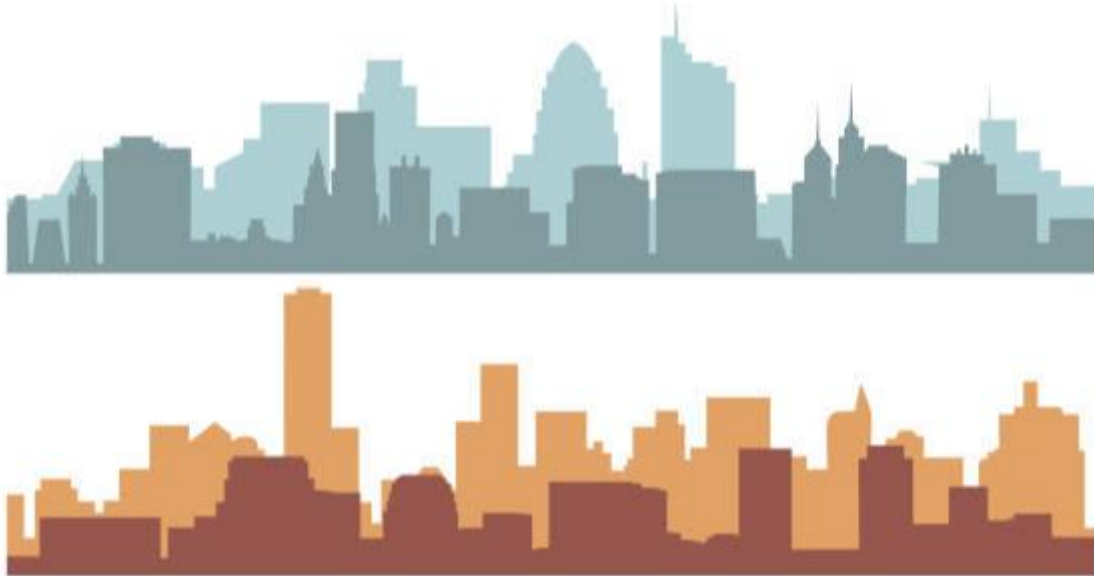


# Lagerbeskatning af ejendomme

Likviditetsmæssige konsekvenser



**HD 2. del – Regnskab og økonomistyring, Aalborg universitet**

Forfattere:

Christina Britt Tordrup Sørensen, Studienummer: 20206290

Emilie Filtenborg Larsen, Studienummer: 20181867

Vejleder: Jonas Grud Henriksen

Maj 2022

# Indholdsfortegnelse

<b>1. Abstract</b> .....	<b>4</b>
<b>2. Indledning</b> .....	<b>5</b>
<b>3. Problemformulering</b> .....	<b>7</b>
<b>4. Afgrænsning</b> .....	<b>8</b>
<b>5. Metode</b> .....	<b>9</b>
5.1 opgavens struktur .....	10
<b>6. Ret til tidlig pension - Løbende beskatning af selskabers ejendomsavancer</b> .....	<b>12</b>
<b>7. Skattemæssig behandling af ejendomme</b> .....	<b>13</b>
7.1 Næringsejendomme .....	13
7.2 Driftsindtægter og -omkostninger .....	14
7.3 Vedligeholdelses- og forbedringsudgifter .....	14
7.4 Skattemæssige afskrivninger på ejendomme .....	15
7.5 Blandet benyttede ejendomme .....	16
7.6 Beskatning ved afståelse af ejendom .....	17
<b>8. Regnskabsmæssig behandling af ejendomme</b> .....	<b>21</b>
8.1 Klassifikation .....	21
8.2 Indregning af ejendomme .....	22
8.3 Efterfølgende måling .....	22
<b>9. Værdiansættelse af investeringsejendomme</b> .....	<b>25</b>
9.1 Normalindtjeningsmodellen .....	25
9.2 Discounted Cash Flow model .....	30
9.3 Valuarvurdering .....	32
9.4 Sammenligning af metoder til værdiansættelse af ejendomme .....	32
<b>10. Eksempler på dagsværdiberegning</b> .....	<b>33</b>
10.1 Dagsværdiberegning efter afkastbaseret metode .....	33
10.2 Dagsværdiberegning efter DCF-modellen .....	39
10.3 Sammenligning af dagsværdiberegningsmetoder .....	44

<b>11.</b>	<b>Lagerbeskatning af ejendomme</b> .....	<b>46</b>
11.1	Incitament for lagerbeskatning.....	48
<b>12.</b>	<b>Praktisk eksempel på salg af ejendom</b> .....	<b>49</b>
12.1	Eksempel på salg ved nuværende beskatningsregler .....	49
12.2	Eksempel lagerbeskatning af ejendomme for selskab ved værdistigning.....	51
12.3	Eksempel lagerbeskatning af ejendomme for selskab ved værditab.....	54
12.4	Eksempel beskatning af ejendomme for person .....	56
12.5	Eksempel beskatning ved salg af kapitalandele .....	58
12.6	Likviditetsmæssige konsekvenser ved lagerbeskatning.....	59
12.6	Udfordringer ved lagerbeskatning .....	64
12.7	Delkonklusion .....	66
<b>13.</b>	<b>Konklusion</b> .....	<b>68</b>
<b>14.</b>	<b>Perspektivering</b> .....	<b>71</b>
<b>15.</b>	<b>Litteraturliste</b> .....	<b>72</b>
<b>16.</b>	<b>Bilagsoversigt</b> .....	<b>75</b>

# 1. Abstract

This thesis has been drawn up as a result of the political agreement of 10 October 2020 about the right to early retirement. The agreement describes who is entitled to early retirement and deals with the issue of financing this pension. Part of the financing will be covered through a new act providing, among other things, that companies will in future be subject to ongoing taxation of property profits instead of taxation at disposal, as was previously the case.

In our thesis, we will primarily focus on the liquidity consequences companies will see when they start being taxed of increases in property value on an ongoing basis. To maintain this focus, and by way of introduction, our thesis will give an account of the contents of the political agreement and explain which companies will be included. To create an understanding of the consequences a new act may have, we will likewise explain the diversity of property seen from an accounting point of view, as well as the methods of recognition applicable for the different types of property. In this part of our thesis, we will at the same time describe the different valuation methods applied for determining the fair value. And finally, we will give an account of how property is taxed today and how property included in the future act will be taxed.

The next part of our thesis includes examples of fair value calculations using different valuation methods, as well as a comparison of those methods. This part of our thesis will likewise include calculation examples of the sale of a property, from which the liquidity difference between the present form of taxation and the inventory taxation will appear. At the same time, the consequences and challenges related to the inventory taxation of property will be described.

On the basis of the above calculations and evaluations, a conclusion will be drawn as to whether, and to what extent, inventory taxation of property will have liquidity consequences for the companies involved.

## 2. Indledning

Danmark er på alle måder kendt som værende en velfærdsstat. Vores velfærdsstat bygger på, at alle yder til fællesskabet, og til gengæld er fællesskabet der for dem, som har brug for det. I 1920'erne blev sociale ydelser en ret for alle. I 1950'erne kom folkepensionen som gav sikkerhed i alderdommen for alle. I 1970'erne kom retten til SU, således at alle fik økonomisk mulighed for at tage en uddannelse. Alle disse ting og flere til er med til at danne rammerne om den velfærdsstat, som vi kender til i Danmark. I 2006 blev Velfærdsaftalen vedtaget, hvori det blandt andet fremgik, at pensionsalderen skal stige med levealderen, og dermed skal vi arbejde længere i takt med at vi bliver ældre. Dette skal medvirke til, at der er råd til skoler, sygehuse og plejehjem. Efterfølgende blev seniorpensionen indført, som er en tidligere tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet. Seniorpensionen er henvendt til de som efter mange år på arbejdsmarkedet er blevet nedslidte, og er en ordning som borgere skal visiteres til.

Nogle personer må hver dag gå på arbejde med smerter efter mange års slid, og flere faglærte og ufaglærte mellem 55 og 64 føler sig begrænset i deres arbejde grundet smerter. Derudover viser statistikker at faglærte og ufaglærte lever kortere tid end personer med lange og mellemlange uddannelser. Regeringen har på denne baggrund lavet et udspil, der omhandler retten til tidlig pension, til de borgere som har haft flest år på arbejdsmarkedet og ydet deres bidrag til samfundet. Baggrunden er at alle skal have mulighed for en værdig tilbagetrækning med tid til børn, børnebørn og fritidsinteresser.

Tidlig pension skal være en ret for dem der opfylder kravene, og skal ikke være noget som en borger skal visiteres til, som det er gældende med seniorpensionen nu. Derudover skal tidlig pension gælde dem som er startet tidligt på arbejdsmarkedet og dermed været på arbejdsmarkedet i mange år, og ikke være en forsikringsordning som efterlønnen var. Ved at give retten til dem som er startet tidligt på arbejdsmarkedet, gives retten primært til de faglærte og ufaglærte som er dem med lavere levetid og flere smerter i de sidste år på arbejdsmarkedet. Det er ofte også denne gruppe, som har haft fysiske hårde jobs, og dermed er nedslidte efter mange år på arbejdsmarkedet. Ved at lade denne gruppe gå på tidligere pension, mener regeringen at flere vil kunne få en værdig pension.

Retten til tidlig pension skal afhænge af det antal år, en borger har været på arbejdsmarkedet som 61-årig. Har en borger været på arbejdsmarkedet i mindst 44 år, dvs. siden en alder af 17 år, giver det ret til at gå på tidlig pension 3 år før folkepensionsalderen. 43 år på arbejdsmarkedet giver ret til tidlig pension 2 år før folkepensionen og 42 år på arbejdsmarkedet giver ret til at gå fra 1 år før. Muligheden

for tidlig pension, vil dermed være med til at opveje forskellen i levealder fra de faglærte og ufaglærte til de med længere uddannelser.

Det forventes at ydelsen for tidlig pension skal være på niveau med folkepensionen, og de første gik på tidlig pension den 1. januar 2022 (Beskæftigelsesministeriet, 2022). Der er i 2022 11.000 personer, der kan gå på tidlig pension, dette er kun halvdelen af de 22.000 der var forventet i det politiske udspil fra august 2020. I 2025 skønnes 49.000 personer at opnå ret til tidlig pension imens 25.000 forventes at gøre brug af deres ret til at gå på pension før folkepensionen. I starten forventes det, at en del af dem som kommer på tidlig pension, er personer som i forvejen modtager efterløn eller andre overførselsindkomster, men over de kommende år vil flere komme direkte fra beskæftigelse. Gennemsnitlig forventes det, at det vil koste omkring 2,6 mia. pr år i 2022-2025. I 2021-2022 vil regeringen finansiere udgifterne til tidlig pension ved at trække på deres eget økonomiske råderum, men herefter skal det finansieres igennem skatteforhøjelser og samfundsbidrag fra den finansielle sektor (Ny ret til tidlig pension, 2020).

Mere præcist skal ret til tidlig pension fra 2023 primært finansieres igennem:

- Særlig selskabsskat for den finansielle sektor (1.000-1.260 mio. kr.)
- Nytænkning af den kommunale beskæftigelsesindsats (300-1.100 mio. kr.)
- Løbende beskatning af selskabers ejendomsavancer (850 mio. kr.) (Bilag 1, side 12)

Set ud fra et regnskabsmæssigt synspunkt er det interessant at se på den løbende beskatning af ejendomsavancer, da denne lovændring vil påvirke mange ejendomsselskaber. Det kan betyde, at mange selskaber skal ændre indregningsmetoder på investeringsejendomme samt ændre den skattemæssige opgørelse af deres investeringsejendomme. Desuden vil en lagerbeskatning på investeringsejendomme, betyde at selskaberne skal betale skat af urealiserede gevinster på deres ejendomme.

### 3. Problemformulering

Den politiske aftale vedrørende ret til tidlig pension, der som nævnt kommer til at have betydning for mange selskaber, både deres skattemæssige behandling af ejendomme, samt selskabernes likviditet i takt med, at de skal betale skat af urealiserede gevinster. Dette har ledt os frem til følgende problemstilling:

*Hvilke likviditetsmæssige konsekvenser kommer der til at være for ejendomsselskaber ved indførelsen af det påtænkte lovforslag om lagerbeskatning af ejendomme?*

For på bedst muligt at besvare ovenstående problemformulering, har vi opstillet følgende underspørgsmål:

- *Hvem vil være omfattet af lagerbeskatning af ejendomme?*
- *Hvordan behandles ejendomme regnskabsmæssigt og skattemæssigt?*
- *Hvilke dagsværdiberegninger kan anvendes til at fastsætte handelsværdien af ejendomme?*
- *Hvilke likviditetsmæssige konsekvenser har indførelsen af lagerbeskatning af ejendomme?*
- *Hvilke udfordringer er forbundet med lagerbeskatning af ejendomme?*

## 4. Afgrænsning

Der vil i dette afsnit blive redegjort for, hvilke tilvalg og særlig hvilke fravalg vi har lavet i forbindelse med udarbejdelse af opgaven. De fravalg vi har valgt at lave, er gjort for at holde fast i den røde tråd gennem opgaven, og for på den måde bedst muligt at kunne besvare vores problemformulering.

I denne opgave er det udelukkende konsekvenserne ved en eventuel indførelse af lagerbeskatning af ejendomme, der vil blive behandlet. Vi tager i opgaven derfor ikke stilling til de øvrige finansieringsforslag til den politiske aftale, herunder særlig selskabsskat for den finansielle sektor og nytænkning af den kommunale beskæftigelsesindsats, samt konsekvenserne for de involverede parter.

Der er indgået en politiskaftale om ny ret til tidlig pension d. 10. oktober 2020, hvor det forventes, at et endeligt lovforslag vil komme i høring i løbet af 2022. For at kunne udarbejde denne opgave og besvare vores problemformulering, har vi pr. 1. maj 2022, været nødt til at trække en streg i sandet, og besvare problemformuleringen på baggrund af en lignede allerede eksisterende lov, da der endnu ikke har været et lovforslag i høring. Der vil derfor i denne opgave både blive anvendt Selskabsskatteovens § 13 J som lovmateriale. Vi har samtidig gjort brug af svarene på de udvalgsspørgsmål, der er stillet til skatteministeren, som følge af den politiske aftale.

Vi vil i opgaven lave forskellige salgseksempler på ejendomme, for at kunne konkludere, om der er likviditetsmæssige konsekvenser ved indførelsen af lagerbeskatning. Vi afgrænser os igennem hele opgaven fra den momsmæssige behandling af ejendomme, herunder moms i forbindelse med salg af ejendomme.

I den skattemæssige behandling af ejendomme afgrænser vi os i opgaven fra ejendomsværdiskat og grundskyld, herunder beregning heraf og hvilke ejendomme der skal betales dette for.



## 5. Metode

Til besvarelse af problemformuleringen, bygges opgaven op af tre dele. En redegørende del, en analyse samt en konklusion. Den redegørende del skal danne grund for det analyserende afsnit og skal introducere læseren til den teori som benyttes i analysen.

Ved at indføre lagerbeskatning på ejendomme, ændres der på beskatningen af ejendomme i forhold til, hvordan disse beskattes nu. I opgaven skal der først og fremmest redegøres for detaljerne i aftalen om ret til tidlig pension. Herunder hvem der vil være omfattet af lagerbeskatningen, og hvordan beskatningen forventes at foregå. Dette skal findes i den politiske aftale, i selskabsskatteloven, samt i svar på udvalgsspørgsmål til skatteministeren. Da der som nævnt endnu ikke har været et lovforslag i høring, tages der udgangspunkt i Selskabsskattelovens § 13j, som beskriver lovgivningen for pensionsinstitutter, som allerede anvender lagerprincippet ved opgørelse af gevinst og tab på ejendomme. I regeringens udspil refererer de desuden til at ejendomme skal beskattes af ejendomme på en tilsvarende måde som pensionsinstitutter gør i dag.

Det forventede lovforslag omhandler en ændring i den skattemæssige behandling af ejendomme, og for at konkludere på, hvilke likviditetsmæssige konsekvenser ændringen i den skattemæssige behandling vil medføre, redegøres der for de nuværende beskatningsregler for ejendomme. De nuværende beskatningsregler skal findes blandt andet i Statsskatteloven, Afskrivningsloven og Ejendomsavancebeskatningsloven.

Da ejendomme med det påtænkte lovforslag skal lagerbeskattes, vil disse fremadrettet skulle værdisættes årligt til handelsværdi, hvilket en del selskaber allerede gør nu regnskabsmæssigt. Derfor redegøres der for den regnskabsmæssige behandling af ejendomme. Der tages udgangspunkt i Årsregnskabsloven samt bilag hertil. Der sammenlignes desuden med de internationale standarder, da der heri fremgår flere krav til måling af investeringsejendomme samt måling til dagsværdi. I den regnskabsmæssige behandling af ejendomme redegøres der for klassifikation af ejendomme, indregning samt måling af ejendomme.

Ifølge den politiske aftale skal ejendomme skattemæssigt indregnes til handelsværdi, hvorfor der redegøres for de metoder som kan anvendes til at fastsætte en ejendoms handelsværdi. Til at redegøre for metoder til at fastsætte en ejendoms handelsværdi benyttes Årsregnskabsloven samt publikationer

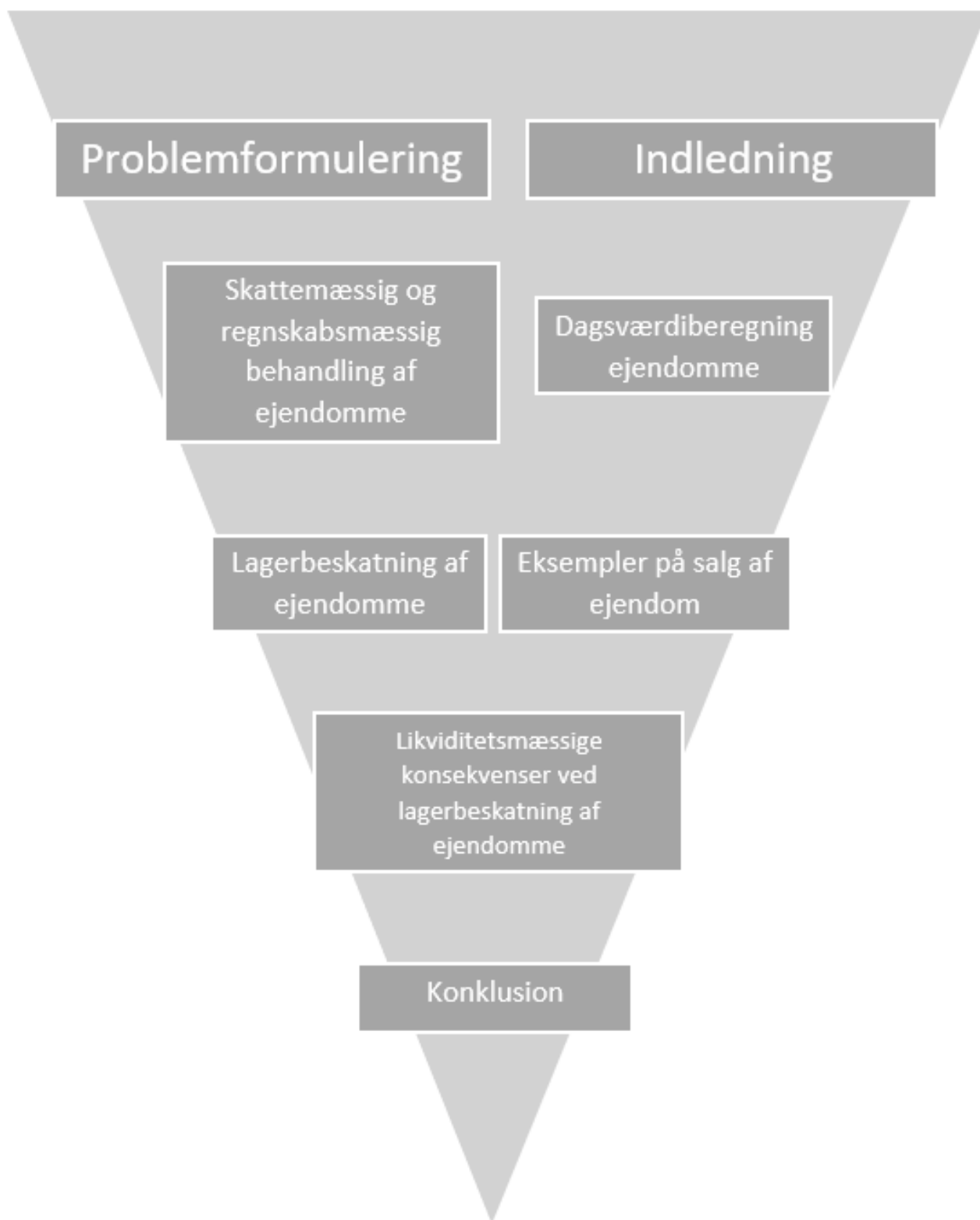
fra Ejendomsforeningen Danmark. Metoderne anvendes til at opgøre dagsværdien for en fiktiv ejendom, for dermed at kunne sammenligne og analysere brugen af metoderne på et specifikt eksempel.

