



## **Lagerbeskatning af investeringsejendomme**

### **HD2 – Regnskab & Økonomistyring**

Christian Gjættermann – studienr: 20206336

Mads Petersen Brock-Madsen – studienr: 20206355

### **Vejleder**

Tom Cortsen

**Maj 2022**



## Indholdsfortegnelse

1. Forord.....	3
2. Abstract .....	4
3. Indledning .....	5
4. Problemstilling.....	7
5. Problemformulering .....	9
6. Afgrænsning.....	10
7. Case beskrivelse .....	11
8. Metodeafsnit.....	12
9. Hvilke ejendomsstyper er reglerne gældende for? .....	14
10. Hvilke ejendomsstyper er omfattet? .....	15
11. Krav i ÅRL.....	16
11.1 Det retvisende billede.....	17
11.1.1 Vigtigheden af det retvisende billede .....	18
12. Regnskabsmæssig behandling.....	18
12.1 Indregning og måling .....	18
12.2 Forbedring kontra vedligehold .....	19
12.3 Kostpris eller dagsværdi.....	19
12.3.1 Kostpris.....	20
12.3.2 Dagsværdi .....	21
12.4 Anvendt regnskabspraksis.....	22
12.5 Nyt notekrav i årsregnskabsloven .....	25
12.6 Delkonklusion .....	25
13. Værdiansættelsesmetoder til opgørelse af dagsværdi .....	27
13.1 Normalindtjeningsmodellen .....	27
13.2 DCF-modellen .....	31
13.3 Ulemper ved benyttelse af modellerne .....	34
13.4 Delkonklusion .....	38
14. Nøgletalsanalyse .....	40
14.1 Likviditetsgrad.....	41
14.2 Soliditetsgrad.....	41
14.3 Afkastningsgrad.....	42
14.4 Overskudsgrad.....	42
14.5 Egenkapitalens forrentning.....	42

14.6 Gældsfaktor .....	43
14.7 Delkonklusion .....	43
15. Skattemæssig behandling .....	44
15.1 Afskrivninger.....	44
15.2 Afskrivningstidspunkt og afskrivningsssats .....	45
15.3 Skatteberegning .....	46
15.4 Delkonklusion .....	49
16. Konsekvenser som følge af indførslen af lagerbeskatningen.....	50
16.1 Administrative udfordringer.....	52
16.2 Likviditetsmæssige udfordringer.....	53
16.3 Finansiering .....	55
16.4 Delkonklusion .....	58
17. Mulighed for undgåelse af lagerbeskatning? .....	59
17.1 Salg af ejendomme .....	59
17.2 Spaltning af selskaber.....	59
17.3 Delkonklusion .....	61
18. Perspektivering.....	62
18.1 Sammenlignelighed med lagerbeskatningen på aktier .....	62
19. Konklusion.....	65
20. Litteraturliste.....	68
20.1 Hjemmesider .....	68
20.2 Lovgivning .....	70
21. Bilag.....	71
21.1 Bilag 1 – Resultatopgørelse.....	71
22.2 Bilag 2 – Balance .....	72

## 1. Forord

Denne afhandling er forfattet af Christian Gjøttermann og Mads Petersen Brock Madsen, som afslutning af 4. semester på HD 2. del – Regnskab og Økonomistyring på Aalborg Universitet. Denne afhandlings problemstilling er baseret på den kommende overgang til lagerbeskatning for selskaber i Danmark med investeringsejendomme.

Afhandlingen berører fagene Eksternt Regnskab, Regnskabsanalyse og virksomhedens finansielle planlægning samt skatteret.

Tak til vejleder Tom Cortsen for vejledning i forbindelse med afhandlingen.

## 2. Abstract

The Danish government has adopted a new law proposal including the rights to an early pension for those who has a high psychological demanding job, primarily craftsmen and similar professions. The law proposal is set to be financed by tax increases in different industries in Denmark. Among them the real estate market, which has experienced a positive financial development for many years.

The positive development in the real estate market will from 1. January 2023 result in Danish companies who owns real estate worth over 100 million. kr. are forced to calculate the fair value of their properties every year, and pay tax from the increase in value appreciation. This might result in challenges for the companies, who are forced to pay the tax and won't have anything in return until the day that the companies choose to sell the real estate.

This thesis will sum up the problems and challenges that the new law proposal will bring and try to solve how the companies might withstand and manage in their new financial situation.

