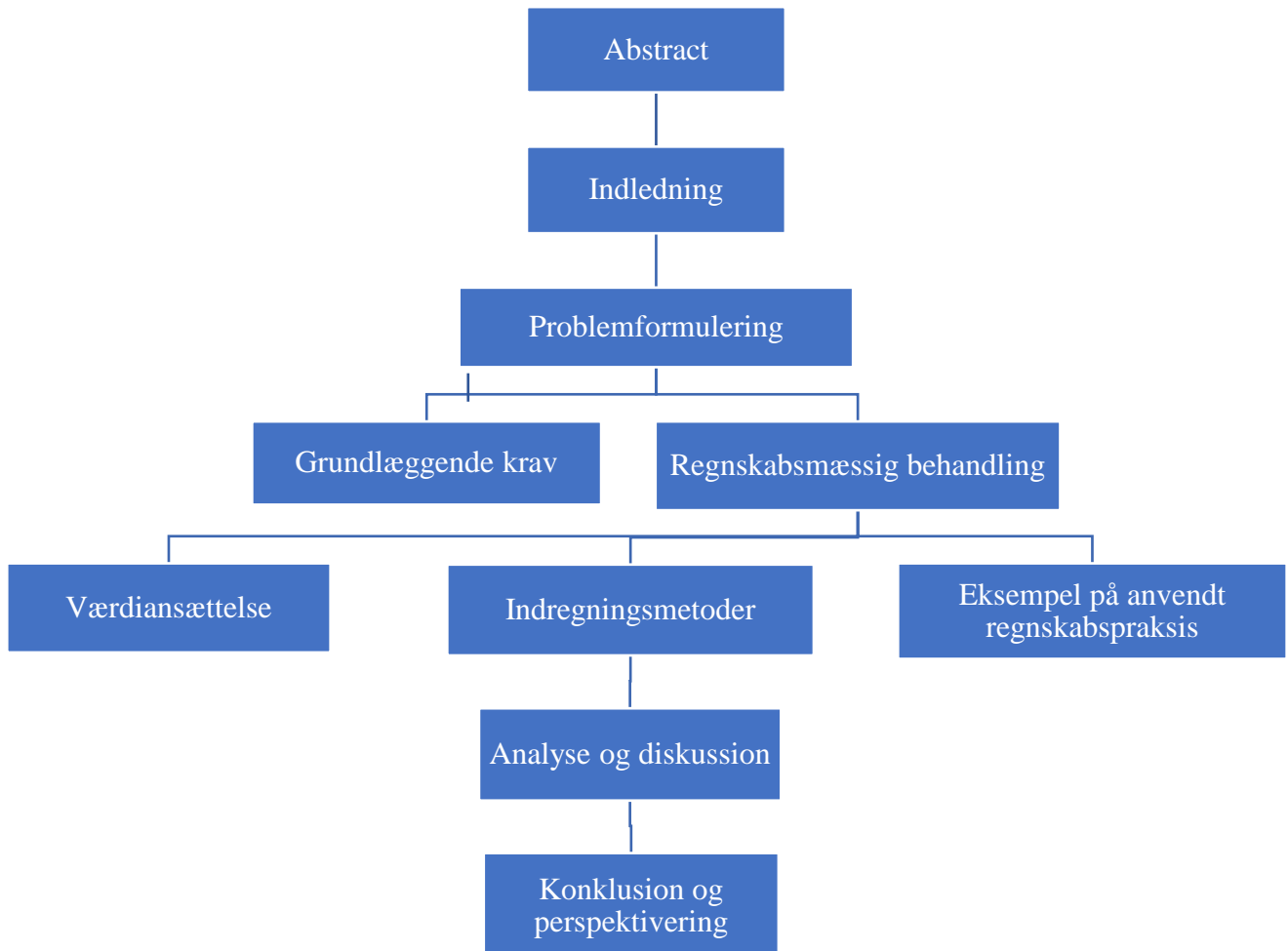
Hvilke konsekvenser skaber ændringen i regnskabspraksis for validiteten på værdiansættelsen af investeringsejendomme fra kostpris til dagsværdi og bliver det retvisende billede udfordret ved det ledelsesmæssige skøn ved indregning til dagsværdi?

2.4 Opklarende spørgsmål:

- Hvilke regnskabsmæssige krav stilles der til selskabers eksterne regnskab med investerings-ejendomme ved ændring af regnskabspraksis fra kostpris til dagsværdi?
- Hvilke værdiansættelsesmetoder kan anvendes?
- Kan der ved indregningsmetoden ske en så stor ændring i det eksterne regnskab, at det retvisende billede bliver udfordret og i sådan en grad at regnskabslæsernes økonomiske syn på virksomheden påvirkes.
- Hvilke usikkerheder samt risikoer kan der være forbundet med værdiansættelse af investeringsejendomme.

2.5 Opgavens struktur

Vi har opbygget vores opgave ud fra nedenstående struktur:



Figur 1: Kilde: Egen tilvirkning

3. Afgræsning:

Vi vil i nedenstående afsnit beskrive de til- og fravalg, som vi har gjort os igennem opgaven. Disse til- og fravalg er relevante at gøre læseren opmærksom på, da det vil afgrænse vores rapports indhold. Disse afgrænsninger har til formål at definere de relevante forhold i rapporten og giver et mere præcist indhold til en besvarelse af vores problemformulering. Derudover er afgrænsningerne valgt i forhold til at begrænse omfanget af rapportens indhold.

Det skyldes, at området er meget bredt og vi derfor har lavet nedenstående afgrænsninger:

3.1 Skattemæssig afgræsning

Vi vil i denne opgave fokusere på den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Vi har derfor valgt at afgrænse os fra den skattemæssige behandling af investeringsejendomme, som f.eks. skattemæssige afskrivninger. Vi vurderer, at eftersom vores opgave tager udgangspunkt i den regnskabsmæssige behandling, vil den skattemæssige behandling ikke give værdi for opgaven.

3.2 Lovgivningsmæssige afgræsning

Der vil i denne opgave blive kort redegjort for de love og regler i Årsregnskabsloven og de internationale standarder IAS og IFRS, som er relevante for investeringsejendomme. Opgaven vil herunder ikke anvende andre internationale standarder, som er vurderet ikke relevante for opgavens problemstilling.

3.3 Afgræsning af ejendomstype

Der vil herudover blive afgrænset for hvilke typer ejendomme, som vi tager udgangspunkt i rapporten. Det består primært af handelsejendomme, domicilejendomme samt ejendomme under opførsel, der vil blive afgrænset for. Rapporten vil primært tage udgangspunkt i konsekvensen og indregning ved investeringsejendomme.

3.4 Teori

Vi vil i opgaven fokusere på de relevante teoretiske områder. Derfor vil vi afgrænse os fra dele af årsregnskabsloven, som vi ikke vurderer relevant for netop investeringsejendomme. Derudover afgrænser vi os fra behandlingen af investeringsejendomme under dens regnskabsmæssige behandling i koncernregnskab.

4. Kildekritik og data

Der vil i opgavebesvarelsen primært bruges følgende kilder til besvarelse af problemformuleringen og dertil underlæggende underspørgsmål:

- Årsregnskabsloven
- Udvalgte årsrapporter
- Fagbøger
- Faglige relevante artikler
- Officielle regnskabsvejledninger
- International regnskabs standard

Der er altså primært benyttet sekundære kilder i forbindelse med opgavebesvarelsen. De fleste af de sekundære kilder er udarbejdet og skrevet af fagligt kompetente personer, som har viden indenfor området. Der vil dog være en grad af den sekundære data, som man skal forholde sig kritisk til i og med, at man selv er fagligt kompetente personer med subjektive holdninger. Derfor skal man forholde sig kritisk til den empiri, der er indsamlet i opgaven.

Det vurderes, at der benyttes materiale med kvalitativ karakter, selvom der kan fremkomme subjektive holdninger fra fagpersonerne. Det er dog minimalt og man må forvente, at kilderne er pålidelige og valide, da den viden, der er indsamlet, trods alt er indhentet på baggrund af fagpersonernes faglige kompetencer, viden og erfaringer med investeringsejendomme.

De anvendte lærebøger og årsregnskabsloven må vurderes at være særdeles objektive. Herunder er IAS også vurderet som objektiv, i og med det er nationale- og internationale regnskabsvejledninger, der er til for at skabe ensretninger på området, så godt som muligt.

De kvalitative data, som er nævnt ovenfor, bliver suppleret med rapporter, statistik og en case.

Opgavens case er bygget på en reel og virkelig problemstilling, førstehåndskilden er dog anonymiseret i henhold til aftale med kilden. Casen er udarbejdet ud fra kildens data, som har videregivet alle relevante data mv.

Opgaven er generelt bygget på valide, nøjagtige og kvalitetsdygtige kilder, uanset om der er tale om kvalitative data eller kvantitative data. Der er brugt reliabilitet i forbindelse i og med, der vurderes, hvor stor indflydelse tilfældigheder og reguleringer på faktorer til målemetoderne har. Det er med til at klarlægge, hvor præcis og valid vores måling er.

Den data, der er indsamlet, er relevant, når opgavens problemstilling skal besvares. Det skyldes, at de fleste definitioner er bygget på baggrund af årsregnskabsloven og den internationale regnskabsstandard.

Objektiviteten vurderes neutral i og med opgaven er bygget på årsregnskabsloven og den internationale regnskabsstandarder byggeklodser. Dermed vurderes det, at uanset, hvem der laver undersøgelse vil komme frem til samme konklusion.

5. Metode

5.1 Metodeudvælgelse

Opgaven vil indledningsvis have et beskrivende afsnit, hvor vi vil komme ind på de grundlæggende krav, når der skal aflægges årsrapport. Herefter vil der være en teoretisk gennemgang af, hvordan ændring i anvendt regnskabspraksis skal håndteres.

Herefter vil opgaven komme ind på den teori, som der ligger bagved den regnskabsmæssige behandling af helt specifikt investeringsejendomme, hvilket både indeholder regnskabsteorier og indregningsmetoder. Opgaven starter altså med en eksplorativ tilgang, som fokuserer på at identificere problematikkerne omkring især indregning og regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme. Den første og beskrivende del af opgaven har til formål at besvare underspørgsmål 1, men er også en generel identifikation af, hvor problemerne kan komme rent praktisk. Den eksplorative tilgang skal medvirke til at beskrive og forstå de faktorer, som især påvirker de indregningsmetoder, man kan benytte sig af i forbindelse med investeringsejendomme.

Derudover skal den eksplorative tilgang være med til at fokusere på, hvilke elementer regnskabsbrugere skal være opmærksomme på for i praksis at have det retvisende billede og en korrekt præsenteret årsrapport i hånden.

Den eksplorative tilgang skal skabe overblikket på det både forstående og forklarende perspektiv i opgaven, hvor der kombineres med den teoretiske viden og forståelse samt empirien.

Der bliver primært brugt sekundære data i opgavens indledende del bestående af økonomiske teorier, regnskabslove og samfundsøkonomi. De bliver brugt i forbindelse med, at der kigges på udviklingen i de gennemgåede metoder, samt metodernes påvirkning på et regnskab og metodernes påvirkning på ejendomsmarkedet.

Den beskrivende del bliver matchet med analysearbejde og konkrete eksempler. Dette gøres ved praktisk gennemgang af ændring i anvendt regnskabspraksis og analysering af årsrapporter. Her benyttes en juridisk metode i form af lovens teori, der bliver benyttet i praksis og vist, hvordan loven påvirker de krav, der stilles i forbindelse med ændring af anvendt regnskabspraksis. Der benyttes komparativ metode i forbindelse med analysering af 3 forskellige årsrapporter. Her kigges der på, hvilken indregningsmetode der bliver brugt og der konkluderes på, hvorvidt det er den mest retvisende metode, der er taget i brug.

Herefter laves der et casestudie, hvor der konkret vil være en gennemgang af, hvordan investerings-ejendomme påvirkes af indregningsmetoder og værdiansættelsesmetoder. Der vil hertil i casestudiet udarbejdes en følsomhedsanalyse, som understøtter vores casestudie ved at gøre det tydeligt for læseren, hvilken effekt ændringer på væsentlige faktorer giver.

Problemformuleringen bliver besvaret ud fra deduktiv metode, hvor der tages udgangspunkt i de generelle love og hypoteser. Hypoteserne er testet i vores casestudie, som skal medvirke til at give et samlet billede af problemstillingen. Både i form af deduktiv metode og induktiv metode. Den deduktive metode altså i form af vores teoretiske gennemgange samt komparative analyser. Den induktive metode i form af vores casestudie og efterfølgende følsomhedsanalyse. ¹

¹ (Hansen, 2020)

6. Grundlæggende krav til årsrapporten

6.1 Regnskabspligt

Der er regnskabspligt i Danmark for alle erhvervsdrivende uanset, hvilken form for virksomhed der drives. Der er pligt til at aflægge årsrapport for alle aktieselskaber, anpartsselskaber, partnerselskaber eller andre med tilsvarende struktur, det gælder også erhvervsdrivende fonde og interessentskaber jf. §3 i ÅRL

Erhvervsdrivende med personlig hæftelse som f.eks. enkeltmandsvirksomheder eller interessentskaber og kommanditselskaber, hvor det ikke er alle ansvarlige deltagere, som er kapitalselskaber, er ikke omfattet af at skulle aflægge årsrapport. Jf. §3 ÅRL. De kan dog vælge frivilligt at aflægge årsrapport, sådan at de kan følge reglerne i årsregnskabsloven for klasse A virksomheder.²

Hvis virksomheden vil benytte sig af undtagelseserklæring jf. §145 ÅRL, skal der indberettes en undtagelseserklæring til Erhvervsstyrelsen. Der skal laves en indberetning af undtagelseserklæringen for hvert regnskabsår, som virksomheden ønsker at benytte undtagelsesmuligheden.

Dattervirksomheder, som i et givent regnskabsår har været helt uden aktivitet, kan også undlade at aflægge årsregnskab og i stedet indsende undtagelseserklæring jf. §146 stk. 4 ÅRL. Det vil dog kræve, at slet ikke er nogen form for aktivitet både direkte og indirekte.³

6.2 Opbygning af Årsregnskabsloven

For at årsregnskabsloven kan rumme samtlige erhvervsdrivende virksomheder på en overskuelig måde, har man opbygget loven efter en byggeklodsmodel, som ses nedenfor.

² (EY, 2022)

³ (EY, 2022)

Klasse D Børsnoterede og statslige aktieselskaber	Børsnoterede og statslige aktieselskaber uanset størrelse¹
Klasse C Store virksomheder	Store virksomheder Balance > 156 mio. kr. Omsætning > 313 mio. kr. Ansatte > 250
Mellemstore virksomheder	Mellemstore virksomheder^{2,3} Balance 44-156 mio. kr. Omsætning 89-313 mio. kr. Ansatte 50-250
Klasse B Små virksomheder	Små virksomheder² Balance 0-44 mio. kr. Omsætning 0-89 mio. kr. Ansatte 0-50
Mikrovirksomheder	Mikrovirksomheder² Balance 0-2,7 mio. kr. Omsætning 0-5,4 mio. kr. Ansatte 0-10
Klasse A Meget små virksomheder omfattet af LEV og personlige virksomheder	Meget små virksomheder omfattet af LEV⁴ og personlige virksomheder uanset størrelse

- 1) Med lovens krav om en redegørelse for mangfoldighed tilføjes i princippet en yderligere regnskabsklasse D (stor). Se mere herom i kapitel 6 *Ledelsesberetning*.
- 2) Der skal skiftes regnskabsklasse, hvis 2 af de 3 kriterier overskrides i 2 på hinanden følgende år.
- 3) Visse mellemstore dattervirksomheder kan vælge at aflægge årsrapport efter regnskabsklasse B, når visse betingelser er opfyldt.
- 4) Lov om visse erhvervsdrivende virksomheder.

Figur 2: Kilde: Model fra EY: *Indsigt i årsrapporten*⁴

Byggeklodsmodellen er i sin basale form et overblik over, hvilke krav virksomheder og selskaber skal overholde for at følge årsregnskabsloven. Der laves inddeling ud fra balancesum, omsætning og antal ansatte.

Man må som virksomhed altid gerne vælge at følge kravene fra en højere regnskabsklasse for en given regnskabspost end den, man egentlig tilhører. Man skal i den forbindelse huske, at man i så fald skal følge samtlige af lovens krav, som knytter sig til indregningsmetoder, måling, præsentationer samt oplysninger for givende regnskabspost.

I regnskabsklasse B er der enkelte situationer, som vil blive betragtet som tilvalg af indregnings- og målebestemmelser fra højere regnskabsklasse. Dette skal fremgå som et tilvalg i beskrivelse af anvendt regnskabspraksis. For regnskabsklasse C og D gælder der ingen tilvalg.

⁴ (EY, 2022)

Regnskabsklasserne indeholder:

Regnskabsklasse A: Frivillige årsrapporter, der ikke udelukkende anvendes af virksomheden.

Regnskabsklasse B: Lovpligtig årsrapport for små virksomheder.

Regnskabsklasse C: Lovpligtig årsrapport for mellemstore og store virksomheder.

Regnskabsklasse D: Statslige aktieselskaber og virksomheder med kapitalandele eller gæld, værdipapirer og lignende, som er optaget til handel på et reguleret marked i EU/EØS-lande.⁵

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

- 1) Størrelsesgrænserne gælder kun for virksomheder omfattet af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, jf. kapitel 42 Særlige krav til virksomheder i regnskabsklasse A, og ikke for andre virksomheder omfattet af klasse A.
- 2) Kapitalselskaber, herunder aktie- og anpartsselskaber, omfattes som minimum af regnskabsklasse B.

Der skal skiftes regnskabsklasse, hvis 2 af de 3 kriterier overskrides i 2 på hinanden følgende år.

Figur 3: Kilde: Model fra EY: Indsigt i årsrapporten⁶

6.3 Begrebsrammen til definition af det retvisende billede.

6.3.1 Grundlæggende krav

En årsrapport skal præsentere virksomhedens årlige regnskabsrapportering i en samlet rapport, der både indeholder årsregnskab, beretninger og påtegninger.

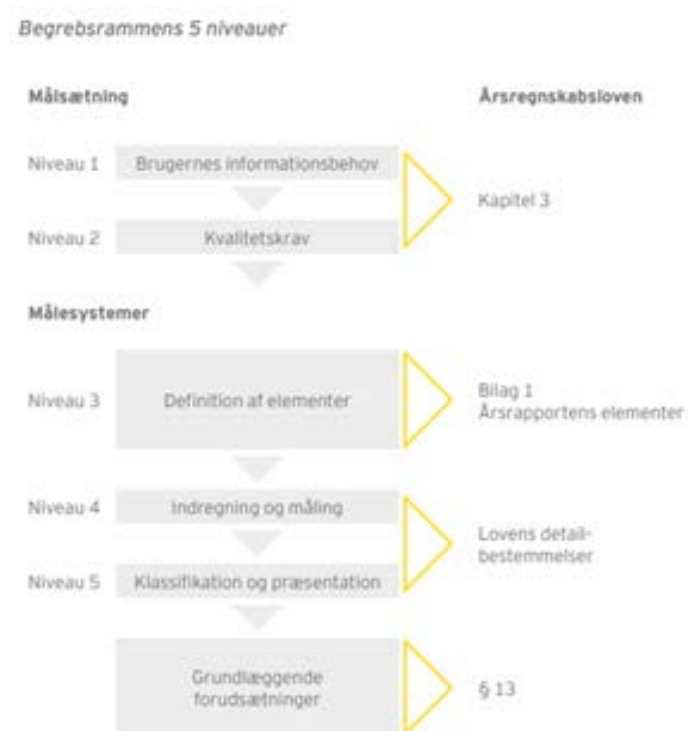
Loven giver forskellige muligheder i forhold til, hvad der skal præsenteres i en årsrapport

Dertil er der lavet en begrebsramme, der sammensættes af 5 niveauer, som skal give nogle generelle retningslinjer til at opstille den finansielle rapportering.

⁵ (EY, 2022)

⁶ (EY, 2022)

Begrebsrammen er vist i figuren nedenfor.⁷



Figur 4: Kilde: Elling, Kyhnauv-Andersen, Kyhnauv-Andersen, & Kyhnauv-Andersen, 2019⁸

Begrebsrammen skal sørge for, at der i årsrapporten er finansielle rapporteringer, som udarbejdes af virksomheden. Rapporteringerne skal være til gavn for regnskabsbrugerne. Regnskabsbrugerne, dem som regnskaberne er relevante for. Det kan være alt fra bankmanden til aktionærer. Begrebsrammen betragtes som den finansielle rapporterings grundlov.

Den store fokus på finansiell rapportering skal understøtte at vise det retvisende billede i regnskaberne. Det retvisende billede fremgår af §11 i ÅRL og lyder:

”Årsregnskabet og et eventuelt koncernregnskab skal give et retvisende billede af virksomhedens og, hvis der udarbejdes koncernregnskab, koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat. Ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse for de forhold, som beretningen omhandler.”