For at kunne analysere, hvilke ændringer lovforslaget vil medføre, redegøres der for den skattemæssige behandling som forventes at den vil være, såfremt lovforslaget går igennem. Da lovforslaget endnu ikke har været i høring, er det ikke muligt helt eksakt at konkludere, hvordan beskatningsreglerne vil blive, men på baggrund af svar på udvalgs spørgsmål til ministeren, tages der udgangspunkt i Selskabsskattelovens §13j.

Til vurdering af hvad den likviditetsmæssige konsekvens ved indførelsen af lagerbeskatning kommer til at få, opsættes forskellige scenarier for salg af en ejendom. Først laves en ejendomsavanceopgørelse med udgangspunkt i de nuværende beskatningsregler, hvorefter der laves fire scenarier for salg af en ejendom ud fra reglerne om lagerbeskatning. Ved at sammenligne de fire scenarier til de nuværende beskatningsregler, forventer vi at kunne vurdere de likviditetsmæssige konsekvenser ved indførelsen af lagerbeskatning, og dermed kunne komme frem til en konklusion. Til opgørelsen af skat ved salg af en ejendom, tages der udgangspunkt i det redegørende afsnit om de nuværende beskatningsregler, samt om lagerbeskatning. På baggrund af de likviditetsmæssige konsekvenser af ændret beskatningsregler, vil vi ligeledes vurdere hvilke udfordringer lagerbeskatningen vil medføre.

## 5.1 opgavens struktur

For at besvare vores problemformulering på bedste vis har vi valgt at bygge vores afhandling op efter en tragt-model. Vi starter opgaven bredt med en indledning og vores problemformulering, herefter beskriver vi den skatte- og regnskabsmæssige behandling af ejendomme, samt laver eksempler dagsværdiberegninger efter normalindtjeningsmodellen og Discounted Cash Flow modellen. Herefter beskriver vi, hvordan ejendomme skal behandles skattemæssigt ved en fremtidig lagerbeskatning af ejendomme, samt har eksempler på beskatning ved salg af ejendomme med de nuværende og fremtidige regler for beskatning. Dette leder op til et afsnit, om de likviditetsmæssige konsekvenser der kan være for selskaber ved lagerbeskatning af ejendomme. Hvilket endeligt fører til en konklusion på problemformuleringen.



## **6. Ret til tidlig pension - Løbende beskatning af selskabers ejendomsavancer**

Ved de nuværende beskatningsregler for selskaber betales der skat ved realiserede ejendomsavancer dermed først når en ejendom sælges. Ved at pakke en ejendom ind i et datterselskab, og dermed sælge hele selskabet inklusiv ejendom i stedet for at sælge ejendommen ud af selskabet, kan selskabet undgå at betale skat af ejendomsavancen, da gevinster ved salg af datterselskaber er skattefrie. Indføres løbende beskatning af urealiserede ejendomsavancer, lukkes denne mulighed for at undgå ejendomsavancebeskatning.

Ifølge den politiske aftale skal lagerbeskatningen ikke gælde for fysiske personer, og heller ikke for ejendomme som et selskab i overvejende grad benytter i egen drift. Beskatningen skal omfattes af den almindelige selskabsbeskatning på 22%. Desuden skal lagerbeskatningen kun gælde for koncerner med en ejendomsportefølje på minimum 100 mio. kr. Dette er for at mindske den administrative byrde for mindre selskaber, og samtidig for skatteforvaltningen (Bilag 1, Aftale om ret til tidlig pension, side 12).

Det er regeringens plan at den løbende beskatning af ejendomsavancer skal gælde fra og med 2023. 2023 vil dermed blive et overgangså, hvor selskaberne fastsætter indgangsværdierne for ejendomme som danner grundlag for næste års beskatning. Det betyder at selskaberne ikke beskattes af den regulering som foretages i 2023, men først af efterfølgende værdistigninger (Bilag 2, SAU, Alm.del - 2019-20, spørgsmål 744). Lagerbeskatningen vil dermed kun gælde fremtidige værdistigninger, hvorfor de værdistigninger som en ejendom har primo 2023, først vil blive beskattet ved salg af ejendommen (Bilag 2, SAU, Alm.del - 2019-20, spørgsmål 748).

## 7. Skattemæssig behandling af ejendomme

Ejendomme der anvendes udelukkende erhvervsmæssigt indregnes skattemæssigt til anskaffelsessum med tillæg af handelsomkostninger, som omfatter advokat- og mæglerhonorar samt stempel- og tinglysningsafgift vedrørende skøde. Dette gælder både for handelsejendomme, domicilejendomme og investeringsejendomme. Foruden den første indregning af ejendommen skattemæssigt, er der flere faktorer der skal tages højde for ved den skattemæssige behandling af indtægter og udgifter vedrørende fast ejendom, samt de skattemæssige regler i forbindelse med afståelse af fast ejendom.

### 7.1 Næringsejendomme

Når der er tale om næringsejendom, er fortjeneste og tab af fast ejendom ikke omfattet af Ejendomsavancebeskatningsloven (herefter omtalt EBL). Der er tale om næringsejendom, når ejeren har erhvervet ejendommen som en del af sin næringsvej. Der står beskrevet i Statsskatteloven (herefter omtalt SL) §4 at indtægter som er en del af næring, indgår i den skattepligtige indkomst. Disse regler for næringsbeskatning er både gældende for fysiske personer og selskaber. Det kan være vanskeligt at afgøre, om en virksomhed har erhvervet ejendommen som en del af deres næringsvej, hvorfor der er flere forhold, der skal tages i betragtning, når dette skal vurderes. Det vil typisk blandt andet være følgende, der har betydning for, om salget af fast ejendom er en del af en næringsvirksomhed:

- Omfanget af handler der foretages
- Ejerens professionelle tilknytning til markedet
- Ejendommens betydning for ejerens økonomi

Når en ejendom sælges som en del af ejerens næringsvirksomhed indgår fortjenesten eller tabet som sagt i den skattepligtige indkomst. Det vil sige, at ejeren skal beskattes ved fortjeneste, og har fradrag ved tab. Når fortjeneste og tab skal opgøres, gøres dette som forskellen mellem afskaffelsessummen og afståelsessummen.

## 7.2 Driftsindtægter og -omkostninger

Driftsindtægter opgøres efter SL §4, litra b som skattepligtig indkomst. Indtægter kan bestå af indkomst fra udlejning, bortforpagtning eller anden erhvervmæssig benyttelse. Omkostninger vedrørende fast ejendom skal fradrages i den skattepligtige indkomst jf. SL §6 litra a. Her er det beskrevet, at der er tale om omkostninger, der er med til at erhverve, sikre og vedligeholde indkomsten. De typiske driftsomkostninger der er fradragsberettiget, er følgende (C.H.3.2.3.1 Driftsomkostninger på fast ejendom, 2022):

- Udgifter til renovation og skorstensfejning
- Vej- og kloakafgifter
- Vandafgifter
- Brand- og andre forsikringspræmier
- Kontingent til grundejerforening
- Udgifter til administration af ejendommen

Foruden ovenstående driftsomkostninger, der kan fratrækkes i den skattepligtige indkomst, kan renteomkostninger samt omkostninger til ejendomsskat ligeledes fradrages den skattepligtige indkomst. Her skal der gøres opmærksom på, at renteomkostninger altid kan fradrages den skattepligtige indkomst, mens at det for ejendomsskat er et krav at ejendommen anvendes strengt erhvervmæssigt, for at omkostningen hertil kan fradrages i den skattepligtige indkomst.

Omkostninger til vedligeholdelse og forbedring redegøres der for i nedenstående afsnit, da disse skattemæssigt skal behandles på baggrund af, hvilken karakter udgifterne har.

## 7.3 Vedligeholdelses- og forbedringsudgifter

Ved skattemæssig behandling af ejendomme skelnes der mellem vedligeholdelses- og forbedringsudgifter. Der er jf. SL §6 litra e fradrag for vedligeholdelsesomkostninger på en ejendom, dog er der jf. SL §6 litra e sammenholdt med paragraffens sidste stykke ikke fradrag for forbedringsudgifter. Forbedringsudgifter tillægs derimod anskaffelsessummen på ejendommen. Ved skildring mellem vedligeholdelses- og forbedringsudgifter gøres dette ud fra en konkret vurdering af omkostningerne. Er der tale om udgifter, der forbedrer ejendommens stand sammenlignet med standen på

erhvervelsestidspunktet, er det forbedringsudgifter. Er det derimod udgifter som følge af slitage eller alder på ejendommen, er der tale om vedligeholdelsesudgifter, der kan fradrages skattemæssigt.

På ny erhvervede ejendomme, kan det være vanskeligt at afgøre om det er vedligeholdelsesomkostninger, eller om det er forbedringsomkostninger. Det er ved ny erhvervede ejendomme derfor muligt at anvende procentreglen. Dette giver mulighed for at fradrage mellem 25% og 35% af den årlige leje de første 3 år ved istandsættelse. (C.H.3.2.3.4.2 Vedligeholdelse eller forbedringer mv. på fast ejendom, 2022)

## 7.4 Skattemæssige afskrivninger på ejendomme

Ejendomme afskrives skattemæssigt efter Afskrivningsloven (herefter omtalt AL), og det er AL §14, der beskriver de ejendomme der er afskrivningsberettiget. Her skelnes der mellem erhvervsmæssige ejendommers anvendelse. Der er i AL §14 stk. 2 oplyst de ejendomme, der ikke er afskrivningsberettiget, dette omfatter:

1. kontor
2. virksomhed som pengeinstitut, realkreditinstitut, kreditinstitut, garantifond, forsikringselskab, værdipapircentral, reguleret marked, fondsmæglerselskab samt lignende virksomhed inden for den finansielle sektor, herunder betalingsformidling,
3. drift af postvirksomhed, bortset fra bygninger, hvori der sker postsortering med industrielt præg,
4. beboelse eller hertil knyttede formål, bortset fra hoteller og campinghytter samt døgninstitutioner og bygninger, der er omfattet af lov om social service, og som udsættes for et tilsvarende slid, jf. dog nr. 5,
5. hoteller og plejehjem, der er opdelt i ejerlejligheder, eller
6. hospitaler, fødeklionikker, lægeklinikker og -huse, tandlægeklinikker, klinikker for fysioterapi samt anden virksomhed med sygdomsbehandling.

Dog kan bygninger der anvendes til nr. 1-3 jf. ovenfor, være afskrivningsberettiget, hvis disse er beliggende i tilknytning til erhvervsmæssig benyttede ejendomme, der er afskrivningsberettiget eller de tjener driften heraf. Foruden at der skelnes mellem ejendommens anvendelse, skelnes der ligeledes mellem grunde og bygninger, idet grunde ikke er afskrivningsberettiget.

Der kan jf. AL §16 afskrives fra det år bygningen er anskaffet. Anskaffelsesåret anses for det år hvor ejendommen er erhvervet eller opført. Der kan jf. AL §4 afskrives med op til 4% årligt af afskrivningsgrundlaget. Denne afskrivningsssats kan dog jf. AL §4 stk. 2 forhøjes på bygninger, der er udsat for særlig fysisk forringelse til trods for normal vedligeholdelse. Dog skal bygningen have mistet sin værdi senest 25 år efter opførelsen for at være omfattet af denne regel.

Installationer kan afskrives efter AL §15. Der kan afskrives på installationer, der er i bygninger som kan afskrives efter AL §14. Installationer defineres typisk som aktiver, der har en fast tilknytning til bygningen, her differentieres der mellem aktiver der tjener produktionen og aktiver der tjener bygningen. Installationer vil typisk være ventilationsanlæg, elevator samt enhver form for opvarmning af bygningen. Installationer afskrives på samme måde som den bygning installationerne vedrører, dog med undtagelse af installationer, der er omfattet af AL §15 stk. 2 eller stk. 3, disse installationer skal afskrives særskilt. Dette kan være installationer, der vedrører bygninger der kun delvist er afskrivningsberettiget, eller bygninger der er blandet benyttet.

## 7.5 Blandet benyttede ejendomme

Ved en blandet benyttet ejendom forstås en ejendom, der både anvendes til bolig for ejeres og til en erhvervsmæssig aktivitet. Når den erhvervsmæssige andel af ejendommen anvendes mindst 25%, laves der en fordeling af ejendommen af vurderingsmyndigheden jf. Vurderingsloven §33, stk. 5, 1. og 2. punkt. Ejendomsværdien fordeles således på den del af ejendommen der anvendes til bolig, og den del af ejendommen der anvendes erhvervsmæssigt. Indtægter vedrørende ejendommen skal på sædvanligvis indregnes i den skattepligtige indkomst. Når der er laves en vurderingsfordeling kan de udgifter, der vedrører den erhvervsmæssige del af ejendommen fradrages i den skattepligtige indkomst. Er der derimod ikke lavet en vurderingsfordeling, er der ikke fradrag for udgifter vedrørende ejendommen, uanset om de vedrører den erhvervsmæssige del er ejendommen eller den del der anvendes til bolig for ejeren. Der er jf. Ligningslovens §14, stk. 2 og 3 fradrag for ejendomsskat, denne fratrækkes den skattepligtige indkomst.



## 7.6 Beskatning ved afståelse af ejendom

De nuværende regler for beskatning af ejendomme bestemmes af Ejendomsavancebeskatningsloven (herefter nævnt EBL), hvor ejendomme udelukkende beskattes ved afståelse. Hovedreglen er at for-tjeneste ved salg af fast ejendom, medregnes i den skattepligtige indkomst jf. EBL §1. Undtagelsen er dog for virksomheder der har salg af ejendomme som næringsvej jf. EBL §1, stk. 2, samt ejen-domme som er omfattet af parcelhusreglen. Parcelhusreglen gælder fysiske personer, og går i sin enkelthed ud på at boligen sælges skattefrit, såfremt at ejendommen har tjent til bolig for ejeren jf. EBL §8. Skattefriheden gælder kun såfremt:

- Ejendommens samlede grundareal er mindre end 1400m<sup>2</sup>
- Der ikke kan udstykkes grund
- En eventuel udstykning vil medføre en værdiforringelse på mere end 20% (EBL §8 pkt. 1-3)

Ejendomsavancen ved afståelse af fast ejendom, som er skattepligtig, opgøres som forskellen mellem en opgjort anskaffelsessum og afståelsessum jf. EBL §4.

### **Opgørelse af anskaffelsessum**

Ved opgørelse af anskaffelsessummen, skelnes der mellem ejendomme som er anskaffet før og efter d. 19. maj 1993.

#### *Ejendomme anskaffet efter 19. maj 1993*

Anskaffelsessummen omfatter den faktiske købssum tillagt købsomkostninger jf. EBL §4 stk. 2. Anskaffelsessummen forhøjes med 10.000 kr. pr. år fra det år ejendommen er anskaffet og indtil det år ejendommen afstås. Hvis ejendommen købes og sælges i samme år, tillægges de 10.000 kr. også i afståelsesåret jf. EBL §5. Omkostninger til vedligeholdelse og forbedring af ejendommen som har oversteget 10.000 kr. årligt, indgår ligeledes i anskaffelsessummen.

$$\text{Anskaffelsessum} = \text{Købssum} + \text{handelsomkostninger ved køb} + 10.000\text{kr./år} + \text{vedligeholdel-} \\ \text{ses/forbedringsudgifter} > 10.000\text{kr./år}$$

### *Ejendomme anskaffet før 19. maj 1993*

Hvis ejendommen er anskaffet før 19. maj 1993, er der to metoder til opgørelse af anskaffelsessummen.

1. Ejendomsværdien pr. 1. januar 1993 med et tillæg på 10%
2. Ejendomsværdien pr. 1. januar 1993 med et tillæg på 10% og med et tillæg af et beløb opgjort som halvdelen af forskellen mellem denne værdi og den offentlige ejendomsvurdering pr. 1. januar 1996

Ved ejendomsværdien pr. hhv. 1. januar 1993 og 1996 forstås den offentlige ejendomsvurdering. Der er også mulighed for at opgøre anskaffelsessummen ud fra den faktiske kontantomregnede købesum. Hertil lægges vedligeholdelse og forbedringsomkostninger afholdt inden 1. januar 1993, reguleret efter EBL §4A, såfremt at denne værdi er højere end de to førnævnte metoder jf. EBL §4 stk. 3. På samme måde som for ejendomme anskaffet efter 19. maj 1993, tillægges anskaffelsessummen 10.000 kr. pr. år, fra og med 1993 jf. EBL §5. Omkostninger til forbedring og vedligeholdelse, som overstiger 10.000 kr. pr. år, og som er afholdt efter 1. januar 1993 tillægges også anskaffelsessummen jf. EBL §5 stk. 2. Det er den metode som giver den højeste anskaffelsessum som skal benyttes.

### **Genvundne afskrivninger**

Ved salg af fast ejendom der er afskrevet efter AL §14 og §15, skal genvundne afskrivninger opgøres. Foruden reelt salg af ejendomme, sidestilles alle former for afhændelse og afståelse med salg jf. AL §47. Samtidig anses forsikringssummer og erstatningssummer for salgssummer jf. SL §48.

Genvundne afskrivninger er et udtryk for, om de afskrivninger der er foretaget, er for meget eller for lidt i forhold til den faktiske værdinedgang, der har været. Fortjenesten eller tabet opgøres for hver bygning eller installation, og er forskellen mellem salgssummen og den nedskrevne værdi. Den nedskrevne værdi opgøres som anskaffelsessummen tillagt eventuelle forbedringer, fratrukket samtlige foretagne afskrivninger. Genvundne afskrivninger kan maksimalt udgøre de faktiske foretagne afskrivninger.

Salgssum		4.000.000
Anskaffelssum	3.000.000	
Foretagne afskrivninger	-1.000.000	
Nedskrevne værdi	2.000.000	-2.000.000
Avance		<u>2.000.000</u>
<b>Til beskatning som genvundne afskrivninger</b>		<b>1.000.000</b>

*Figur 1 - Eksempel Genvundne afskrivninger til beskatning (Egen tilvirkning)*

Ved ovenstående eksempel ses det, at afskrivningerne udgør 1.000.000, hvilket giver en nedskreven værdi på 2.000.000. Avancen udgør dermed ligeledes 2.000.000, det er dog 1.000.000 der kommer til beskatning, da det maksimalt er de foretagne afskrivninger, der skal beskattes.