The first chapter will include a determination on which companies and which kind of properties are included in the new law. Furthermore the chapter will include the accounting of these companies and the provisions of the Danish Financial Statements in terms of how to make the annual accounting now and after the transition to stock taxation.

The incoming rules about a yearly calculation of the fair value, will force the companies to make a calculation from various valuation models. To use those valuation models correctly, one must understand how they work and why it is essential to calculate the right preconditions to make the correct and fair value. Two valuation models are chosen for this thesis and are used to make a picture of how the right or wrong conditions might have a huge impact on the fair value and in the end the payable tax for the included companies.

The consequences of the incoming stock taxation is assessed to give the included companies financial challenges, which might change their investments. The last chapter will include the knowledge from previous chapters added analyzation and discussion of how the company's financial position might change and how the companies could end up having difficulties adding new liquidity from banks or investors.

This thesis issue will end up in a chapter about possible solutions on how to avoid or minimize the consequences of the stock taxation, which will be summed up in the conclusion, where the results of all the chapters will be summed up.

### 3. Indledning

Tager man et kig ned i historiebøgerne vil man hurtigt kunne konkludere, at priserne på fast ejendom har været stigende og at de har været det i mange hundrede år siden at det blev almindeligt at handle og opføre ejendomme. Med tiden har interessen og brugsmålet med fast ejendom ændret sig markant og dette har også medført spekulation i markedet for fast ejendom, hvad enten der er til privat eller erhvervsmæssig benyttelse.

Ligeledes har fast ejendom jf. nedenstående graf også vist sig at være en glimrende investering igennem de seneste 30 år. Mange spekulanter og investorer investerer stort i fast ejendom med henblik på at leje disse ud, for på den måde at få en årlig forrentning af sine penge, samtidig med at ejendommen opnår en årlig værdistigning, hvilket er meget gunstigt for indehavere og investorerne. Men det har nu vist sig, at har man fundet en god indtjeningsmodel med et næsten sikkert årligt afkast og muligheden for selv at bidrage til ejendommens værdier, ja så skal en del af disse bidrage til den danske statskasse og de som ikke er ligeså gunstigt stillet. Regeringen har besluttet, at de stigende ejendomspriser og ikke mindst avancer skal være med til at finansiere et nyt lovforslag om ret til muligheden for en tidligere pension til de danske statsborgere, som er særligt nedslidte igennem et erhvervsliv med et hårdt fysisk krævende arbejde.

Den 10 oktober 2020 indgik regeringen en aftale med Dansk Folkeparti, Socialistisk Folkeparti og Enhedslisten om retten til tidligere pension, den såkaldte ”Arne-pension”. Som nævnt tidligere er aftalen indgået, for at tilgodese de erhverv, som dagligt kræver hårdt fysisk arbejde, herunder håndværkere etc., hvor det med vedtagelsen af lovforslaget, nu bliver muligt for arbejdstagere med arbejde indenfor disse erhverv, at trække sig tidligere tilbage fra arbejdsmarkedet. I lovforslaget er der dog flere kriterier som gør sig gældende for at modtage retten til ”Arne-pensionen”. Disse kriterier vil dog ikke blive behandlet her.<sup>1</sup>