Yderligere er der krav til, at ledelsesberetningen skal give en retvisende redegørelse jf. §11 stk. 1 ÅRL. Det er meget forskelligt, hvordan ledelsesberetningen skal udarbejdes afhængig af, hvilken

⁷ (Elling, Kyhnauv-Andersen, Kyhnauv-Andersen, & Kyhnauv-Andersen, 2019)

⁸ (Elling, Kyhnauv-Andersen, Kyhnauv-Andersen, & Kyhnauv-Andersen, 2019)

regnskabsklasse man er omfattet. Ens for samtlige ledelsesberetninger er dog, at de skal give en retvisende redegørelse.

Hvis lovens rammer ikke er tilstrækkelige til at give et retvisende billede samt en retvisende redegørelse, er der krav om at give supplerende oplysninger i årsregnskabet og koncernregnskabet. Jf. §11 stk. 2.⁹

Der er ganske få tilfælde, hvor et fravigelseskrav træder i kraft jf. §11 stk. 3. Det er ganske få enkeltbestemmelser i loven, man kan fravige.

6.3.2 Gennemgang af begrebsrammen

Begrebsrammen er som nævnt opdelt i 5 niveauer. De 2 første niveauer bruges til at kortlægge målsætning, de 3 efterfølgende har fokus i målesystemer. Begrebsrammen er sammensat ud fra et deduktivt system.

Niveau 1 fokuserer på regnskabsbrugernes generelle informationsbehov.

Niveau 2 fokuserer på, om den finansielle information er opfyldt fyldestgørende til regnskabsbrugernes informationsbehov.

Niveau 3 fokuserer på korrekt definition af aktiver, forpligtelser mv.

Niveau 4 fokuserer på indregnings- og målingskriterier.

Niveau 5 fokuserer på korrekt klassifikation og præsentation.

Begrebsrammens hovedformål er, at:

- vejlede lovgivningen ved udarbejdelse af regnskabsstandarder.
- danne en ramme for at løse regnskabsproblemer.
- sørge for, at der dannes gode sammenligningsgrundlag og sikre en generel ramme for udarbejdelsen.
- sørge for, at der er mindre sandsynlighed for, at særinteresser og politisk pres påvirker regnskabet.

⁹ (Erhvervsministeriet, u.d.)

- skabe tillid fra regnskabsbruger samt opnå en let forståelse af årsrapporten.¹⁰

6.3.2.1 Niveau 1, brugernes informationsbehov:

Det heterogene informationsbehov går ud på at finde ud af, hvordan virksomhederne skal tilrettelægge deres årsrapporter, sådan at deres regnskabsbrugere får mest muligt gavn af de informationer, der er givet.

Virksomhedens eksterne regnskabsbrugere kan findes blandt alt fra primære til sekundære interessegrupper. De primære interessegrupper er som regel dem, der får den største fokus i og med, at de som regel er i direkte kontakt med virksomheden som følge af deres rolle, der f.eks. kunne være investorer, kapitaludbydere eller lignende. Deres indflydelse på koalitionen har ligeledes betydning for, at de ofte tillægges et større fokus.

Det er vigtigt at vurdere, hvem der er regnskabsbruger, når man skal udarbejde informationerne i et regnskab. Der er stor forskel på behovet, men også på forståelsen. En regnskabsbruger kan både være regnskabskyndig og ikke regnskabskyndig. Den ikke regnskabskyndige har i højere grad brug for letforståelige overbliksinformationer. Hvorimod den professionelle investor vil kræve nogle mere detaljerede oplysninger, som investor kan bruge til at skabe egne vurderinger af virksomhedens situation og muligheder.

Hvis regnskabsbrugernes informationsbehov er meget forskelligt, vil den fællesmængde være så lille, at man er nødt til at lave en prioritering af, hvad man udarbejder og dermed får dækket en type af regnskabsbrugere. Alternativt kan man udarbejde en særdeles omfattende årsrapport, der er delt op med informationer til hver interessegruppe.

Hvis der derimod er ens behov hos regnskabsbrugere, er det muligt at udarbejde det, som man kalder en demokratisk årsrapport, som tager hensyn til størstedt samtlige regnskabsbrugere.

En del af løsningen er, at man dækker de behov, der kræver allermest information. På den måde kan man i mange tilfælde også dække behovet hos andre regnskabsbrugere, som har færre informationskrav og behov. Det kan dog give udfordringer i forhold til de regnskabsbrugere, som ikke vurderes at være regnskabskyndige.

Årsregnskabsloven er bygget til at kunne dække samtlige virksomheder, derfor vil udfordringen med at få dækket alle behov komme ret ofte. Man kan kategorisere årsrapporten som en standardvare. Det

¹⁰ (Elling, Kyhnav-Andersen, Kyhnav-Andersen, & Kyhnav-Andersen, 2019)

vil kræve mere frit spil fra lovens side at kunne lave et kundetilpasset produkt, som vi ser det i mange andre brancher, hvor man kan vælge til og fra.¹¹

Der er 3 informationsopgaver gemt i informationsbehovet. Henholdsvis prognoseopgave, kontrolopgave og fordelingsopgaven.

Prognoseopgaven går ud på at dække informationsbehovet fremadrettet. Det er især investorer, som benytter sig af denne til at kigge på virksomhedens formueopgørelse, balancetal, omsætning og resultatopgørelse. De bruger tallene fra balanceposter og resultatopgørelsesposterne til at lave en værdiansættelse af virksomheden. Investor kan bruge mange forskellige regnemodeller til at værdiansætte en virksomhed på baggrund af deres pengestrømsprognoser. Det vigtige for investor er, at kunne tyde virksomhedens pengestrømme i regnskabsåret, til at udarbejde fremtidige prognoser. For investor gælder det om at kende så megen information som muligt, for at årsrapporten bliver informativ at læse som investor.

Kontrolopgaven har fokus på informationsbehovet bagudrettet. Det er lavet for, at aktionærende kan kontrollere ledelsen samt sikre at egenkapitalen holdes intakt og forvaltes effektivt. Her forstår man også ledelsens evne til at genere afkast til investorer og aktionerer. Under kontrolopgaven er der også kommet fokus på mere information om samfundsansvaret hos især de større selskaber. Disse er også kendt som bæredygtighedsrapporter.

Fordelingsopgaven er grundlæggende for, hvad investor skal gøre for at opnå et højere afkast. Den fokuserer på, om det kan svare sig for investorer at lade pengene blive stående i virksomheden. Derudover fokuserer den på, om det kan svare sig at udbetale udbytte i det givne regnskabsår, eller det er bedre at bevare overskuddet i virksomheden og dermed øge afkastet på længere sigt. For at der kan træffes beslutninger i fordelingsopgaven, kræver det en opgørelse af virksomhedens fordelingsevne f.eks. Going Concern.¹²

¹¹ (Elling, Kyhnaav-Andersen, Kyhnaav-Andersen, & Kyhnaav-Andersen, 2019)

¹² (Elling, Kyhnaav-Andersen, Kyhnaav-Andersen, & Kyhnaav-Andersen, 2019)

6.3.2.2 Niveau 2 Kvalitative egenskaber

Kvalitative egenskaber går ud på at skabe nytteværdi til regnskabsbrugere ud fra de finansielle informationer, man fremviser i årsrapporten. Den finansielle information skal have helt fundamentale kvalitative egenskaber.

Det gælder:

Relevans for regnskabsbruger

Validitet for regnskabsbruger

Hvis ikke informationerne overholder de 2 ovenstående linjer, så er nytteværdien ikke særlig stor for regnskabsbrugeren og bør egentlig være ubrugelig. Det er derfor vigtigt, at der holdes øje med relevans og validitet i de informationer, man bringer i regnskabet.

Når vi taler om relevans, er det den information, som er i stand til at gøre en forskel for regnskabsbrugers beslutninger i forhold til virksomheden. Den relevante information består af enten prognoseværdi eller bekræftelsesværdi. Den kan også indeholde begge værdier.

Prognoseværdien kommer til udtryk ved de relevante informationer, som bidrager med input til prognoseprocessen. Værdien består i historiske beslutninger sammenlagt med fremtidige forventninger, som bruges af især investorer til at træffe en meningsfuld beslutning. Hvis en virksomhed offentliggør budgetter osv., ligger prognoseopgaven stadig hos investor, som ikke kan holde virksomheden ansvarlig for, at budgetterne slår fejl. Det er investorens opgave at lave forudsigelserne. I de store regnskabsklasser, klasse C og D, er det et krav, at ledelsen i sin ledelsesberetning forholder sig til virksomhedens fremtid samtidig med, der skal gives information om resultatet, der er lavet i det pågældende regnskabsår. Der skal laves en sammenholdelse af resultatet og de forventede udmeldinger.¹³

Bekræftelsesværdien er ret basal og er en egenskab, der skal bekræfte at tidligere nævnte forventninger. Derudover består bekræftelsesværdien i ændringer som følge af ny information.

Validiteten består af den troværdighed, som de finansielle informationer repræsenterer. Validiteten er en kvalitativ egenskab, såfremt at informationen formår at fremvise den økonomiske substans i transaktioner, begivenheder og ressourcer. Validiteten kan også beskrives som: Substans over form. I og med at en årsrapport ikke kan indeholde samtlige informationer, er det relativt, når der tales om,

¹³ (Elling, Kyhnav-Andersen, Kyhnav-Andersen, & Kyhnav-Andersen, 2019)

at en årsrapport skal være fuldstændig. Det, der ikke er relativt, er, at alle informationer skal være valide. Det gælder både de informationer, som der skal med i årsrapporten men også de informationer, der ikke fremgår af årsrapporten.

Det er for virksomheden især tilladt at udelade oplysninger, som konkurrenter kan bruge til at aflæse virksomhedens strategiske overvejelser samt virksomhedens drift. Virksomheden skal ikke have oplysninger i årsrapporten, som kan påvirke deres konkurrenceevne negativt. En årsrapport indeholder i princippet kun en delmængde af det samlede billede af virksomheden. Men den delmængde skal stadigvæk være repræsentativ for det samlede billede af områderne i virksomhedens årsrapport.

Neutraliteten er en værdi, som skal sørge for at virksomhederne ikke må udarbejde et farvet resultat. Det vil altså sige, at virksomheden ikke må finde på sin egen måde at fremvise deres virksomhed i årsrapporten. De må ikke fremstå og offentliggøre særligt optimistiske eller pessimistiske årsrapporter. Neutraliteten er med til at sørge for valide årsrapporter.

En anden værdi, der hjælper med at skabe valide årsrapporter, er fejlfriheden. De fleste økonomiske aktiviteter er underlagt en vis form for usikkerhed, da mange økonomiske konsekvenser er præget af skøn. Derfor er det nødvendigt, at der er en vis form for nøjagtighed for, at der kan skabes validitet i årsrapporten.¹⁴

For at forstærke de kvalitative egenskaber, kan der laves forstærkende kvalitative egenskaber. Det gælder:

Sammenlignelighed, Konsistens, Verificerbarhed, Aktualitet og forståelighed.

Sammenligneligheden udbygger den nytte, der vil være ved at træffe beslutninger i forbindelse med den finansielle rapportering. Hvis ikke det er muligt at sammenligne data fra år til år, vil det skabe diskontinuitet fremfor at få den vigtige kontinuitet. Sammenligneligheden er en supplerende kvalitet, som giver en relation mellem relevansen og validiteten. Det er dog vigtigt at forstå, at man først kan sammenligne, når man har den fornødne kvalitet tilstede for regnskabsbrugerne, altså at relevansen og validiteten er på plads først.

Konsistens er en egenskab, der skal sikre, at man bruger de samme indregningskriterier og måleattributter skal anvendes fra periode til periode. Det skyldes, at hvis man hyppigt laver skift i sin metoder,

¹⁴ (EY, 2022)

vil det blive særdeles vanskeligt at lave analyser. Det er også derfor, at man f.eks. ved ændring af indregningsmetoder på investeringsejendomme skal huske at få ændret sammenligningstallene.¹⁵

Verificerbarheden er en egentlig forstærkende egenskab til at opnå validitet i årsrapporten. Når man udarbejder en årsrapport og opstiller et regnskab, vil der være en række målinger, som er usikre. Verificerbarheden vil i disse tilfælde være begrænset til graden af enighed mellem uafhængige fagligt kvalificerede observatører. Der vil altid være forskellig grad af verificerbarhed. Når man kigger på områder som likvider eller gæld til pengeinstitutter, har man en ekstern og objektiv måling i form af f.eks. engagementsoversigt fra banken. Kigger man derimod på forventet tab på debitorer, nedskrivning af varelager, forbedringer på ejendomme, vil der her være en del skøn involveret. Især i forbindelse med brugstider på forbedringer og installationer på investeringsejendomme, kan der være en del skøn involveret. Hvor lang tid holder det nye gulv? Hvor lang tid holder det nye køkken? Der er hertil nogle generelle tidsbestemmelser, men kan man argumentere for længere eller kortere levetid, så er der ikke noget til hindre for det.

Rettidigheden er en ret indlysende og nødvendig for regnskabsbrugere. Man kan beskrive rettidigheden ved at det have de relevante informationer til rådighed, før informationen går udenfor indflydelse. Især med henblik på regnskabsbrugerens beslutninger. Det kan være investor, der overvejer at investere. Rettidigheden gør ikke nogen informationer relevante, men det gør dem derimod aktuelle.

Forståeligheden er til for at regnskabsbrugerne kan forstå de informationer, der fremgår i årsrapporten. Man må ikke udelade nogle informationer, der er med til at gøre regnskabet valid, med begrundelsen, at det er svært for brugerne at forstå den.

Væsentlighed er en tærskelværdi i forhold til samtlige kvalitative egenskaber. De informationer, der er væsentlige, afhænger af regnskabsbrugernes beslutningssted. Regnskabsinformationen skal kunne være væsentlig for nogle af regnskabsbrugerne.¹⁶

¹⁵ (Elling, Kyhnaav-Andersen, Kyhnaav-Andersen, & Kyhnaav-Andersen, 2019)

¹⁶ (Elling, Kyhnaav-Andersen, Kyhnaav-Andersen, & Kyhnaav-Andersen, 2019)

6.3.2.2.1 Generalklausulen ” et retvisende billede” §11 ÅRL

Regnskabsreguleringerne har til formål, at der bliver fremvist nyttig information ved offentliggørelse af årsrapporter. De skal medvirke til at beskytte regnskabsbrugerne mod offentliggørelse af misinformation og vildledende information. Det er en sammenfattende brugerbeskyttelse, som fremgår i årsregnskabslovens §11, der kræver, at årsrapporten giver et retvisende billede samt at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse.

Begrebsrammens kvalitetskrav, som er relevans og validitet, vil kunne vejlede virksomhederne i at eksperimentere med nye regnskabsformer, som skal give den største nytteværdi for regnskabsbrugerne.¹⁷

6.3.2.3 Niveau 3 Definition af elementer

Årsregnskabet er sammensat af en række elementer. Alle poster i et regnskab skal placeres som et element og regnskabet må kun indeholde poster, som overholder definitionen. Elementernes definition har derfor en kæmpe betydning for et årsregnskabs opbygning samt informativhed overfor regnskabsbrugeren.

Følgende elementer er væsentlige:

- Aktiver
- Forpligtelser
- Egenkapital
- Indtægter
- Omkostninger
- Totalindkomst

Totalindkomsten er ændringen i virksomhedens egenkapital, denne skal ifølge årsregnskabsloven §56 fremgå i en særskilt egenkapitalnote, som viser samtlige bevægelser og hvorfra disse stammer.¹⁸

- Finansiell kapitalvedligeholdelse

¹⁷ (Erhvervsministeriet, u.d.)

¹⁸ (Erhvervsministeriet, u.d.)

Kan enten bestå i bevarelse af uændret nominelt beløb også kaldet løbende priser eller en uændret generel købekraft også kaldet faste priser.

- Fysisk kapitalvedligeholdelse

Bevarelse af egenkapitalens specifikke købekraft.

Begrebsrammen har kun definitioner på balancepost niveau. Resultatopgørelsen er ikke at finde som begrebsramme i og med, at resultatopgørelsen er afledt af de begreber, der bruges i balancen. Når der vælges målegrundlag samt kapitalbegreb, vil det afgøre, hvilken regnskabsmodel der benyttes. Valget vil som regel afhænge af relevansen, validiteten og tærskelværdierne.

6.3.2.4 Niveau 4 Indregning og måling

Indregning er begivenheder i både balancen og resultatopgørelsen. Der skal være nogle indregningskriterier opfyldt jf. årsregnskabslovens §33

1. Det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilgå virksomheden eller fragå virksomheden.
2. Posten skal kunne måles validt til kostpris eller dagsværdi.¹⁹

Årsregnskabsloven sætter ikke bestemmelser for, hvad sandsynligt dækker over, derfor skal man have argumentation og dokumentation i orden, når man indregner økonomiske fordele og forpligtelser. Derudover skal der være validt grundlag til at kunne måle en post til kostpris eller værdi. Som regel er første års indregning til kostpris.

Informationssikkerheden er vigtig for regnskabsbrugeren, da undervurdering af aktiers værdi kan medføre store omkostninger på egenkapitalen. Undervurdering af kreditværdighed kan medføre højere renter samt en lavere lånekapacitet fra især bankens side. Der kan være en forøget risiko for insiderhandel, hvis der er for stor informationsforskel.

Ved indregning er der stor fokus på relevans, hvor ledelsesberetningen bør ses som en komplettering af balancen.

Måling gælder at kunne identificere og klassificere på et grundlagt, som indebærer forskellige aspekter. Man vælger måleattribut ud fra, hvilket informationsbehov man ønsker at få dækket.²⁰

¹⁹ (EY, 2022)

²⁰ (Elling, Kyhnav-Andersen, Kyhnav-Andersen, & Kyhnav-Andersen, 2019)

De økonomiske måle- og indregningstyper er:

- Dagsværdi
- Salgsværdi
- Nettorealisationsværdi
- Kapitalværdi
- Genanskaffelsesværdi
- Historisk kostpris
- Amortiseret kostpris
- Genindvendingsværdi
- Brugsværdi

6.3.2.5 Niveau 5 Klassifikation og præsentation

Når der skal klassificeres og præsenteres i årsrapporten, gælder der 2 kriterier:

1. Kriterierne som danner grundlag skal være relevante for brugerne, for at dække deres informationsbehov.
2. Transaktioner og begivenheder skal kunne klassificeres på grundlag af de valgte kriterier, da der så vil dannes homogene klassificeringer.

Når regnskabsbrugerne kigger på en årsrapport, er det sjældent, at de alle sammen får deres behov opfyldt. Der er ved de fleste regnskabsbrugere ofte nogle gengangere i form af behov, som forskellige regnskabsbrugere har tilfælles. Som oftest vil opfyldning af investorers behov også opfylde behovene fra de fleste andre regnskabsbrugere.²¹

6.4 Teoretisk gennemgang af ændring i anvendt regnskabspraksis

Regnskabspraksis skal være kontinuerlig og dermed som regel være den samme praksis, som man bruger fra år til år. Det er situationer, hvor det vil give et mere retvisende billede at lave om på indregningsmetoden. Som regel vil praksisændringer være nye målemetode af f.eks. investeringsejendomme, hvor der ændres fra kostpris til dagsværdi.

²¹ (Elling, Kyhnaav-Andersen, Kyhnaav-Andersen, & Kyhnaav-Andersen, 2019)

Når der laves ændringer i den anvendte regnskabspraksis, skal der ske korrektion af de regnskabsposter, som bliver berørt af ændringen. Effekten ved ændring af regnskabspraksis skal indregnes på egenkapitalen, derudover skal sammenligningstallene ændres til den nye praksis. Sammenligningstallene skal ændres i både resultatopgørelsen, balancen, noter samt pengestrømsopgørelsen, såfremt sådan en udarbejdes. Man præsenterer dermed årsregnskabet således, at den nye regnskabspraksis ser ud som om, den altid har været anvendt. På den måde kan man bedre sammenligne fra år til år. At sammenligne to forskellige indregningsmetoder giver ikke det retvisende billede.

Hvis en virksomhed udarbejder en 5-års hoved og nøgletaloversigt, kan de nøjes med at ændre de 2 seneste års tal og lade de 3 ældste år i oversigten blive stående i den gamle indregningsmetode. De kan kun undlade de sidste 3 år, hvis der laves en oplysning af, hvilken indvirkning den nye regnskabspraksis ville have haft på de 3 ældste år. Dermed giver det i de fleste tilfælde mening at rette samtlige sammenligningstal for at give det mest retvisende billede.