Salgssum		2.000.000
Anskaffelssum	3.000.000	
Foretagne afskrivninger	-400.000	
Nedskrevne værdi	2.600.000	-2.600.000
Avance		<u>-600.000</u>
<b>Fradrag</b>		<b>600.000</b>

*Figur 2 - Eksempel Genvundne afskrivninger fradrag (Egen tilvirkning)*

Er der derimod realiseret et tab ved opgørelsen af genvundne afskrivninger, som vist i ovenstående eksempel, skal denne medregnes som et fradrag i den skattepligtige indkomst. Det ses at fradraget består af avancen mellem salgssummen og den nedskrevne værdi, mens de 400.000 er ikke genvundne afskrivninger. Ved opgørelse af ejendomsavance reduceres anskaffelssummen med tabsfradraget samt de ej genvundne afskrivninger.

## **Opgørelse af afståelsessum**

Afståelsessummen opgøres af den kontante salgpris fratrukket handelsomkostninger, som fx honorar til mægler og advokat.

## 8. Regnskabsmæssig behandling af ejendomme

Regnskabsmæssigt skal ejendomme klassificeres og behandles forskelligt ud fra virksomhedens formål med ejendommen. Der skelnes mellem henholdsvis handels-, domicil- og investeringsejendomme (FSR, 2020).

### 8.1 Klassifikation

Til vurdering af hvordan en ejendom skal klassificeres, tages der udgangspunkt i virksomhedens formål ved anskaffelsen, forventet anvendelse af ejendommen samt virksomhedens hovedaktivitet.

#### **Handelsejendomme**

Handelsejendomme er ejendomme som besiddes med henblik på at opnå en kortfristet gevinst i form af videresalg, som en del af virksomhedens hovedaktivitet. Disse ejendomme indregnes efter reglerne for varebeholdning og bliver klassificeret som et omsætningsaktiv, da de ikke besiddes med henblik på vedvarende eje eller brug for virksomheden jf. Årsregnskabsloven (herefter nævnt ÅRL) Bilag 1C, 2, og dermed ikke kan klassificeres som et anlægsaktiv.

#### **Domicilejendomme**

Domicilejendomme er ejendomme som anvendes til virksomhedens administration, produktion eller lager. Ved domicilejendomme vil der ikke være direkte pengestrømme forbundet med ejendommen, men ejendommen er bestemt til vedvarende eje eller brug, og skal dermed klassificeres som materielt anlægsaktiv jf. ÅRL Bilag 1C, 2.

## Investeringsjendomme

Årsregnskabslovens bilag 1C indeholder ikke en definition af investeringsejendomme, men en sådan definition kan findes ved at se imod de internationale standarder i IAS 40 (IAS 40, 2018):

*“investering i grunde, bygninger, en del af en bygning eller i både grunde og bygninger med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende lejeindtægt og/eller kapitalgevinst ved videresalg”*

Investeringsjendomme besiddes med henblik på at opnå afkast i form af løbende driftsafkast eller langsigtet kapitalafkast. Dermed opfylder investeringsejendomme definitionen for materielle anlægsaktiver jf. Årsregnskabsloven og klassificeres som dette.

## 8.2 Indregning af ejendomme

En ejendom der klassificeres som et materielt anlægsaktiv skal indregnes i balancen som et aktiv, når det er sandsynligt at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden samt at aktivets værdi kan måles pålideligt jf. ÅRL §33. Ved første indregning måles materielle anlægsaktiver til kostpris jf. ÅRL §36. I kostprisen indgår alle de omkostninger som direkte kan henføres til anskaffelsen herunder også transaktionsomkostninger og forbedringsomkostninger. Indirekte omkostninger som vedrører fremstillingsperioden kan desuden indgå i kostprisen for anlægsaktivet jf. ÅRL §40.

## 8.3 Efterfølgende måling

Som hovedregel måles materielle anlægsaktiver efterfølgende efter kostprismetoden, men virksomheden kan også vælge at benytte reglerne i ÅRL §41 med opskrivninger over egenkapitalen eller til dagsværdi efter ÅRL §38. Sidstnævnte gælder kun ved indregning af investeringsejendomme. Ledelsen har ansvar for at benytte den metode, som giver et retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver ved udarbejdelse af årsrapporten jf. ÅRL §11. Derfor bør valget af metode til måling af ejendomme, vælges ud fra den metode som giver det mest retvisende billede af ejendommens værdi.

## **Kostpris**

Måling efter kostprismetoden er hovedreglen for materielle anlægsaktiver. Her måles aktivet til kostpris med fradrag af regnskabsmæssige afskrivninger jf. ÅRL §43. Afskrivningerne foretages systematisk over aktivets levetid under hensyntagen til aktivets forventede restværdi jf. ÅRL § 43, stk. 2. Til fastsættelse af de regnskabsmæssige afskrivninger, skal ejendommens afskrivningsgrundlag findes, ved at reducere kostprisen med den forventede restværdi for ejendommen samt grundens værdi. Afskrivningsgrundlaget fordeles over den forventede restlevetid for aktivet, og reducerer dermed aktivets værdi årligt.

## **Opskrivning til dagsværdi efter ÅRL §41**

Et alternativ til hovedreglen, ved efterfølgende måling af materielle anlægsaktiver, er måling til dagsværdi med værdiregulering over egenkapitalen. Opskrivningerne resultatføres og føres på en bunden reserve i egenkapitalen. Den bundne reserve kan løbende overføres til frie reserver efterhånden som aktivet afskrives jf. ÅRL §41, stk 3 pkt. 5. Dagsværdien skal løbende revurderes, ligesom at afskrivningsgrundlaget skal tilrettes den nye dagsværdi fratrukket den forventede restværdi (IAS 16, 2018). Det betyder også at afskrivningsgrundlaget vil stige ved opskrivning af ejendomme, som vil medføre højere afskrivninger.

Er der derimod fald i dagsværdien, tilbageføres allerede foretagne opskrivninger, som reducerer reserven for opskrivninger. Er der indikationer på værdiforringelse, skal materielle anlægsaktiver nedskrives til lavere genindvindingsværdi jf. ÅRL §42. Tilbageførte opskrivninger og nedskrivning til lavere genindvindingsværdi formindsker den bundne reserve for opskrivninger i egenkapitalen jf. ÅRL §41 stk. 3.

## **Dagsværdi efter ÅRL §38**

Ved indregning af investeringsejendomme, indeholde Årsregnskabsloven en mulighed for at regulere ejendommen til dagsværdi efter første indregning jf. ÅRL §38. Dagsværdi defineres i Årsregnskabsloven Bilag 1 D, 2 som:

*”Dagsværdien er det beløb, hvormed et aktiv kan udveksles eller en forpligtelse kan udlignes ved transaktioner mellem af hinanden uafhængige parter.”*

Dagsværdien skal dermed svare til den værdi, som aktivet ville blive handlet til med nuværende markedsvilkår og -betingelser. Ved investeringsejendomme er det oftest ikke muligt at finde en aktuel handelsværdi for nøjagtigt tilsvarende aktiv, hvorfor dagsværdien i stedet baseres på en værdiansættelsesmetode, som tager udgangspunkt i relevante markedsobservationer (IFRS 13, 2018). Dagsværdireguleringer efter ÅRL § 38 driftsføres i resultatopgørelsen.



## 9. Værdiansættelse af investeringsejendomme

Ved værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi er der et dagsværdihierarki jf. ÅRL §38 stk. 3, der ser således ud:

1. Salgsværdi på et velfungerende marked.
2. Salgsværdi for enkelte bestanddele
3. Kapitalværdi beregnet ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og -teknikker
4. Kostpris er undtagelsen fra lovens regel om dagsværdi og skal anvendes, hvis en pålidelig salgsværdi ikke kan beregnes.

Ved anvendelse af ovenstående hierarki, skal der benyttes det højest mulige niveau til værdiansættelse af ejendommen. Niveau 1 og 2 er typisk vanskelige at anvende i praksis for regnskabsafloggeren, da der sjældent findes salgsværdier for ejendomme, der er 100% sammenlignelige med den indregnede ejendom. Det er derfor typisk niveau 3 der anvendes til at fastsætte dagsværdien for en investerings- ejendom. Her er der tre metoder, der oftest anvendes en afkastbaseret model, Discounted Cash Flow model (DCF-modellen) samt valuarvurdering.

### 9.1 Normalindtjeningsmodellen

Afkastmetoden opdeles i tre faser. Første fase består i at opgøre ejendommens årlige driftsafkast. Anden fase består af fastsættelse af ejendommens forrentningskrav, under hensyn til den pågældende ejendoms særlige forhold. Det opgjorte driftsafkastet divideres med det fastsatte forrentningskrav, som danner grund for dagsværdien for ejendommen. Fase tre omfatter en eventuel korrektion af dagsværdien.

$$\text{Dagsværdi} = \text{Driftsafkast} * 100 / \text{forrentningskrav} +/- \text{korrektioner}$$

## Fase 1 Driftsafkast

Driftsafkastet beregnes på baggrund af ejendommens lejeindtægter med fradrag af vedligeholdelsesomkostninger, administrationsomkostninger og driftsomkostninger, og opgøres på årsbasis.

$$\begin{aligned} &+ \text{Lejeindtægter} \\ &- \text{Vedligeholdelsesomkostninger} \\ &- \text{Administrationsomkostninger} \\ &- \text{Driftsomkostninger} \\ &= \text{Årligt driftsafkast} \end{aligned}$$

### *Lejeindtægter*

Lejeindtægten tager udgangspunkt i den faktiske lejeindtægt de kommende 12 måneder, i henhold til indgåede kontrakter, såfremt lejen ikke afviger væsentlig fra markedslejen. Hvis den faktiske lejeindtægt fraviger fra markedslejen, benyttes markedslejen i opgørelsen. Markedslejen er den leje som må antages, at den pågældende ejendom kan udlejes for indenfor 6 måneder, på baggrund af de seneste indgåede lejekontrakter eller leje for tilsvarende arealer under hensyn til stand, beliggenhed, udstyr og art. For arealer som ikke er udlejet, anvendes markedslejen i lejeindtægten.

### *Vedligeholdelsesomkostninger*

Vedligeholdelsesomkostningerne er de omkostninger, som gennemsnitlig skal anvendes for at holde ejendommen i normal vedligeholdelsesstandard. I praksis tages der her ofte udgangspunkt i et gennemsnit af de vedligeholdelsesomkostninger som der reelt har været de seneste 3-5 år på ejendommen.

### *Administrations- og driftsomkostninger*

Omkostninger til administration og drift indgår som udgangspunkt med de budgetterede omkostninger for de kommende 12 måneder. Såfremt nogle af omkostningerne ikke afholdes, estimeres omkostningerne ud fra hvad virksomheden eksternt skulle betale på markedsmæssige vilkår. Her kunne for eksempel være tale om en ekstern ejendomsadministrator.

## **Fase 2 Fastsættelse af ejendommens forrentningskrav**

Forrentningskravet er det afkast som kompenserer investors risiko. Dermed bør investorens risiko afspejles i forrentningskravet, således at når risikoen stiger, bør forrentningen og dermed kompensationen også stige. Forrentningskravet består af en risikofri rente plus et tillæg for risikofaktorer.

$$\text{Forrentningskrav} = \text{risikofri rente} + \text{risikopræmie}$$

Ejendommens forrentningskrav skal afspejle de handler, som har fundet sted på ejendomsmarkedet frem til vurderingstidspunktet. Forrentningskravet fastsættes således at ejendommen kan forventes afhændet i løbet af en periode på 6 måneder. Forrentningskravet afhænger af samfundsøkonomiske forhold samt forhold som er specifikke for den pågældende ejendom.

### *Risikofri rente*

De relevante samfundsøkonomiske forhold omfatter renteniveauet samt konjunktursituationen. Renteniveauet bør tage udgangspunkt i fx en 10-årig statsobligation og danner grund for investorens alternativafkast. Dermed vil en stigning i obligationsrenten trække forrentningsprocenten op. Konjunktursituationen har en væsentlig betydning for investering i ejendomme, da der i perioder med lavkonjunkturer er større risiko for at lejere ikke lever op til deres økonomiske forpligtelser (Ejendomsforeningen Danmark, 2006)

### *Ejendommens særlige forhold*

Udover de samfundsøkonomiske forhold, påvirker de unikke forhold for ejendommen ligeledes forrentningskravet. Ejendommens særlige forhold er blandt andet:

- Ejendommens type og anvendelsesmuligheder
- Beliggenheden
- Indretning og vedligeholdelsesstand
- Lejekontraktens løbetid, lejereguleringsklausuler og lejers bonitet

Ejendommens type og anvendelsesmuligheder vil påvirke forrentningskravet, idet det påvirker investorens risiko og forventninger til afkast. Er der begrænsninger i forhold til, hvad ejendommen må benyttes til, vil det være sværere for investorer at finde nye lejere til lejemålet, og dermed vil der være større risiko for perioder med tomgang. Dette vil påvirke forrentningskravet i en opadgående retning.

Er der derimod ingen restriktioner i forhold til anvendelsesmuligheder, vil der være en større efterspørgsel på lejemålet, hvilket vil reducere risikoen for investorerne og reducere forrentningskravet.

Ejendommens beliggenhed har ligeledes stor indflydelse på efterspørgslen hos lejere og investorer, hvorfor ejendomme med god beliggenhed i forhold til infrastruktur, kunder og samarbejdspartnere samt herlighedsværdi vil være med til at reducere forrentningsprocenten. Indretningen og vedligeholdelsesstanden vil også være med til at påvirke efterspørgslen og dermed forrentningskravet. Hvis ejendommen er ringe vedligeholdt, vil efterspørgslen være mindre og risikoen dermed større.

Forhold i lejekontrakter og lejereguleringsklausuler har en stor indvirkning på investorerens risiko, og vil dermed også påvirke forrentningskravet. En lejekontrakt med uopsigelighed i en længere årrække vil give investoren en sikker indtjening i den årrække, og vil dermed være mindre risikofyldt end en lejekontrakt med kort opsigelsesvarsel. Desuden vil øvrige forhold i lejekontrakten, såsom ansvar for vedligeholdelse mm. også kunne påvirke risikoen, da disse forhold giver noget sikkerhed i forhold til investorens løbende omkostninger, eller omkostninger såfremt lejeren opsiges sit lejemål. Lejeforhold som strækker sig over en længere årrække, vil både give sikkerhed i forhold til indtægter, men vil også ofte være forbundet med færre omkostninger, da lejeren oftest vil stå for indvendig vedligeholdelse af ejendommen.

Lejernes bonitet handler om de forventninger, der er til at lejeren kan betale nu og i fremtiden. Lejere med høj bonitet, og dermed høj evne til at betale, vil være forbundet med lavere risiko end lejere med dårlig evne til at betale.

Kort fortalt vil disse forhold påvirke lejere og investorerens efterspørgsel på marked og en høj efterspørgsel vil reducere risikoen for investorer og dermed give et lavere forrentningskrav.

At forrentningskravet placeres korrekt, er essentielt for at kunne lave en retvisende dagsværdiberegning. Flere ejendomsmæglerkæder og ejendomsrådgivere laver flere gange årligt analyser og rapporter omkring ejendomsmarkedets afkastkrav, tomgang og prisniveauer for forskellige ejendomstyper og beliggenheder. I rapporterne er der blandt andet analyser, der viser i hvilket interval forrentningskravet for en specifik type ejendom i et bestemt område har været de seneste kvartaler. Ved fastsættelse af forrentningskravet til en dagsværdiopgørelse, kan der med fordel tages udgangspunkt i disse

analyser, hvor der kan findes et interval at gå ud fra. Hertil er det stadig op til ledelsen at vurdere hvor i intervallet at ejendommen skal placeres, og hvorvidt ejendommen kan placeres i intervallet. Rapporterne bygger på gennemsnitlige tal, hvorfor en ejendom godt kan ligge udenfor intervallet, grundet ejendommens unikke forhold. Nogle af de aktører som laver disse rapporter, er fx Colliers, EDC Erhverv og Nordicals.

### **Fase 3 Eventuel korrektion af dagsværdien**

Normalindtjeningsmodellen tager udgangspunkt i et driftsafkast fastlagt ud fra et gennemsnitlig driftsår. Der tages dermed udgangspunkt i markedslejen på en fuldt udlejet ejendom, samt historiske vedligeholdelsesudgifter. I fase 3 af normalindtjeningsmodellen er der mulighed for at regulere for tillæg og fradrag, som der ikke er taget højde for i driftsafkastet og forrentningskravet. De tillæg og fradrag som kan reguleres for er:

- Tomgang
- Mer- eller mindreleje
- Forudbetalinger og deposita
- Udskudt vedligeholdelsesarbejde
- Nødvendige udgifter til indretning

#### *Tomgang*

Lejeindtægterne i driftsafkastet er opgjort, med udgangspunkt i at ejendommen er fuldt udlejet til markedslejen. Da værdiansættelsen skal afspejle ejendommens værdi i det aktuelle marked, skal der korrigeres for tab i forbindelse med tomgang. Er der dermed lejemål med tomgang, skal der reguleres for lejetabet i perioden frem til, at lejemålet forventes at være udlejet igen.

#### *Tillæg/fradrag ved regulering af leje*

Såfremt et lejemål har en højere eller lavere leje end markedslejen, reguleres der for dette frem til at lejen igen er på niveau med markedslejen. Det kan for eksempel være et lejemål, hvor der i kontrakten er aftalt lavere leje i en given periode.

### *Forudbetalinger og deposita*

Lejer vil som oftest indbetale deposita og forudbetalt leje i forbindelse med indgåelse af lejekontrakt. Afkastet af de deponerede beløb tillægges dagsværdien, da der ikke tages højde for afkast fra disse i opgørelsen af driftsafkastet.

### *Udskudte vedligeholdelsesarbejde*

Planlagt vedligeholdelsesarbejde som ikke dækkes af de gennemsnitlige vedligeholdelsesomkostninger, som er medtaget i det opgjorte driftsafkast, fradrages i dagsværdien af ejendommen. I driftsafkastet tages der udgangspunkt i de historiske vedligeholdelsesomkostninger for de seneste 3-5 år. Hvis en del vedligeholdelsesarbejde har været udskudt, kan vedligeholdelsesomkostningerne være væsentlig lavere, og dermed ikke afspejle den aktuelle dagsværdi.

### *Nødvendige udgifter til indretning*

Kræves det at et lejemål skal istandsættes og indrettes, for at det atter kan blive udlejet, skal omkostningerne til istandsættelsen af lejemålet fradrages. Det er en forudsætning af markedislejen for lejemålet er medtaget i opgørelsen af driftsafkastet. Såfremt der vil være en periode med tomgang eller at lejen efter istandsættelse, vil være højere end den nuværende markedisleje, reguleres der ligeledes for dette (Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber, 2014).