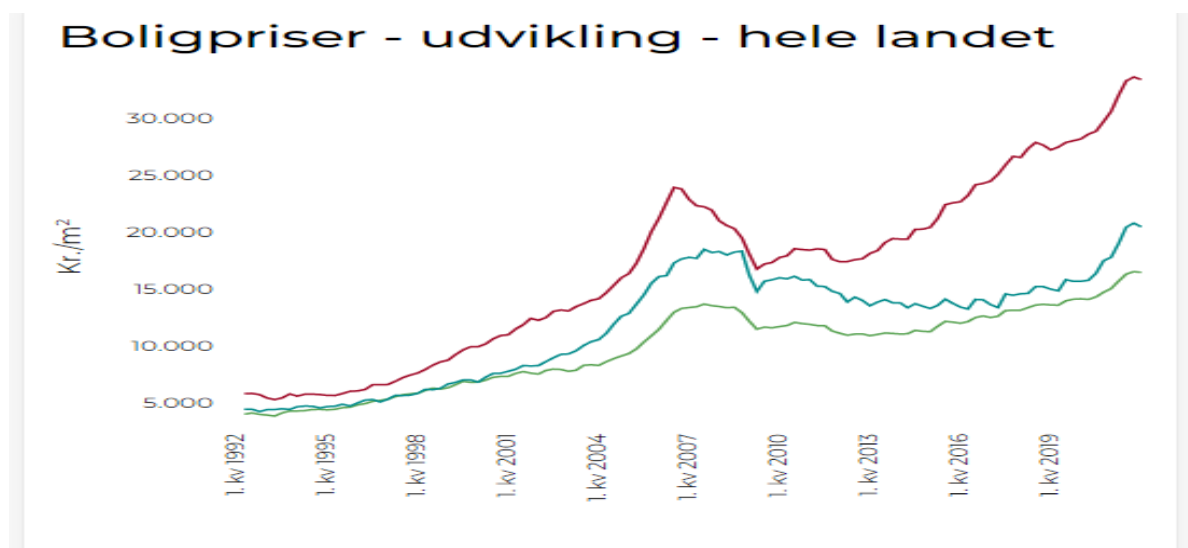
Aftalen forventes at øge statens udgifter<sup>2</sup> og til at finansiere dette, har staten været nødt til at ændre i sin budgetmodel og har derfor vedtaget en lang række tiltag for at imødekomme de forhøjede udgifter. Regeringen har udmeldt, at den globale Covid-19 krise har kostet markant på statens finanser som de seneste to år i stedet er gået til at holde det danske erhvervsliv kørende gennem bl.a. hjælpepakker og kompensationsordninger. Derfor skal lovforslaget finansieres 100 % igennem flere forskellige tiltag og et af disse tiltag er indførelsen af lagerbeskatning af selskabers ejendomsavancer. Lagerbeskatning vil i korte træk betyde, at hvor selskaberne med investeringsejendomme i dag

---

<sup>1</sup> <https://bm.dk/arbejdsomraader/aktuelle-fokusomraader/ny-ret-til-tidlig-pension/>

<sup>2</sup> <https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/>

betaler skat efter realisationsprincippet, så vil de fremadrettet skulle betale skatten løbende. Dette betyder med andre ord, at hvor selskaberne hidtil først er blevet beskattet, når salget af ejendommene er afsluttet og pengene er overgået ved en endelig handel to parter imellem, så skal selskaberne med investeringsejendomme fremadrettet betale en årlig lagerskat, på baggrund af dagsværdiberegninger og en tilhørende værdistigning. Med henblik på ejendomsmarkedet igennem de sidste mange år jf. nedenstående graf, så har priserne været markant stigende og forudsat at denne stigning vil fortsætte, skal dette altså fremadrettet bidrage til at finansierer ”Arne-pensionen” og hjælpe til at opretholde statens finanser. Selskaber med investeringsejendomme kan komme til at stå over for likviditetsmæssige udfordringer, da selskaberne efter indførslen af lagerbeskatningen fremadrettet skal afregne en skat på 22 % af en værdistigning på ejendommene, som altså kan give udfordringer på likviditeten.<sup>3</sup> Lagerbeskatningen vil i værste fald kunne medføre et større fald i investeringerne og deraf en opbremsning i de stigende markedspriser, da selskaberne nu skal afvikle en ny type skat med likvider, som tidligere er blevet investeret anderledes. Vedtagelsen af lovforslaget, betyder også at selskaberne fremadrettet skal til at revurdere og budgettere alternativt for at kunne afregne til statskassen og dette kan medføre et fald i de frie likvider til brug for nye investeringer. Lagerbeskatningen af investeringsejendomme vil alt andet lige give udfordringer og problemstillinger for både selskaber med investeringsejendomme, tilhørende revisorer, banker og generelt markedet for fast ejendom og det er disse udfordringer samt problemstillinger som der vil blive redegjort, analyseret og endeligt vurderet igennem opgavens problemformulering og de tilhørende spørgsmål som der helt naturligt følger med et sådan lovforslag.



4

<sup>3</sup> <https://www.pwc.dk/da/artikler/2020/10/finansieringen-arne-pensionen.html>

<sup>4</sup> <https://www.boliga.dk/boligpriser>

#### 4. Problemstilling

Menneskers levealder i Danmark og globalt er generelt stigende, vi mennesker oplever at blive ældre og ældre<sup>5</sup>. Regeringens holdning til en længere levealder er lig med et længere liv på arbejdsmarkedet og regeringen har derfor løbende hævet pensionsalderen i takt med denne stigning.