Oplysningskravene, når man ændrer i den anvendte regnskabspraksis, er omfattende. Der skal af beskrivelsen i anvendt regnskabspraksis fremgå følgende:

- At der er sket en ændring i anvendt regnskabspraksis.
- Beskrivelse af ændringen i praksis, både ny og gammel praksis.
- Baggrund for ændring.
- Økonomisk indvirkning på regnskabet, både indeværende år og sammenligningsårene.
- Effekt på årets skat samt udskudt skat.
- Tilpasning af sammenligningstallene fra de forrige år.

Når praksisændringen har en væsentlig betydning for regnskabet, skal der laves en oplysning om ændringen og dens betydning i ledelsesberetningen.

Har man ikke mulighed for at tilpasse sammenligningstallene, skal der oplyses om dette. Der skal også udarbejdes et skøn over konsekvenserne ved, at der mangler tilpasning af sammenligningstallene. Det kan som regel være et problem med sammenligningstallene i de tilfælde, hvor investerings ejendomme skal ændres til dagsværdi fra kostpris. Her kan det i nogle tilfælde være svært at finde en dagsværdi tilbage i tid.²²

²² (EY.com, 2022)

7. Teori af den regnskabsmæssige behandling

7.1 Regnskabsteorier

Dette afsnit har til formål at dykke ned i den teoretiske forståelse af den regnskabsmæssige behandling vedrørende investeringsejendomme. Afsnittet vil omhandle definition af investeringsejendomme, indregning og måling af investeringsejendomme samt måle- og værdiansættelsesmetoder i forbindelse med investeringsejendomme.

Der findes to regnskabsteorier, som der tages udgangspunkt i:

- Den præsentationsorienterede regnskabsteori
- Den formueorienterede regnskabsteori

Den præsentationsorienterede regnskabsteori arbejder med virksomheden som en transformationsproces, hvor driftsaktiviteten måles direkte i resultatopgørelsen. Dette gøres på et grundlag af indtægterne fratrukket omkostningerne, som giver periodens overskud. Periodens aktivitet beskrives i resultatopgørelsen, som i den præsentationsorienterede regnskabsteori kommer før balancen. Balancen er en sekundær placering i denne regnskabsteori, som koncentrerer sig mest om resultatopgørelsen. Balanceposterne er påvirket af resultatopgørelsesposterne.

I den præsentationsorienterede regnskabsteori er den mest brugte indregningsmodel - kostprismodellen. I denne regnskabsteori er der et fokus på den fysiske transformationsproces samt den regnskabsmæssige opgørelse. Den har til opgave at udarbejde forenklede beskrivelser af virksomhedens transformationsproces ud fra de regnskabsmæssige opgørelser. Samtidig fokuseres der på at måle resultater ud fra virksomhedens indtjenings- og likviditetsskabende evner.

Indtjeningssevnen måles i resultatopgørelsen, pengestrømme måles på et grundlag af overskud og nettopengestrømmene.

Den præsentationsorienterede regnskabsteori er en teori, som er god til at måle transformationsprocessen fra en regnskabsperiode til den næste. Den ligger sin vægt på de direkte målinger fra resultatopgørelsen.

Man finder årsagssammenhængen imellem omsætning og omkostninger ud fra matching princippet.

Den formueorienterede regnskabsteori beskriver egentlig samme virkelighed som den præsentationsorienterede teori. Forskellen kommer i, hvilken måde man kigger på virksomheden. I den formueorienterede fokuseres der på balancen, hvor virksomhedens økonomiske ressourcer er vist. Der er derfor et stort fokus på virksomhedens aktiver og passiver, eftersom denne teori skal give et billede af virksomhedens fremtidige fordele og forpligtelser. I den forbindelse finder man virksomhedens evne til at skabe vækst ud fra de økonomiske ressourcer, som virksomheden tilegner sig, kontra den forpligtelse der følger med.

Den bedste måde at beskrive virksomheden på i den formueorienterede regnskabsteori er dermed igennem balancen, resultatopgørelsen er mere set som en beskrivelse af de bevægelser, der fremkommer i balancen. Regnskabsteorien benytter primært værdibaserede målinger.

Forskellen på de to teorier er, at den præsentationsorienterede teori fokuserer på de bagudrettede økonomiske konsekvenser. Den formueorienterede regnskabsteori fokuserer mere på de fremtidige økonomiske konsekvenser.²³

7.2 Grundlæggende krav og internationale standarder

De grundlæggende krav i årsregnskabsloven for investeringsejendomme er, at de skal indregnes som et aktiv i balancen, såfremt det er sandsynligt at økonomiske fordele vil tilgå virksomheden, samt investeringsejendommen kan opgøres pålideligt jf. Årsregnskabsloven §33.²⁴

Investeringsejendommen kan indregnes, når virksomheden har tilegnet sig ejendomsretten, herunder de tilknyttede omkostninger og indtægter, som vil følge med.

Investeringsejendomme skal ved deres første indregning måles til kostpris. Kostprisen er opgjort ud fra anskaffelsessummen. Kostprisen vil også indeholde eventuelle omkostninger i forbindelse med erhvervelse af ejendommen.²⁵

Man kan efterfølgende vælge imellem forskellige regnskabspraksis for indregning af investeringsejendomme. Det gælder kostprismetoden årsregnskabsloven §43, dagsværdi årsregnskabsloven §41 og dagsværdi årsregnskabsloven § 38.²⁶

²³ (Elling, Kyhnav-Andersen, Kyhnav-Andersen, & Kyhnav-Andersen, 2019)

²⁴ (Erhvervsministeriet, u.d.)

²⁵ (EY, 2022)

²⁶ (Erhvervsministeriet, u.d.)

De internationale standarder for investeringsejendomme omfattes af IAS 40. IAS 40 definerer investeringsejendomme som grunde og bygninger eller dele af grunde og bygninger, som har til formål at opnå afkast ud af den investerede kapital. Dette gælder både i form af lejeindtægter og fremtidigt videresalg. Investeringsejendomme har også en betegnelse efter IAS 40 som ejendomme, der søger en langsigtet værdistigning.

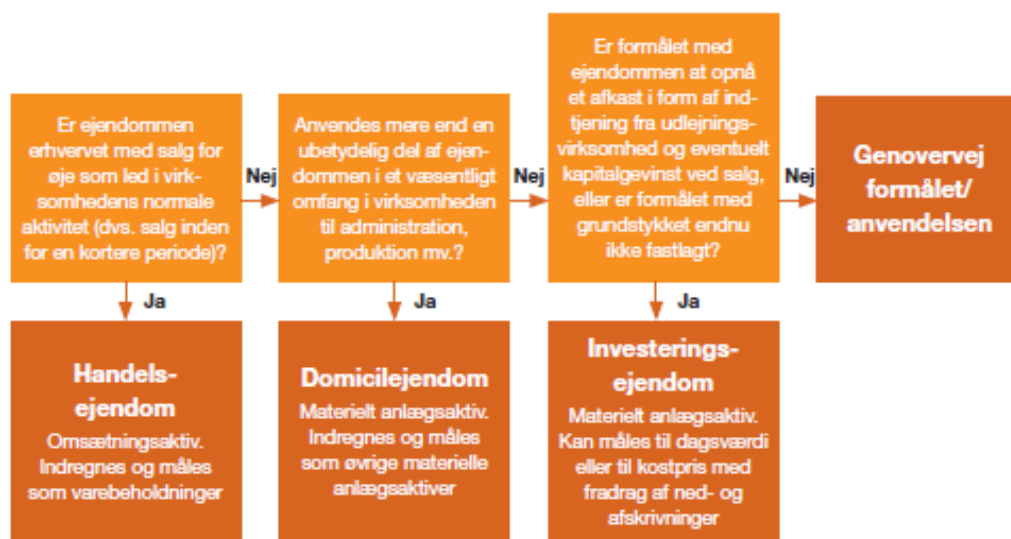
Efter IAS 40 skal første indregning også ske til kostpris.

7.3 Hvad er investeringsejendomme (domicil, handel og investering)

Som det ses af figuren nedenfor, er der en række krav, der skal opfyldes for at kunne klassificere sin ejendom som investeringsejendom. Hvis ejendommen er erhvervet som et led i virksomhedens normale aktivitet, kan den ikke klassificeres som investeringsejendom, men derimod handelsejendom.

Hvis en større del af ejendommen anvendes til virksomhedens daglige drift og en mindre andel bruges til udlejning, klassificeres ejendommen som domicilejendom.

En investeringsejendom er som nævnt tidligere, en ejendom, der har til formål at opnå et afkast til virksomheden ved udlejning eller ved videresalg til fortjeneste.



Figur 5: Kilde: PWC 2022²⁷

²⁷ (PWC, 2022)

7.4 Indregning og måling af investeringsejendomme

I det kommende afsnit vil der være beskrivelse af, hvordan man behandler en investeringsejendom i forhold til måling og indregning. Herunder vil der være fokus på målemetoderne kostpris og dagsværdi.

7.4.1 Indregning af investeringsejendomme

Investeringsejendomme skal altid indregnes i balancen som et aktiv. Investeringsejendomme er omfattet de samme indregningsregler, som gælder for alle andre aktiver. Det er kun behandlingen af en investeringsejendom, som differentierer sig for andre ejendomstyper. Investeringsejendomme skal, som tidligere nævnt, indregnes, når det er sandsynliggjort, at de fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, samtidig skal investeringsejendommen kunne måles pålideligt. Rent praktisk indregnes investeringsejendommen altså først ved overtagelsesdato og ikke ved underskrivelse af købsaftalen.

I nogle tilfælde vil en investeringsejendom være besiddet af en leasingaftale. Ved første indregning skal et leasingaktiv måles til kostpris jf. IFRS 16. Når første indregning er sket, kan leasingaktivet måles til dagsværdien af leasingaftalen. Leasede investeringsejendomme skal måles til samme indregning og måleprincip som virksomhedens egne investeringsejendomme, såfremt virksomheden har sine egne.

De omkostninger, der er forbundet med køb af investeringsejendomme og som skal indregnes sammen med ejendommen, er kun omfattet:

- Meromkostninger, som har direkte forbindelse med indgåelse af kontrakt
- Advokatkøber, ejendomsmægler og andre omkostninger i den art, som har direkte forbindelse til købet.

Virksomhedens interne administrative omkostninger indregnes ikke sammen med ejendommen.²⁸

²⁸ (PWC, 2022)

7.4.2 måling ved første indregning

Den første måling ved indregning af investeringsejendomme skal ske efter kostprismetoden. Den skal indregnes med købsprisen samt de omkostninger, der har en direkte forbindelse til købet af investeringsejendommen. F.eks. kan låneomkostninger optaget i forbindelse med købet ikke indregnes i ejendommens kostpris. Hvis virksomheden derimod selv opfører ejendommen, indregnes den efter dagsværdi.

7.4.3 Efterfølgende måling

I regnskabsåret efter første indregning skal der foretages et valg om, hvordan man vil have indregnet investeringsejendommen fremadrettet. Der er følgende muligheder:²⁹

- Kostprismetoden, Årsregnskabsloven § 40
- Dagsværdimetoden, Årsregnskabsloven §38
- Dagsværdimetoden, Årsregnskabsloven §41

De efterfølgende målinger skal altid indregnes til den samme metode herefter. Der skal kun skiftes metode i de tilfælde, hvor en anden metode vil give et mere retvisende billede.³⁰

7.4.4 Kostprismetoden

Kostprismetoden er en metode, som virksomheder kan anvende til at værdiansætte deres investeringsejendomme, som går under ÅRL §40, ”Kostprisen for anlægsaktiver skal indeholde alle omkostninger, der er foranlediget af anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug, eller som direkte kan henføres til det fremstillede aktiv. Kostprisen for anlægsaktiver kan desuden indeholde de omkostninger, der indirekte kan henføres til det pågældende anlægsaktiv, hvis omkostningerne vedrører fremstillingsperioden. Herudover kan renter af kapital, der er lånt til at finansiere fremstillingen, og som vedrører fremstillingsperioden, indregnes i kostprisen.”³¹ Det betyder, at investeringsejendomme skal indregnes efter de almindelige regler for indregning af anlægsaktiver, hvilket vil sige til kostpris med fradrag for opskrivninger, nedskrivninger og afskrivninger.

²⁹ (Erhvervsministeriet, u.d.)

³⁰ (PWC, 2022)

³¹ (Retsinformationen, 2019)

Afskrivninger skal jf. ÅRL §43³² være systematiske og skal beregnes ved at tage hensyn til ledelsesmæssige skøn til investeringsejendommens forventet levetid og den forventet restværdi, også kaldet scrapværdi efter den afsluttede brugstid.

Ved indregningen af investeringsejendomme efter kostpris skal virksomhederne være særligt opmærksomme på dekomponering ved første indregning, hvor ejendommen skal opdeles i væsentlige enkeltbestanddele af det samlede aktiv, hvis de enkelte bestanddele har væsentlig forskellige brugstid. Denne brugstid er normalt sammenfaldende med ejendommens økonomiske levetid, men derudover skal ledelsen have ydeliger forhold i betragtning såsom³³:

- Aktivets kapacitet og den forventede produktion
- Forventet slitage
- Reparations- og vedligeholdelsesprogram
- Tekniske forældelse
- Begrænsninger i aktivets anvendelse (Juridiske forhold eller myndighedsforskrifter)
- Erfaring for tilsvarende aktiver

Ved opdelingen af kostprisen på ejendommens væsentlige enkeltbestanddele skal brugstiden for hver af disse fastsættes særskilt og dermed afskrives hver for sig. Hermed skal der også fastsættes en restværdi for de enkelte bestanddele. Bestanddelene kan ved erhvervelse af en ejendom bestå af: grund, fundament og mursten, vinduer, gulve, tagkonstruktion og tekniske installationer (elevator, porte, ventilation, it-netværk m.v.)³⁴

Fastsættelsen af scrapværdien er et udtryk for et ledelsesmæssigt skøn for den mindste værdiansættelse. Investeringsejendommen kan nedskrives til efter brugstiden. Det er derfor virksomhedens ledelse, der på fastsættelsestidspunkt fastsætter den værdi, som de forventer, de kan få for det tilsvarende aktiv ved udløb af brugstiden.³⁵ Denne vurdering skal virksomhedens ledelse foretage hvert år, da markedspriserne kan svinge fra år til år og derfor kan virksomhedens forudsætning til fastsættelse af den skønnede scrapværdi af de enkelte aktiver også ændre sig fra år til år. Dette kan særligt være

³² (Retsinformation, 2019)

³³ (EY, 2022)

³⁴ (EY, 2022)

³⁵ (EY, 2022)

relevant for investeringsejendomme og ejendomsmarkedet generelt på grund af de svingende konjunkturer og inflationer, som kan have betydelige indflydelse på den skønnede restværdi på eksempelvis investeringsejendomme.

Ligesom ved scrapværdien skal ledelsen i virksomhederne også beslutte, hvilken afskrivningsmetode de vil benytte på deres aktiver. Valget af afskrivningsmetode vil være en konkret vurdering af, hvad virksomheden benytter ejendommen til og skal derfor lave en konkret vurdering heraf. Virksomheder kan anvende nedenstående metoder:³⁶

- Degressive afskrivninger
- Produktionsintensitetsmetode
- Lineære afskrivninger

Det er tidligere nævnt i opgaven, at der ved investeringsejendomme skal foretages systematiske afskrivninger, men efter dekomponering af de væsentlige bestanddele er det kun gældende for selve bygningen og ikke grunden, da der som udgangspunkt ikke skal afskrives på grunde. Dette skyldes, at man har vurderet grunde til og have en ubegrænset brugstid, hvorfor der ikke skal afskrives på disse.³⁷ Som tidligere nævnt i opgaven skal bygninger og installationer ligeledes afskrives hver for sig og dekomponeres på grund af deres forskellige brugstider. I praksis ser man ofte, at metoden lineære afskrivninger bliver benyttet, da investeringsejendomme typisk værdiforringes jævnt over dens levetid.

Når virksomhedens ledelse har udvalgt hvilken afskrivningsmetode, der benyttes på den udvalgte ejendom ud fra overstående kriterier, er selskabet bundet sig til den beregnede størrelse af de systematiske afskrivninger. Det skyldes, at afskrivninger, der er foretaget i tidligere år, ikke må tilbageføres. Afskrivninger i indeværende og fremtidigt regnskabsår skal derfor i stedet tilpasses med eventuel ændring af skøn på investeringsejendommen. Det kan f.eks. være, at ledelsen vurderer, at brugstiden for ejendommen er mindre end oprindeligt skønnet, så skal afskrivningerne i indeværende og fremtidige perioder baseres på den ændrede forventede brugstid, så den regnskabsmæssige værdi ved brugstidens ophør svarer til den nye forventede restværdi.³⁸ Derudover kan den bogførte værdi være højere end ejendommens genindvendingsværdi og dermed skal der foretages en nedskrivning på ejendom-

³⁶ (EY, 2022)

³⁷ (BDO Danmark, 2018)

³⁸ (PWC, 2022)

men. Denne nedskrivning indregnes i resultatopgørelsen og hvis forudsætningen for den givende nedskrivning ikke længere er en realitet, skal nedskrivningen tilbageføres - igen over resultatopgørelsen. Dette scenarie har samtidig en effekt på de akkumulerede afskrivninger, da der skal ske en korrektion, så værdien ikke er højere end den værdi, som ejendommen ville have haft, hvis der ikke var foretaget en nedskrivning.³⁹

Både afskrivningsmetode, skøn over scrapværdi og brugstid skal oplyses i årsrapporten under anvendt regnskabspraksis, hvor der samtidig for virksomheder, der hører under regnskabsklasse C, har krav om at udarbejde en anlægsnote, som viser såvel årets afskrivninger som de akkumulerede afskrivninger.⁴⁰

7.4.4.1 Vedligeholdelsesudgifter eller forbedringer

Virksomhedernes udgifter til vedligeholdelse og forbedringer har hver sin regnskabsmæssige behandling, som er en sondring alle virksomheder skal tage stilling til, da de behandles forskelligt. Omkostninger til vedligeholdelse og reparation af en investeringsejendom skal omkostningsføres i resultatopgørelsen og indgå i den periode, som de vedrører. Hvorimod forbedringer skal indregnes som en del af investeringsejendommens kostpris og særskilt afskrives for sig selv, hvilket er beskrevet tidligere i opgaven.⁴¹

Reparationer og vedligeholdelsesudgifter kan klassificeres som udgifter, der afholdes f.eks. for at forhindre, at ejendommens nytteværdi falder hurtigere end nødvendigt og samtidig kan periodisk vedligeholdelse af bygninger ikke indregnes som en hensat forpligtelse og skal derfor omkostningsføres i resultatopgørelsen i det år, hvor arbejdet udføres. Det kan derimod også blive anset som en bestanddel af ejendommen, hvis der er tale om en vedligeholdelse, der har en levetid på mere end et år.

Forbedringer derimod kan klassificeres som nye tilføjelser eller forbedrede egenskaber til den eksisterende ejendom, eller at ejendommens nytteværdi på anden måde forøges. De typiske forbedringer er afholdelse af udgifter, som kan forlænge ejendommens levetid og dermed reducere eventuelt energiforbrug. Det er derfor sandsynligt, at når der er tale om en forbedring, er der også en fremtidig økonomisk fordel fra den pågældende ejendom. Det er derfor ikke arten af omkostningen, der afgør

³⁹ (BDO Danmark, 2019)

⁴⁰ (BDO Danmark, 2018)

⁴¹ (PWC, 2022)

den regnskabsmæssige behandling af udgiften, men derimod om udgiften forbedrer brugen af ejendommen eller at levetiden forlænges som følge af udgiften.

Udover overstående kriterier, skal jf. IAS 16 følgende forhold være opfyldt før, omkostninger til hovedreparationer kan indregnes som et aktiv:⁴²

- Virksomheden har identificeret et beløb til større eftersyn som en separat del af ejendommen og har allerede foretaget afskrivninger på denne del for at afspejle forbruget af fordele, der erstattes ved de efterfølgende større forbedringer.
- Det er sandsynligt at de fremtidig økonomiske fordele er forbundet til ejendommen og vil tilgå virksomheden.
- Virksomhedens udgifter til forbedringen kan måles pålideligt.