## 9.2 Discounted Cash Flow model

Den ovenfor beskrevet normalindtjeningsmodel er en forsimplet udgave af DCF-modellen. Ved anvendelse af DCF-modellen tages der udgangspunkt i en given budgetperiode samt et terminal år. Beregningen af dagsværdien for en investeringsejendom efter DCF-modellen opdeles i følgende trin:

- Trin 1: Bestemmelse af Cash flowet i budgetperioden
- Trin 2: Tilbagediskonteringen af cash flowet fra budgetperioden til i dag
- Trin 3: Bestemmelse af terminalværdi
- Trin 4: Tilbagediskontering af terminalværdi til i dag
- Trin 5: Bestemmelse af ejendommens værdi som summen af de tilbagediskonterede værdier

### **Trin 1 Cash flowet i budgetperioden**

Det første trin i værdiansættelse ud fra DCF-modellen er ejendommens pengestrømme i en given budgetperiode. Der foretages en detaljeret budgettering af ejendommens indtægter og udgifter for hvert budgetår. I budgetteringen skal der indgå de samme indtægter og omkostninger, som der indgår i normalindtjeningsmodellen. Ved budgetperiodens længde skal man være opmærksom på, om der er igangværende projekter, det kan have betydning for ejendommens indtægtsstrømme. Budgetperioden skal løbe til, at eventuelle projekters betydning indgår i budgettet, og driften for ejendommen er stabiliseret. Budgettet skal desuden tage hensyn til forventet inflation, samt forventede ændringer i lejeniveau.

### **Trin 2: Tilbagediskonteringen af cash flowet fra budgetperioden til i dag**

Når der er udarbejdet et cash flow i budgetperioden for ejendommen, skal dette tilbagediskonteres til udgangstidspunktet. Dette gøres ved at bruge diskonteringsrenten. Diskonteringsrenten afhænger ligesom i normalindtjeningsmodellen af ejendommens specifikke forhold, såsom stand og beliggenhed, samt samfundsøkonomiske forhold. Dog kan diskonteringsrenten ikke sammenlignes direkte med det forrentningskrav der fastsættes i normalindtjeningsmodellen, da der i DCF-modellen også tages forbehold for inflation i budgetperioden. Dermed skal der også tages højde for forventninger til inflationen i diskonteringsrenten.

### **Trin 3: Bestemmelse af terminalværdi**

Efter budgetperioden antages det, at de frie pengestrømme vil være konstante. Værdien vil herefter blive opgjort i et terminalår, hvor pengestrømmene her vil være et udtryk for det forventede gennemsnitlige cash flow i fremtidige år. Værdien af ejendommen i terminalåret findes ved at bruge et afkastkrav, som det også ses i den afkastbaserede model uden inflation.

### **Trin 4: Tilbagediskontering af terminalværdi til i dag**

Terminalværdien skal, ligesom pengestrømmene i budgetperioden, tilbagediskonteres ved hjælp af tilbagediskonteringsrenten.

### **Trin 5: Bestemmelse af ejendommens værdi som summen af de tilbagediskonterede værdier**

Ejendommens værdi er summen af de samlede tilbagediskonterede pengestrømme, samt den tilbagediskonterede terminalværdi.

### 9.3 Valuarvurdering

Ved benyttelse af valuarvurdering får selskabet en ekstern valuar til at lave en vurdering af ejendommens værdi. Valuaren vil sandsynligvis benytte, samme dagsværdiberegningsmodeller som selskabet selv har mulighed for, men har et indgående kendskab til markedet som benyttes i vurderingen. Valuaren vil oftest have primærerhverv indenfor ejendomsbranchen, og vil oftest være uddannet indenfor branchen. Dermed vil vedkommende kunne benytte sin viden om salg af lignende ejendomme i området ved værdiansættelse af en ejendom. En valuarvurdering må dog ikke stå alene som redskab til værdiansættelse af ejendomme, da det er ledelsen, som har ansvaret for fastsættelse af dagsværdien.

### 9.4 Sammenligning af metoder til værdiansættelse af ejendomme

Normalindtjeningsmetoden er den mest benyttede metode til værdiansættelse af ejendomme, da den er overskuelig, og tager udgangspunkt i at der ikke vil være de store ændringer i driftsafkastet over tid. Modellen er simpel og dermed overskuelig for selskaber at benytte, dog tager den ikke højde for større moderniseringer længere ud i fremtiden, og er dermed ikke særlig præcis.

DCF-modellen opererer med en længere budgetperiode, og tager dermed højde for forventede udvikling i ejendommens drift i de kommende år. Modellen beregner nutidsværdien af ejendommens fremtidige pengestrømme med udgangspunkt i et budget. Da modellen dels tager udgangspunkt i fremtidige pengestrømme samt tilbagediskonterer værdierne, er modellen mere vanskelig at benytte, og kræver flere inputs. Selvom modellen tager højde for flere faktorer, er det dog vigtigt at være opmærksom på, at der stilles høje krav til budgetteringen, for at det kan give et korrekt billede af ejendommens fremtidige pengestrømme.

I praksis vil det oftest være mindre ejendomsselskaber som benytter normalindtjeningsmetoden, hvor det kun er de større ejendomsselskaber, som benytter den mere avancerede DCF-model til beregning af dagsværdien for deres ejendomme (Ejendomsforeningen Danmark, 2006).



## 10. Eksempler på dagsværdiberegning

Ved beregning af dagsværdier tages der udgangspunkt i den fiktive virksomhed CE Ejendomme ApS. Selskabet er en del af en koncern med en større ejendomsportefølje, som samlet set tæller en værdi over 100 millioner, og vil dermed være omfattet regeringens lovforslag. For at simplificere beregningerne, værdiansættes én ejendom beliggende Industrivej 21, 9000 Aalborg. Ejendommen består af 4 erhvervslejemål, som samlet tæller et areal på 15.087m<sup>2</sup>.

### 10.1 Dagsværdiberegning efter afkastbaseret metode

#### Fase 1 driftsafkast

I den første fase i normalindtjeningsmodellen, skal driftsafkastet opgøres. I driftsafkastet indgår ejendommens driftsindtægter og -omkostninger.

	<b>År 0</b>	<b>År 1</b>
	<b>Realiseret</b>	<b>Normalindtjening</b>
Lejeindtægter - Bolig	0	0
Lejeindtægter - Erhverv	3.233.292	3.750.000
Lejeindtægter - Andet	0	0
Tomgang		
<b>Indtægter i alt</b>	<b>3.233.292</b>	<b>3.750.000</b>
Ejendomsskat	77.692	78.000
Forbrugsafgifter	0	0
Varmeregnskab	0	0
Renovation	0	0
Forsikring	140.166	140.000
Vedligeholdelse - ordinær	21.895	358.775
Vedligeholdelse - løbende moderniseringer	0	0
Administration	9.000	9.000
Renholdelse	0	0
Øvrige ejendomsudgifter	0	0
<b>Driftsomkostninger i alt</b>	<b>248.752</b>	<b>585.775</b>
<b>Normalindtjening</b>	<b>2.984.540</b>	<b>3.164.225</b>

Figur 3 - Opgørelse driftsafkast Normalindtjeningsmodellen (Egen tilvirkning)

## Lejeindtægter

	Månedlig husleje	Årlig husleje
Lejer 1	150.000	1.800.000
Lejer 2	67.418	809.016
Lejer 3	42.082	504.987
Lejer 4	53.000	636.000
<b>I alt</b>	<b>312.500</b>	<b>3.750.003</b>

Figur 4 - Oversigt husleje jf. lejekontrakter (Egen tilvirkning)

I driftsafkastet indgår lejeindtægten med DKK 3.750.000, som er DKK 516.708 højere leje, end der er realiseret i det forgangne år. Lejeindtægten i normalåret er højere end den leje som var realiseret året før, fordi der havde været tomgang på lejemål 1 i 3,5 måneder i 2021. På opgørelsestidspunktet er alle lejemål fuldt udlejet, hvorfor det er den faktiske leje for 12 mdr. der er benyttet i opgørelsen af driftsafkastet. Sammenlignes der med markedslejen pr. 4. kvartal 2021 jf. Colliers markedsrapport, er den faktiske leje jf. lejekontrakterne lavere end markedslejen. Colliers viser en gennemsnitlig markedsleje mellem DKK 300-450 pr. kvm. pr. år for samme type ejendom i Aalborg (Colliers, 2022), men den realiserede leje ud fra lejernes kontrakter er DKK 248,56 pr. kvm. Grundet lejemålenes store arealer vurderes det, at de er lidt sværere at genudleje i forhold til industriejendomme med lidt mindre areal. Det forventes derfor ikke, at det er muligt at opnå en højere leje hos en alternativ lejer, hvorfor den faktiske leje bliver benyttet i dagsværdiberegningen.

## Vedligeholdelsesomkostninger

I 2021 havde der været vedligeholdelse på ejendommen for blot DKK 21.895, hvilket er væsentlig lavere end de tidligere år. Til vurdering af hvor høje de årlige vedligeholdelsesomkostninger skal være for at holde ejendommen i normal vedligeholdelsesstand, beregnes de gennemsnitlige realiserede omkostninger for de seneste fem år. Dermed indgår vedligeholdelsesomkostninger med DKK 358.775 i driftsafkastet.

### *Administrationsomkostninger*

Administrationsomkostningerne indgår med de realiserede omkostninger fra 2021 regnskabet. Administrationen omfatter fire lejemål, og der forventes ikke ændringer i denne omkostning. Skulle der ske ændringer, vil det være af uvæsentlig karakter.

### *Driftsomkostninger*

Ejendomsskat samt forsikringer indregnes i driftsafkastet med den realiserede værdi fra 2021 som afrundet værdi, da der ikke forventes at være ændringer i disse poster.

## **Fase 2 - Fastsættelse af ejendommens forrentningskrav**

Ved fastsættelse af forrentningskravet, tages der udgangspunkt i Colliers markeds update for 4. kvartal 2021. Ifølge deres rapport er startforrentningen for industri og logistik beliggende i Aalborg mellem 6,25-7,25% (Colliers, 2022). I den lave ende ligger ejendomme med god beliggenhed, moderne og tidssvarende lokaler med høj genudlejningssikkerhed. I den høje ende ligger ejendomme med gennemsnitlig beliggenhed og stand, som afspejler de generelle markedsforhold.

Industrivej 21 ligger centralt i Aalborg, og selvom der er tale om en ældre ejendom, er lejemålene og bygningen renoveret og moderniseret og dermed fortsat attraktivt for lejere. Tre ud af fire lejemål har været udlejet i mere end 10 år, og selvom der ikke er klausuler i kontrakterne som binder lejerne langt ud i fremtiden, anses disse for at være meget stabile. Det sidste lejemål som havde tomgang i 2021, er udlejet igen ultimo 2021. Lejerne står selv for den indvendige vedligeholdelse af lejemålene, hvilket giver en mindre risiko for investorerne. Samlet set er der tale om en attraktiv ejendom med en god beliggenhed, som har stabile lejere med en lav risiko. Dog vurderes det at lejemålene kan være svære at genudleje grundet høje antal kvm. og dermed høj årsleje. Denne faktor trækker forrentningskravet lidt op. På baggrund af disse betragtninger er der valgt et forrentningskrav i den lave ende på 6,5%, da de fleste faktorer taler for en lav risiko for investorerne.

På baggrund af det opgjorte driftsafkast og fastsatte forrentningskrav, beregnes dagsværdien efter normalindtjeningsmodellen til DKK 48.680.382 før reguleringer.

<b>Ejendomsoplysninger og forudsætninger</b>		
<b>Ejendomsoplysninger</b>		
Ejendom		Industrivej 21, 9000 Aalborg
Anskaffelsessum		19.000.000
Anskaffelsesdato		31-12-05
Areal kvm:		
Bolig		0
Erhverv		15.087
Andet		0
<b>I alt</b>		<b>15.087</b>
Forrentningskrav		6,50%
Balancedato		31-12-21

Figur 5 - Ejendomsoplysninger og forudsætninger (Egen tilvirkning)

### Fase 3 Eventuel korrektion af dagsværdien

Driftsafkastet er opgjort til DKK 3.164.225 og forrentningskravet er fastsat til 6,5%. I dagsværdiberegningen efter afkastmetoden mangler fase tre, hvor der korrigeres for nedenstående faktorer:

- Tomgang
- Mer- eller mindreleje
- Forudbetalinger og deposita
- Udskudt vedligeholdelsesarbejde
- Nødvendige udgifter til indretning

#### *Tomgang*

Alle lejemål er udlejet ved opgørelse af dagsværdien, og der forventes ikke tomgang de kommende 12 måneder.

#### *Mer- eller mindreleje*

Der er ikke lejemål med særlige aftaler for reduktion af lejen for en periode, hvorfor der ikke indregnes en regulering i forhold til markedslejen.

### *Vedligeholdelse/udgifter til indretning*

I vedligeholdelsesbudgettet er der ikke større vedligeholdelsesarbejde, der træder ud over det gennemsnitlige vedligeholdelsesarbejde, som er taget med i driftsafkastet. Derfor reguleres der ikke for vedligeholdelse- eller forbedringsarbejde.

### *Forudbetalinger og deposita*

Lejerne har hver indbetalt 3 måneders leje i depositum, og dette depositum er reguleret med lejen ved lejestigninger. Dermed har selskabet 3 måneders leje pr. lejemål i depositum, som lægges til markedsværdien før reguleringer. Deposita lægges til værdien, da det er penge som lejerne allerede har betalt, og dermed kan en lejer i teorien undlade at betale leje i tre måneder, uden at det udgør en stor risiko for investoren.

<b>Markedsværdi før reguleringer</b>		<b>48.680.382</b>
<b>Reguleringer:</b>		
- lejetab udlejede lokaler		0
+/- regulering for markedsleje		0
- udskudt vedligeholdelse og klargøring af lokaler		0
+ depositum og forudbetalt leje		937.500
<b>Dagsværdi af ejendom</b>		<b>49.617.882</b>

*Figur 6 - Dagsværdi af ejendom inklusive reguleringer (Egen tilvirkning)*

Dagsværdien af ejendommen efter reguleringer er opgjort til DKK 49.617.882 ved brug af normalindtjeningsmodellen.

### **Følsomhedsanalyse ved normalindtjeningsmodellen**

I følsomhedsanalysen af normalindtjeningsmodellen, måles der på ændringer i afkastprocent samt nettoleje/normalindtjening, da begge er fastsat ud fra skøn, og vil dermed være forbundet med en vis usikkerhed. Følsomhedsanalysen fortæller derfor noget om, hvor stor betydning det har for dagsværdiberegningen, såfremt der er ændringer i normalindtjeningen eller afkastprocenten.

Følsomhed ved en ændring i nettoleje (DKK)					100.000
Følsomhed ved en ændring i afkastprocent (% point)					0,50
<b>Dagsværdi af investeringsejendom</b>					
<b>Nettoleje</b>	<b>Afkastprocent</b>				
<b>DKK</b>	<b>5,50%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,50%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,50%</b>
<b>2.964.225</b>	54.832.496	50.341.247	46.540.958	43.283.569	40.460.497
<b>3.064.225</b>	56.650.678	52.007.913	48.079.420	44.712.140	41.793.831
<b>3.164.225</b>	58.468.860	53.674.580	<b>49.617.882</b>	46.140.711	43.127.164
<b>3.264.225</b>	60.287.042	55.341.247	51.156.343	47.569.283	44.460.497
<b>3.364.225</b>	62.105.224	57.007.913	52.694.805	48.997.854	45.793.831
<b>Procentvis ændringer i dagsværdi ved følsomhedsanalyse</b>					
<b>Nettoleje</b>	<b>Afkastprocent</b>				
<b>DKK</b>	<b>5,50%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,50%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,50%</b>
<b>2.964.225</b>	10,51%	1,46%	-6,20%	-12,77%	-18,46%
<b>3.064.225</b>	14,17%	4,82%	-3,10%	-9,89%	-15,77%
<b>3.164.225</b>	17,84%	8,18%	<b>0,00%</b>	-7,01%	-13,08%
<b>3.264.225</b>	21,50%	11,53%	3,10%	-4,13%	-10,39%
<b>3.364.225</b>	25,17%	14,89%	6,20%	-1,25%	-7,71%

Figur 7 - Følsomhedsanalyse Normalindtjeningsmodellen (Egen tilvirkning)

I følsomhedsanalysen ses det at hvis afkastprocenten reduceres 1%-point til 5,50%, vil den beregnede dagsværdi stige med 17,84% op til DKK 58.468.860. Dermed vil blot mindre justeringer i afkastprocenten have stor betydning for dagsværdien af ejendommen. I colliers markedsrapport ligger spændet for afkastprocenten på 6,25-7,25%. På baggrund af ejendommens særlige forhold, er et afkastkrav i den lave ende valgt, men markedsrapporten har et spænd på 1%-point, og hvis der i stedet var valgt en forrentning i den høje ende på 7,50%, ville dagsværdien i stedet kun være DKK 43.127.164. Eller i procenter 13,08% lavere end ved en afkastprocent på 6,50%, som der er benyttet i dagsværdiberegningen.

Ligeledes viser følsomhedsanalysen at ændringer i normalindtjeningen kan have stor effekt på den beregnede dagsværdi. Falder nettolejen DKK 100.000 grundet for eksempel større omkostninger til vedligeholdelse, vil det ændre dagsværdien til DKK 1.538.462 lavere. Det vil sige at et fald på DKK 100.000 vil reducere dagsværdien med 3,10%.

## 10.2 Dagsværdiberegning efter DCF-modellen

### Trin 1 – Cash flow i budgetperiode

Der er lagt budget for driften for de kommende 10 år, som benyttes til dagsværdiberegningen efter DCF-modellen. Indtægterne og udgifterne tager udgangspunkt i de realiserede tal fra år 2021, og reguleres årligt for inflation samt planlagte vedligeholdelsesarbejde.

#### Indtægter

	År 0 Realiseret	År 1 Budget 2022	År 2 Budget 2023	År 3 Budget 2024	År 4 Budget 2025	År 5 Budget 2026	År 6 Budget 2027	År 7 Budget 2028	År 8 Budget 2029	År 9 Budget 2030	År 10 Budget 2031
Lejeindtægter - Bolig	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lejeindtægter - Erhverv	3.233.292	3.750.000	3.825.000	3.901.500	3.979.530	4.059.121	4.140.303	4.223.109	4.307.571	4.393.723	4.481.597
Lejeindtægter - Andet	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Forrentning af deposita	0	23.438	23.906	24.384	24.872	25.370	25.877	26.394	26.922	27.461	28.010
<b>Indtægter i alt</b>	<b>3.233.292</b>	<b>3.773.438</b>	<b>3.848.906</b>	<b>3.925.884</b>	<b>4.004.402</b>	<b>4.084.490</b>	<b>4.166.180</b>	<b>4.249.504</b>	<b>4.334.494</b>	<b>4.421.183</b>	<b>4.509.607</b>

Figur 8 - Budgettering indtægter til DCF-modellen (Egen tilvirkning)

Indtægterne i det budgetterede cash flow består af lejeindtægter fra de fire erhvervslejemål samt forrentning af deposita. Da alle lejemål var udlejet i 2021, benyttes den realiseret leje i budgettet, hvortil der tillægges en stigning på 2% pr. År, som er en stigning i lejen som indgår i lejekontrakterne for de fire lejemål. Dermed budgetteres der med stigende lejeindtægter fra DKK 3.750.000 i år 1 til DKK 4.481.597 i 2031.

Deposita											
Deposita		937.500	956.250	975.375	994.883	1.014.780	1.035.076	1.055.777	1.076.893	1.098.431	1.120.399
Forrentning heraf		2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%

Figur 9 - Forrentning af deposita til DCF-modellen (Egen tilvirkning)

Der indregnes en forrentning af deposita på 2,5%, da det er det alternativafkast som det forventes at investorerne vil kunne opnå. Deposita består af 3 måneders lejeindtægt, og stiger i takt med at lejen stiger, hvorfor afkastet af deposita ligeledes budgetteres med en stigning 2%. Samlet set budgetteres forrentningen af deposita til at stige DKK 4.572 over en 10-årig periode

#### Udgifter

I budgettet indgår udgifter til ejendomsskat, forsikring, vedligeholdelse og administration. Forbrugsomkostninger som varme, el, vand og renovation afholdes af lejerne, og indgår dermed ikke i budgettet.