Det gør sig i Danmark gældende, at er man i beskæftigelse indenfor visse erhverv, primært fysiske håndværkerfag, så vil kroppen naturligt være slidt ned i en tidligere alder, end retten til folkepension i dag viser. Regeringen fremlagde et lovforslag, som ville gøre det muligt for den nedslidte håndværker at kunne trække sig tilbage fra arbejdsmarkedet før tid. Det er den såkaldte ”Arne-Pension”. Denne pension er som før beskrevet, for dem som er ekstra hårdt nedslidte før deres egentlige ret til folkepension er nået. Denne aftale er en omkostnings aftale, som vil koste den danske statskasse milliarder af kroner. I aftalen fremgår det blandt andet at det i gennemsnit vil koste 3,5 mia. kr. årligt og af de 3,5 mia. kr. årligt forventes det, at den finansielle sektor årligt skal bidrage med op mod 2/3 af de 3,5 mia. kr. svarende til godt og vel 2.333.100.000 kr. – 2,3 mia. kr.

Regeringen har valgt at indføre et en lang række tiltag i form af bl.a. nye og forhøjede skatter. Et par af disse skatter er listet op nedenfor<sup>6</sup>:

- Lagerbeskatning af selskabers ejendomsavancer
- Loft over fradrag i selskabsskatten for høje lønninger på 7 mio. kr.
- Afskaffelse af rammen til skattefradrag for selskabers forebyggelsesindsatser

I denne afhandling vil der som nævnt blive redegjort for, analyseret og vurderet på, hvilke udfordringer og problemstillinger lagerbeskatningen vil medføre for selskaber i branchen med investeringsejendomme i porteføljen.

Den politiske aftale og lovforslaget træder i kraft 1. januar 2023 og dermed vil alle fremtidige værdistigninger opnået i selskaber med investeringsejendomme, som har en samlet ejendomsporteføljeværdi på over 100 mio. kr. målt på koncernniveau, skulle lagerbeskattes. Hvor selskaberne i dag først beskattes af ejendomsavancen, når ejendommen sælges, skal der altså fremover betales en årlig skat. I aftalen fremgår det, at der skal betales almindelig selskabsbeskatning på 22% og dette vil samtidig også betyde, at lovforslaget ikke vil ramme ejendomme, som er drevet igennem personligt regi, altså selskaber i regnskabsklasse A.

---

<sup>5</sup> <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=32355>

<sup>6</sup> <https://www.pwc.dk/da/artikler/2020/10/finansieringen-arne-pensionen.html>



For at gøre den administrative byrde mindre omkostningstung for en del af de selskaber som opererer på markedet for investeringsejendomme, har regeringen som tidligere nævnt, i lovforslaget vedtaget, at kun selskaber med en samlet ejendomsporteføljeværdi på over 100 mio. kr. vil blive omfattet. Det fremgår ligeledes af aftalen at investeringsejendomme anvendt til egen drift ikke er omfattet og altså undgår den nye løbende beskatning.

For revisorer, banker, interessenter og potentielle investorer skaber dette en lang række risici. Det vil muligvis give selskabssejerne et incitament til at forsøge at udnytte muligheden for værditilpasninger og deraf medføre en potentiel øget revisionsrisiko, hvor revisorer skal være særligt opmærksomme på indregningsværdierne og de medfølgende opskrivninger af ejendommene. Incitamentet hos selskabsejerne kunne ligge i et ønske om at forsøge at forhøje værdien inden overgangen, da der fremover vil skulle ske lagerbeskatning af alle værdistigninger. Hvis selskaberne i forvejen er værdiansat lidt for højt, så vil den fremtidige årlige værdistigning selvsagt blive relativt mindre, og derved også kunne sænke de årlige skattebetalinger som følge af dette.

Der kan spekuleres i, om indførslen af lagerskatten vil sætte værdistigningerne lidt i bero, da det kan udhule markedet, i og med at selskaberne fremadrettet vil have færre likvider til at geninvestere i nye ejendomme.<sup>7</sup> Da selskaberne nu skal betale en højere årlig skat, vil det medføre et øget likviditetsbehov og dette skal selskaberne i værste fald have finansieret. Problemstillingen omkring muligt likviditetsbehov og de nuværende stigende renter, vil derfor også analyseres og er en af de essentielle problemstillinger i afhandlingen, som forsøges afdækket igennem flere forskellige analyser og beregninger.

En ny rapport har dog vist at danskerne alligevel kan forvente en lempelse i den stigende pensionsalder, som dog vil komme specifikke erhverv og brancher mere til gode end andre<sup>8</sup>. Dette vil afhandlingens analyse dog ikke tage højde for.