Hvis disse forhold er opfyldt og identificeret, skal udgiften regnskabsmæssigt behandles som en forbedring og indregnes som en del af ejendommen og afskrives som en separat del af ejendommen, så den er fuldt afskrevet på det forventede tidspunkt ud fra et ledelsesmæssigt skøn. Hvis derimod udgiften ikke overholder overstående betingelser jf. IAS 16, skal udgiften regnskabsmæssigt behandles som en vedligeholdelse/reparation og indregnes i resultatopgørelsen, når udgiften afholdes.⁴³

7.4.5 Dagsværdimetoden

Virksomheder med investeringsejendomme kan både under ÅRL og IFRS behandle deres ejendomme efter de generelle regler om materiale anlægsaktiver, som er til kostpris med fradrag for akkumulerede af- og nedskrivninger. Alternativt kan virksomhederne efter første indregning vælge og indregne deres investeringsejendommene til dagsværdi i henholdsvis ÅRL §38 og IAS 40.⁴⁴ Førhen var det et krav for virksomhederne, at de skulle have investeringsvirksomhed som hovedaktivitet, hvilket ikke har nogen betydning længere. En produktions- eller handelsvirksomhed, der udlejer en enkelt investeringsejendom, kan således vælge at måle den pågældende ejendom til dagsværdi, hvis ejendommen kan klassificere sig som en investeringsejendom. Den metode, som virksomheden vælger, skal anvendes på alle dens investeringsejendomme og for at virksomheden kan ændre metoden fra kostpris til dagsværdi eller omvendt, skal ændringen resultere i, at årsregnskabet fører til et mere retvisende

⁴² (PWC, 2022)

⁴³ (PWC, 2022)

⁴⁴ (Retsinformation, 2019)

billede. Det er derfor jf. IAS 40, at man sjældent ser en ændring fra at måle investeringsejendomme til dagsværdi til at måle ejendommene til kostpris, vil give et mere retvisende billede. Det samme har Erhvervsstyrelsen udtalt sig med, at man generelt ved en ændring af regnskabspraksis fra dagsværdi til kostprisprincippet normalt ikke kan anses for at give et mere retvisende billede. Det vil som hovedregel derfor ikke være muligt at skifte regnskabspraksis hverken under ÅRL eller IFRS. Dette vil kun være muligt, hvis ledelsen konkret kan fremvise argumenter og forhold, der gør anvendelsen af kostprismodellen til et mere retvisende billede.⁴⁵

Hvis virksomhederne vælger at skifte regnskabspraksis til dagsværdimetoden, vil virksomheden jf. ÅRL §38 og IAS 40 løbende regulere deres ejendomme til dagsværdi. Denne regulering af værdi indregnes direkte i resultatopgørelse og hvis der opstod en nettoopskrivning, vil der herved blive skabt frie reserver, som primært kan udnyttes til udlodning af udbytte. Udover at virksomheder kan vælge og benytte dagsværdimetoden i henhold til ÅRL §38, kan de også vælge og benytte metoden i henhold til ÅRL §41, som anvendes anderledes end ÅRL §38, idet reguleringen af ejendommens værdi føres direkte på egenkapital som en bundet reserve. Det specielle ved en bundet reserve er, at virksomhederne ikke kan udlodde udbytte af den mulige værdiregulering fra ejendommene, hvilket er muligt ved ÅRL §38. Dette skyldes også, at man i praksis sjældent ser virksomhederne anvende ÅRL §41 fremfor ÅRL §38, da virksomhederne har mulighed for og udlodde udbytte, når reguleringen af værdien af ejendommen bliver ført i resultatopgørelsen.⁴⁶

Metoden ved dagsværdiprincippet er bygget på en formueorienterede regnskabsteori ud fra IASB begrebsramme.⁴⁷ Sammenlignet med kostprismetodens måling af investeringsejendomme, som er baseret på historiske tal, hvorimod dagsværdimetoden er baseret på fremtidige pengestrømme.

Hvis virksomhederne vælger at benytte metoden dagsværdi, skal der ikke ligesom ved kostpris foretages systematiske afskrivninger, men i stedet foretage dagsværdireguleringer, som kan sammenlignes med afskrivningerne. Derfor vil tilgange alt andet lige ikke få en resultateffekt, hvilket skyldes, at når dagsværdien er fastlagt, vil tilgange på kostprisen eller mangel på samme blive modsvaret af en dagsværdiregulering af ejendommen. Effekten i resultatopgørelsen vil derfor alene blive en forskydning i klassifikationen mellem driftsomkostningerne og værdireguleringen. Denne værdiregulering kan enten være en værdiforbedring eller en værdiforing, som skal, beskrevet tidligere, føres over

⁴⁵ (PWC, 2022)

⁴⁶ (PWC, 2022)

⁴⁷ (Kyhnaav-Andersen, Kyhnaav-Andersen, Kyhnaav-Vejgaard, & Elling, 2019)

resultatopgørelsen jf. ÅRL §38 eller kapitalen jf. ÅRL §41. Dette bliver herefter ført til egenkapitalen som frie reserver jf. ÅRL §38 eller bundet reserve jf. ÅRL §41.⁴⁸ Denne værdiregulering gør sig gældende, da man ved benyttelsen af dagsværdimetoden regulerer investeringsejendommens værdi på balancedagen til det, der svarer til det nuværende ejendomsmarked. Værdien af investeringsejendommen svarer derfor på alle andre tidspunkter ikke til den aktuelle markedsværdi, bortset fra på balancedagen.⁴⁹

Når man ser på de generelle principper og regler vedrørende måling til dagsværdi jf. IFRS, er de i al væsentlighed i overensstemmelse med de generelle principper og regler i ÅRL. Dette skyldes, at man imidlertid af lovbemærkningerne til ÅRL §38 skal opgøre dagsværdien af investeringsejendommene i overensstemmelse med de detaljerede bestemmelser i IFRS 13. Reglerne og principperne vedrørende indregning af dagsværdi er dermed i al væsentlighed ens under både ÅRL og IFRS. Når det kommer til målingen af dagværdien af investeringsejendomme, som er i overensstemmelse med IFRS 13, skal virksomhederne huske, at værdien skal afspejles som en effekt af de aktuelle udlejningsindtægter fra andre antagelser og aktuelle lejemaal med en inkorporering af de fremtidige udlejningsindtægter, som er baseret og valideret af de nuværende markedsforshold.⁵⁰

7.4.5.1 Dagsværdimåling

Fastsættelsen af dagsværdien på virksomhedernes investeringsejendomme skal beregnes i overensstemmelse med ÅRL §37, som tager udgangspunkt i 4 niveauer:⁵¹

1. Salgsværdi, der kan konstateres for de pågældende aktiver eller forpligtelser på et aktivt marked.
2. Salgsværdi, der kan måles ud fra markedets salgsværdier på aktivets eller forpligtelsens enkelte bestanddele eller ud fra markedets salgsværdier på lignende aktiver eller forpligtelser.
3. Tilnærmet salgsværdi ved hjælp af den for aktivet eller forpligtelsen relevante kapitalværdi, hvis den kan beregnes ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og -teknikker.
4. Måles til kostpris.

⁴⁸ (PWC, 2022)

⁴⁹ (PWC, 2022)

⁵⁰ (PWC, 2022)

⁵¹ (Retsinformation, 2019)

De overstående niveauer er listet i rækkefølge efterfølgende ÅRL §37, stk. 1 ud fra, hvilken metode fastsættelsen af værdien af ejendommene er den mest hensigtsmæssige at benytte for virksomhederne. Det er derfor virksomhedens ledelsesopgave at sørge for, at virksomheden benytter det højeste niveau ud af de 4, da det viser den mest hensigtsmæssige og korrekte fastsættelse af værdi på de enkelte investeringsejendomme. Grunden til virksomhederne ikke altid vælger niveau 1 skyldes, der kan være mangel på datagrundlag, som ikke har været tilgængeligt for den pågældende investeringsejendom og man er derfor nødt til at benytte det niveau, som de har datagrundlag til.

7.4.5.1.1 Niveau 1 og 2

Værdiansættelse af investeringsejendomme på baggrund af niveau 1 og 2 er på basis af observerbare priser i et aktivt marked, som kan konstateres for de pågældende aktiver, forpligtelser eller fra enkelte bestanddele på lignende aktiver eller forpligtelser. Dette er derimod som udgangspunkt i praksis nærmest umuligt for ejendomme at indregnes ved, da man definerer et aktivt marked som et sted, hvor der hyppigt opstår transaktioner. Det betyder, for at virksomheder kan benytte niveau 1 og 2, skal virksomhederne finde en ejendom, der er direkte sammenlignelig og som har de samme egenskaber, handlet inden for en bestemt periode, alder, beliggenhed, stand mv., som i al væsentlighed skal være ens med deres egen investeringsejendom. I enkelte tilfælde kan den konkrete investeringsejendom også være blevet solgt umiddelbart efter statusdagen – eller købt umiddelbart inden denne, hvilket vil gøre handelsprisen for investeringsejendommen, under normale omstændigheder, være udtryk for dens salgsværdi og vil derfor kunne anvendes som dagsværdi. Der skal derimod altid ske en vurdering af, om der er sket væsentlige ændringer mellem status- og handelstidspunktet.⁵²

7.4.5.1.2 Niveau 3

Da det som nævnt tidligere som udgangspunkt i praksis er svært at finde en salgsværdi ud fra niveau 1 og 2 for en given investeringsejendom, ser man i praksis mange virksomheder ofte benytte niveau 3. Dette niveau beregner dagsværdien på basis af den for aktivet eller forpligtelsen relevante kapitalværdi, hvis den kan beregnes ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og -teknikker. Hvor både en DCF-model og afkastbaseret model kan nævnes, hvilket vil blive yderligere beskrevet senere i opgaven. Men ved brug af disse beregningsformer er de valgte forudsætninger af afgørende betydning for den endelige dagsværdi. Det er derfor især afkastkravet, som har en afgø-

⁵² (BDO Danmark, 2020)

rende rolle for investeringsejendommens dagsværdi, hvilket selv med små udsving kan have en betydelig effekt på den beregnede dagsværdi. Herudover kan forudsætninger såsom inflation, huslejeniveau, tomgang mv. have en effekt på beregningen.

7.4.5.1.3 Niveau 4

Hvis virksomheden ikke har datagrundlaget eller muligheden for at opgøre deres investeringsejendom ud fra overstående niveauer pålideligt, skal de behandle deres ejendomme efter de almindelige regler for måling og indregning af investeringsejendomme. De skal derfor benytte kostprisemetoden med fradrag af afskrivninger og nedskrivninger som beskrevet tidligere i opgaven med udgangspunkt i ÅRL §40.⁵³

Det vil sige, hvis virksomhederne vælger og indregne deres investeringsejendomme til dagsværdi, er de som tidligere beskrevet bundet af denne regnskabspraksis med undtagelse af, hvis ændringen giver et mere retvisende billede, hvilket er højest usandsynligt, at et skifte fra dagsværdi til kostpris ville give et mere pålideligt eller retvisende billede af værdiansættelsen. Derudover skal virksomhederne ved målingen af dagsværdien tage udgangspunkt i de 4 niveauer beskrevet i ÅRL §37, hvor man i praksis oftest ser niveau 3 blive benyttet. Dette niveau beregner dagsværdien på basis af den for aktivet eller forpligtelsen relevante kapitalværdi, hvis den kan beregnes ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og -teknikker, som vil blive beskrevet i nedenstående afsnit og derudover hvilke elementer og faktorer, som kan have en påvirkning i virksomhedernes beregning af dagsværdien med de udvalgte værdiansættelsesmodeller.

7.5 Værdiansættelsesmetoder

Det fremgår ikke af Årsregnskabsloven eller IFRS 13, at der skal bruges specifikt udvalgt værdiansættelsesmodel. De fokuserer i højere grad på de tilgængelige data. Grunden til, at loven og IFRS 13, ikke har fastsat nogle bestemmelser for hvilken metode, der skal bruges til at udarbejde værdiansættelse, er, at der for hver enkelt dagsværdismåling skal findes frem til hvilken model, der leverer det bedste estimat.

Værdiansættelsen kan fastsættes ud fra nogle velkendte metoder:

- Discounted cash flow modellen

⁵³ (BDO Danmark, 2020)

- Afkastbaseret model/Normalindtjeningsmodellen
- Valuarvurderinger
- Markedsmetoden

Der er ikke generelt oplysningskrav om værdiansættelsesmetode. I nogle tilfælde kan det være nødvendigt at oplyse om hvilken værdiansættelsesmetode, der er brugt i anvendt regnskabspraksis. Det gælder f.eks. investeringsejendomme omfattet af Årsregnskabsloven §38⁵⁴

7.5.1 Discounted Cash Flow model (DCF)

Discounted Cash Flow modellen er en diskonteret pengestrøm. Det er en indkomstbaseret værdiansættelsesmodel. Værdien af en virksomhed opgøres som en tilbagediskonteret værdi af de forventede fremtidige pengestrømme. DCF-modellen viser værdien af aktiver, som er baseret på cash flowet det kan generere i fremtiden.

DCF-modellen er opdelt i fem forskellige trin:

- Bestemmelse af Cash Flowet i budgetperioden
- Tilbagediskontering af cash flowet fra budgetperioden til i dag
- Bestemmelse af terminalværdi
- Tilbagediskontering af terminalværdi til i dag
- Bestemmelse af ejendommens værdi som summen af de tilbagediskonterede værdier⁵⁵

7.5.1.1 Trin 1 Bestemmelse af Cash Flowet i budgetperioden

Markedsværdien opgøres ud fra den forventede fremtidige frie cash flow, der forventes at komme ud fra investeringsejendommens drift. Man foretager i sin budgetperiode en detaljeret budgettering af driften vedrørende hvert regnskabsår. Man skal fastlægge budgetperiodens længde sådan, at de særlige forhold, som der vil komme i forbindelse med investeringsejendommen, kan indregnes inden budgetperioden udløber. Man ligger som regel budgetperioden ud fra en 10-årig periode. Budgetperioden skal løbe indtil det frie cash flow ligger på et stabiliseret niveau.⁵⁶

⁵⁴ (EY, 2022)

⁵⁵ (Ejendomsforeningen Danmark, 2006)

⁵⁶ (Ejendomsforeningen Danmark, 2006)

De forventede pengestrømme, som der er fokus på, når man opgør pengestrømmene fra år til år i sin budgetperiode, er investeringsejendommens forventede ind- og udbetalinger.

Det er vigtigt, at man fastsætter budgetperioden, så man får alt igangværende arbejde med i sin budgetperiode for at få det korrekte billede af, hvornår cash flowet er blevet stabilt samt at det potentiale, som investeringsejendommen besidder, er slået igennem. I DCF-modellens trin 1 er der mulighed for at kontrollere driften, indtægterne og udgifterne på investeringen over en som regel 10-årig periode. DCF-modellen tager højde for alle de forandringer, der skulle komme og er dermed med til at øge det retvisende billede af investeringsejendommens dagsværdi. DCF-modellen er påvirket af en del fremtidsmæssige skøn, i og med det ikke er realistisk at have information om, hvordan den reelle virkelighed ser ud for investeringsejendommen om 10 år.

7.5.1.2 Trin 2 Tilbagediskontering af cash flowet fra budgetperioden til i dag

For at kunne bestemme investeringsejendommens Cash flow for hvert år laver man en tilbagediskontering til udgangspunktet. Det gør man ved hjælp af en diskonteringsrente, som der bliver fastlagt på hver ejendom. En diskonteringsrente handler om alle de ejendomsrelaterede faktorer sammenholdt med de makroøkonomiske forhold.

I DCF-modellen inkluderer man også inflation, hvilket er med til at tage hensyn til de fleste risici, der vil være i forbindelse med investeringen og investeringens udvikling herefter.⁵⁷ Diskonteringsfaktoren er investorens nominelle forrentningskrav til den investerede kapital. For at fastsætte diskonteringsfaktoren anvendes som regel CAPM (Capital Asset Pricing Model). CAPM viser sammenhængen imellem investors forventede afkast og markedsrisikoen. En af de væsentlige andre faktorer, der også påvirker DCF modellen, er risikofaktorer.

Risikofaktorerne omhandler ejendomsrelaterede faktorer samt makroøkonomiske faktorer. Der er en risiko ved disse faktorer, da de har en del usikkerheder forbundet med sig. Risikoen kommer ved, at der er en sandsynlighed for, at faktorerne vil påvirke investeringen negativt.⁵⁸

⁵⁷ (Ejendomsforeningen Danmark, 2006)

⁵⁸ (Ejendomsforeningen Danmark, 2006)

Ejendomsrelaterede faktorer

- Ejendomstype
- Beliggenheden
- Aftalerisiko
- Tomgangsperiode
- Diskonteringsrente
- Markedets efterspørgsel
- Markedets udbud
- Markedsleje
- Indretning

Ved ejendomsrelaterede faktorer forstås de faktorer, der direkte og indirekte vedrører ejendommen. Det gælder primært ovenstående oplyste faktorer.

At der er tale om en investeringsejendom, har væsentlig betydning for, hvilken diskonteringsrente der benyttes, end hvis det f.eks. havde været en kontorbygning eller en lagerhal. Diskonteringsrenten bliver også påvirket af ejendommens beliggenhed. Et attraktivt område, hvor der er høj efterspørgsel, vil der være højere lejepriser samt højere efterspørgsel fra investorer. Beliggenheden påvirker altså diskonteringsrenten ved at have betydning for lejeniveauet og antallet af investorer. Der bør også tages hensyn til lejernes likviditetsmæssige styrke, da det udgør en risiko for investeringsejendommens drift, hvis lejer har en manglende betalingsevne/lav betalingsevne. Det generelle udbud og efterspørgsel på markedet og i området påvirker også diskonteringsrenten, så de 2 forhold bør der også tages højde for i DCF-modellen.

Faktorer som indretning, depositum, vedligehold, tomgangsperioder og andre faktorer i den retning, påvirker investeringsejendommens pengestrømme. Det er alt sammen eventuelle omkostninger, der kan forekomme, når man arbejder med ejendomme. De fleste af dem vil også dukke op som en uforudset udgift og usikkerheden ved disse faktorer, bør der derfor laves et estimat for. Estimatet kan laves ud fra ejendommens stand, lejekontrakt mv.⁵⁹

⁵⁹ (Ejendomsforeningen Danmark, 2006)

Makroøkonomiske faktorer

- Inflation
- Risikofri rente
- BNP
- Beskæftigelse

De makroøkonomiske faktorer har alle indflydelse på diskonteringsrenten. Inflationen vil i en grad også påvirke pengestrømmene, da inflationen er med til at fastsætte prisniveauer mv. Landets BNP og beskæftigelse påvirker diskonteringsrenten i forbindelse med lav og højkonjunkturer. Når der er lavkonjunktur, er risikoen for lejere med lav betalingsevne forhøjet. Det vil betyde, at der skal bruges en højere diskonteringsrente. Den omvendte situation fremkommer i højkonjunktursperioder. Inflation fremkommer, som tidligere nævnt, som en del af DCF-modellen, hvor den både tages højde for i forbindelse med diskonteringsrente samt pengestrømsopgørelsen.⁶⁰

7.5.1.3 Trin 3 bestemmelse af terminalværdi

Det frie cash flow vil være konstant efter udløbet af budgetperioden. Værdien, der opstår for perioden, vil blive opgjort i et terminal år. Det cash flow, man forventer i terminalåret, skal være gennemsnittet over de kommende år. Man beregner terminalåret ved hjælp fra forrentningskravene. Terminalåret beskriver altså den andel af cash flowet, som ikke længere er nødvendige at involvere i tidsspecifikke pengestrømme. Man bruger gennemsnitsbetragtninger, når man taler om cash flow i terminalåret. Her tages der ikke højde for kommende faktorer, men man fastsætter et gennemsnitsniveau, der skal holde fremadrettet. Skal man f.eks. skifte vinduer og døre hvert 15. år, skal 1/15 del af forventede omkostninger til udskiftning af vinduer og døre medregnes. Man normaliserer generelle ejendomsudgifter som vicevært og forsikring, sådan man ikke skal have eventuelle store ændringer overført til terminalåret.⁶¹

Det fastlagte niveau for cash flow i terminalåret kan tilpasses med et vækstled. Vækstleddet er en forventningsafstemning til markedsløjen. Det er kun de vækstrater, der måtte afvige fra inflationen, som skal medtages og tilpasse diskonteringsfaktoren.

⁶⁰ (Ejendomsforeningen Danmark, 2006)

⁶¹ (Ejendomsforeningen Danmark, 2006)

Terminalværdien regnes således i DCF modellen:

- Terminalværdien = $SFP/(WACC-v)$
 - o SFP: Stabiliserede frie pengestrømme første år efter budgetperiodens afslutning
 - o WACC: Diskonteringsfaktoren
 - o v: Inflation/forventet vækst i pengestrømmene

7.5.1.4 Trin 4 Tilbagediskontering af terminalværdi til i dag

Terminalværdien skal i lighed med cash flowet i budgetperioden tilbagediskonteres sammen med diskonteringsrenten.⁶²

Det regnes på følgende måde. Der er brugt fiktive tal i eksemplet ud fra en 10-årig budgetperiode:

$$142 / (1+0,065)^{10} = 75,65 \text{ mio. kr.}$$

Nutidsværdien beregnes altså ud fra følgende forudsætninger i eksemplet:

- Terminalværdi = 142
- WACC/diskonteringsfaktoren = 0,065
- Antal år i budgetperioden = 10

Nutidsværdien findes ved at lave ovenstående beregning ud fra de givende faktorer. Det bruges til at kunne finde det optimale afkast beregnet ud fra den nuværende estimerede værdi. Værdiansættelsen og det dertil forventede afkast kan udover beregningen også påvirkes af andre risikovurderinger, som vil ændre terminalåret både positivt og negativt overfor den estimerede budgetperiode. Man laver en tilbagediskontering for at sammenligne og vurdere investeringen.