	År 0 Realiseret	År 1 Budget 2022	År 2 Budget 2023	År 3 Budget 2024	År 4 Budget 2025	År 5 Budget 2026	År 6 Budget 2027	År 7 Budget 2028	År 8 Budget 2029	År 9 Budget 2030	År 10 Budget 2031
Ejendomsskat	77.692	80.000	81.600	83.232	84.897	86.595	88.326	90.093	91.895	93.733	95.607
Forbrugsafgifter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Varmeregnskab	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Renovation	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Forsikring	140.166	140.000	142.800	145.656	148.569	151.541	154.571	157.663	160.816	164.032	167.313
Vedligeholdelse - ordinær	21.895	358.000	30.000	30.000	30.000	400.000	30.000	30.000	30.000	300.000	30.000
Vedl. - moderniseringer	0	0	0	0	50.000	0	0	15.000	0	0	0
Administration	9.000	9.000	9.180	9.364	9.551	9.742	9.937	10.135	10.338	10.545	10.756
Vicevært	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Renholdelse	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Øvrige ejendomsudgifter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Driftsomkostninger i alt</b>	<b>248.753</b>	<b>587.000</b>	<b>263.580</b>	<b>268.252</b>	<b>323.017</b>	<b>647.877</b>	<b>282.835</b>	<b>302.891</b>	<b>293.049</b>	<b>568.310</b>	<b>303.676</b>

Figur 10 - Budgettering udgifter til DCF-modellen (Egen tilvirkning)

Ejendomsskatten, forsikringer og administration tager i budgettet udgangspunkt i de realiserede tal for 2021, i afrundet form. Hertil er der budgetteret med en stigning svarende til den forventede inflationsrente som er sat til 2%. Der er ikke belæg for at disse omkostninger bør ændres yderligere i budgettet.

De realiserede vedligeholdelsesomkostninger i 2021 er historiske lave, hvorfor der i alle årene budgetteres med højere omkostningerne til vedligeholdelse. Ledelsen har planlagt større vedligeholdelsesarbejde i 2022, 2026 og 2030, hvorfor vedligeholdelsesomkostningerne er højere disse år.

	År 0 Realiseret	År 1 Budget 2022	År 2 Budget 2023	År 3 Budget 2024	År 4 Budget 2025	År 5 Budget 2026	År 6 Budget 2027	År 7 Budget 2028	År 8 Budget 2029	År 9 Budget 2030	År 10 Budget 2031
Indtægter i alt	3.233.292	3.773.438	3.848.906	3.925.884	4.004.402	4.084.490	4.166.180	4.249.504	4.334.494	4.421.183	4.509.607
Driftsomkostninger i alt	248.753	587.000	263.580	268.252	323.017	647.877	282.835	302.891	293.049	568.310	303.676
<b>Frit cash flow</b>	<b>2.984.539</b>	<b>3.186.438</b>	<b>3.585.326</b>	<b>3.657.633</b>	<b>3.681.385</b>	<b>3.436.613</b>	<b>3.883.345</b>	<b>3.946.612</b>	<b>4.041.445</b>	<b>3.852.873</b>	<b>4.205.931</b>

Figur 11 - Opgørelse frit cash flow i budgetperioden (Egen tilvirkning)

Der er ikke planlagt nogle investeringer og dermed budgetteret med DKK 0 i investeringer alle år. I budgetperioden vil der gennemsnitlig være et cash flow på DKK 3.747.760 fra driften af ejendommen.

## Trin 2: Tilbagediskonteringen af cash flowet fra budgetperioden til i dag

For at kunne tilbagediskontere cash flowet fra budgetperioden til i dag, benyttes det frie cash flow fra budgettet samt diskonteringsrenten.

$$NPV = \text{Frit cash flow år } x / (1 + \text{diskonteringsrente}) ^ x$$



### Diskonteringsrenten

Som tidligere beskrevet i det redegørende afsnit om DCF-modellen, svarer diskonteringsrenten til forrentningskravet som benyttes i normalindtjeningsmodellen plus inflationsrenten. Derfor tages udgangspunkt i forrentningskravet som er benyttet i den praktiske gennemgang af normalindtjeningsmodellen på 6,50%. Inflationsrenten er fastsat til 2,0% på baggrund af den gennemsnitlige inflationsrente i perioden januar 2021-januar 2022 (Danmarks statistik, 2022), så samlet regnes med en diskonteringsrente på 8,50%.

Diskonteringsrente	8,50%										
	<b>År 0</b>	<b>År 1</b>	<b>År 2</b>	<b>År 3</b>	<b>År 4</b>	<b>År 5</b>	<b>År 6</b>	<b>År 7</b>	<b>År 8</b>	<b>År 9</b>	<b>År 10</b>
	<b>Realiseret</b>	<b>Budget</b>	<b>Budget</b>	<b>Budget</b>	<b>Budget</b>	<b>Budget</b>	<b>Budget</b>	<b>Budget</b>	<b>Budget</b>	<b>Budget</b>	<b>Budget</b>
		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>
Frit cash flow	2.984.539	3.186.438	3.585.326	3.657.633	3.681.385	3.436.613	3.883.345	3.946.612	4.041.445	3.852.873	4.205.931
<b>NPV Frit cash flow</b>		<b>2.936.809</b>	<b>3.045.574</b>	<b>2.863.590</b>	<b>2.656.393</b>	<b>2.285.504</b>	<b>2.380.277</b>	<b>2.229.545</b>	<b>2.104.257</b>	<b>1.848.916</b>	<b>1.860.222</b>
NPV frit cash flow budget	24.211.087										

Figur 12 - Tilbagediskontering af cash flow fra budgetperioden til i dag (Egen tilvirkning)

### Eksempel på tilbagediskontering år 6 (2027)

Frit cash flow jf. Budget: 3.883.345

$$NPV = 3.883.345 / (1+0,0850) ^ 6$$

$$NPV = 2.380.277$$

Summen af de tilbagediskonterede værdier fra den 10-årig budgetperiode bliver DKK 24.211.087.

### Trin 3 – Bestemmelse af terminalværdi

Forrentningskrav	6,50%	
	<b>År 10</b>	<b>Terminal-</b>
	<b>Budget</b>	<b>værdi</b>
	<b>2031</b>	
Indtægter i alt	4.509.607	4.509.607
Driftsomkostninger i alt	303.676	303.676
<b>Frit cash flow</b>	<b>4.205.931</b>	<b>4.205.931</b>
Terminalværdi	64.706.629	

Figur 13 - Opgørelse af terminalværdi (Egen tilvirkning)

Det frie cash flowet i terminalåret tages fra år 10 i budgettet, da det antages at cash flowet vil være stabiliseret og dermed kan være et udtryk for det forventede gennemsnitlige cash flow i fremtidige år. Terminalværdien findes ved at dele det frie cash flow i terminalåret med forrentningskravet, dermed diskonteringsrenten eksklusive inflation.

Terminalværdi = frit cash flow terminalår / forrentningskrav

Terminalværdi = 4.205.931 / 0,0650

Terminalværdi = 64.706.629

#### **Trin 4 – Tilbagediskontering af terminalværdi til i dag**

For at finde nutidsværdien af terminalværdien, tilbagediskonteres denne ved hjælp af diskonteringsrenten.

NPV terminalværdi = terminalværdi / diskonteringsrente <sup>10</sup>

NPV terminalværdi = 64.706.629 / 0,0875 <sup>10</sup>

NPV terminalværdi = 28.618.798

#### **Trin 5: Bestemmelse af ejendommens værdi som summen af de tilbagediskonterede værdier**

Ved brug af DCF-modellen er den samlede dagsværdi for ejendommen DKK 52.829.886, som er summen af nutidsværdien fra cash flow i budgetperioden og nutidsværdien for terminalåret.

<b>Opgørelse af værdi</b>	
NPV frit cash flow (år 1 - år 10)	24.211.087
NPV terminalværdi	28.618.798
<b>Dagsværdi af ejendom</b>	<b>52.829.886</b>

Figur 14 - Opgørelse dagsværdi efter DCF-modellen (Egen tilvirkning)

#### **Følsomhedsanalyse ved DCF-modellen**

DCF-modellen bygger på forudsætninger og estimater både for fremtidige pengestrømme, samt for forrentningskrav og inflation. Selvom ledelsen er grundig ved fastsættelse af forudsætninger og

estimer, bygger værdiansættelse på fremtidige hændelser, som der ikke kan gives et facit på. Derfor laves en følsomhedsanalyse, som viser konsekvenserne for værdien af ejendommen, såfremt der sker ændringer i forudsætningerne for dagsværdiberegningen. Da der arbejdes i relativt små procenter, laves følsomhedsanalysen ud fra ændring af 0,5%-point på henholdsvis ændring i terminal vækst samt i diskonteringsrenten

Følsomhed ved en ændring i vækst (% point)					0,50
Følsomhed ved en ændring i diskonteringsrente (% point)					0,50
<b>Dagsværdi af ejendom</b>					
<b>Terminal</b>	<b>Diskonteringsrente</b>				
<b>vækst</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,5%</b>
<b>1,0%</b>	56.768.000	52.612.474	49.014.046	45.868.140	43.094.792
<b>1,5%</b>	59.384.272	54.753.309	50.785.686	47.348.666	44.342.699
<b>2,0%</b>	62.476.230	57.250.950	<b>52.829.886</b>	49.040.695	45.756.993
<b>2,5%</b>	66.186.579	60.202.707	55.214.786	50.993.036	47.373.329
<b>3,0%</b>	70.721.451	63.744.816	58.033.304	53.270.768	49.238.332
<b>Procentvis ændringer i dagsværdi ved følsomhedsanalyse</b>					
<b>Terminal</b>	<b>Diskonteringsrente</b>				
<b>vækst</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,5%</b>
<b>1,0%</b>	7,45%	-0,41%	-7,22%	-13,18%	-18,43%
<b>1,5%</b>	12,41%	3,64%	-3,87%	-10,38%	-16,07%
<b>2,0%</b>	18,26%	8,37%	0,00%	-7,17%	-13,39%
<b>2,5%</b>	25,28%	13,96%	4,51%	-3,48%	-10,33%
<b>3,0%</b>	33,87%	20,66%	9,85%	0,83%	-6,80%

Figur 15 - Følsomhedsanalyse DCF-modellen (Egen tilvirkning)

Af følsomhedsanalysen af DCF-modellen ses det at værdiansættelsen er meget følsom overfor udsving i diskonteringsrenten samt terminalvæksten. Blot ved at ændre diskonteringsrenten 0,5%-point vil det ændre værdien på ejendommen op imod DKK 4.421.064. Reduceres diskonteringsrenten 1%-point vil det forøge værdien op imod DKK 9.646.344 svarende til en stigning på 18,26%.

Modellen er ligeledes følsom overfor ændringer i terminalvæksten, hvor en stigning i terminalvæksten på 1%-point vil medføre en stigning i ejendommens værdi på DKK 5.203.418, svarende til 9,85%.

Udover at terminalvæksten og diskonteringsrenten er baseret på skøn, er hele budgettet desuden også baseret på forventninger til de kommende års udvikling. Dagsværdiberegningen vil derfor også være følsom overfor afvigelser ift. de budgetterede indtægter og udgifter.

### 10.3 Sammenligning af dagsværdiberegningsmetoder

Sammenlignes de to dagsværdi beregninger, ses det at den opgjorte dagsværdi ud fra DCF-modellen er 6,5% højere end den dagsværdi som bliver opgjort efter normalindtjeningsmodellen. Hvilken model der er den mest retvisende kan ikke siges med sikkerhed, da beregningerne i begge tilfælde er på baggrund af forventninger og estimater.

Dagsværdi af ejendom efter normalindtjeningsmodellen	49.617.882
Dagsværdi af ejendom efter DCF-modellen	52.829.886
<b>Forskel i dagsværdi</b>	<b>3.212.004</b>

*Figur 16 - Sammenligning dagsværdiberegninger*

En af de store forskelle som er ved de to modeller, er opgørelsen af driftsafkastet. I normalindtjeningsmodellen er der i indtægterne taget udgangspunkt i de nuværende lejere, og forventningen til lejeindtægter fra disse de kommende 12 måneder, og så forventes det at disse lejeindtægter er konstante ud i fremtiden. I DCF-modellen benyttes likviditetsbudget fra driften de kommende 10 år, hvor der tages højde for lejereguleringer i lejekontrakterne. Efter den 10-årige budgetperiode forventes lejen at være stabiliseret, og der benyttes samme lejeindtægt i terminalåret. Dette stiller højere krav til opgørelse af indtægten i DCF-modellen end normalindtjeningsmodellen, men til gengæld bør indtægten også være mere retvisende, idet der er taget højde for kendte stigninger.

Ligeledes antages det ved udgifterne at disse i normalindtjeningsmodellen forbliver stabile. Dette virker ok i forhold til forsikringer, ejendomsskatter og administration. Ved vedligeholdelsesomkostningerne er der i det praktiske eksempel taget et gennemsnit fra de seneste 5 år, men uden at kigge på de fremtidige planlagte vedligeholdelsesprojekter. I DCF-modellen tages der igen udgangspunkt i likviditetsbudgettet, hvor alt planlagt vedligeholdelsesarbejde indgår, hvorfor opgørelsen af vedligeholdelsesomkostningerne virker mere retvisende her end i normalindtjeningsmodellen, hvor der ses på historiske inputs. De øvrige udgifter i DCF-modellen tages også fra likviditetsbudgettet, men da det er omkostninger som ikke forventes at være de store udsving i, er dette ikke nødvendigvis mere

retvisende end normalindtjeningsmodellen som kun benytter ét år og forventer at dette forbliver stabilt.

I begge modeller er opgørelsen af forrentningskravet og diskonteringsrenten en af de ting som viser modellernes følsomhed, og kan påvirke dagsværdien væsentlig. Fastsættelse af forrentningskravet stiller store krav for begge modeller, da der er en lang række parametre for ejendommen og lejerne som skal vurderes. Med udgangspunkt i allerede udarbejdede statistikker fra for eksempel Colliers, hjælpes virksomhederne på vej i dagsværdiberegningerne ved at der er taget højde for den risikofrie rente og makroøkonomiske forhold, men der er stadig 1% spænd hvor virksomheden skal vurdere hvor ejendommen ligger. Selvom der kun er tale om et spænd på 1%, kan det ses i følsomhedsanalyserne for begge modeller, at der er store konsekvenser for dagsværdien ved ændring af forrentningskravet/driftsafkastet. I normalindtjeningsmodellen viser følsomhedsanalysen at en ændring af afkastprocenten på 1%-point, vil ændre dagsværdien med DKK 8.850.978, og i DCF-modellen vil en tilsvarende ændring i diskonteringsrenten ændre dagsværdien DKK 9.646.344. Hermed ses det at det i begge modeller er vigtigt for den mest retvisende dagsværdiberegning at forrentningskravet placeres korrekt i intervallet. Forskellen på forrentningskravet som benyttes i normalindtjeningsmodellen og diskonteringsrenten som benyttes i DCF-modellen, er at der i diskonteringsrenten tages højde for inflation. Dette bør dog ikke gøre den store forskel, da der i budgettet i DCF-modellen ligeledes tages højde for inflation.

Samlet set tager DCF-modellen højde for flere faktorer, da denne model tager udgangspunkt et likviditetsbudget og dermed tager højde for planlagte driftsomkostninger, herunder vedligeholdelsesarbejde samt inflation, og bør dermed give et mere korrekt billede af ejendommens værdi. Men da modellen tager højde for flere faktorer, og alle værdier skal tilbagediskonteres, er modellen også mere vanskelig at benytte, hvorfor normalindtjeningsmodellen er den mest benyttede model til opgørelse af dagsværdien for ejendomme (Ejendomsforeningen Danmark, 2006). Normalindtjeningsmodellen er en mere simpel model, da det primært er realiserede tal, samt forventninger til det første år, som benyttes i driftsafkastet. Den største forskel i at udarbejde opgørelsen af dagsværdien for de to modeller, ligger i opgørelsen af driftsafkastet, men har et selskab allerede udarbejdet likviditetsbudget for deres ejendomme, er DCF-modellen ikke meget mere tidskrævende end normalindtjeningsmodellen.

## 11. Lagerbeskatning af ejendomme

Som beskrevet under afsnittet om afgræsning tages der udgangspunkt i selskabsskattelovens § 13J, da der ved udarbejdelse af opgaven endnu ikke er kommet et lovforslag i høring på baggrund af den politiske aftale om ret til tidlig pension fra den 10. oktober 2020.

Selskabsskattelovens § 13J bestemmer at udenlandske pensionsinstitutter skal anvende lagerprincippet ved opgørelse af gevinst og tab på ejendomme.

Ved anvendelse af lagerprincippet skal en virksomheds gevinst eller tab på ejendomme beskattes hvert år, og ikke først ved afståelse som er de gældende beskatningsregler af gevinst og tab på ejendomme, der er beskrevet i afsnit 7.

Ved opgørelsen af tab eller gevinst tages der udgangspunkt i den forventede handelsværdi ved regnskabsårets start og den forventede handelsværdi ved regnskabsårets afslutning. Forskellen mellem ejendommens værdi primo og ultimo regnskabsåret udgør indkomstårets tab eller gevinst der fradrages eller beskattes.

Er ejendommen anskaffet i året, opgøres gevinst eller tab på ejendommen som forskellen mellem den forventede handelsværdi ved regnskabsårets afslutning samt anskaffelsessummen omregnet til kontantværdi. Er ejendommen afstået i året opgøres gevinst eller tab som forskellen mellem den forventede handelsværdi ved regnskabsårets begyndelse og afståelsessummen omregnet til kontantværdi.

Grundet at der ikke er kommet et lovforslag til høring endnu, bliver de kommende beskatningsregler ligeledes beskrevet på baggrund af besvarelser af udvalgsspørgsmål til skatteministeren. Lagerbeskatningen forventes at vedrøre selskaber der har en ejendomsportefølje på over 100 mio. kr. på koncernniveau, samt selskaber hvor denne portefølje består af investeringsejendomme (Bilag 2, SAU, Alm.del – 2020-21, spørgsmål 156). Det vil sige at ejendomme hvor selskabet, eller et selskab i koncernen, anvender ejendommen til egen drift, ikke er omfattet af lagerbeskatning.

Det er endnu ikke fastlagt hvilke krav, der kommer til at være i forbindelse med dokumentationen for fastsættelse af den forventede handelsværdi, men det forventes at SKAT vil efterprøve handelsværdien på samme måde som skattemyndighederne efterprøver andre aktiver der lagerbeskattes, eller der hvor handelsværdien på andre måder danner grundlag for beskatningen (Bilag 2, SAU, Alm.del – 2020-21, spørgsmål. 68). Ligeledes refereres der i spørgsmål til, at pensionselskaber allerede fastsætter handelsværdier på ejendomme, som også kontrolleres af skattemyndighederne. Det må derfor

antages, at skattemyndighederne forventer en tilsvarende model til kontrol af værdiansættelsen. Foruden ovenstående fastsætter mange selskaber allerede ejendommen til handelsværdi i forbindelse med regnskabsaflæggelsen (Bilag 2, SAU, Alm.del – 2019-20, spørgsmål 682). Som beskrevet i afsnittet om den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, anvendes der typisk normalindtjeningsmodellen, DFC-modellen eller en valuarvurdering til fastsættelse af handelsværdien. Der er også fastsat en offentlig ejendomsvurdering af SKAT. Det vurderes dog ikke, at denne vil kunne danne grundlag for lagerbeskatningen af ejendomme. Det skyldes primært at der sjældent er overensstemmelse mellem faktiske handelspriser og den offentlige ejendomsvurdering

Det forventes at lagerbeskatningen vil træde i kraft i år 2023, og det er her forventningen, at år 2023 vil være et overgangsår (Bilag 2, SAU, Alm.del - 2019-20, spørgsmål 744). Det betyder at selskaber skal fastsætte indgangsværdier i 2023, og det er disse værdier der i 2024, skal danne grundlag for beskatning. Der vil dermed ikke ske beskatning af værdistigninger med tilbagevirkende kraft.