---

<sup>7</sup> <https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/>

<sup>8</sup> <https://www.altinget.dk/artikel/her-er-pensionskommissionens-anbefalinger>

## 5. Problemformulering

**Hvad vil overgangen til lagerbeskatning fremadrettet komme til at betyde for selskaber med investeringsejendomme i Danmark?**

- 1. Hvordan vil de løbende værdireguleringer kunne leve op til det retvisende billede?**
- 2. Hvilke udfordringer medfører det for selskaberne, revisorer og interessenter?**
- 3. Hvordan kan de omfattede selskaber tilpasse sig de nye regler?**

## 6. Afgrænsning

Der er i opgaven afgrænset fra at bruge konkrete tal fra aflagte årsrapporter, da det ikke har givet et retvisende billede for opgavens problemstilling. Der er derfor korrigeret i tallene til brug for beregninger og opgørelser, så de passer til opgavens formål.

Alle beregninger og tilblivelsen af analyser er tilkommet ved brug af fiktive tal. Det er vurderet mest retvisende og for at give det bedste billede af formålet med opgaven.

Der vil i opgaven ikke blive redegjort for eller lavet beregninger omkring udskudt skat, da dette ikke vurderes at være relevant for opgavens formål.

I opgaven afgrænses der til investeringsejendomme, som er beliggende i Jylland og omkring Randers. Det er fundet nødvendigt med denne afgrænsning, for at få sammenlignelige tal i opgaven. Der er forskel på kapitaliseringsfaktoren hvad enten ejendommen ligger i København eller Randers, hvilket alt andet lige giver god mening med tanke på både størrelse samt økonomisk råderum og investeringer.

Afhandlingen har til formål, at oplyse læser om de nye regler hvad angår beskatning af investeringsejendomme, herunder den årlige afregning af 22 % skat, samt berøring med den effektive skat, som vil være markant forøget grundet de nye tiltag. Der er i afhandlingen ikke taget højde for beskatningen jf. Ejendomsavancebeskatningsloven, da dette ikke vurderes at have relevans for opgavens overordnede problemstilling.

Der afgrænses ligeledes i afhandlingen, fra at tage stilling til de måske kommende lempelser vedrørende pensionsalderen, da det er et helt nyt forslag, som først er kommet til kundskab efter afhandlingens udarbejdelse.

Til brug for udarbejdelsen af analysen i afhandlingen, vil der blive taget udgangspunkt i årsregnskabsloven, da årsregnskabsloven gør sig gældende for størstedelen af de danske selskaber og det ikke er muligt at aflægge regnskabet efter kombineret udvalgte bestemmelser i f.eks. årsregnskabsloven og de internationale revisions standarder (IFRS). Dog vil der blive redegjort for få ISA bestemmelser i løbet af afhandlingen til brug for forståelsen.

## 7. Case beskrivelse

Denne afhandling har til formål, at belyse de mulige konsekvenser der kan være ved indførelse af lagerbeskatning på investeringsejendomme. Til brug for udarbejdelse af dette, er der i denne afhandling anvendt analyser og beregninger, som vil understøtte konklusionerne.

Til brug for analyser er der taget udgangspunkt i et fiktivt selskab ved navn Falbe ApS, som til dagligt ledes af Søren Falbe Hansen. Selskabet er stiftet ultimo år 2021, og er beliggende i Randers.

Søren Falbe har tidligere drevet succesfuld virksomhed, som han har solgt med stor gevinst. Han ønsker nu en mere afslappet hverdag, og har nu anskaffet sig 3 investeringsejendomme med ønske om et årligt afkast. Disse ejendomme vil i afhandlingen blive kaldet:

- Falbe 1
- Falbe 2
- Falbe 3

Falbe 1 har en anskaffelsessum på 30 mio. kr. og består af henholdsvis 25% privat udlejning og 75% erhvervmæssig udlejning.

Falbe 2 har en anskaffelsessum på 35 mio. kr. og består af 100 % erhvervmæssig udlejning.

Falbe 3 har en anskaffelsessum på 35 mio. kr. De 35 mio. kr. består af henholdsvis 17,5 mio. kr. til grund og 17,5 mio. kr. til bygning,. Bygningen er 100 % erhvervmæssig udlejning.

Alle ejendommene er anskaffet ultimo 2021 og er derfor først påbegyndt afskrivning i 2022.