⁶² (Ejendomsforeningen Danmark, 2006)

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

Ejendommens værdi er summen af det tilbagediskonterede cash flow fra budgetperioden og den tilbagediskonterede værdi.⁶³

Det sidste trin tages her i DCF-modellen, hvor man beregner en endelig dagsværdi af investerings-ejendommen ud fra de tilbagediskonteringer, der er nævnt i de ovenstående trin. Kort sagt kan dagsværdien beregnes ud fra nedenstående formel:

Dagsværdi = nutidsværdi i budgetteringsperioden + nutidsværdi i terminalværdi.

7.5.1.6 Eksempel på anvendelse af DCF-model

Nedenunder er der udarbejdet et eksempel på beregning ud fra Discounted Cash Flow modellen.

De fremtidige pengestrømme tager udgangspunkt i de forventede ind- og udbetalinger for den oplyste periode. Pengestrømmene fra driften på ejendommen er det frie cash flow, som er lejeindtægterne fratrukket udgifterne, hvilket herunder giver et driftsoverskud.

Til brug for beregning af de fremtidige pengestrømme, benyttes i disse beregninger tal fra casen fra det anonyme selskab DSM Ejendom ApS, til den årlige lejeindtægt tillægges 2% stigning, alle lejekontrakterne i DSM Ejendom ApS er nettoprisreguleret, dog er stigningen pr år minimum på 2%. Derudover er der tillagt 2% stigning på driftsudgifterne pr. år over de næste 10 år.

Pengestrømme	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	År 6	År 7	År 8	År 9	År 10	Terminal
Lejeindtægt	4.760.611	4.855.823	4.952.940	5.051.998	5.153.038	5.256.099	5.361.221	5.468.446	5.577.815	5.689.371	5.803.158
Bruttoleje	4.760.611	4.855.823	4.952.940	5.051.998	5.153.038	5.256.099	5.361.221	5.468.446	5.577.815	5.689.371	5.803.158
Driftsudgifter	889.354	907.141	925.284	943.790	962.665	981.919	1.001.557	1.021.588	1.042.020	1.062.860	1.084.118
Administration	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000
Udgifter, i alt	979.354	997.141	1.015.284	1.033.790	1.052.665	1.071.919	1.091.557	1.111.588	1.132.020	1.152.860	1.174.118
Frit cash flow	3.781.257	3.858.682	3.937.656	4.018.209	4.100.373	4.184.181	4.269.664	4.356.857	4.445.795	4.536.510	4.629.041

Figur 6: Kilde: Egen tilskrivning

Beregningen er udarbejdet på baggrund af et casestudie, hvor der senere vil være en gennemgang med brug af den afkastbaserede metode. Der er nogle faktorer, som er tilvalgt efter skøn. Inflationen er skønnet til 1,4% i hele perioden. I casen er ejendommen delt i 3 forventede afkast i og med, at

⁶³ (Ejendomsforeningen Danmark, 2006)

ejendommen består af 75% bolig, den resterende del er fordelt på retail og kontor. Da der er forskellige forventede afkast, er der forsat med forventet afkast for bolig på 4,75%.

Der er valgt en risiko på større end 1, som i beregningen svarer til en højere risiko end markedet. Samlet set giver værdiansættelsen efter DCF-modellen en regulering på 4.924.430 kr. i forhold til den dagsværdi, som investeringsejendommen er indregnet til i årsrapporten. Det er ikke en forskel af mærkbar betydning, men DCF-modellen er også meget krævende i forhold til tal og forventninger, så for at få en 100% nøjagtigt beregning ud fra den model, vil det kræve, at investeringsejendommens ejere er inde år forventningerne i budgetperioden.

Værdiansættelse af investeringsejendom - ved brug af DCF-modellen												
Spec.		År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	År 6	År 7	År 8	År 9	År 10	Terminal
1	Lejeindtægt	4.760.611	4.855.823	4.952.940	5.051.998	5.153.038	5.256.099	5.361.221	5.468.446	5.577.815	5.689.371	5.803.158
2	Deposita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Tomgang	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Bruttoleje	4.760.611	4.855.823	4.952.940	5.051.998	5.153.038	5.256.099	5.361.221	5.468.446	5.577.815	5.689.371	5.803.158
4	Driftsudgifter	889.354	907.141	925.284	943.790	962.665	981.919	1.001.557	1.021.588	1.042.020	1.062.860	1.084.118
5	Administration	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000
6	Renovering/større vedligeholdelse	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Udgifter, i alt	979.354	997.141	1.015.284	1.033.790	1.052.665	1.071.919	1.091.557	1.111.588	1.132.020	1.152.860	1.174.118
	Frit cash flow	3.781.257	3.858.682	3.937.656	4.018.209	4.100.373	4.184.181	4.269.664	4.356.857	4.445.795	4.536.510	4.629.041
	Nutidsværdi af frit cash flow	3.781.257	3.683.706	3.588.638	3.495.992	3.405.707	3.317.724	3.231.986	3.148.438	3.067.024	2.987.691	
	Nutidsværdi af terminalværdi											47.323.359
	Nominal diskonteringsrente	4,8%										
	Forventet inflation	1,4%										
	Real diskonteringsrente	6,2%										
	Total nutidsværdi af cash flow	33.708.163	42%									
	Nutidsværdi af terminalværdi	47.323.359	58%									
	Ejendommens værdi	81.031.522	100%									
	Ejendommens værdi jf. årsrapport	76.107.092										
	Regulering til opgjort markedsværdi	4.924.430										

Figur 7: Kilde: Egen tilvirkning

7.5.1.7 Delkonklusion

DCF-modellen er den klart mest grundige og specificerede værdiansættelsesmodel, når der skal indregnes til dagsværdi for investeringsejendomme. Det er en meget ressourcekrævende model, som kræver en del mere tid til behandling, men også langt flere inputs i forhold til de andre modeller. Inden man går i gang med at udarbejde en DCF-model, er det vigtigt, at man forholder sig til regnskabsbrugerens behov, hvorvidt det giver mening for regnskabsbrugerens at man udarbejder den mest specificerede og grundige model.

- Skaber det nytteværdi?

Hvis det skaber nytteværdi for regnskabsbrugeren, er konklusionen, at det er klart mest retvisende at gøre brug af DCF-modellen fremfor nogle af de andre værdiansættelsesmodeller. Modellens styrke er blandt andet, at den kigger længere ud i fremtiden end de andre modeller, derfor er der nogle flere tal og budgetter at forholde sig til som regnskabsbruger. Modellen giver også virksomheden mulighed for at indregne fremtidige usikkerheder, hvilket bidrager til detaljegraden og troværdigheden.

7.5.2 Afkastbaseret

I den afkastbaserede model opgøres værdien med baggrund i ejendommens forventede driftsafkast sammenholdt med forrentningskravet, som fastsættes ud fra renteniveauet og ejendommens individuelle forhold. Den afkastbaserede model er som regel anvendt til at finde dagsværdier for investeringsejendomme.⁶⁴ Det er en simpel model i forhold til DCF-modellen, da det er en overskuelig og meget ukompliceret. Det er heller ikke en særlig ressourcekrævende model i forhold til de inputs, der skal indtastes i modellen.

7.5.2.1 Ejendommens driftsafkast

Første del der skal være opfyldt, er ejendommens driftsafkast. Den afkastbaserede model tager udgangspunkt i et normalt forventet år for en investeringsejendom. Man forsøger at danne sig et gennemsnitligt overblik over indtjening og udgifter for en investeringsejendoms drift på et år.

Følgende punkter er medtaget, når man beregner det forventede driftsafkast.

- + Årlig lejeindtægt jf. indgåede lejekontrakter og lignende.
- +/- Regulering af markedsleje
- + Skøn af årlig markedsleje for eventuelle tomme lejemål, som forventes udlejet
- Gennemsnit på et år af vedligeholdelsesudgifter
- Gennemsnit på et år af administrationsudgifter
- Skatteudgifter, eventuelle afgifter og lignende
- = Budgetteret/forventet driftsafkast⁶⁵

⁶⁴ (Erhvervsstyrelsen, 2009)

⁶⁵ (Erhvervsstyrelsen, 2009)

Lejeindtægterne vil som regel give sig selv, da de vil fremgå af en underskrevet lejekontrakt og være forholdsvis faste. Markedslejen findes ved at sammenligne lignende boliger i området. Driftsudgifterne, som består af vedligehold, administration og eventuelt andre udgifter i forbindelse med ejendommen, bør også være forholdsvis konstante. Det er dog en mere uforudsigelig post end f.eks. lejeindtægten, i og med man ikke kan skønne, om der går et toilet i stykker eller hvor meget det koster, hvis der skal skiftes tag.

For at bruge den afkastbaserede model, er det derfor vigtigt, at man forsøger at holde samtlige faktorer, som påvirker det budgetterede driftsafkast, så konstante som muligt. Modellen er som nævnt meget mere ukompliceret end DCF- modellen. Men den er derimod også mere upræcis i forhold til at belyse eventuelle nye investeringer i ejendommen, som f.eks. kan være i form af større forbedringer eller lignende. Der er DCF-modellen langt mere præcis i sine beregninger.

7.5.2.2 Forrentningskrav

Forrentningskravene bliver fastsat individuelt for hver ejendom. Fastsættelsen af forrentningskravet afgør ejendommens værdi. Udsving på bare en enkelt effektiv faktor vil have en betydelig effekt på værdiansættelsen af ejendommen. Forrentningskravet bliver fastsat på grundlag af både samfundsmæssige og konjunkturbetingede forhold. Det gælder om der er høj- eller lavkonjunktur. Derudover gælder det renteniveauet i samfundet.⁶⁶

Det har væsentlig betydning, om samfundet befinder sig i en højkonjunktur eller en lavkonjunktur. Det skyldes, at der ved den høje inflation vil være lavere forventninger til forrentningen. I lavkonjunkturperiode vil der være højere forventninger til forrentningen. Renteniveauet har i mange samfundsmæssige og økonomiske sammenhænge en kæmpe betydning. Det gør sig også gældende, når der skal findes passende forrentningskrav. Rentestigninger vil dermed føre til stigende forrentningskrav og omvendt med rentefald.

Det bedste rentevalg, man kan træffe, er at tage udgangspunkt i den lange obligationsrente, når man skal vælge rente i forbindelse med at fastsætte forrentningskrav. Det skyldes, at det som regel vil give investorerne en alternativ investeringsmulighed i forhold til en risikopræmie ved at købe lange obligationer.

⁶⁶ (Erhvervsstyrelsen, 2009)

Det andet grundlag som forrentningskravet bliver fastsat ud fra, er de individuelle kvalitetsforhold. Det gælder ejendommens beliggenhed, type, lejerens bonitet, vilkår i lejekontrakten, alternative anvendelsesmuligheder, udbud og efterspørgsel.

En god beliggenhed har betydning for, hvor stor mulighed der er for udlejning. Beliggenhed er en af de værdiskabende faktorer for mulige lejere. En attraktiv beliggenhed vil sænke forrentningsniveauet, da investorerne har en form for sikkerhed ved attraktive beliggenheder. En dårlig beliggenhed har langt større usikkerheder, især med tanke på eventuelle tomgangsperioder, som oftere forekommer ved dårlige beliggenheder. I forlængelse af beliggenhed er der også et fokus på ejendommens stand, som kan sammenholdes med beliggenheden.

Lejerens bonitet, er lejerens økonomiske råderum og dermed deres evne til at overholde lejekontrakterne. En lejer med dårlig økonomi skaber større usikkerhed, da der kan spekuleres i, om der altid vil blive betalt husleje. Den usikkerhed, en dårlig økonomisk stillet lejer og modsat den sikkerhed en god økonomisk stillet lejer giver, er med til at korrigere forrentningskravene. Ligeledes gælder, at vilkårene i lejekontrakten overholdes, samt er mulige at overholde. Lejekontraktens vilkår har også en betydning i den sammenhæng, når der skal fastsættes forrentningskrav.

Hvis investeringsejendommen har flere forskellige anvendelsesmulighed for lejer, er det med til at sænke forrentningskravet. Det skyldes igen den større sikkerhed, som et bredere antal mulige lejere vil give.

Til sidst bliver forrentningskravet også påvirket af udbud og efterspørgslen på markedet, det gælder for samtlige investeringsejendomme, at det er en væsentlig faktor i forbindelse med, at der skal fastsættes forrentningskrav.

7.5.2.3 Delkonklusion

Den afkastbaserede model er baseret på en række skøn, når dagsværdien af investeringsejendomme skal opgøres. Mængden af skøn vil påvirke den afkastbaserede models troværdighed, når der skal indregnes. Derudover er der en række usikkerheder til stede, når der skal opgøres forrentningskrav. Den afkastbaserede model er mindre detaljeret end DCF-modellen. Den afkastbaserede model kommer til sin ret i de tilfælde, hvor der bliver beregnet et korrekt forrentningskrav, samtidig med at det generelt er nogle stabile driftsår, både før modellen tages i brug og i de forventede driftsår.

Modellen har relevans, i og med at dagsværdien bliver beregnet ud fra forventede fremtidige drifts-afkast. I praksis er den også troværdig i de tilfælde, hvor der er forholdsvis stabile driftsår på ejendommen. Det er en simpel model at benytte sig af, da den modsat DCF-modellen ikke kræver så mange inputs. Det vigtigste for, at modellen kan stoles på af regnskabsbrugeren, er, at der bliver sat en forrentning, som kan fastholdes i den virkelige og daglige drift. Relevansen og troværdigheden i modellen kommer, når man analyserer på de data, der bliver brugt som input. Det vigtigste input at have styr på ved denne model er afkastkravet, som vil kunne ændre værdien væsentligt.

7.5.3 Valuarvurdering

Valuarvurderingen foretages af en ekstern og en uafhængig vurderingsmand. Metoden finder altså sin værdi i det niveau, som vurderingsmanden værdiansætter ejendommen til. Valuarvurderingen er dermed ikke en vurdering med en masse forskellige in- og outputs, som i f.eks. DCF-modellen. Derimod stoles der på vurderingsmandens kompetencer, når han fastsætter værdien af investeringsejendommen. En vurderingsmand vil som regel være en ejendomsmægler eller anden person med et godt kendskab til ejendomsmarkedet i det område, hvor investeringsejendommen har sin beliggenhed. Validiteten kan der godt sættes lidt spørgsmålstegn til ved denne metode, da det jo umiddelbart er baseret på vurderingsmandens kompetencer på området. Man må derfor sætte sin lid til, at man får valgt en vurderingsmand med erfaring og kendskab til lignende ejendomme på markedet, da dette vil give størst mulighed for så valid en vurdering som mulig.

En vurderingsmand bør også have en del mere kendskab til det at vurdere ejendomme end virksomhedens ledelse. For at en vurderingsmand kan komme med en så valid vurdering som mulig, der kan tages i brug af regnskabsbrugeren, er der nogle ting, som er vigtige:

- Han skal være uafhængig og neutral
- Vurdering skal tages omkring balancedagen

Det er vigtigt, at man tager vurderingen så tæt på balancedagen, som overhovedet muligt. Det skyldes, at ejendomsmarkedet er ret omskifteligt og en dagsværdivurdering så tæt på balancedagen, som det er muligt, bør være den mest troværdige og valide vurdering. Vurderingsmandens uafhængighed og neutralitet er også med til at øge troværdigheden, når vurderingen skal foretages.

7.5.3.1 Delkonklusion

Valuarvurderingen er en af de nemmeste måder at opgøre dagsværdien på, såfremt at valuaren opfylder kravet om neutralitet og uafhængighed. Opfyldes det, er det en valid metode for regnskabsbrugeren.

7.5.4 Markedsmetoden

Værdiansættelsen af investeringsejendomme ved markedsmetoden bliver vurderet på baggrund af den markedsværdi, der er fastsat på andre sammenlignelige ejendomme. Markedsmetoden benytter priser, informationer og begivenheder for andre sammenlignelige investeringsejendomme. Metoden bliver derfor mere valid, jo flere lignende ejendomme der er at sammenligne med. I og med at ejendomsmarkedet bliver større og større, kommer der også flere grundlag at værdiansætte ud fra. Som regel finder man prisen ud fra markedets m^2 pris. Der skal også tages hensyn til, hvornår en given ejendom er bygget, en m^2 pris er nemlig ikke ret meget værd, hvis der er stor forskel på materialepriser og lignende, der er benyttet til at opføre ejendommen.

Det giver en som regel meget troværdig og nyttig dagsværdivurdering, som regnskabsbrugeren kan forholde sig til, da vurderingen beror sig på sammenligningsgrundlag. I forbindelse med vurderingen er det vigtigt, at man tager alle forudsætninger med, det er yderst sjældent, at der findes 2 100% ens ejendomme. Fokus skal derfor være på ejendommens stand, beliggenhed og lignende sat overfor de ejendomshandler, man sammenligner med. Der skal foretages en regulering herfor, når man bruger markedsmetoden. Der er både for og ulemper ved metoden. Det kræver nemlig rigtig mange sammenlignelige handler for at kunne give regnskabsbrugeren en valid værdiansættelse. Det at sammenligne med 1 eller 2 ejendomshandler er ikke nok i sig selv, der skal mere til for at kunne give et retvisende billede af værdiansættelsen.

7.5.4.1 Delkonklusion

Markedsmetoden bruger faktiske tal fra andre sammenlignelige handler, det giver en god validitet for regnskabsbrugeren. Det er dog en model, som kræver, at det marked, som der opereres på, er et særdeles aktivt ejendomsmarked. Således man både har mange og nye handler at forholde sig til samt sammenligne med. Hvis det er tilfældet, så er det en model, som giver regnskabsbrugeren høj troværdighed og relevans. Det kan modsat være en mindre troværdig model i de situationer, hvor der er lav aktivitet på markedet, det kan både skyldes samfundsmæssige udfordringer eller at ejendommen har en beliggenhed i en af de mindre byer.

8. Eksempel på anvendt regnskabspraksis

8.1 Udtalelse til ledelsesberetning kostpris til dagsværdi

Til denne ændring er der anvendt den anonyme virksomhed DSM Ejendom ApS, som fremkommer i senere case.

Der kan ikke skiftes regnskabspraksis, medmindre dette medfører et mere retvisende billede for regnskabsbrugeren, dog anses indregningen af investeringsejendomme til dagsværdi som mere retvisende, hvorfor der godt kan ændres regnskabspraksis.

Der vil flere steder være indsat xxx herunder, da der er tale om et eksempel.

LEDELSESBERETNING

Væsentligste aktiviteter

Selskabets væsentligste aktiviteter består af drift og udlejning af investeringsejendomme. Investeringsejendommene omfatter en kontorejendom og 3 boligejendomme.

Usædvanlige forhold

Selskabet har i regnskabsåret ændret regnskabspraksis, idet man er overgået til indregning af investeringsejendomme til dagsværdi mod tidligere indregning til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

Med den nye praksis foretages der løbende værdireguleringer til dagsværdi, hvorfor der ikke skal foretages systematiske afskrivninger over ejendommenes brugstid. Sammenligningstallene for sidste år er ændret i overensstemmelse med den nye praksis

Der henvises i øvrigt til beskrivelsen under anvendt regnskabspraksis, herunder beskrivelse af påvirkningen på årsrapporten af praksisændringen.

8.2 Beskrivelse i anvendt regnskabspraksis kostpris til dagsværdi

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2019 for DSM Ejendom ApS er aflagt i overensstemmelse med den danske årsregnskabslovs bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse B med tilvalg af regler for regnskabsklasse C.

Årsrapporten er udarbejdet efter samme regnskabspraksis som sidste år, bortset fra følgende ændringer:

Ændring i anvendt regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis er ændret på følgende områder:

- Selskabets investeringsejendomme var tidligere målt til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Praksis ændres til, at investeringsejendomme indregnes og måles til dagsværdi og med indregning i resultatopgørelsen af årets værdireguleringer.

Årsagen til praksisændringen er, at selskabets hovedaktivitet er investering i ejendomme med henblik på at opnå et løbende afkast heraf. Anvendelsen af reglerne for måling af investeringsejendomme til dagsværdier giver dermed et mere retvisende billede af virksomhedens aktiver og forpligtelser, egenkapital, finansielle stilling, resultat og pengestrømme, hvorfor regnskabspraksis er ændret i overensstemmelse hermed.

Sammenligningstal vedrørende praksisændringerne er tilrettet for sidste år. Praksisændringerne på sammenligningstallene er indregnet direkte på egenkapitalen primo, jf. egenkapitalnoten.