Det er ligeledes beskrevet, at det forventes at et fald i værdien af ejendomme vil medføre fradrag i den skattepligtige indkomst (Bilag 2, SAU, Alm.del - 2020-21, spørgsmål 25). Dette betyder at tabet kan fradrages i samme år i modsætning til de nuværende beskatningsregler ved afståelse, hvor tab efter ejendomsavanceopgørelse er kildeartsbestemt, og kun kan fradrages i fremtidige avancer.

Som det står beskrevet i afsnittet vedrørende den skattemæssige behandling af ejendomme, er der med de nuværende beskatningsregler mulighed for at afskrive skattemæssig på nogle ejendomme. Der vil ved indførelse af lagerbeskatning ikke længere være mulighed for at afskrive skattemæssig på de ejendomme som indregnes til dagsværdi (Bilag 2, SAU, Alm.del – 2020-21, spørgsmål 74). Årsagen hertil er at ejendommene fremover skattemæssig skal værdisættes til handelsværdi. Dermed vurderes det, at der i værdiansættelsen vil blive taget højde for slitage, hvorfor der ikke vurderes at være grundlag for at opretholde den nuværende mulighed for skattemæssige afskrivninger. Den manglende mulighed for afskrivning af ejendomme vil udelukkende gælde ejendomme, der bliver omfattet af lagerbeskatning.

Lagerbeskatningen blandt andet kommer til at omfatte udenlandske selskaber med ejendomme i Danmark. Skatteministeren mener ikke at der er forskel på løbende beskatning af avancer eller beskatning ved afståelse af en ejendom, og at lagerbeskatning dermed vil være i strid med dobbeltbeskatningsaftaler (Bilag 2, SAU, Alm.del – 2019-20, Spørgsmål 760). Her kan der dog opstå nogle udfordringer i forbindelse med beskatningen for udenlandske selskaber, hvis disse beskattes ved afståelse i det land de er skattepligtige, da det ikke er bestemt, om disse selskaber i givent fald vil kunne få fradrag

for den løbende lagerskat, der er betalt i Danmark. Dette kan give udfordringer, da der er tale om beskatning i forskellige indkomstår.

### 11.1 Incitament for lagerbeskatning

Den primære årsag til at regeringen gerne vil indføre lagerbeskatning på ejendomme, er at det som tidligere nævnt på nuværende tidspunkt, er muligt at sælge ejendomme skattefrit (Bilag 1, aftale om ret til tidlig pension, side 11). Dette gøres ved at ejdommen placeres i et datterselskab, og det er datterselskabet og ikke kun ejendommen der sælges. Det skyldes at salg af kapitalandele i datterselskaber er skattefrit. Dette er en meget anvendt model for ejendomskoncerner for at undgå ejendomsavancebeskatning ved salg af ejendomme. Det faktum at personligt ejede virksomheder, uanset størrelsen på deres ejendomsportefølje, ikke er omfattet, er en god indikation på, at det netop er de salg af ejendomme gennem datterselskaber som en fremtidig lagerbeskatning vil skulle ramme. Personligt ejede virksomheder har ved afståelse af ejendomme ingen mulighed for at undgå beskatning.



## 12. Praktisk eksempel på salg af ejendom

Denne del af afhandlingen vil indeholde beregningseksempler ved salg af en ejendom, hvor den likviditetsmæssige forskel mellem den nuværende beskatningsform og lagerbeskatning vil fremgå. Samtidig vil der i afsnittet blive beskrevet hvilke konsekvenser, samt hvilke udfordringer der er i forbindelse med lagerbeskatning af ejendomme.

### 12.1 Eksempel på salg ved nuværende beskatningsregler

For at kunne sammenholde forskellene mellem nuværende beskatningsform og lagerbeskatning, omfatter eksempel 12.1 et salg af en ejendom ud fra nuværende beskatningsregler. Til eksemplet er opsat nogle forudsætninger for den ejendom salget omhandler:

- Anskaffet 2015 til DKK 100.000.000 (grundværdi 2015 = DKK 10.000.000)
- Solgt 2033 til DKK 150.000.000 hvoraf DKK 15.000.000 er grund og DKK 135.000.000 er bygning
- Afskrivningsberettiget bygning

#### Genvundne afskrivninger

Genvundne afskrivninger			
Anskaffelsessum			100.000.000,00
Bygning			90.000.000,00
Grund			10.000.000,00
		Afskrivningsgrundlag	Afskrivninger
Bygning		90.000.000,00	64.800.000,00
			Nedskrevet værdi
			25.200.000,00
Salgssum bygning			135.000.000,00
Nedskrevet værdi			25.200.000,00
<b>Avance/tabsfradrag</b>			<b>109.800.000,00</b>
<b>Genvundne afskrivninger</b>			<b>64.800.000,00</b>

Figur 17 - Genvundne afskrivninger nuværende beskatningsregler (Egen tilvirkning)

Selskabet har afskrevet skattemæssigt på ejendommen siden anskaffelsen i 2015. Ejendommen er afskrevet med 4% årligt efter lineær metode. Afskrivningsgrundlaget omfatter anskaffelsessummen fratrukket grundens værdi på DKK 10.000.000, og er dermed opgjort til DKK 90.000.000. Med en årlig afskrivning på 4%, er der afskrevet DKK 3.600.000 årligt på ejendommen, svarende til 64.800.000 i perioden 2015-2033, som virksomhedens har haft skattemæssigt fradrag for. Der er foretaget skattemæssige afskrivninger i 2015 som er anskaffelsesåret, men ikke i afståelsesåret.

Bygningens skattemæssige værdi er i 2033 DKK 25.200.000, som svarer til bygningens anskaffelsessum på DKK 90.000.000 fratrukket de foretagne skattemæssige afskrivninger. Til opgørelsen af de genvundne afskrivninger, opgøres det hvorvidt der er en avance eller et tab i forhold til bygningens nedskrevne værdi. Avancen eller tabet er bygningens salgssum fratrukket den nedskrevne værdi. I eksemplet er ejendommen solgt for 150.000.000, hvoraf 135.000.000 omfatter bygningen og det resterende omfatter grunden. Salgssummen på 135.000.000 fratrukket den nedskrevne værdi på DKK 25.200.000 giver en avance på DKK 109.800.000. Selskabet kan kun blive beskattet af de afskrivninger, som de tidligere har fået fradrag for, hvorfor de genvundne afskrivninger opgøres til DKK 64.800.000.

De genvundne afskrivninger beskattes med 22%, og medfører derfor en beskatning på DKK 14.256.000.

## Ejendomsavanceopgørelse

Ejendomsavance EBL				
Grund			10%	15.000.000,00
Bygning			90%	135.000.000,00
<b>Salgssum</b>				<b>150.000.000,00</b>
Anskaffelsessum				100.000.000,00
10.000 kr. fast tillæg (2015-2033)				180.000,00
Forbedringer > 10.000				0,00
<b>Anskaffelsessum</b>				<b>100.180.000,00</b>
<b>Skattepligtig avance EBL</b>				<b>49.820.000,00</b>

Figur 18 - Ejendomsavanceopgørelse ved nuværende beskatningsregler

Til opgørelse af den skattepligtige avance fra salget, opgøres ejendommens anskaffelsessum, som fratrækkes ejendommens salgssum. Anskaffelsessummen inklusive handelsomkostninger var i 2015 DKK 100.000.000. Til anskaffelsessummen tillægs DKK 10.000 pr. år, bortset fra det år ejendommen afstås, hvilket samlet giver 18 år, og dermed et tillæg på DKK 180.000. Det giver en samlet opgjort anskaffelsessum på DKK 100.180.000. Salgssummen i 2033 er DKK 150.000.000.

Den skattepligtige avance opgøres dermed til DKK 49.820.000 som for et selskab beskattes med 22%, og dermed en beskatning på DKK 10.960.000.

### Samlet beskatning

Samlet beløb til beskatning			
Skattepligtig avance EBL			49.820.000
Genvundne afskrivninger AL			64.800.000
<b>Samlet beløb til beskatning ved afståelse</b>			<b>114.620.000</b>
Skat 22%			25.216.400

Figur 19 - Samlet beløb til beskatning nuværende beskatningsregler (Egen tilvirkning)

Samlet set beskattes selskabet af DKK 114.620.000 ved salg af ejendommen i 2033, svarende til DKK 25.216.400 efter de nuværende beskatningsregler.

## 12.2 Eksempel lagerbeskatning af ejendomme for selskab ved værdistigning

I eksempel 12.2 tages der udgangspunkt i at lagerbeskatningen bliver indført, og ellers baseres eksemplet på de samme forudsætninger som i eksempel 12.1:

- Anskaffet 2015 til DKK 100.000.000 (grundværdi 2015 = DKK 10.000.000)
- Solgt 2033 til DKK 150.000.000 hvoraf DKK 15.000.000 er grund og DKK 135.000.000 er bygning
- Afskrivningsberettiget bygning

Forudsætninger på baggrund af indførelsen af lagerbeskatning:

- Ejendomme måles til dagsværdi fra 2023 og lagerbeskattes fra 2024
- Indgangsværdi i 2023 på DKK 120.000.000
- Estimeret stigning i dagsværdi på 2,2% pr. år

## Genvundne afskrivninger

Genvundne afskrivninger				
Anskaffelsessum				100.000.000,00
Bygning				90.000.000,00
Grund				10.000.000,00
		Afskrivningsgrundlag	Afskrivninger	Nedskrevet værdi
Bygning		90.000.000,00	28.800.000,00	61.200.000,00
Salgssum bygning				135.000.000,00
Nedskrevet værdi				61.200.000,00
<b>Avance/tabsfradrag</b>				<b>73.800.000,00</b>
<b>Genvundne afskrivninger</b>				<b>28.800.000,00</b>

Figur 20 - Genvundne afskrivninger lagerbeskatning selskab ved værdistigning (Egen tilvirkning)

Afskrivningsgrundlaget er uændret sammenlignet eksempel 12.1, og udgør dermed DKK 90.000.000. Da ejendommen fra 2023 opgøres til dagsværdi, vil det herefter ikke være muligt at foretage skattemæssige afskrivninger. Derfor foretages der kun skattemæssige afskrivninger frem til 2022, hvilket svarer til at selskabet har afskrevet skattemæssigt på ejendommen i 8 år og samlet opnået fradrag for DKK 28.800.000 i form af skattemæssige afskrivninger. Den nedskrevne værdi for ejendommen, efter ophør af afskrivninger, opgøres dermed til DKK 61.200.000. Salgssummen for bygningen opgøres på samme måde som i eksempel 12.1 til DKK 135.000.000 og avancen bliver dermed DKK 73.800.000. Da denne er højere end de foretagne afskrivninger, beskattes virksomheden blot af disse på DKK 28.800.000.

Ifølge svar fra skatteministeren, forventes det at værdistigninger/fald frem til år 2023 først vil blive beskattet/fradraget ved afståelse af ejendommen, hvorfor vi antager, at de genvundne afskrivninger ligeledes først beskattes ved afståelse af ejendommen.

### Ejendomsavanceopgørelse

Ejendomsavancen vil i eksemplet være den samme som i 12.1, da der ikke ændres på anskaffelses- og afståelsessummer, hvorfor der henvises til denne opgørelse. Ejendomsavancen er i 12.1 opgjort til DKK 49.820.000.

### Lagerbeskatning

Til opgørelse af lagerbeskatningen fra 2024-2033 antages det at ejendommens dagsværdi er opgjort til DKK 120.000.000 i 2023, samt at dagsværdien stiger 2,2% årligt. Selskabet beskattes ikke af en eventuel værdiregulering i 2023, da dette år benyttes som en overgangsår, hvor selskabet kan få reguleret indgangsværdien til dagsværdi.

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Handelsværdi	120.000.000	122.640.000	125.338.080	128.095.518	130.913.619	133.793.719	136.737.181	139.745.399	142.819.797	145.961.833	150.000.000
Værdiregulering		2.640.000	2.698.080	2.757.438	2.818.101	2.880.100	2.943.462	3.008.218	3.074.399	3.142.036	4.038.167
Lagerbeskatning		580.800	593.578	606.636	619.982	633.622	647.562	661.808	676.368	691.248	888.397

Figur 21 - Lagerbeskatning selskab 2023-2033 ved værdistigning (Egen tilvirkning)

Ved en værdistigning fra 2023-2024 på 2,20% skal selskabet beskattes af en urealiseret gevinst på DKK 2.640.000. Gevinsten beskattes med en selskabsskat på 22% svarende til DKK 580.800. I takt med at handelsværdien stiger, gør avancen samt beskatningen ligeledes. Samlet set skal selskabet lagerbeskattes af en værdistigning på 30.000.000 frem imod 2033, som svarer til en samlet skat på DKK 6.600.000. Skatten betales løbende.

## Samlet beskatning

Samlet beløb til beskatning			
Skattepligtig avance EBL			49.820.000
Genvundne afskrivninger AL			28.800.000
<b>Samlet beløb til beskatning ved afståelse</b>			<b>78.620.000</b>
Allerede beskattet/fradraget via lagerbeskatning			30.000.000
<b>Rest til beskatning ved afståelse</b>			<b>48.620.000</b>

Figur 22 - Samlet skat ved lagerbeskatning selskab ved værdistigning (Egen tilvirkning)

Ved afståelse af ejendommen som er omfattet af lagerbeskatning fra 2023, vil selskabet blive beskattet af ejendomsavancen samt de genvundne afskrivninger. Samlet set skal selskabet dermed beskattes af DKK 78.620.000. Dog skal der tages højde for den skat som selskabet allerede har betalt via lagerbeskatningen på DKK 30.000.000 hvorfor selskabet ved afståelsen i stedet beskattes af DKK 48.620.000.

### 12.3 Eksempel lagerbeskatning af ejendomme for selskab ved værditab

Eksempel 12.3 tager udgangspunkt i at lagerbeskatningen er indført, og benytter ellers samme forudsætninger for anskaffelse og afståelse som i eksempel 12.1. Dog placeres indgangsværdien for ejendommen i 2023 højere end afståelsessummen, for at se hvilken effekt det har på beskatningsgrundlaget og skatten at ejendommen falder i værdi i de år ejendommen lagerbeskattes.

Forudsætninger fra eksempel 12.1:

- Anskaffet 2015 til DKK 100.000.000 (grundværdi 2015 = 10.000.000)
- Solgt 2033 til 150.000.000 hvoraf 15.000.000 er grund og 135.000.000 er bygning
- Afskrivningsberettiget bygning

Forudsætninger på baggrund af indførelsen af lagerbeskatning:

- Ejendomme måles til dagsværdi fra 2023 og lagerbeskattes fra 2024
- Indgangsværdi i 2023 på DKK 170.000.000
- Estimeret fald i dagsværdi på DKK 1.818.182 pr. år

## Genvundne afskrivninger

I dette eksempel, vil de genvundne afskrivninger være de samme som i eksempel 12.2, da der kan afskrives på ejendommen til og med 2022, hvorefter ejendommen indregnes til dagsværdi skattemæssigt, og dermed ikke kan afskrives på længere. De genvundne afskrivninger vil dermed være DKK 28.800.000.

## Ejendomsavanceopgørelse

Ejendomsavancen vil i eksemplet være den samme som i 12.1, da der ikke ændres på anskaffelses- og afståelsessummer, hvorfor der henvises til denne opgørelse. Ejendomsavancen er i 12.1 opgjort til DKK 49.820.000.

## Lagerbeskatning

I eksemplet antages det at lagerbeskatningen bliver indført, og ejendommen dermed skal indregnes til dagsværdi fra 2023. I dette år opgøres dagsværdien af ejendommen til DKK 170.000.000. De efterfølgende år falder værdien på ejendommen DKK 1.818.818 årligt, hvilket betyder at der årligt er et urealiseret tab på ejendommen.

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Handelsværdi	170.000.000	168.181.818	166.363.636	164.545.455	162.727.273	160.909.091	159.090.909	157.272.727	155.454.545	153.636.364	151.818.182
Værdiregulering		-1.818.182	-1.818.182	-1.818.182	-1.818.182	-1.818.182	-1.818.182	-1.818.182	-1.818.182	-1.818.182	-1.818.182
Lagerbeskatning		-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000

Figur 23 - Lagerbeskatning selskab 2023-2033 ved værditab (Egen tilvirkning)

Tabet fradrages i indkomstopgørelsen i det år som det finder sted, og reducerer det skattemæssige resultat. Samlet set får selskabet fradrag for DKK 20.000.000 i perioden 2024-2033.

## Samlet beskatning

Samlet beløb til beskatning		
Skattepligtig avance EBL		49.820.000,00
Genvundne afskrivninger AL		28.800.000,00
<b>Samlet beløb til beskatning ved afståelse</b>		<b>78.620.000,00</b>
Allerede beskattet/fradraget via lagerbeskatning		-20.000.000,00
<b>Rest til beskatning ved afståelse</b>		<b>98.620.000</b>

Figur 24 - Samlet beskatning lagerbeskatning selskab ved værditab (Egen tilvirkning)

Ligesom i eksempel 12.2 opgøres det skattepligtige beløb til DKK 78.620.000 ved afståelse af ejendommen, som kommer fra hhv. skattepligtig avance og genvundne afskrivninger. Selskabet har dog i dette eksempel beregnet en dagsværdi i 2023, som er højere end dagsværdien i afståelsesåret, hvorfor der har været urealiserede tab i perioden 2023-2033, som selskabet har fået fradrag for. Dermed forhøjes det samlede beskatningsgrundlag med DKK 20.000.000 til DKK 98.620.000.

## 12.4 Eksempel beskatning af ejendomme for person

Til gennemgang af eksemplet, tages der udgangspunkt i de samme forudsætninger for ejendommen, som i eksempel 12.1, eksemplet er blot for en personlig virksomhed fremfor et selskab. Eksemplet er taget med for at vise den forskel der er i reglerne for lagerbeskatning for en personlig virksomhed ift. et selskab.

### Genvundne afskrivninger

Reglerne om lagerbeskatning gælder ikke for personlige virksomheder, hvorfor ejendommen ikke indregnes til dagsværdi skattemæssigt, og dermed kan ejendommen afskrives skattemæssigt i hele perioden ligesom i eksempel 12.1. De genvundne afskrivninger er dermed DKK 64.800.000.



## Ejendomsavanceopgørelse

Ejendomsavancen vil i eksemplet være den samme som i eksempel 12.1, da der ikke ændres på anskaffelses- og afståelsessummer, hvorfor der henvises til denne opgørelse. Ejendomsavancen er i 12.1 opgjort til DKK 49.820.000.

## Lagerbeskatning

Da reglerne om lagerbeskatning ikke forventes at omfatte personlige virksomheder, foretages der ingen lagerbeskatning i perioden.