Årsregnskaberne fra Falbe ApS, er beregnet fra årene 2022 – 2024. Det er fundet relevant, at benytte sig af specielt årsregnskaber fra år 2023 og 2024, da det er årene efter 2022 som vil kunne belyse de mulige konsekvenserne som følge af lagerskatten.

## 8. Metodeafsnit

I denne opgavens metodeafsnit, vil der blive redegjort for de metodiske overvejelser, som er blevet gjort, både inden og løbende ved udarbejdelsen af afhandlingen. Som det er nævnt i indledningen samt problemstilling, vil der blive analyseret på konsekvensen af regeringens vedtagelse af lovforslaget omkring lagerbeskatning af investeringsejendomme, samt hvilke konsekvenser det kan få for selskaber der lægger regnskab efter årsregnskabsloven i Danmark. Afhandlingen vil tage udgangspunkt i et selskab, beliggende i Randers og som er kaldet Falbe ApS.

Afhandlingen er tilrettelagt, så den første del vil omhandle det vedtagne lovforslag omkring fremtidig lagerbeskatning af investeringsejendomme, herunder generelle krav i årsregnskabsloven, hvilke ejendomstyper som er omfattet og hvordan selskaber med investeringsejendomme skal behandle disse regnskabsmæssigt. Til brug for dette bliver der benyttet sekundære kilder samt bestemmelserne i årsregnskabsloven.

Yderligere vil der analyseres på den skattemæssige behandling af investeringsejendomme, herunder indregningsmetoder og brug af værdiansættelsesmodeller til opgørelse af ejendomsværdierne og behandlingen heraf. Der vil i afsnittet også blive vurderet risici ved brug af de forskellige modeller.

Den sidste del af afhandlingen vil tage udgangspunkt i vurderingen omkring udfordringerne ved vedtagelsen af lagerbeskatningen, herunder øgede omkostninger og muligt behov for ekstern kapital, som kan få indflydelse på selskabernes likviditet og fremadrettede vækst- og investeringsplaner. Der vil i den sidste del også blive vurderet og konkluderet på konsekvenserne for selskaberne, men også revisorerens øgede arbejdshandlinger og øgede krav til revisionen som lagerbeskatningen vil medbringe.

Konsekvenserne af lagerbeskatningen og de medfølgende udfordringer, vil tage udgangspunkt i selskabernes mulige behov for optagelse af ekstern kapital og vurderingen af de generelle markedsvilkår set ud fra et nutidigt perspektiv omkring stigende renter og inflation. Herunder vil der blive analyseret igennem den historiske udvikling og henledte konsekvenser af virksomhedsejernes incitament for at opnå en tilpasset værdi i de fremadrettede regnskabsaflæggelser

Til den regnskabs- og skattemæssige behandling vil der blive gjort brug af årsregnskabslovens bestemmelser, som Falbe ApS aflægger årsrapport efter. Der vil som fortolkningsbidrag til årsregnskabsloven blive benyttet regnskabsvejledning for de forskellige regnskabsklasser.

De talmæssige opstillinger samt beregninger vil udregnes igennem modeller, som vi har arbejdet med i løbet af uddannelsen samt værktøjer som bruges revisors daglige arbejde.

Ovenstående vil blive suppleret med viden og erfaringer af afhandlingens forfattere, som er tilegnet igennem det daglige arbejde som revisorer, hvor der dagligt samarbejdes med fagpersoner med stor viden indenfor området.

Der vil indgå korte delindledninger til hvert afsnit, hvori der vil blive redegjort for afsnittets indhold og ligeledes vil der også slutteligt på hvert afsnit indgå en delkonklusion, hvor der vil blive konkluderet på indholdet i afsnittet og til brug for den endelige konklusion sidst i afhandlingen.

Der vil til udarbejdelsen blive gjort brug af sekundære og eksterne kilder til forståelsen af hvorfor lagerbeskatningen nu er blevet nødvendig og til afsnittet omkring, hvad det fremadrettet forventes at få af betydning for de etablerede og nyere selskaber med investeringsejendomme.

Der vil i opgaven blive udført kildekritiske vurderinger af alle sekundære data i forhold til relevans og troværdighed. Dette skal sikre validitet i hele opgaven og stor fokus på at kilderne har relevans og gennemsigtighed i forhold til opgavens opbygning og problemformulering.

Det vurderes at der ved benyttelse af relevante love, vejledninger mv. udarbejdet af regeringen og fagkyndige personer, kan sikres en tilstrækkelig validitet samt reliabilitet til brug for opgavens troværdighed og fuldstændighed.