Den akkumulerede virkning af praksisændringen for 2019 udgør en forøgelse af årets resultat før skat med xxx tkr. og årets resultat efter skat med xxx tkr. som følge af indregnet dagsværdiregulering og ændring i afskrivninger. Balancesummen ultimo forøges med xxx tkr., som kan henføres til investeringsejendommene. For 2019 er årets resultat før skat ændret med xxx tkr. og efter skat med xxx tkr., mens balancesummen primo er forøget med x.xxx tkr og egenkapitalen pr. 1. januar xxx er forøget med xxxx tkr.

8.3 Delkonklusion

I forbindelse med ændringen fra kostpris til dagsværdi for investeringsejendomme, skriver ledelsen i deres ledelsesberetning, at der er usædvanlige forhold. Her skrives der, at der i regnskabsåret er foretaget en ændring i indregningsmetoden fra kostpris til dagsværdi, derudover skrives der, at sammenligningstallene er tilrettet.

Derudover skrives der i den anvendte regnskabspraksis, at der er ændret i regnskabspraksis for at gøre regnskabsbrugeren opmærksom på, at der har været ændringer. I denne ændring er der ligeledes en forklaring på, hvad ændringen i indregningsmetoden fra kostpris til dagsværdi har haft af akkumuleret virkning for årets resultat og balancesum for regnskabsåret.

Med disse oplysninger vil regnskabsbrugeren være klar over, hvad ændringerne har gjort for regnskabet.

9. Analyse af årsrapporter

9.1 Jeudan A/S

Jeudan A/S er en af Danmarks største service- og ejendomsvirksomheder, som hvert år investerer et større trecifret millionbeløb i at vedligeholde, istandsætte og forbedre deres mere end 200 ejendomme, som de ejer på lang sigt, fordelt i det centrale København og på Frederiksberg. Selskabet er en børsnoteret virksomhed og aflægger derfor regnskab efter IRFS og går derfor også under regnskabsklasse D's regnskabsregler.⁶⁷

9.1.1 Jeudan A/S anvendte praksis

Jeudan A/S anvender ifølge deres regnskabspraksis i deres udarbejdet årsrapport for året 2020 dagsværdimetoden. Deres investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger og måles efterfølgende til dagsværdi. Derudover revurderes ejendommens dagsværdi på baggrund af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel, hvor tre ejendomme anvender den Discounted Cash Flow Model som følge af

⁶⁷ (Jeudan A/S, 2022)

hjemfaldspligt, som svarer til 1,3% af koncernens samlede ejendomsværdier. Ændringerne i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen under posten ”Gevinst/tab ejendomme”.⁶⁸

Selskabets måling til dagsværdi foretages for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i et detaljeret budget for den enkelte ejendom for det kommende driftsår - korrigeret for udsving, der har karakter af enkeltstående hændelser. Med udgangspunkt i disse forhold anvendes en afkastbaseret model, som Jeudan p.t. anser for mest velegnet til deres værdiansættelse af deres homogene portefølje. Jeudan har i en længere årrække anvendt denne model med nedenstående hovedelementer:⁶⁹

+ Årlige lejeindtægter

+/- Eventuel regulering af eksisterende leje til anslået markedsleje

– Driftsomkostninger

– Ind- og udvendig vedligeholdelse

– Administration

= Nettoresultat

/ Afkastprocent

– Kapitaliseret nettoresultat

+ Refusionssaldi

– Korrektioner til dagsværdi

= Dagsværdi

Disse hovedelementer er nærmest ens med den beskrevet figur under afsnit 7.5.2.1. Der er nogle få forskelle mellem de to modeller, som består af følgende:

Under punkt 1 ”årlige lejeindtægter” medtager Jeudan A/S ikke ”skønnet årlige markedsleje på ikke-udlejede arealer”, men indeholder i stedet jf. deres regnskabspraksis for ledige arealer en markedsleje, som er forsigtigt anslået. Punkt 2 i selskabets model ”eventuel regulering af eksisterende leje til anslået markedsleje” stemmer overens med ”regulering af markedsleje” i tidligere beskrevet afkastbaseret model. Punkt 3 i selskabets model ”Driftsomkostninger” stemmer overens med ”skatteudgifter,

⁶⁸ (Jeudan A/S, 2020)

⁶⁹ (Jeudan A/S, 2020)

eventuelle afgifter og lignende” i tidligere beskrevet afkastbaseret model. Punkt 4 i selskabets model ”Ind- og udvendig vedligeholdelse” stemmer overens med ”gennemsnit på et år af vedligeholdelsesudgifter” i tidligere beskrevet afkastbaseret model. Punkt 5 i selskabets model ”Administration” stemmer overens med ”Gennemsnit på et år af administrationsomkostninger” i tidligere beskrevet afkastbaseret model.

Det er derfor vurderet, at selskabet vil få samme driftsafkast ved enten at benytte Jeudan A/S ’s opstillet model eller tidligere beskrevet model af den afkastbaseret model. Det kan derfor konkluderes, at praksis og teori stemmer overens med hinanden. De to modeller kan også sammenlignes med, at det kapitaliseret nettoresultat findes ligesom under afsnit 7.5.2.1 med og dividere nettoresultat med afkastprocenten.

Det samme er aktuelt ved refusionssaldi, som jf. Jeudan A/S består af deposita og forudbetalinger samt positive indestående på vedligeholdskontiene i henhold til boligreguleringslovens §§ 18 og 22.⁷⁰ Dette er efter samme princip som beskrevet under afsnit 7.5.2.1. Derudover er punktet ”korrektioner til dagsværdi” sat i minus jf. Jeudan A/S’s model, hvor der under afsnit 7.5.2.1 beskrives, at dette punkt både kan være positiv og negativ. Dette kan opstå, hvis man vælger og udleje et lejemål til en lejeindtægt, der ligger over markedslejen.

Jeudan A/S oplyser i deres årsrapport på side 17, at de anvender en afkastprocent på 4,1% til beregning af investeringsejendommenes dagsværdi, hvor de samtidig oplyser, hvilken påvirkning en stigning på +/- 1% i afkastprocent vil have på investeringsejendommenes dagsværdi og egenkapital.⁷¹

9.1.2 Delkonklusion

Det er ud fra overstående analyse af Jeudan A/S regnskabspraksis vurderet, at selskabet benytter den korrekte teori for indregning af investeringsejendommene efter dagsværdimetoden. Det kan dog diskuteres, hvorfor Jeudan A/S ikke benytter DCF-modellen på flere af deres ejendomme fremfor kun 1,3% af koncernens samlede ejendomsværdier, da DCF-modellen er et langt mere præcist og nøjagtigt værktøj til at indregne dagsværdien pålideligt. Jeudan A/S udtaler sig dog, at de har anvendt den afkastbaserede model igennem en lang år række og bruger dette som deres argumentation for den model, som de anvender, er den mest pålideligt af de to. Det kan ud fra analysen vurderes, at det ikke

⁷⁰ (Jeudan A/S, 2020)

⁷¹ (Jeudan A/S, 2020)

er usandsynligt at Jeudan A/S inden for en årrække kan vælge og benytte sig af DCF-modellen, da det både er en mere pålidelig og nøjagtig model og det kan eventuelt give et mindre pres fra de eksterne investorer og långiver med sådan en model.

9.2 C.W. Obel A/S

C.W Obel A/S er et investeringsselskab, som har en række investeringer inden for forskellige områder. I forhold til investeringsejendomme ligger disse i deres datterselskab C.W. Obel Ejendomme A/S. Her investeres i ejendomme, som ligger i København og Aalborg. Der skal tilbydes fleksible ejendomme med fokus på kvalitet, service, beliggenhed og infrastruktur. Derudover investeres der sammen med en fond i større ejendomskomplekser beliggende i København.⁷²

9.2.1 C.W. Obels anvendte praksis

C.W. Obel anvender den afkastbaserede værdiansættelsesmodel, hvor de har deres investeringsejendomme stående til dagsværdi. Der foretages lineære afskrivning med forventede brugstider:

- Domicilejendomme: Højest 50 år
- Bygningsinstallationer: 10-25 år
- Indretning af lejede lokaler: Højest 10 år
- Tekniske anlæg og maskiner: 5 år
- Andre anlæg, driftsmateriel og inventar: 3-5 år⁷³

Målingen foretages for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i det kommende driftsårs budget.

Den afkastbaserede model er baseret på følgende elementer:

+Aktuel lejeindtægt

+/-Regulering til lejen

-Vedligeholdelsesomkostninger

-Driftsomkostninger

-Administration

⁷² (C.W.Obel A/S, 2021)

⁷³ (C.W.Obel A/S, 2021)

= Reguleret driftsresultat

/Afkastprocent

=Bruttoværdi

+Deposita og forudbetalt leje

-Fradrag for væsentlige renoveringsprojekter eller ombygninger mv.⁷⁴

De ekstra punkter, som C.W. Obel Ejendomme A/S har med i deres årsrapport, er afkastprocent, som fastsættes ud fra markedsudviklingen på baggrund af C.W. Obel Ejendomme A/S markedskendskab.⁷⁵

C.W. Obel opererer med et afkastkrav, der ligger mellem 3,00% og 6,50% Det er den væsentligste faktor for deres værdiansættelse. En ændring på +/- 0,25% vil ændre dagsværdierne med ca. +/- 375 mio. kr.⁷⁶

C.W. Obel laver langsigtede ejendomsinvesteringer og derfor ønsker de at risikoeksponeringen, som hovedregel skal relatere sig til aktiv siden i balancen. Man forsøger at afdække risikoen for stigende renter, på den rentebærende gæld, som påvirker passivsiden. 70-80% afdækkes med en fast rente og 20-30% afdækkes med en kort rente.⁷⁷

9.2.2 Delkonklusion

Det er overraskende, at C.W. Obel Ejendomme benytter sig af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel og ikke DCF-modellen. Det kan dog skyldes, at C.W. Obel er et familieejet selskab, så derfor er det minimalt med eksterne investorer, som DCF-modellen jo primært henvender sig til. Selskabets bevæggrunde for at bruge den afkastbaserede model er et pålideligheds- og kontinuitetsspørgsmål. De har brugt modellen igennem mange år. DCF-modellen er langt mere præcis i sin beregning end den afkastbaserede model, selvom C.W Obel har tilføjet et par punkter til deres beregning. Konklusionen er dermed, at det ud fra regnskabsbrugerens sammenligningsmulighed giver god mening, at man fastholder den afkastbaserede model. Der må dog spekuleres i, om et så stort selskab ikke ændrer regnskabspraksis på et tidspunkt og benytter sig af den mere præcise DCF-model.

⁷⁴ (C.W. Obel Ejendomme A/S, 2021)

⁷⁵ (C.W. Obel Ejendomme A/S, 2021)

⁷⁶ (C.W. Obel Ejendomme A/S, 2021)

⁷⁷ (C.W. Obel Ejendomme A/S, 2021)

9.3 City Apartment A/S

City Apartment A/S er et ejendomsselskab, som udlejer stilfulde møblerede lejligheder til forskellige kunder i København. Virksomheden har mere end 40 års erfaring inden for opførelse, salg og udlejning af ejendomme. City Apartment A/S ejer ca. 2.000 individuelle lejligheder, der dækker ca. 185.000 m², som primært har placering i de bedste dele af København - Frederiksberg-, Østerbro- og byområder. Deres kunder er ofte ambassader eller ansatte fra internationale virksomheder, der i stigende grad har vendt sig mod den gamle, men alligevel moderne by i nord.⁷⁸

9.3.1 City Apartment A/S anvendte praksis

City Apartment A/S anvender ifølge deres regnskabspraksis i deres udarbejdet årsrapport for året 2020 dagsværdimetoden. Deres investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenes købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Ejendommene måles efterfølgende ejendom for ejendom til en skønnet dagsværdi. Målingen fastsættes med udgangspunkt i afkastmodellen, som primært tager udgangspunkt i ejendommens fremtidige driftsafkast og selskabets afkastkrav til den enkelte type ejendomsinvestering. City Apartment A/S fastsætter også afkastsatserne (forrentningskravet) ejendom for ejendom og en eventuel ændring i dagsværdien på de enkelte investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelse under poster ”Regulering til dagsværdi”.⁷⁹

Den afkastbaserede værdiansættelsesmodel som City Apartment A/S anvender indeholder følgende hovedelementer:

+ Årlige lejeindtægter

– Driftsomkostninger

– Vedligeholdelse

– Administration

= Nettoresultat

/ Afkastprocent

⁷⁸ (City Apartment A/S, 2022)

⁷⁹ (City Apartment A/S, 2020)

= Kapitaliseret nettoresultat

Denne model for City Apartment A/S benyttes til måling af hver enkelt af deres ejendomme med udgangspunkt i ejendommens driftsbudget - korrigeret for udsving der karakteriseres som enkeltstående hændelser. Derudover indeholder modellen flere elementer, der er baseret på ledelsens skøn over de aktuelle markedsforhold. Det omtalte afkastkrav er i henhold til City Apartment A/S fastsat med udgangspunkt i markedsstatistikker, gennemførte handlinger samt ledelsens kendskab til ejendomsmarkedet i øvrigt. De parametre, som ledelsen indgår, er såsom type (bolig, kontor, butik mv.), beliggenhed, alder, vedligeholdelsestilstand, lejeaftalernes løbetid og lejernes bonitet mv.⁸⁰

City Apartment A/S anvender i 2020 en gennemsnitlig afkastprocent på 3,01%. Dette er en af de væsentligste faktorer for selskabets værdiansættelse af deres investeringsejendomme, da en mindre ændring i afkastprocenten kan ændre dagsværdien på ejendommene med flere mio. kr. Konsekvensen af ændringer i selskabets afkastkrav for værdiansættelsen af koncernens investeringsejendomme er illustreret på følgende måde i regnskabet:⁸¹

Afkastkrav (mio kr.)	3.51%	3.26%	3.01%	2.76%	2.51%
Markedsværdi	4.955	5.335	5.778	6.301	6.929
Årets resultat	577	873	1.219	1.627	2.117
Egenkapital	2.055	2.351	2.697	3.105	3.595

Figur 6: Kilde: City Apartment årsrapport 2020⁸²

Denne afkastprocent er jf. City Apartments A/S koncerns ledelse i år valgt blive vurderet på de enkelte ejendomme efter hvor stort udviklings potentiale, der er i de enkelte ejendomme samt til markedsforholdene for den pågældende ejendomstype, udviklingen i det generelle renteniveau, erfaringer fra køb og salg og ændringer i den enkelte ejendoms forhold.⁸³

⁸⁰ (City Apartment A/S, 2020)

⁸¹ (City Apartment A/S, 2020)

⁸² (City Apartment A/S, 2020)

⁸³ (City Apartment A/S, 2020)

9.3.2 Delkonklusion

Det er ud fra overstående analyse af City Apartment A/S regnskabspraksis vurderet, at selskabet benytter den korrekte teori for indregning af investeringsejendommene efter dagsværdimetoden. Der kan dog sættes spørgsmålstegn til, hvorfor selskabet ikke benytter DCF-modellen fremfor den afkastbaseret model, da DCF-modellen er et langt mere præcist og nøjagtigt værktøj til at indregne dagsværdien pålideligt. Dette skift til DCF-modellen kan primært skyldes, at selskabet har anvendt den afkastbaserede model igennem en lang år række og bruger dette, som deres argumentation for den model, de anvender, er den mest pålideligt af de to og giver også et mere sammenligneligt billede af investeringsejendommene i en årrække. Det må derfor konkluderes at selskabet anvender den korrekte model og også den model, der i deres situation giver det mest retvisende og sammenligneligt billede for regnskabslæserne.

9.4 Dades A/S

Dades A/S er en af Danmarks største ejendomsinvesteringsselskaber, som hvert år investerer i ejendomme i hele landet. De har i 2020/21 regnskabsåret, en samlet ejendomsportefølje på 26.1 mia. kr. Selskabet er en børsnoteret virksomhed og aflægges derfor regnskab efter IRFS og går derfor også under regnskabsklasse D's regnskabsregler.

9.4.1 Dades A/S anvendte praksis

Dades A/S anvender ifølge deres regnskabspraksis i deres udarbejdet årsrapport for året 2020/21 dagsværdimetoden. Dades A/S investeringsejendomme bliver ved første indregning målet til kostpris. Investeringsejendommene bliver efterfølgende målet til dagsværdi. Dades A/S benytter sig af Discounted Cash Flow modellen, hvor de udarbejder en 10-årig model. Afkastkravene bliver vurderet ejendom for ejendom.

Dades A/S laver løbende reguleringer af investeringsejendommene, da de som øvrige materielle aktiver, bortset fra grunde, har en begrænset levetid. Den værdiforringelse, der finder sted, efterhånden som en investeringsejendom forældes, afspejles i investeringsejendommens løbende værdiansættelse til dagsværdi. Der foretages derfor ikke systematiske afskrivninger over investeringsejendommens brugstid. Værdireguleringer føres via resultatopgørelsen.⁸⁴

⁸⁴ (Dades A/S, 2021)

Dades A/S benytter sig af et afkastinterval på samtlige ejendomme der hedder 4 – 7,75. De har udarbejdet en følsomhedsanalyse til at forstå, følsomheden og sammenhængen imellem den indre værdi og de afkastkrav der stilles fra ledelsen.

Dades A/S benytter sig i deres DCF-model af følgende faktorer når de laver deres værdiansættelsesberegning.

+ Lejeindtægter

+ Andre indtægter

-Tomgang og leje rabatter

= Bruttoleje

-Driftsomkostninger

-Egne andele

-Administration

-Vedligeholdelsesomkostninger

-Større vedligeholdelsesomkostninger/investeringer

-Indretningsomkostninger

= Omkostninger

= Nettoleje

+/- Forrenting af nettoleje

= Cash Flow

I deres årsrapport forklarer de deres brug af netop disse punkter på side 65+66

De største risikofaktorer er ifølge Dades A/S pristalsregulering, tomgang og indretning.⁸⁵

⁸⁵ (Dades A/S, 2021)

9.4.2 Delkonklusion

Det er ud fra overstående analyse af Dades A/S regnskabspraksis vurderet, at selskabet benytter den korrekte teori for indregning af investeringsejendommene efter dagsværdimetoden. Det vurderes også som fornuftigt at Dades A/S benytter sig af DCF-modellen i og med det er vurderet til at være den klart mest præcise model, som giver mulighed for at indregne flere faktorer end evt. den afkastbase-rede model.

10. Case

10.1 Analyse af investeringsejendomme regnskabsmæssig værdi

Der vil i denne case blive foretaget en analyse af et anonymt ejendomsselskabs regnskabsmæssig værdi for en af deres investeringsejendomme. Casen vil tage udgangspunkt i kostpris-princippet og derefter i en beregning af samme ejendom efter dagsværdi-princippet med udgangspunkt i den afkastbaseret model. For at disse to analyser kan blive sammenholdt med hinanden, vil der blive opstillet fælles forudsætninger til benyttelse for begge beregninger, som vil give grundlaget for sammenligneligheden mellem de to principper.

Der vil i løbet af casen blive involveret skøn i beregningen af både efter metoden for dagsværdi og kostpris. Analysen vil derfor, som gennemgået tidligere i opgaven, være mest hensigtsmæssigt og tage udgangspunkt i et eksisterende ejendomsselskab, hvor muligheden for internt materiale og oplysninger er til rådighed til anvendelsen i analysen. Dette gør casen så virkelighedsnær og realistisk som muligt.

Casen af beregningen af den regnskabsmæssige værdi for ejendommen vil derfor tage udgangspunkt i følgende opstilling:

1. Forudsætning til analyserne
2. Analyse efter kostpris-princippet
3. Analyse efter dagsværdi-princippet
4. Følsomhedsanalyse

10.1.1 Forudsætninger til analyserne

Der vil under dette afsnit blive opsat fælles forudsætninger til de to analyser efter kostpris-princippet og dagsværdi-princippet. Dette vil, som beskrevet tidligere i opgaven, give analyserne det bedste grundlag for sammenligneligheden. Forudsætningerne vil derfor blive hentet fra et anonymt ejendomsselskabs interne årsrapporter, da selskabet har valgt at yde internt materiale for dens anonymitet. Dette giver analysen et virkelighedsnær og realistisk grundlag, som gør analysens formål, der er, at sammenligne ejendomsselskabets regnskabsmæssig værdi efter beregningen af en udvalgt ejendom efter kostpris-princippet og beregning af samme ejendom efter dagsværdi-princippet, mere præcis. Ud fra dette formål vil casen tage udgangspunkt i et eksisterende ejendomsselskab, som i resten af rapporten vil blive nævnt som DSM Ejendom ApS. Grunden til valget af dette selskab er 3 forhold:

1. DSM Ejendom ApS aflagde i 2018 en årsrapport for en ejendom indregnet efter kostpris-princippet.⁸⁶
2. DSM Ejendom ApS skiftede i året 2019 regnskabspraksis fra kostpris-princippet til dagsværdi.⁸⁷
3. DSM Ejendom ApS solgte i løbet af 2020 ejendommen.⁸⁸

Disse forhold giver en mulighed for og analysere den regnskabsmæssige behandling, da selskabet ændrede regnskabspraksis tilbage i 2019 fra kostpris til dagsværdi, hvor der efterfølgende vil blive foretaget en beregning efter dagsværdi-princippet. Efterfølgende blev ejendommen solgt i løbet af året 2020, som gør det muligt og sammenligne den beregnet dagsværdi til ejendommens solgte værdi i løbet af 2020.