## Samlet beskatning

Samlet beløb til beskatning		
Skattepligtig avance EBL		49.820.000
Genvundne afskrivninger AL		64.800.000
<b>Samlet beløb til beskatning ved afståelse</b>		<b>114.620.000</b>
Beskattes personlig indkomst	52,07%	33.741.360
Beskattes kapitalindkomst	42%	20.924.400
<b>Samlet skat til betaling</b>		<b>54.665.760</b>

Figur 25 - Eksempel beskatning personlig (Egen tilvirkning)

I eksemplet tages udgangspunkt i en personlig virksomhed, hvor beskatning sker efter personskatte-loven. Ved salg af ejendomme for private, hvor salget er skattepligtigt, vil genvundne afskrivninger beskattes som personlig indkomst, idet at de baseres på de skattemæssige afskrivninger som virksomheden har haft fradrag for i den personlige indkomst igennem ejerperioden. Skatteloftet for personlig indkomst er 52,07% (SKAT, 2022) i 2022, hvorfor der regnes med dette. Skattepligtige avancer beskattes som kapitalindkomst jf. Personskatteloven (PSL) § 4, stk. 1, nr. 14. Positiv kapitalindkomst beskattes maksimalt med 42%, hvorfor der regnes med dette. Samlet set skal der betales DKK 54.665.760 ved afståelsen af ejendommen i 2033.

## 12.5 Eksempel beskatning ved salg af kapitalandele

Med de nuværende regler er det være muligt at sælge en ejendom skattefrit, ved at sælge hele selskabet som ejendommen ligger i, da det på denne måde ikke er ejendommen som reelt bliver solgt, men i stedet et selskab. Dette er også regeringens begrundelse for at indføre lagervskat på ejendomme.

Sælges en dattervirksomhed, som indeholder en ejendom, sker der ingen beskatning. Dette er uanset om der tages udgangspunkt i nuværende beskatningsregler eller reglerne for lagerbeskatning. Formålet med lagerbeskatningen er at få beskattet ejendomme løbende, således at selskaber ikke kan undgå beskatning af ejendomsavancer. Til eksemplet opgøres beskatningen for hhv. nuværende beskatningsregler samt hvordan det vil se ud med lagerbeskatning. Til eksemplet opsættes følgende forudsætninger

- Selskabet er rensat for alt andet end ejendommen
- Selskabet sælges for DKK 150.000.000 i 2033 svarende til ejendommens værdi

### Nuværende beskatningsregler

Med de nuværende beskatningsregler vil et salg af dattervirksomhed i 2033 medføre DKK 0 i beskatning.

### Lagerbeskatning

- Ejendomme måles til dagsværdi fra 2023 og lagerbeskattes fra 2024
- Indgangsværdi i 2023 på DKK 120.000.000
- Estimeret stigning i dagsværdi på 2,2% pr. år

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Handelsværdi	120.000.000	122.640.000	125.338.080	128.095.518	130.913.619	133.793.719	136.737.181	139.745.399	142.819.797	145.961.833	149.172.993
Værdiregulering		2.640.000	2.698.080	2.757.438	2.818.101	2.880.100	2.943.462	3.008.218	3.074.399	3.142.036	3.211.160
Lagerbeskatning		580.800	593.578	606.636	619.982	633.622	647.562	661.808	676.368	691.248	706.455

Figur 26 - Lagerbeskatning ejendom i selskab (Egen tilvirkning)

Indføres lagerbeskatningen vil ejendommen løbende blive beskattet af værdistigninger fra 2024. Ejendommen vil frem til salget nå at blive beskattet af samlet værdistigning på DKK 29.172.993, hvilket betyder at selskabet hen over perioden skal betale DKK 6.418.059 i skat.

## 12.6 Likviditetsmæssige konsekvenser ved lagerbeskatning

For at undersøge hvilke likviditetsmæssige konsekvenser der vil være ved indførelse af lagerbeskatning af ejendomme, vil der i dette afsnit blive taget udgangspunkt i foregående afsnits salgseksempler. Der vil herunder blive lavet sammenligninger af de nuværende beskatningsregler og lagerbeskatning, for at vise hvilke skattebetalinger, der vil være for selskaberne ved de forskellige beskatningsformer.

### Nuværende beskatningsregler kontra lagerbeskatning for selskab ved værdistigning

Eksempel 12.1 og 12.2 tager udgangspunkt i præcis samme forudsætninger for anskaffelse- og afståelsessum, samt ejendomstype i forhold til ret til skattemæssige afskrivninger. Den eneste forskel i de to eksempler er at eksempel 12.1 er opgjort ud fra de nuværende beskatningsregler for et selskab og 12.2 viser de skattemæssige konsekvenser ved indførelsen af lagerbeskatning fra 2023 for et selskab.

	Nuværende	Lagerbeskatning	Forskel
Skattepligtig avance EBL	49.820.000	49.820.000	0
Genvundne afskrivninger AL	64.800.000	28.800.000	-36.000.000
<b>Samlet beløb til beskatning</b>	<b>114.620.000</b>	<b>78.620.000</b>	<b>-36.000.000</b>
Allerede beskattet/fradraget via lagerbeskatning	0	30.000.000	30.000.000
<b>Rest til beskatning ved afståelse</b>	<b>114.620.000</b>	<b>48.620.000</b>	<b>-66.000.000</b>

Figur 27 - Nuværende beskatningsregler kontra lagerbeskatning ved værdistigning (Egen tilvirkning)

I sammenligningen af de nuværende beskatningsregler i forhold til hvordan det forventes at lagerbeskatningen vil blive for et selskab ved afståelse af en ejendom, ligner det ved første øjekast at beskatningen er mindre ved lagerbeskatningen. Ses der kun på beskatningsgrundlaget i 2033 hvor ejendommen sælges, vil selskabet ved nuværende beskatningsregler skulle beskattes af DKK 114.620.000, hvor selskabet kunne nøjes med at blive beskattet af DKK 48.620.000 hvis der var lagerbeskatning. I vores model kan det dog ses at en af årsagerne til den lavere beskatning ved lagerbeskatning, skyldes

at der i årene 2024-2033 er betalt en løbende skat af dagsværdireguleringer på ejendommen. Løbende i disse år er selskabet beskattet af DKK 30.000.000 i form af lagerbeskatning ved dagsværdireguleringer.

Den anden forskel der er imellem de to beskatningsmetoder, er beskatning af de genvundne afskrivninger. Her er en forskel på DKK 36.000.000, som selskabet ved de nuværende beskatningsregler skal beskattes af ved afståelse, men som ikke skal beskattes ved lagerbeskatningen. Dette skyldes at ejendommen ved lagerbeskatning indregnes til dagsværdi fra 2023, og der dermed ikke afskrives skattemæssigt på ejendommen i perioden 2023-2033. De afskrivninger som ville være foretaget i denne periode, ved de nuværende beskatningsregler, svarer til DKK 36.000.000.

	Nuværende	Lagerbeskatning	Forskel
Fradrag i perioden 2015-2033	-64.800.000	-28.800.000	36.000.000
Til beskatning i perioden 2015-2033	0	30.000.000	30.000.000
Samlet fradrag/beskattet	-64.800.000	1.200.000	66.000.000

Figur 28 - Fradrag og beskatning - nuværende beskatningsregler kontra lagerbeskatning ved værdistigning (Egen tilvirkning)

Samlet ses det i sammenligningen, at ved de nuværende beskatningsregler, har selskabet haft et skattemæssigt fradrag på samlet set DKK 64.800.000 i form af afskrivninger i hele ejerperioden. Selskabet har til sammenligning ved lagerbeskatningen kun haft et fradrag fra afskrivninger på DKK 28.800.000, men er til gengæld blevet beskattet af DKK 30.000.000 i form af dagsværdireguleringer. Forskellen i den løbende beskatning og løbende fradrag i perioden 2015-2033 er DKK 66.000.000, som svarer til den difference i det opgjorte beskatningsgrundlag ved afståelsen.

Dermed sker der beskatning af samme beløb ud fra de to beskatningsmetoder, der er dog tidsmæssige forskelle i, hvornår beskatningen sker. Ved de nuværende regler, har der været et skattemæssigt fradrag hvert år på DKK 3.600.000, men beskatningen ved afståelse er større. Efter indførelsen af lagerbeskatningen, har selskabet ingen fradrag i form af afskrivninger, men beskattes i stedet af mellem DKK 2.640.000-3.211.160 årligt, til gengæld er beskatningsgrundlaget ved afståelsen lavere.

### Nuværende beskatningsregler kontra lagerbeskatning for selskab ved værditab

Eksempel 12.1 og 12.3 tager udgangspunkt i præcis samme forudsætninger for anskaffelse- og afståelsessum, samt ejendomstype i forhold til ret til skattemæssige afskrivninger. Den eneste forskel i de

to eksempler er at eksempel 12.1 viser de skattemæssige konsekvenser ved de nuværende beskatningsregler for et selskab og 12.3 viser de skattemæssige konsekvenser ved indførelsen af lagerbeskatning fra 2023 for et selskab. I eksempel 12.3 er der lavet den forudsætning at indgangsværdien i 2023, er højere end afståelsessummen i 2033, og ejendommen falder dermed i værdi fra 2023-2033 og giver skattemæssigt fradrag grundet lagerbeskatningen.

	Nuværende	Lagerbeskatning	Forskel
Skattepligtig avance EBL	49.820.000	49.820.000	0
Genvundne afskrivninger AL	64.800.000	28.800.000	-36.000.000
<b>Samlet beløb til beskatning</b>	<b>114.620.000</b>	<b>78.620.000</b>	<b>-36.000.000</b>
Allerede beskattet/fradraget via lagerbeskatning	0	-20.000.000	-20.000.000
<b>Rest til beskatning ved afståelse</b>	<b>114.620.000</b>	<b>98.620.000</b>	<b>-16.000.000</b>

Figur 29 - Nuværende beskatningsregler kontra lagerbeskatning ved værditab (Egen tilvirkning)

Igen ligner det at beskatningsgrundlaget ved lagerbeskatningen er lavere end ved de nuværende beskatningsregler. Differencerne udgør i alt DKK 16.000.000 og skyldes dels forskel i genvundne afskrivninger og fradrag for negative dagsværdireguleringer.

	Nuværende	Lagerbeskatning	Forskel
Frdrag for afskrivninger i perioden 2015-2033	-64.800.000	-28.800.000	36.000.000
Negative dagsværdireguleringer i perioden 2015-2033	0	-20.000.000	-20.000.000
<b>Samlet fradrag/beskattet</b>	<b>-64.800.000</b>	<b>-48.800.000</b>	<b>16.000.000</b>

Figur 30 - Frdrag og beskatning – nuværende beskatningsregler kontra lagerbeskatning ved værditab (Egen tilvirkning)

Forskellen i de genvundne afskrivninger skyldes, at der ved lagerbeskatningen ikke foretages skattemæssige afskrivninger i de år, hvor ejendommen indregnes til dagsværdi. Dermed er der forskel i afskrivningsperioden på 10 år svarende til DKK 36.000.000, hvor der ved nuværende beskatningsregler har været fradrag. I lagerbeskatningen er ejendommen faldet i værdi siden første indregning til dagsværdi i 2023, hvilket har givet løbende fradrag på DKK 20.000.000 for urealiserede tab på ejendommen. Disse urealiserede tab skal der reguleres for ved afståelsen, da det er fradrag som selskabet har medtaget i den skattepligtige indkomst siden 2023 og frem til afståelsen.

Det samlede beskatningsgrundlag er dermed det samme i sidste ende, når der reguleres for de fradrag og beskatning som har været siden anskaffelsen. Forskellen ligger, ligesom ved sammenligning mellem eksempel 12.1 og 12.2, i den tidsmæssige afvigelse af beskatningen. Forskellen er mindre i denne sammenligning i forhold til førnævnte sammenligning, da der har været fradrag for urealiserede tab, idet dagsværdien i indgangsåret var sat højt.

### **Lagerbeskatning for hhv. selskab og personlig virksomhed**

Da lagerbeskatningen ikke forventes at omfatte selvstændigt erhvervsdrivendes ejendomme, vil beskatningsreglerne herfor være uændret. Det vil sige at ejendommen kan afskrives frem til 2033, og beskatningen først sker ved afståelse af ejendommen. Selve skatten som skal betales i de to eksempler, er forskellig idet at selskabsskatten er væsentlig lavere end personskat. Dermed vil der ved indførelse af lagerskat på ejendomme pludselig være en skævvridning alt efter om ejendommen ejes privat eller i selskab. Det vil kun være i selskaber, at virksomheden skal ud og finde finansiering til urealiserede ejendomsavancer, da skatten først skal betales når ejendommen sælges, når den ejes personligt.

### **Salg af kapitalandele før og efter lagerbeskatning**

Ved sammenligning af beskatningen af en ejendom som ligger i et selskab der sælges, før og efter indførelsen af lagerbeskatning, ses der en likviditetsmæssig konsekvens. Selve salget af virksomheden er skattefrit i begge tilfælde, men i det tilfælde hvor der sker lagerbeskatning, beskattes virksomheden af værdireguleringer i perioden 2024-2033, og betaler dermed DKK 6.418.059 i skat, hvor der i eksemplet uden lagerbeskatning fortsat er en skat på DKK 0. Dermed bliver den likviditetsmæssige forskel DKK 6.418.059. I dette eksempel vil regeringen med deres forslag til lagerbeskatning, komme til at ramme de som forsøger at sælge ejendomme skattefrit ved at placere dem i datterselskaber.

### **Lagerbeskatning ved salg af ejendom kontra salg af kapitalandele**

Ved indførelse af lagerbeskatning ønsker regeringen blandt andet at ramme de selskaber og koncerner som sælger hele selskaber inklusiv ejendomme, for at undgå beskatning af ejendomsavancer. Sammenlignes et salg af ejendom efter indførelsen af lagerbeskatning, ligesom i eksempel 12.2 med salg af kapitalandele som i eksempel 12.5, ses det at den løbende beskatning vil være den samme for de

to eksempler, da begge er omfattet af lagerbeskatning fra 2024, og det er samme værdier og værdistigninger som er benyttet. Dog er ejendommen i eksempel 12.2 i 2033 indregnet til den faktiske handelsværdi, som er DKK 150.000.000 hvor den i eksempel 12.5 er indregnet til beregnet dagsværdi som er 149.172.993. Denne difference er dog uvæsentlig i sammenligningen.

Der hvor forskellen imellem disse to eksempler vil opstå, er ved salget af ejendommen. Her vil selskabet i eksempel 12.2 stadig blive beskattet af ejendomsavancen samt de genvundne afskrivninger. I eksempel 12.5 vil salget af kapitalandele ligeledes stadig være skattefrit. Er ejendommen først anskaffet efter 2023, vil den i begge eksempler være blevet beskattet løbende, og så vil der ikke være forskel i beskatningen ved salg, uanset om det er ejendommen eller kapitalandelene der sælges.

### **Samlet overblik over likviditetsmæssige konsekvenser**

De likviditetsmæssige konsekvenser ved indførelse af lagerbeskatning af ejendomme kommer på baggrund af ovenstående eksempler til at bestå af den løbende beskatning samt den manglende ret til skattemæssige afskrivninger.

Ved en løbende værdistigning af ejendomme i et selskab, vil der ved indførelsen af lagerbeskatning både skulle betales skat af værdistigningen samtidig med at selskabet ikke har fradrag for skattemæssige afskrivninger, og dermed samtidig får en højere skattepligtig indkomst. Begge dele har en likviditetsmæssige betydning for selskabet, da det udløser en højere selskabsskat hvert år ejendommen lagerbeskattes.

Hvis der modsat ovenstående er tale om et værditab på ejendommene i et selskab, vil det betyde at selskabet har skattemæssigt fradrag for værditabet på ejendomme. Dette vurderes ikke at have den store likviditetsmæssige betydning for selskabet, da der samtidig skal tages højde for, at der ikke er mulighed for at afskrive skattemæssig på ejendommene ved lagerbeskatning. Den manglende likviditetsmæssige betydning, er med det forbehold at værditabet og de skattemæssige afskrivninger selskabet tidligere havde mulighed for at foretage, er i samme størrelsesorden.

## 12.6 Udfordringer ved lagerbeskatning

Der er flere udfordringer forbundet med en fremtidig lagerbeskatning af ejendomme. Der er udfordringer i forbindelse med de indgangsværdier selskaberne skal fastsætte i 2023 som grundlag for den fremtidige lagerbeskatning. Samtidig er der som afsnittet før beskriver likviditetsmæssige udfordringer. Dette skyldes at selskaber fremadrettet vil skulle betale skat af urealiserede gevinster, og dermed skal have finansieret den ekstra likviditet som det kræver.

### **Indgangsværdier**

Som et led i den forventede lov om lagerbeskatning skal 2023, hvor loven forventes at træde i kraft, bruges som et overgangså. Her skal selskaberne fastsætte ejendommenes handelsværdi, der skal anvendes som indgangsværdier. Disse kommer til at danne grundlag for lagerbeskatningen, og det er værdistigninger og -fald herefter, der vil blive beskattet. Der kan derfor være nogle spekulationer fra selskabernes side ved fastsættelse af indgangsværdierne. Det kan på den ene side være selskaber der vil puste deres ejendomsværdier så højt op som muligt, for på den måde at få så høje indgangsværdier som muligt. Højere indgangsværdier vil nemlig medføre størst udskudt skat, og dermed skydes skatten til, at ejendommene engang bliver solgt og den udskudte skat realiseres ved en ejendomsavanceopgørelse.

Det ovenstående eksempel for de udfordringer, der kan opstå ved fastsættelse af indgangsværdier, omhandler et ønske om at fastsætte indgangsværdierne så høj som muligt. Modpolen hertil er de selskaber der har en ejendomsportefølje på lige over 100 millioner. Disse selskaber vil højst sandsynligt forsøge at fastsætte indgangsværdierne til lige under 100 millioner, for på den måde at blive fritaget for lagerbeskatning af deres ejendomme. En anden mulighed for de selskaber, der er på kanten af lagerbeskatning, er at sælge ejendomme, for på den måde at mindske deres ejendomsportefølje, og dermed blive fritaget for lagerbeskatning. Disse selskaber skal med denne løsning gøre op, om den manglende indtjening for de ejendomme, de eventuelt vælger at sælge, bliver kompenseret af, at de undgår at skulle betale løbende skat af alle deres ejendommers løbende værdistigninger.



## **Finansiering**

En anden udfordring i forbindelse med indførelsen af lagerbeskatning af ejendomme, er den ekstra likviditet, det kommer til at kræve for selskaberne. Det vil komme til at få likviditetsmæssige konsekvenser for selskaberne, at der løbende skal betales skat af værdistigninger. For at kunne finansiere denne beskatning, er selskaberne tvunget til at finde den ekstra likviditet til betaling af denne skat et sted. Der er følgende muligheder for selskaberne for at generere den ekstra likviditet:

- Egenkapital
- Fremmedkapital

Foruden de ovenstående muligheder er det også en mulighed for selskaberne at finansiere den løbende beskatning med deres egen drift. Dette kræver at selskaberne allerede har et likviditetsoverskud fra deres nuværende drift. Det er nemlig ikke en mulighed for selskaberne at opkræve en højere leje for at få dækket det øgede likviditetsbehov. Dette skyldes at det jf. lejeloven udelukkende er skatter, der direkte påhviler ejendommen, der kan indgå i grundlaget for huslejeniveauet. En løbende beskatning af ejendomsavancer anses for værende en indkomstskat, hvorfor beskatningen påhviler ejeren og ikke ejendommen, og dermed ikke kan være grundlaget for en huslejestigning (Bilag 2, SAU Alm.del – 2019-20, spørgsmål 645). Likviditetsoverskuddet skal derfor allerede være til stede i selskabet, hvis der finansieres ved hjælp af egen drift. Alternativt skal selskabet hvis muligt mindske omkostninger til den løbende drift af ejendommen, for på den måde at kunne generere et likviditetsoverskud. På baggrund heraf ses finansiering ved hjælp af egen drift ikke som en egentlig finansiering mulighed, da det kræver at likviditeten allerede er til stede i de pågældende selskaber.