## 9. Hvilke ejendomsstyper er reglerne gældende for?

For at forstå regeringens nye aftale som helhed, er det vigtigt at fastlægge hvilke ejendomsstyper som er omfattet af det nye lovforslag. Først skal det defineres, hvilke regnskabsmæssige kategorier der er af ejendomme:

I Årsregnskabsloven arbejdes der med 3 kategorier:

- Domicilejendomme
- Investerings ejendomme
- Handelsejendomme

Alt afhængig af hvilken af de ovenstående kategorier ejendommen skal klassificeres i, er vurderet ud fra hvad formålet er med selve ejendommen. Klassificeringen opgøres år for år og afstemmes med ledelsen. Selskabets oprindelige formål kan have været at opføre en handelsejendom med henblik på videresalg, men at det så viser sig at selskabet ikke kan sælge ejendommen og derfor i stedet vælger at leje den ud, og dermed medfører at handelsejendommen herefter i stedet vil blive klassificeret som en investeringsejendom. Nedenfor er listet op, hvad der gør sig kendetegnende ved de enkelte ejendomsstyper.

### **Domicilejendom**

Kendetegnet for en domicilejendom er, at den anvendes i produktionsøjemed. Det vil sige, det kan være en kontorbygning som anvendes til administrative formål, det kan være sig en produktionshal til maskiner eller en lagerhal til opbevaring, materialer og færdigvarer.

### **Investerings ejendomme**

Ifølge årsregnskabsloven, så findes der ingen klar definition af hvad en investeringsejendom er. Men der kan i stedet skeles til IAS 40, som fortæller os, at en investeringsejendom er en ejendom som er besiddet med henblik på at opnå lejeindtægter eller kapitalgevinst. Det er samtidig også kategoriseret ved, at den ikke falder ind i samme kategori som enten domicilejendom eller handelsejendom.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> IAS 40

## Handelsejendomme

En handelsejendom er en ejendom som sælges som et led i det normale forretningsforløb. Altså er man næringsdrivende med opførelse af fast ejendom til videresalg, så kategoriserer man den som en handelsejendom under omsætningsaktiver i stedet for anlægsaktiver.

I følgende afsnit vil det blive behandlet, hvilke ejendomstyper som falder ind under den politiske aftale.

### 10. Hvilke ejendomstyper er omfattet?

I beskæftigelsesministeriets skriv "Aftale om en ny ret til tidlig pension, 2020" fremgår det ikke konkret hvilke ejendomstyper som er omfattet af den politiske aftale. De skriver dog på side 12 følgende afsnit: *"Ejendomme, som selskabet i overvejende grad anvender i egen drift, undtages dog fra lagerbeskatningen. Det gælder fx ejendomme, der af selskabet selv eller et koncernselskab anvendes til administration, lager, produktion eller landbrug. For at mindske de administrative byrder forbundet med forslaget for både selskaberne og skatteforvaltningen indføres desuden en beløbsgrænse på 100 mio. kr., så koncerner med mindre ejendomsporteføljer undtages. Det vurderes umiddelbart, at op imod 75 pct. af ejendomsselskaberne vil blive undtaget med en sådan beløbsgrænse. Hovedparten af ejendomsværdierne ventes dog omfattet, da branchen er præget af få store aktører og mange små ejendomsselskaber."*<sup>10</sup>

Det fremgår ligeledes af aftaleteksten, at lagerbeskatningen skal gælde både danske og udenlandske selskaber, som er omfattet af selskabsskatteloven.

Det vides endnu ikke, om der vil blive indført særlovgivning for transparente strukturer. Det fremgår ikke at nogen bindende svar fra skatteministeriet, men det må formodes, at der sker forholdsmæssig beskatning af selskabsdeltagere, da de figurerer som selvstændige skattesubjekter.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> <https://bm.dk/arbejdsomraader/politiske-aftaler/politiske-aftaler/2020/aftale-om-ny-ret-til-tidlig-pension/>

<sup>11</sup> <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/brancher/real-estate/de-nye-regler-om-lagerbeskatning-af-ejendomme>



## 11. Krav i ÅRL

Det vil i det følgende afsnit blive belyst hvilke krav der er til årsrapporten jf. årsregnskabsloven. Her vil det blive fremlagt hvilke kriterier der skal være opfyldt fra henholdsvis ledelsens samt revisors side med henblik på indregning af investeringsejendomme.