DSM Ejendom ApS aflægger regnskab efter regnskabsklasse B i alle tre regnskabsår.⁸⁹ Selskabet ejer 7 ejendomme i årene 2018 og 2019, men for at holde selskabet anonymt kaldes den valgte ejendom, der vil blive taget udgangspunkt i, for Rimmens Alle 3, Kolding.

⁸⁶ (DSM Ejendom ApS, 2018)

⁸⁷ (DSM Ejendom ApS, 2019)

⁸⁸ (DSM Ejendom ApS, 2020)

⁸⁹ (DSM Ejendom ApS, 2018) (DSM Ejendom ApS, 2019) (DSM Ejendom ApS, 2020)

10.1.2 Analyse efter kostpris-princippet

DSM Ejendom ApS købte ejendommen Rimmens Alle 3 tilbage i 2017 for 36.000.000 kr.⁹⁰ Hvor ejendommen i regnskabsåret 2019 står indregnet til en regnskabsmæssig værdi på 66.913.661 kr. og uden de akkumulerede afskrivninger på 67.215.757 kr.⁹¹ Dette er muligt at opgøre ud fra modtaget anlægskartotek fra selskabet, se bilag 1.

Denne regnskabsmæssige værdi ultimo 2019 er meget større end den anskaffede værdi tilbage i 2017 på 36.000.000 kr. og taget i betragtning af de foretagne afskrivninger i perioden 2017-2018, ville man have en forventning om, at den regnskabsmæssige værdi af ejendommen ville være lavere end de 36.000.000 kr. Denne stigning i den regnskabsmæssige værdi skyldes, der i perioden 2017-2018 har været foretaget forbedringer på ejendommen for 29.787.903 kr. og modtaget købsomkostninger tilbage i 2017 på 1.755.354 kr. Det vil sige, hver gang der er foretaget en forbedring, som er relateret til at forøge et eksisterende aktivs værdi eller aktivets levetid eller der er blevet tilbygget på ejendommen, ville kostprisen på disse forbedringer blive tilgangsført til kostprisen af ejendommen på de 36.000.000 kr.

10.1.2.1 Afskrivningsperiode

Tidligere beskrevet i opgaven, bliver der hvert år taget stilling til aktivernes levetid og dermed også afskrivningsperiode, som ligger til grund ud fra en vurdering af brugstiden af aktivet og hvilken værdi aktivet har ved udløb af brugstiden. Der er altså ikke teoretisk eller lovmæssigt set en fast levetid til de enkelte aktiver, men derimod et ledelsesmæssigt skøn og et krav om argumentation for, hvorfor aktivet står til den levetid, som den gør. Hvis man i stedet ser på den praktiske del af fastsættelse af brugstiden på investeringsejendomme, ser man en tendens på markedet til at fastsætte den mellem 25 og 50 år. Dette betyder ikke, at der ikke er investeringsejendomme med en brugstid uden for dette spænd, men dette ses ikke ofte og der kan være større krav til dokumentationen til, hvorfor brugstiden ikke er inden for dette spænd.

I forhold til DSM Ejendom ApS blev afskrivningsperioden tilbage i 2017 fastsat til 50 år, som ligger inde for det spænd beskrevet tidligere mellem 25 og 50 år. Denne brugstid ligger i den høje ende af spændet, som oftest bliver benyttet af investeringsselskaberne og dermed tyder det på, at ledelsen i DSM Ejendom ApS har vurderet, at slitagen på ejendommen er lav. Dette skyldes, at ejendommen

⁹⁰ (DSM Ejendom ApS , 2016)

⁹¹ (DSM Ejendom ApS, 2018)

primært benyttes til bolig, kontor og detailhandel, som ledelsen ikke antager, har en høj slitage på ejendommen. Selskabet DSM Ejendom ApS har i perioden 2017 til og med 2019, hvor ændringen af regnskabspraksis går fra kostpris til dagsværdi, afskrevet 302.096 kr., som er beregnet på basis af en levetid på 50 år, en scrapværdi der svarer til 60% af anskaffelsessummen fratrukket grundværdi, som vil blive beskrevet yderligere i næste afsnit. Der er regnskabsmæssigt kun afskrevet i 2018, da ejendommen først blev anskaffet d. 16. december 2017 og der bliver ikke foretaget afskrivninger i 2019, da man overgår fra kostpris til dagsværdi i dette år. Der vil senere i opgaven skønsmæssigt blive indregnet afskrivninger for regnskabsåret 2019, som svarer til 302.096 kr. Dette gør værdien efter kostpris-princippet mere sammenlignelig med beregningen efter dagsværdi for samme ejendom.

10.1.2.2 Scrapværdi

Ligesom ved afskrivningsperioden er scrapværdien fastsat ud fra et ledelsesmæssigt skøn, som ligger grundlaget for værdien af ejendommen ud fra kostpris-princippet. Scrapværdien har altså en direkte effekt på den del af ejendommen, der bliver afskrevet på. Så hvis scrapværdien er lav, vil den del af investeringsejendommen, der bliver afskrevet på, være højere og gøre værdien på ejendommen lavere over tid, end hvis scrapværdien blev skønnet til at være højere. I praksis ser man typisk et spænd på 10%-50% af investeringsejendommens værdi, der indregnes som scrapværdi, men ligesom ved fastsættelse af afskrivningsperioden, er det et ledelsesmæssigt skøn og kan derfor også fastsættes udenom det typiske spænd med en god argumentation for fastsættelsen af en enten højere eller lavere procent.

DSM Ejendom ApS fastsatte tilbage i årsrapport 2017 en scrapværdi til 60% af anskaffelsessummen fratrukket grundværdi af ejendommen. Denne fastsættelse fra ledelsens side ligger over det spænd, som man typisk ser på investeringsejendomme, hvilket betyder, at de har vurderet ejendommen til at være i mindre grad udsat for slitage og man vurderer, at ejendommen efter afskrivningsperioden på de 50 år vil have en værdi, der svarer til 60% af anskaffelsessummen fratrukket grundværdien, hvilket i DSM Ejendom ApS situation er fastsat til og være 22.657.232,40 kr. (Anskaffelsessum: 36.000.000 kr. + Købsomkostninger: 1.762.054 kr. x 60%).

10.1.2.3 Delkonklusion

Analysen efter kostpris-princippet, med udgangspunkt i DSM Ejendom ApS ejendom Rimmens Alle 3, viser, at der er mange ting, der spiller ind ved beregningen efter kostpris-princippet, som har en direkte effekt på afgørelsen af den regnskabsmæssige værdi, som ejendommen bliver indregnet til i årsregnskabet. Denne værdi bliver løbende udfordret af et ledelsesmæssigt skøn i form af fastsættelse

af levetiden og scrapværdien af ejendommen, som begge har en effekt til ejendommens indregnet værdi i årsregnskabet, hvilket er med til at udfordre princippet i det mest retvisende billede.

Ud fra overstående analyse ender ejendommen med en værdi, inklusiv tidligere foretagne afskrivninger og skønsmæssige indregnet afskrivninger for året 2019, på 66.611.565 kr., som igennem perioden 2017 til 2019 har været subjekt for afskrivninger og tilgange. Denne indregnet værdi vil blive benyttet senere i casen, hvor den vil blive sammenlignet med den beregnede dagsværdi hos samme ejendom, hvor der hertil vil blive udarbejdet en diskussion omkring denne værdi i forhold til dagsværdien og hvilket princip, der giver det mest retvisende billede.

10.1.3 Analyse efter dagsværdi-princippet

Da ejendommen i 2020 er handlet mellem to uafhængige parter, anses dette for at være dagsværdien på handelstidspunktet, hvorfor der benyttes regnskabet for 2019 til beregning af dagsværdien samt en sammenholdelse af, om værdien beregnet af den afkastbaseret model også er i overensstemmelse med handelsværdien. Grunden til, der er valgt den afkastbaseret model i stedet for DCF-modellen, er, at data ikke har været tilgængelige fra det anonymiserede selskab.

10.1.3.1 De tre faser i den afkastbaseret model samt beregning af dagsværdien.

Den afkastbaseret model er som tidligere skrevet inddelt i tre faser; fase et er årligt driftsafkast, fase to er forrentningskrav og fase tre tillæg og fradrag for særdige forhold.

Den første fase i den afkastbaseret model, også kaldet normalindtjeningsmodellen, er kontrol af, om anvendelseskriteriet for modellen er opfyldt, kontrollen går i alt sin enkelthed ud på, om der er tale om normalindtjening og ikke indtjening af en særlig karakter, samt kontrollere at normalindtjeningen er på niveau med øvrige regnskabsår.

	2018	2019	2020
Årlige indtægter i alt	4.645.806	4.760.611	4.626.711
Omkostninger i alt	920.283	979.354	944.350
Ændring i resultat	0,00%	-1,47%	2,69%
Resultat af ejendommen	3.725.523	3.781.257	3.682.361

Figur 7: Kilde: Egen tilvirkning

I dette tilfælde kan vi se jf. figur 9, at der i året er tale om normalindtjening, hvorfor den afkastbaseret model kan anvendes.

I den afkastbaseret model indgår lejeindtægt, regulering til forventet markedsleje, skønnet årlig markedsleje på ikke-udlejede arealer, gennemsnitlig årlig vedligeholdelsesudgift, administrationsomkostninger samt ejendomsskatter, afgifter og andre omkostninger, disse er tilgængelige og opstillet herunder i figur 10 for 2019.

Normal årlig leje	4.954.155
Nedslag for tomme lejemål	-193.544
Årlige indtægter i alt	4.760.611
Ejendomsomkostninger i alt	889.354
Administrationsomkostninger i alt	90.000
Omkostninger i alt	979.354
Resultat af ejendommen	3.781.257

Figur 8: Kilde: Egen tilvirkning

I anden fase i den afkastbaseret model er forretningskravet. Dette fastsættes ved hjælp af en række forudsætninger, i dette tilfælde er der fastsat et afkastkrav på hver enkel andel af ejendommen og da ejendommen er beliggende i Kolding, er Colliers International kvartalsrapport for Q1 2020 for trekantområdet anvendt. Her er hver enkel types afkastkrav valgt, derudover er der tillagt et tillæg på 0,50%, da der ikke er tale om en helt ny ejendom, men blot en renoveret ejendom.

Afkastkrav

	Type	Afkastkrav
Andel i % af ejendommen 3,38	Kontor	(5,00%) ⁹²
		5,50%
Andel i % af ejendommen 21,15	Retail	(5,50%) ⁹³
		6,00%
Andel i % af ejendommen 75,47	Bolig	(4,25%) ⁹⁴
		4,75%

Figur 9: Kilde: Egen tilvirkning

⁹² (Colliers International, 1. kvartal 2020)

⁹³ (Colliers International, 1. kvartal 2020)

⁹⁴ (Colliers International, 1. kvartal 2020)

I tredje fase er der tale om tillæg og fradrag for særlige forhold, ud fra den tilegnede viden fra regnskabsmaterialet er der ikke nævnt nogle særlige forhold, der er allerede i første fase reguleret for tomgangsleje, hvorfor det antages, at der ikke er øvrige særlige forhold, der skal tillægges eller fradrages.

Efter de tre faser er gennemgået, er det derfor muligt at beregne dagsværdien ud fra den afkastbaseret model:

	Type	Resultat	Afkastkrav	Dagsværdi
Værdi af	Kontor	103.568	5,50%	1.883.046
Værdi af	Retail	729.826	6,00%	12.163.768
Værdi af	Bolig	2.947.863	4,75%	62.060.278
		3.781.257		76.107.092

Dagsværdi af hele ejendommen	76.107.092
-------------------------------------	-------------------

Figur 10: Kilde: Egen tilvirkning

Resultatet for de enkelte typer er udregnet på baggrund af lejeindtægten minus tomgangslejen for den enkelte type minus ejendomsomkostningerne for vedligeholdelse for den enkelte type minus arealdelen af de samlede fællesomkostninger, specifikation kan ses i bilag 2.

For at beregne dagsværdien divideres resultatet med afkastkravet.

Kontor: $103.568 / 5,5\% = 1.883.046$

Retail: $729.826 / 6,00\% = 12.163.768$

Bolig: $2.947.863 / 4,75\% = 62.060.278$

Dette giver 76.107.092 DKK i dagsværdi for hele ejendommen i 2019 før korrektioner, men da der som tidligere nævnt ikke er nogle korrektioner, er dette den beregnede dagsværdi pr. 31.12.2019.

10.1.3.2 Følsomhedsanalyse

Som det fremgår fra tidligere, så er der ledelsesmæssige skøn i både kostpris-princippet og i dagsværdiprincippet. Disse ledelsesmæssige skøn kan have en indvirkning på det retvisende billede, da disse indebærer en usikkerhed.

10.1.3.2.1 Følsomhed ved kostpris-princippet

I årsregnskabet for DSM Ejendom ApS for 2018 blev der beregnet afskrivninger med en 50 års afskrivningsperiode og 60% scrapværdi. Tjekkes disse tal op mod det generelle billede, så er afskrivningsperioden indenfor det normale område som tidligere nævnt på 25-50 år og scrapværdien normalt indenfor 10-50%. Derved er skrapværdien for DSM Ejendom ApS i den lidt lave ende, hvilket er med til at give en mindre årlig afskrivning.

Det er derfor ledelsens vurdering, at værdiforringelsen for ejendommen er lav. Havde afskrivningsperioden været 25 år og scrapværdien 30%, så havde afskrivningerne været væsentligt højere og den regnskabsmæssige værdi havde så været en hel del lavere.

Ledelsen kunne ligeledes have valgt en længere afskrivningsperiode og højere scrapværdi, hvilket så ville have givet lavere afskrivninger og derved en højere regnskabsmæssig værdi, dog ville dette være over normalen indenfor investeringsejendomme og det ville derfor fra ledelsen kræve en god forklaring på, hvorfor der ønskes længere afskrivningsperiode og højere scrapværdi.

10.1.3.2.2 Følsomhed ved dagsværdi-princippet

Som tidligere vist i dagsværdiberegningen efter den afkastbaseret model, er der to områder med skøn fra ledelsen for DSM Ejendom ApS, som bør være en del af følsomhedsanalysen for dagsværdien:

1. Driftsafkast
2. Afkastkravet

Driftsafkastet for ejendommen blev antaget at være normalindtjeningen, dette er dog forbundet med en vis usikkerhed, da det sagtens kan svinge, f.eks. hvis en lejer opsiger sit lejemål og det derfor står tomt, så vil lejeindtægten faldet, hvilket vil give et lavere driftsafkast. Ligeledes reguleres huslejen

hvert år med nettoprisindekset, dog min 2% for DSM Ejendom ApS, hvis dette står skrevet i lejekontrakterne. Dette kunne også ses tidligere i tabel X (under 11.1.3.1), hvor afkastet stiger og falder en smule hvert år med ca. 2% udsving.

I beregningen af følsomhedsanalysen vil det derfor være en god indikator at have med for at se udviklingen i dagsværdien, hvis lejeindtægten f.eks. stiger eller falder med 2%.

Den anvendte lejeindtægt for ejendommen var i år 2019 4.954.155, dertil var der et nedslag på 193.544, så den samlede årlige indtægt var på 4.760.611, hvis lejen havde være 2% højere eller lavere, så ville lejeindtægterne ligge mellem 4.665.398 og 4.855.823. Dette ville dermed efter den afkastbaseret model give en dagsværdi på henholdsvis 78.098.339, hvis lejen var steget 2% og på 74.115.845, hvis lejen var faldet med 2%, som vist i figur 13 herunder.

Følsomhedsanalyse		
	Ændring	Dagsværdi
Ændring af lejeniveau (Alt leje ændres ens)	2,00%	78.098.339
	-2,00%	74.115.845

Figur 11: Kilde: Egen tilvirkning

Udover driftsafkastet så er også afkastkravet en usikkerhed i værdiansættelsen i regnskabet, for regnskabsåret 2019 blev der benyttet et driftsafkast på kontor på 5,50%, på retail på 6,00% og på bolig 4,75%. Havde disse afkastkrav ligeligt ændret sig med 0,50% stigning, så ville ejendommen have en værdi på 75.620.541 og ved et fald på 0,50% i afkastkravet, så ville ejendommen have en værdi på 94.812.635, som vist i figur 14 herunder.

Følsomhedsanalyser		
Ændring i afkast krav (Alle afkastkrav ændres ens)	0,50%	75.620.541
	-0,50%	94.812.635

Figur 12: Kilde: Egen tilvirkning

Som det ses ovenfor, så er relative små ændringer i driftsafkast og afkastkravet med til at give store udsving på værdiansættelsen af ejendommen i regnskabet i forudsætningerne.

10.1.4 Sammenholdelse med solgt værdi i 2020

Da dagsværdien er defineret som værdien af en handel af et bestemt aktiv mellem to uafhængige parter, er en handel derfor det ultimative tjek på, om den beregnede dagsværdi efter den afkastbaseret model også er den korrekte dagsværdi, dog ligger værdiansættelsestidspunktet ca. 12 måneder længere fremme end beregningstidspunktet, da ejendommen er solgt d. 22.12.2020.

I 2019 indregnes ejendommen til 76.107.000 DKK, hvor det oplyses, at ejendommen er optaget til dagsværdi og d. 22.12.2020 sælges ejendommen til 83.000.000 DKK.

Der er i forbindelse med salget lavet følgende afkastkrav til opgørelsen af dagværdien:

	Type	Afkastkrav
Andel i % af ejendommen 3,38	Kontor	5,00% ⁹⁵
Andel i % af ejendommen 21,15	Retail	5,75% ⁹⁶
Andel i % af ejendommen 75,47	Bolig	4,25% ⁹⁷

Figur 13: Kilde: Egen tilskrivning

Disse afkastkrav er benyttet i forbindelse med handlen mellem de to uvildige parter og når disse benyttes i den afkastbaseret model fra tidligere med samme forudsætninger og tal fra 2019, giver det derfor en beregnet dagsværdi på 84.125.465 DKK - for flere beregninger henvises til bilag 3.

	Type	Resultat	Afkastkrav	Dagsværdi
Værdi af	Kontor	103.568	5,00%	2.071.351
Værdi af	Retail	729.826	5,75%	12.692.628
Værdi af	Bolig	2.947.863	4,25%	69.361.487
		3.781.257		84.125.465

Figur 14: Kilde: Egen tilvirkning

Dagsværdien er derfor også på niveau med handelsværdien, hvilket dermed kan siges at være et retvisende billede for værdien for ejendommen Rimmens Alle 3

⁹⁵ (Colliers International, 4. kvartal 2020)

⁹⁶ (Colliers International, 4. kvartal 2020)

⁹⁷ (Colliers International, 4. kvartal 2020)

10.1.5 Delkonklusion

Analysen efter dagsværdi-princippet med udgangspunkt i DSM Ejendom ApS ejendom Rimmens Alle 3 viser, at der er mange ting, der spiller ind ved beregningen efter dagsværdi-princippet og som alle er med til, selv ved små ændringer, at give relativt store udsving i værdiansættelsen for ejendommen, som den bliver indregnet til i årsregnskabet. Denne værdi bliver løbende udfordret af et ledelsesmæssigt skøn i form af fastsættelse af driftsafkast og afkastkravet af ejendommen, som begge har en effekt til ejendommens indregnet værdi i årsregnskabet.

Ud fra overstående analyse ender ejendommen med en dagsværdi for regnskabsåret 2019 på 76.107.092 kr., dertil beregnes der en følsomhedsanalyse, som er med til at kontrollere, at ledelsens valgte værdier og hvis der ændres i relativt små ændringer, også er inden for den indregnede dagsværdi.

Da ejendommen handles mellem to uvildige parter i 2020, er dette den ultimative dagsværdi og derfor er dagsværdien ud fra ovenstående analyse beregnet til 84.125.465, hvilket må siges at være på niveau med den værdi, som ejendommen blev handlet til i 2020 på 83.000.000. Dermed anses dagsværdien for værende retvisende.