## **Egenkapital**

Finansiering gennem egenkapital vil betyde en egenkapitalinvestering. Dette gøres ved at der skydes likviditet ind i selskabet til gengæld for en ejerandel heri. Egenkapitalinvestering kan både komme fra de nuværende ejere eller andre investorer. Som udgangspunkt stilles der ved egenkapitalinvesteringer ikke krav om tilbagebetaling af den indskudte likviditet, men er det en udefrakommende investor, ønsker denne helt sikkert at kunne tjene på sin investering. Fortjenesten ved en egenkapitalinvestering er et løbende afkast. Eksempelvis i form af udbytte eller en fortjeneste ved videresalg af kapitalandele. Denne mulighed er den likviditetsmæssige billigste måde at finansiere en løbende avancebeskatning på, dog kræver det, at de nuværende ejere er villige til at afgive en del af deres ejerandel.

Der er ved egenkapitalinvesteringer tale om indbetaling af et engangsbeløb, der indbetales til selskabet. Dette betyder, at egenkapitalinvesteringen skal være af så betydelig en størrelse, at det vil kunne dække det ekstra likviditetsbehov der opstår i en årrække.

## **Fremmedkapital**

Ved fremmedkapital forstås likviditet, der bliver tilført til selskabet udefra. Dette sker typisk i form af lån, herunder banklån. Der vil i dette afsnit kun blive lagt fokus på netop banklån. Finansiering gennem banklån kan hurtigt blive meget omkostningstungt for selskabet. Ved optagelse af banklån vil der typiske være en del låneomkostninger, samtidig med at der i låneperioden påløber renter. Ved optagelsen af et banklån, vil banken typisk have en form for sikkerhed i virksomheden, eksempelvis i ejendommen. Foruden at der påløber omkostninger på banklånet, vil der også skulle afdrages på lånet løbende. Den ekstra likviditet der tilføres til selskabet gennem et banklån, vil derfor være en kortsigtet løsning. Det skyldes at denne likviditet både skal dække den løbende beskatningen af ejendommen, men samtidig også vil skulle genere et fremtidig likviditetsoverskud, der kan anvendes til de løbende afdrag på banklånet.

## 12.7 Delkonklusion

Alle selskaber vil opleve likviditetsmæssige konsekvenser af indførelsen af lagerbeskatning på ejendomme. Regeringens incitament for indførelsen af lagerbeskatning, er at ramme de selskaber som pakker ejendomme ind i datterselskaber, og sælger disse skattefrit. Denne gruppe vil blive ramt likviditetsmæssigt, da de ved de nuværende beskatningsregler har ret til fradrag for skattemæssige afskrivninger, og så samtidig kan komme af med ejendommen uden at betale skat af avancen. Ved indførelsen af lagerbeskatning, mister de skattemæssige fradrag, samtidig med at de bliver beskattet af alle værdistigninger som finder sted efter 2023. Værdistigninger frem til 2023, vil de stadig kunne undgå, ved at pakke ejendommen ind i et datterselskab og sælge derigennem.

For selskaber der sælger ejendomme ud af selskabet, vil den likviditetsmæssige konsekvens opstå i form af tidsmæssig forskel på beskatningen i forhold til de nuværende beskatningsregler. Beskatningen vil i sidste ende være den samme, men ved lagerbeskatning stiger den skattepligtige indkomst fra 2023, da selskaberne mister ret til skattemæssige afskrivninger og samtidig skal beskattes af

værdistigninger på ejendomme. Udfordringen ved dette er at selskaber, som i forvejen blev beskattet af deres avancer ved afståelse, fra 2024 vil blive ramt af en højere skattepligtig indkomst, og dermed en højere årlig selskabsskat. Denne selskabsskat kræver en ekstra likviditet, som selskaber skal have finansieret. Som vi ser det, er den eneste holdbare finansieringsløsning, at selskaber kan finansiere den ekstra skat igennem egen drift, men kan et selskab ikke det allerede, vil de ikke have mulighed for at lave lejestigninger til at finansiere skatten.

En anden udfordring er fra regeringens side at kontrollere de indgangsværdier, som selskaberne sætter i 2023. Ved at sætte den højt, kan selskaber undgå værdistigninger i nogle år, og dermed undgå lagerbeskatning. Omvendt kan selskaber og koncerner, som ligger lige på grænsen af en ejendomsportefølje på 100 millioner, spekulere i at opgøre en lavere dagsværdi for deres ejendomme, for at holde sig under grænsen og dermed undgå lagerbeskatning.

### 13. Konklusion

Opgaven er inspireret af regerings udspil om ret til tidlig pension, som blandt andet skal finansieres igennem lagerbeskatning på ejendomme. Ved opstarten af opgaven var regeringens forslag endnu ikke kommet til høring, og det lovforberedende arbejde var endnu ikke startet, hvorfor vi fastsatte en skæringsdato den 1. maj 2022 for hvornår vi måtte basere teori og analyser på alternative kilder. Ved denne skæringsdato var der endnu ikke et lovforslag til høring, og teori, analyser og konklusion er dermed baseret på en lignende lov for pensionskasser som allerede lagerbeskatter af ejendomme, samt den politiske aftale og høringsspørgsmål.

I den politiske aftale fremgår det, at alle selskaber med en ejendomsportefølje over 100 millioner kroner på koncernniveau vil blive omfattet af lagerbeskatning på ejendomme. Ejendomme som primært indgår i selskabets egen drift omfattes ikke af lagerbeskatning, og tæller derfor ikke med i ovenstående ejendomsportefølje. Lagerbeskatningen kommer ikke til at være gældende for selvstændigt erhvervsdrivende, hvorfor de fortsat først vil blive beskattet ved afståelse af ejendomme.

Regnskabsmæssigt indregnes ejendomme første gang til kostpris. Hovedreglen er efterfølgende at ejendomme indregnes til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger, men der er mulighed for at indregne til dagsværdi. Ved fastsættelse af en ejendom til dagsværdi, skal værdien afspejle den pris, som ejendommen vil kunne handles for på et velfungerende marked. Da det i praksis sjældent vil være muligt at finde en tilsvarende ejendom som er solgt på samme tid, kan dagsværdien opgøres ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmetoder. De metoder som benyttes til opgørelse af ejendommens dagsværdi, er normalindtjeningsmodellen og Discounted Cash Flow-modellen (DCF-modellen).

I begge modeller opgøres et driftsafkast samt forrentningskrav eller diskonteringsrente. Normalindtjeningsmodellen tager udgangspunkt i et enkelt år ved opgørelsen af driftsafkastet, og er dermed mere simpel at opgøre. DCF-modellen tager udgangspunkt i et likviditetsbudget, som kræver væsentlig mere at udarbejde, men som samtidig også tager højde for fremtidige udsving. Begge modeller er følsomme overfor ændringer i forrentningskrav/diskonteringsrente samt cash flow. Selvom DCF-modellen bør være mere retvisende ved, at der benyttes en længere budgetperiode til at fastsætte ejendommens cash flow, er det samtidig følsomt overfor fejl i budgettet.

Skattemæssigt indregnes ejendomme, som udelukkende benyttes erhvervmæssigt, første gang til anskaffelsessum plus handelsomkostninger. Efter første indregning kan ejendommens skattemæssige værdi reguleres af skattemæssige afskrivninger og forbedringer på ejendommen. Løbende beskattes virksomheden af driftsindtægter, men har fradrag i den skattepligtige indkomst for driftsomkostninger, skattemæssige afskrivninger og vedligeholdelsesomkostninger. Herudover beskattes ejendomme først ved realisation, og beskattes dermed ikke løbende.

Ved salg af ejendommen beskattes virksomheder af genvundne afskrivninger samt ejendomsavancen. Avancen opgøres som forskellen mellem ejendommens anskaffelsessum og afståelsessum, med reguleringer af 10.000 kr. tillæg, forbedringsomkostninger, ej genvundne afskrivninger mm. Opgøres en negativ avance, er tabet kildeartsbestemt og kan kun fradrages i fremtidige avancer

Indføres lagerbeskatning på ejendomme vil værdireguleringer blive beskattet løbende i stedet for først ved realisation. De likviditetsmæssige konsekvenser heraf kommer til at bestå af den løbende beskatning, samt den manglende ret til at foretage skattemæssige afskrivninger. Ved ejendomme som løbende stiger i værdi, vil selskaber skulle betale skat af værdistigningen, samtidig med at de ikke har fradrag for skattemæssige afskrivninger. Det vil medføre en stigning i den skattepligtige indkomst hvert år, sammenlignet med de nuværende beskatningsregler, og dermed en højere selskabsskat hvert år selskabet lagerbeskattes. Ved ejendomme som taber værdi, vil selskabet årligt have fradrag for værditabet på ejendommen, men vil stadig ikke have mulighed for at afskrive skattemæssigt på ejendomme. Likviditetsmæssigt vil disse to udligne hinanden, såfremt at værditabet på ejendommen er på størrelse med de skattemæssige afskrivninger, som der før var ret til.

I sidste ende vil avancebeskatningen for en ejendom, som sælges ud af et selskab, reduceres med den skat som løbende er betalt igennem lagerbeskatningen, og dermed vil den samlede likviditetseffekt ved de nuværende beskatningsregler og ved lagerbeskatning være den samme. Der er blot tale om tidsmæssige forskelle på, hvornår selskabsskatten skal betales.

De selskaber som total set vil blive påvirket af lagerbeskatningen, er de selskaber som sælger hele selskabet inklusiv ejendomme, for at undgå beskatningen. De vil fremover komme til at betale en løbende skat af værdistigninger på ejendomme, samt miste de skattemæssige fradrag som de før havde ret til. Så uanset om de fortsat sælger hele selskaber inklusiv ejendomme, vil de blive beskattet af alle værdireguleringer som sker efter 2023. De værdistigninger som evt. er fra før 2023, vil stadig kunne

undgås ved at sælge hele selskaber inklusiv ejendom, da denne værdistigning først kommer til beskatning ved salg af ejendom.

Den største udfordring, som vi ser det, er at selskaberne nu skal til at betale skat af urealiserede gevinster. Selskaberne kommer til at miste fradrag som de før havde, og skal derudover også betale skat af en urealiseret gevinst. Dette kommer til at påvirke selskabernes likviditet, og skal finansieres igennem enten; egen drift, egenkapital eller fremmedkapital. De to sidstnævnte er kun midlertidige løsninger, da det er engangsudbetalinger, og skatten af værdireguleringer på ejendommene skal betales hvert år. Derfor vurderer vi at den eneste langtidsholdbare løsning er at kunne finansiere det øgede likviditetsbehov igennem egen drift. Udfordringen opstår for de selskaber som ikke allerede har et tilstrækkeligt likviditetsoverskud fra egen drift, da det ikke er muligt at justere lejen for at få et højere likviditetsoverskud.

En anden udfordring ved indførelsen af lagerbeskatning på ejendomme er at få opgjort ejendommene til den korrekte handelsværdi, samt at foretage omfattende kontrol af dette. Særligt indgangsværdien i 2023 som danner grund for fremtidige værdireguleringer. Der kan være spekulationer fra selskabernes side ved at fastsætte dagsværdien for højt og for nogle også for lavt. Booster et selskab sine ejendomme i 2023, så de fremstår med en højere værdi, vil de kunne få skattemæssige fradrag i de kommende år, ved at indregne til lavere værdi. Modsat kan der også være selskaber eller koncerner som har en ejendomsportefølje tæt på 100 millioner, som er grænsen for at være omfattet af lagerbeskatning, som kunne spekulere i lavere dagsværdier på ejendommene, for samlet set at kunne være under grænsen og dermed ikke omfattet.

## 14. Perspektivering

Det er i denne opgave, blevet konkluderet at en fremtidig lagerbeskatning af ejendomme vil medføre likviditetsmæssige konsekvenser, for alle der er omfattet heraf. Selskaberne vil opleve et øget likviditetsbehov, for at kunne betale den løbende skat af ejendommens værdistigninger. Under udarbejdelsen af opgaven er der opstået flere undrende spørgsmål, der kunne være interessant at kigge nærmere på.

Som nævnt i opgaven er regeringens klare incitament for at indføre lagerbeskatning, foruden at det er en finansiering til Arnepension, at ramme selskaber, der pakker ejendomme ind i et datterselskab for at kunne sælge disse skattefrit. Den forestående lagerbeskatning af ejendomme vil have betydning for denne type salg, da ejendommene allerede beskattes ved værdistigninger og selskaberne dermed ikke undgår beskatning som tidligere.

Da lagerbeskatningen kommer til at omfatte ejendomme beliggende i Danmark, vil også udenlandske selskaber der ejer ejendomme i Danmark, blive omfattet af lagerbeskatningen. Udenlandske investorer står for en stor del af handlen med ejendommene. Det kunne derfor være interessant at undersøge, om indførelsen af lagerbeskatning vil have konsekvenser for det danske ejendomsmarked, særligt udenlandske investorers interesse i det danske ejendomsmarked. Herunder undersøge om udenlandske investorer vil kigge uden for Danmark, i deres fremtidige investeringer.

Da den primære årsag til lagerbeskatning er, at selskaber med ejendomme ikke skal kunne undgå beskatning, kunne det også være interessant at kigge på alternative beskatningsmuligheder end lagerbeskatning. Herunder undersøge om det er muligt at lave en beskatningsform, hvor der sker beskatning ved salg af datterselskaber der besidder ejendomme, men samtidig er en beskatningsform der ikke har lige så store likviditetsmæssige konsekvenser for de omfattede selskaber. For at undersøge en alternativ beskatningsform, kunne det være en mulighed at kigge på, om der vil kunne hentes inspiration fra vores nabolande og deres beskatning af ejendomme.

## 15. Litteraturliste

### Hjemmesider:

Beskæftigelsesministeriet. (9. januar 2022). *Knap 11.000 personer kan gå på tidlig pension i 2022.*

Hentet fra Beskæftelsesministeriet:

<https://bm.dk/nyheder-presse/pressemeddelelser/2022/01/knap-11000-personer-kan-gaa-paa-tidlig-pension-i-2022/>

C.H.3.2.3.1 Driftsomkostninger på fast ejendom. (31. januar 2022). *Den juridiske vejledning 2022-1.*

Hentet fra Skat: <https://skat.dk/skat.aspx?oID=2048548>

C.H.3.2.3.4.2 Vedligeholdelse eller forbedringer mv. på fast ejendom. (31. januar 2022). *Den juridiske vejledning 2022-1.* Hentet fra SKAT:

<https://skat.dk/data.aspx?oid=2048554&chk=217943>

Danmarks statistik. (4. maj 2022). *Danmarks statistik.* Hentet fra Danmarks statistik:

<https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=35922>

*Ny ret til tidlig pension.* (2020, august). Hentet fra Regeringen:

[https://www.regeringen.dk/media/9806/tidlig\\_pension.pdf](https://www.regeringen.dk/media/9806/tidlig_pension.pdf)

SKAT. (2022, maj 05). *SKAT.dk.* Retrieved from SKAT.dk: <https://skat.dk/data.aspx?oid=2035568>

### Lovstof:

*Bekendtgørelse af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom.*

Ejendomsavancebeskatningsloven (LBK nr 132 af 25/01/2019). Hentet fra

<https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/132>

*Bekendtgørelse af lov om påligningen af indkomstskat til staten.* Ligningsloven (LBK nr 1735 af

17/08/2021). Hentet fra <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2021/1735/#P15J>

*Bekendtgørelse af lov om skattemæssige afskrivninger.* Afskrivningsloven (LBK nr 1106 af

09/09/2014). Hentet fra <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2014/1106>



*Bekendtgørelse af lov om vurdering af landets faste ejendomme.* Vurderingsloven (LBK nr 1067 af 30/08/2013 2013). Hentet fra <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2013/1067#P33>

*Bekendtgørelse af selskabsskatteloven.* Selskabsskatteloven (LBK nr 1084 af 26/06/2020). Hentet fra <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2020/1084>

*Bekendtgørelse af årsregnskabsloven.* Årsregnskabsloven (LBK nr 838 af 08/08/2019). Hentet fra <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/838>

*Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber.* (BEK nr 281 af 26/03/2014 2014). Hentet fra <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2014/281>

*Lov om Indkomst- og Formueskat til Staten.* Statsskatteloven (1922, LOV nr 149 af 10/04/1922). Hentet fra <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1922/149/#P4>

## Publikationer:

Colliers. (6. maj 2022). *Colliers.com*. Hentet fra Colliers: <https://www.colliers.com/da-dk/research/2021-q4-colliers-puls-dk>

Ejendomsforeningen Danmark. (2006). *Værdiansættelse af fast ejendom - En introduktion til DCF-modellen*. Ejendomsforeningen Danmark.

FSR. (7. maj 2020). *Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder*. Hentet fra fsr.dk: <https://www.fsr.dk/regnskabsvejledning-for-klasse-b-og-c-virksomheder-februar-2020>

IAS 16. (marts 2018). *Deloitte*. Hentet fra Deloitte: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/audit/64344%20Deloitte%20IFRS-bog%202016%20IAS%2016.pdf>

IAS 40. (marts 2018). *Deloitte*. Hentet fra Deloitte: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/audit/64344%20Deloitte%20IFRS-bog%202016%20IAS%2040.pdf>

IFRS 13. (2018, marts). *Deloitte*. Hentet fra Deloitte:  
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/audit/64344%20Deloitte%20IFRS-bog%202016%20IFRS%2013.pdf>

Bilag:

Aftale om ret til tidlig pension. (10. oktober 2020) Hentet fra beskæftigelsesministeriet:  
<https://bm.dk/arbejdsomraader/politiske-aftaler/politiske-aftaler/2020/aftale-om-ny-ret-til-tidlig-pension/>

Udvalgsspørgsmål til skatteministeren fra skatteudvalget. (2019-20) Hentet fra folketinget:  
[https://www.ft.dk/da/dokumenter/dokumentlister/almDEL\\_spoergsmaal?sesion=20191&committeeAbbreviation=SAU&ministerTitleRecno=100650](https://www.ft.dk/da/dokumenter/dokumentlister/almDEL_spoergsmaal?sesion=20191&committeeAbbreviation=SAU&ministerTitleRecno=100650)

Følgende spørgsmål: 655, 685, 743, 744, 748, 760

Udvalgsspørgsmål til skatteministeren fra skatteudvalget. (2020-21) Hentet fra folketinget:  
[https://www.ft.dk/da/dokumenter/dokumentlister/almDEL\\_spoergsmaal?session=20201&ministerTitleRecno=100650&committeeAbbreviation=SAU](https://www.ft.dk/da/dokumenter/dokumentlister/almDEL_spoergsmaal?session=20201&ministerTitleRecno=100650&committeeAbbreviation=SAU)

Følgende spørgsmål: 25, 26, 28, 29, 42, 53, 66, 68, 74, 156

## **16. Bilagsoversigt**

Bilag 1 – Aftale om ret til tidlig pension

Bilag 2 – Udvalgsspørgsmål til Skatteministeren