11. Konklusion

Formålet med at udarbejde denne opgave har været at få overblik, analysere samt finde svar på, hvilke konsekvenser ændringer i regnskabspraksis har for, hvor valid værdien er overfor regnskabsbrugeren. Derudover har opgavens ønske været at få belyst, hvor store konsekvenserne kan være, samt hvad der skal til, for at investeringsejendommene overholder de praktiske og teoretiske regler. Problemformuleringen lyder på:

”Hvilke konsekvenser skaber ændringen i regnskabspraksis for validiteten på værdiansættelsen af investeringsejendomme fra kostpris til dagsværdi og bliver det retvisende billede udfordret ved det ledelsesmæssige skøn ved indregning til dagsværdi?”

Der vil i det følgende afsnit laves en besvarelse på rapportens problemformulering og de hertil hørende underspørgsmål, som er følgende:

- Hvilke regnskabsmæssige krav stilles der til selskabers eksterne regnskab med investerings-ejendomme ved ændring af regnskabspraksis fra kostpris til dagsværdi?
- Hvilke regnskabsmæssige konsekvenser har ændring af regnskabspraksis?
- Hvilke værdiansættelsesmetoder kan anvendes?
- Kan der ved indregningsmetoden ske en så stor ændring i det eksterne regnskab, at det retvisende billede bliver udfordret og i sådan en grad, at regnskabslæsernes økonomiske syn på virksomheden påvirkes.
- Hvilke usikkerheder samt risiko kan der være forbundet med værdiansættelse af investerings-ejendomme.

Hvilke regnskabsmæssige krav stilles der til selskabers eksterne regnskab med investeringsejendomme ved ændring af regnskabspraksis fra kostpris til dagsværdi?

Som beskrevet i rapporten, kan selskaber og virksomheder, der til dagligt arbejder med investerings-ejendomme frivilligt vælge, om de vil aflægge efter årsregnskabsloven eller de internationale standarder. Der er samtidig væsentlig forskel på, hvilken regnskabsklasse virksomheden er i forhold til, hvilke krav der er til selskabers eksterne regnskab med investeringsejendomme ved ændring af regnskabspraksis. Den største forskel findes primært på mængden af oplysninger samt hvor detaljeret kravene er for disse oplysninger. Det kan derfor konkluderes, at virksomheder med højere regnskabs-klasse også har et højere krav til mængden, detaljerne og indholdet af oplysningerne ved aflæggelsen

af deres regnskab. Herudover blev der yderligere beskrevet i rapporten, om hvorvidt virksomhederne vælger at anvende de internationale standarder eller årsregnskabsloven, har de to bestemmelser det overordnede formål at give det mest retvisende billede af virksomhedernes finansielle stilling. Udover de har samme formål, er de to bestemmelser i løbet af de seneste par år blevet stort set ens, da årsregnskabsloven har gennemgået en større tilpasning til de internationale standarder, da man prøver at gøre lovene og regnskaberne mere sammenlignelige til udlandet.

Igennem rapporten kan det konkluderes, at virksomhederne som hovedregel ved anskaffelse af en investeringsejendom måles til kostpris ved anskaffelsestidspunktet med udgangspunkt i årsregnskabsloven. Først derefter kan virksomhederne vælge/har mulighed for enten og indregne/måle investeringsejendommen til kostpris eller dagsværdi, hvis dette kan opgøres retvisende og pålideligt. Ved denne ændring af regnskabspraksis skal virksomhedens ledelse have en relevant begrundelse for ændringen, som i dette tilfælde primært kan henvende sig til det mest retvisende billede. Derudover skal ændringen i anvendt regnskabspraksis foretages med tilbagevirkende kraft, så årsregnskabet præsenteres, som om den nye regnskabspraksis altid har været anvendt, hvilket i dette tilfælde ville være ændring af sammenligningstal og samtidig skal dette beskrives i både ledelsesberetningen og i anvendt regnskabspraksis. De primære oplysninger virksomhederne skal oplyse om ved indregning af dagsværdi, er de vigtigste forudsætninger til beregningen af dagsværdien, som dækker over afkastkrav, brug af vurderingsperson, vedligeholdelse mv.

Det kan derfor konkluderes, at de krav, der bliver stillet til virksomhedernes eksterne årsrapport ved ændring af regnskabspraksis, kan differentiere sig meget fra hvilken lov, regnskabsklasse og metode, som virksomheden vælger at anvende.

Hvilke værdiansættelsesmetoder kan anvendes?

Som vi har fremlagt i rapporten, kan man benytte DCF-modellen, den afkastbaserede, valuarvurdering og en markedsmetode. Den mest præcise og mest komplekse er DCF-modellen, det er den model med klart flest in- og outputs. Vores opfattelse, efter at have lavet opgaven, er, at de fleste større virksomheder benytter sig af den afkastbaserede model i og med, den er mere simpel end DCF-modellen. Det kan dog undre os, at de allerstørste virksomheder i landet ikke prioriterer at udarbejde de allermest præcise målinger uanfægtet, at det vil koste mere. I de 4 årsrapporter vi analyserede, benyt-

tede de sig alle af den afkastbaserede metode. Valuarvurderingen er afhængig af en kompetent vurderingsmand, så den vil være ret varierende i sin validitet. Markedsmetoden er udelukkende baseret på det omkringliggende og lignende marked, det vil derfor kræve et relativt stort marked, for at den kan give regnskabsbrugeren validitet.

Kan der ved indregningsmetoden ske en så stor ændring i det eksterne regnskab, at det retvisende billede bliver udfordret og i sådan en grad, at regnskabslæsernes økonomiske syn på virksomheden påvirkes.

Ved indregningsmetoder vil der være en masse skøn involveret. Det vil kunne påvirke regnskabsbrugers syn på regnskabets afhængig af, hvilken målemetode der er benyttet, samt hvilken værdiansættelsesmetode, som er benyttet. Den primære forskel er gennemgået i vores rapport, hvor der vil være fokus på oplysningskravene. Der er større oplysningskrav til dagsværdimetoden, end der er ved anvendelse af kostværdi. Når der er flere oplysningskrav, vil der helt automatisk være flere tilgængelige data og væsentlige skøn tilgængelig for regnskabsbrugeren, hvilket øger validiteten.

Når der ændres metode fra kostpris til dagsværdi, øges validiteten altså overfor regnskabsbrugeren, men dagsværdi kommer i mange former, så her vil regnskabsbrugeren også skulle forholde sig til hvilken værdiansættelsesmetode, der er benyttet i den pågældende ejendom. Konklusionen er, at dagsværdi giver regnskabsbrugere det mest præcise billede af, hvordan værdiansættelsen af ejendommen er udarbejdet og dermed skabes det mest retvisende billede for regnskabsbrugeren. Regnskabsbrugers næste udfordring kommer i de mange metoder, der kan være brugt til at beregne dagsværdien.

Hvilke usikkerheder samt risiko kan der være forbundet med værdiansættelse af investeringsejendomme.

Når man værdiansætter en ejendom, kan der være en del væsentlige skøn involveret i og med, det er svært at forudse fremtiden for ejendommens drift. Det bedste, man kan gøre, er dog at forsøge at involvere så mange af de relevante faktorer som muligt. De væsentligste faktorer kan være: huslejestigninger, BNP, inflation, forventet afkast, beliggenhed, ændringer i markedsløjen, tomgangsperioder, større vedligehold osv. Det er alt sammen faktorer, der kan påvirke hinanden, men især også påvirke værdiansættelsen af en ejendom. Når der skal værdiansættes, har DCF-modellen med afstand

”plads” til de fleste inputs og bør dermed være den mest præcise på sigt. Den baserer sig på et fremtidigt budget og ikke blot et nutidsbillede ud fra forventet afkast, valuarvurdering eller sammenlignede markedshandler. DCF-modellen bør derfor være mest præcis i de fleste tilfælde.

Hvilke konsekvenser skaber ændringen i regnskabspraksis for validiteten på værdiansættelsen af investeringsejendomme fra kostpris til dagsværdi og bliver det retvisende billede udfordret ved det ledelsesmæssige skøn ved indregning til dagsværdi?

Som konkluderet i overstående underspørgsmål, som er baseret ud fra rapportens overordnede problemformulering, er der igennem analyserne og undersøgelserne konkluderet at validiteten og det retvisende billede ved ændring af indregning af investeringsejendommene fra kostpris til dagsværdi, er det mest retvisende for regnskabslæserne og regnskabsbrugerne. Denne konklusion kan alt andet lige kun konstateres, så længe investeringsejendommenes dagsværdi kan opgøres pålideligt og efter de anvendte regnskabsregler i enten årsregnskabsloven eller de internationale standarder.

Denne overordnet konklusion kan antages, da man ved anvendelse af dagsværdimetoden tager højde for, hvilken udvikling ejendomsmarkedet befinder sig i hele tiden og gør forholdet af indregning efter dagsværdimetoden til det mest retvisende på det tidspunkt, hvor værdien beregnes. Denne dagsværdi kan ud fra rapporten beregnes med udgangspunkt i følgende metoder: DCF-modellen, den afkastbaserede, valuarvurdering og en markedsmetode. Igennem rapporten er det konkluderet, at DCF-modellen er den mest præcise og mest komplekse og det er den model med klart flest in- og outputs, som giver det mest retvisende billede. Det er dog igennem vores analyser og vores opfattelser efter at have lavet opgaven, at de fleste større virksomheder benytter sig af den afkastbaserede model. Grundlaget for valget af de to metoder findes i høj grad i hvilke konkrete forudsætninger, der kan findes på den pågældende ejendom.

12. Perspektivering

Rapporten har fokuseret på de forskellige indregningsmetoder og værdiansættelsesmetoder i en historisk og nutidig forfatning. Udgangspunktet er taget i det nuværende marked pr. 2021, som stadig har været påvirket af COVID-19 krisen. Det fremtidige marked har dog fået nye udfordringer, ligesom markedet er kommet sig over de store økonomiske udfordringer, som følge af COVID-19 krisen. Den nye udvikling på markedet verden over, som ikke blot påvirker ejendomsmarkedet, men størstedelen af markederne i Europa og resten af verdenen, er den verserende krig i Ukraine.

Det vil være spændende at kigge lidt på markedets udfordringer fremadrettet, som følge af krigen og den dertil følgende omkostninger. Krigen har nemlig allerede sat sine spor, trods den først tog sit udspring i starten af 2022. Den har allerede påvirket økonomiske faktorer, i et forsøg på at stoppe Rusland. Sanktionerne overfor Rusland sætter økonomiske spor i ejendomsmarkedet. Det påvirker eksempelvis bankernes udlånsrente, som allerede er steget markant. Det betyder helt praktisk, at det bliver dyrere at låne penge til køb af ejendomme, herunder investeringsejendomme.

Sanktionerne har medført højere råvarepriser for den almene forbruger, hvilket skaber økonomiske usikkerheder samt lavere økonomisk vækst. Lysten til at købe ejendomme forsvinder. Sidder man allerede som ejer af udlejningsejendomme, kan forbrugernes lyst til at leje frem for købe, blive en positiv faktor. Lejernes bonitet er dog væsentlig udfordret, så huslejestigninger bliver nok ikke reelle. Men som ejendom kommer man med al sandsynlighed ikke til at mangle mulige lejere som følge af, at lysten til at købe selv bliver mindre.

Som investeringsejendom kan man se frem til, at investorerne er mere nærige med deres penge, selv de allerrigeste bliver ramt, når forbrugerprisindekset stiger så markant, som det har gjort allerede i år. Det gør ikke, at de nødvendigvis mangler penge, men de er nok mere forsigtige med dem.

De store prisstigninger, samt stigningen i inflationen har medvirket til, at den negative rente, som der har været i omløb det seneste år, er på vej væk. Niveauet på priserne og inflationen har nået et så højt niveau, at der begynder at blive kigget på de negative renter, som forventes at være væk, inden året er omme.

Hvordan den kommende økonomiske situation ser ud for investeringsejendommene, kommer til at blive påvirket af, hvor længe Putin og Rusland har tænkt sig at føre krig, eller hvor længe der går, før

de engang forhåbentlig bliver stoppet. Det er dog interessant, om ejendomspriserne og dertilhørende afkastkrav for investorer vil blive påvirket yderligere. Vil den stigning der er kommet medvirke til højere usikkerhed og et mere usikkert bevis på at opnå det mest retvisende billede?

13. Litteraturliste

- BDO Danmark. (21. Marts 2018). *Depechen-artikel: Regnskabsmæssig afskrivning på bygninger*. Hentet fra BDO Danmark: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2018/regnskabsmaessig-afskrivning-paa-bygninger>
- BDO Danmark. (5. August 2019). *Viden om - Revision og regnskab: Investeringsejendomme, regnskabsmæssig behandling*. Hentet fra BDO Danmark: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/revision-og-regnskab/investeringsejendomme-regnskabsmaessig-behandling>
- BDO Danmark. (27. Maj 2020). *Depechen-artikel: Værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi*. Hentet fra BDO Danmark: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2020/vaerdiansaettelse-af-investeringsejendomme-til-dagsvaerdi>
- C.W. Obel Ejendomme A/S. (2021). *Årsrapport 2021*. København K: C.W. Obel Ejendomme A/S. Hentet 17. april 2022
- C.W.Obel A/S. (2021). *Årsrapport 2020*. København K: C.W. Obel A/S. Hentet 17. april 2022
- City Apartment A/S. (2020). *Årsrapport 2020*. København: Grant Thornton Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.
- City Apartment A/S. (1. maj 2022). *City Apartment Om Os*. Hentet fra City Apartment A/S: <https://cityapartment.dk/da/om-os/>
- Colliers International. (1. kvartal 2020). *Markedsupdate puls*.
- Colliers International. (4. kvartal 2020). *Markedsupdate Puls*.
- Dades A/S. (2021). *Årsrapport 2020/21*. Lyngby: Dades A/S.
- DSM Ejendom ApS . (2016). *Årsrapport 2016*. Aarhus: BDO.
- DSM Ejendom ApS. (2018). *Årsrapport 2018*. Aarhus: BDO.
- DSM Ejendom ApS. (2019). *Årsrapport 2019*. Aarhus: BDO.
- DSM Ejendom ApS. (2020). *Årsrapport 2020*. Aarhus: BDO.

- Ejendomsforeningen Danmark. (2006). *Værdiansættelse af fast ejendom - en introduktion til DCF modellen*. København K: Ejendomsforeningen Danmark.
- Elling, J. O., Kyhnauv-Andersen, C., Kyhnauv-Andersen, H., & Kyhnauv-Andersen, P. (2019). *Finansiel Rapportering* (5. udgave udg.). København: Gjellerup/Gads Forlag.
- Erhvervsministeriet. (u.d.). *Retsinformation*. Hentet fra <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/838>
- Erhvervsstyrelsen. (2009). *Måling (værdiansættelse) af ejendomme*. København Ø: Erhvervsstyrelsen. Hentet fra <https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-maaling-vaerdiansaettelse-af-ejendomme>
- EY. (2022). *Indsigt i årsregnskabsloven 8.udgave 2021/22*. EY Godkendt Revisionspartnerselskab. Hentet fra https://www.ey.com/da_dk/assurance/aarsregnskabsloven
- EY.com. (26. januar 2022). *Behandling af praksisændringer i regnskabet*. EY.com. Hentet fra https://www.ey.com/da_dk/assurance/behandling-af-praksisaendringer-i-regnskabet
- Hansen, K. (2020). *Økonomisk Metode*. Hans Reitzels Forlag.
- Jeudan A/S. (2020). *Årsrapport 2020*. København: Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.
- Jeudan A/S. (17. april 2022). *Om Jeudan*. Hentet fra Jeudan: https://www.jeudan.dk/om-jeudan/jeudan-koncernen/?_gl=1%2an2pi8c%2a_up%2aMQ..&gclid=CjwKCAjw9e6SBhB2EiwA5myr9uXNaI7umn-Txz6x69FzSOIf1un88nyeSmnsdZick5CTY6ueHb8RxxoCfhMQAvD_BwE
- Kyhnauv-Andersen, C., Kyhnauv-Andersen, H., Kyhnauv-Vejgaard, P., & Elling, J. (2019). *Finansiel Rapportering*. Gjellerup/Gads forlag.
- PWC. (2022). *Regnskabshåndbogen 2022*. Hellerup: PWC.
- Retsinformation. (8. August 2019). *Bekendtgørelse af årsregnskabsloven*. Hentet fra Retsinformation: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/838>
- Retsinformationen. (8. August 2019). *Bekendtgørelse af årsregnskabsloven*. Hentet fra Retsinformationen: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/838>
- Skatteforvaltning. (11. April 2022). *OIS*. Hentet fra OIS: <https://www.ois.dk/default.aspx>

Tinglysningsretten. (11. April 2022). Tingbogsattest. Hentet fra Tinglysning:
<https://www.tinglysning.dk/tmv/foresporgsel>

Bilag 1

Anskaffet								Blandet 16.12.2017 Rimmens Alle 3	TOTAL
Antal lejligheder									
Heraf tomme									
Antal erhverv									
Anskaffelsessum								36.000.000	
heraf grundværdi									
Købsomkost								1.755.354	
Salgsomkostninge									0
Årets afgang									0
Igangværende Erhverv 2018								6.700	
Igangværende Erhverv 2018								141.286	
Igangværende 2016									
Igangværende 2018								13.345.163	
Aktiverede byggesomkostninger 2018								847.918	
Igangværende Erhverv 2018									
Igangværende Bolig 2018								15.119.336	
Tilgang jf. spec.									
hensætttes mangler								327.500	
Anskaffelsessum 31. december 2019								67.215.757	
Afskrivninger 1. januar 2019								302.096	
Afskrivninger vedr. årets afgang								0	
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019								66.913.661	

Bilag 2

Indtægter:				
Lejemål nr.	Type	Areal (m2)	Leje pr. kvm	Årlig leje
1	Kontor	175	788,57	138.000
2	Retail	1095	863,26	945.275
3	Bolig	3906	991,01	3.870.880
Normal årlig leje				4.954.155
Nedslag for tomme lejemål				
	Type	Leje	Nedslag	
Nedslag for	Bolig	3.870.880	5,00%	193.544
				193.544
Årlige indtægter i alt				4.760.611
Omkostninger:				
Ejendomsomkostninger				
		Kr. pr. m2	Type	m2
Vedligeholdelse pr. m2, anslået	60	Kontor	175	10.500
Vedligeholdelse pr. m2, anslået	60	Retail	1.095	65.700
Vedligeholdelse pr. m2, anslået	50	Bolig	3.906	195.300
Vedligeholdelse i alt				5.176 271.500
Forsikringer				39.209
Ejendomsskat				347.859
Parkeringspladser				90.000
Vicevært				111.996
El, vand, varme og renovation				69.879
Adm. af varmeregnskab				5.000
Rengøring				3.912
Pålagt erhvervslejere 26%				-50.000
Ejendomsomkostninger i alt				889.354
Administrationsomkostninger				
Lejeradministration				90.000
Aministrationsomkostninger i alt				90.000
Omkostninger i alt				979.354
Resultat af ejendommen				3.781.257
Afkastkrav				
	Type	Resultat	Afkastkrav	Dagsværdi
Værdi af	Kontor	103.568	5,50%	1.883.046
Værdi af	Retail	729.826	6,00%	12.163.768
Værdi af	Bolig	2.947.863	4,75%	62.060.278
		3.781.257		76.107.092
Dagsværdi af hele ejendommen før korrektioner				76.107.092

Bilag 3

Indtægter:				
Lejemål nr.	Type	Areal (m2)	Leje pr. kvm	Årlig leje
1	Kontor	175	788,57	138.000
2	Retail	1095	863,26	945.275
3	Bolig	3906	991,01	3.870.880
Normal årlig leje				4.954.155
Nedslag for tomme lejemål				
	Type	Leje	Nedslag	
Nedslag for	Bolig	3.870.880	5,00%	193.544
				193.544
Årlige indtægter i alt				4.760.611
Omkostninger:				
Ejendomsomkostninger				
		Kr. pr. m2	Type	m2
Vedligeholdelse pr. m2, anslået	60	Kontor	175	10.500
Vedligeholdelse pr. m2, anslået	60	Retail	1.095	65.700
Vedligeholdelse pr. m2, anslået	50	Bolig	3.906	195.300
Vedligeholdelse i alt				5.176 271.500
Forsikringer				39.209
Ejendomsskat				347.859
Parkeringspladser				90.000
Vicevært				111.996
El, vand, varme og renovation				69.879
Adm. af varmeregnskab				5.000
Rengøring				3.912
Pålagt erhvervslejere 26%				-50.000
Ejendomsomkostninger i alt				889.354
Administrationsomkostninger				
Lejeradministration				90.000
Aministrationsomkostninger i alt				90.000
Omkostninger i alt				979.354
Resultat af ejendommen				3.781.257
Afkastkrav				
	Type	Resultat	Afkastkrav	Dagsværdi
Værdi af	Kontor	103.568	5,00%	2.071.351
Værdi af	Retail	729.826	5,75%	12.692.628
Værdi af	Bolig	2.947.863	4,25%	69.361.487
		3.781.257		84.125.465
Dagsværdi af hele ejendommen før korrektioner				84.125.465