Årsrapporten opdeler selskaber i forskellige klasser, herunder klasse A, B, C & D. Det er kategoriseret ved de selskaber, som skal aflægge årsrapport til Erhvervsstyrelsen, og de som ikke har pligt hertil. I årsregnskabslovens §3, kan det ses hvilke selskaber der har pligt til at aflægge en årsrapport. Det gør sig gældende at jo længere du bevæger dig op ad i klasserne, jo større krav stilles der til revision samt selskab. Nedenfor er det listet op via en model:

Regnskabsklasse A	Regnskabsklasse B	Regnskabsklasse C		Regnskabsklasse D
		Mellemstore aktie- og anparts-selskaber	Støre aktie- og anparts-selskaber	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ledelsespåtegning</li> <li>• Evt. revisionspåtegning</li> <li>• Anvendt regnskabspraksis</li> <li>• Resultatopgørelse</li> <li>• Balance</li> <li>• Noter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ledelsespåtegning</li> <li>• Evt. revisionspåtegning</li> <li>• Anvendt regnskabspraksis</li> <li>• Resultatopgørelse</li> <li>• Balance</li> <li>• Noter</li> <li>• Opgørelse over bevægelser i egenkapitalen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hoved- og nøgletaloversigt</li> <li>• Ledelsesberetning</li> <li>• Ledelsespåtegning</li> <li>• Revisionspåtegning</li> <li>• Anvendt regnskabspraksis</li> <li>• Resultatopgørelse</li> <li>• Balance</li> <li>• Pengestrømsopgørelse</li> <li>• Noter</li> <li>• Opgørelse over bevægelser i egenkapitalen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hoved- og nøgletaloversigt</li> <li>• Ledelsesberetning</li> <li>• Ledelsespåtegning</li> <li>• Revisionspåtegning</li> <li>• Anvendt regnskabspraksis</li> <li>• Resultatopgørelse</li> <li>• Balance</li> <li>• Pengestrømsopgørelse</li> <li>• Noter</li> <li>• Opgørelse over bevægelser i egenkapitalen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hoved- og nøgletaloversigt</li> <li>• Ledelsesberetning</li> <li>• Ledelsespåtegning</li> <li>• Revisionspåtegning</li> <li>• Anvendt regnskabspraksis</li> <li>• Resultatopgørelse</li> <li>• Balance</li> <li>• Pengestrømsopgørelse</li> <li>• Noter</li> <li>• Opgørelse over bevægelser i egenkapitalen</li> </ul>

Tabel 1

Som det ovenfor ses, så stilles der en række krav til indholdet af regnskabet jo større selskaberne bliver. Hvornår selskabet overgår fra den ene regnskabsklasse til den anden afhænger af virksomhedens størrelse. Størrelserne findes nedenfor.

	A Helt små virksomheder	B Små virksomheder	C Mellemstore og store virksomheder		D Børsnoterede og statslige selskaber
Balancesum	0 - 4 mio. kr.	0 - 20 mio. kr.	20 - 75 mio. kr.	Over 75 mio. kr.	Alle
Nettoomsætning	0 - 10 mio. kr.	0 - 40 mio. kr.	40 - 150 mio. kr.	Over 150 mio. kr.	
Antal ansatte	0 - 10	0 - 50	50 - 250	Flere end 250	

Tabel 2

Selskaber skifter op og ned i regnskabsklasser, hvis de i 2 på hinanden følgende år overskrider 2 ud af 3 ovenstående kriterier. Dette er vigtigt at forholde sig til, da det som ovenfor beskrevet, har betydning for mængden af arbejdet hos både selskabets økonomiafdeling, tilknyttet revisor samt ledelsen, hvis opgave det er at aflægge årsrapporten.

Befinder selskabet sig i klasse B og overskrider 2/3 af den nedenstående størrelser i 2 på hinanden følgende år, så vil selskabet altså blive underlagt revisionspligt.

- Omsætning 8 mio. kr.
- Balancesum 4 mio. kr.
- Gennemsnitligt beskæftigede i løbet af regnskabsåret - 12

### 11.1 Det retvisende billede

Jf. årsregnskabslovens §11, skal årsregnskabet samt koncernregnskabet give et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling og resultat. Er der ikke tilstrækkelig evidens for et retvisende billede af selskabet, så skal der jf. §11 stk. 2 gives yderligere oplysninger herom i revisors påtegning.

Ifølge årsregnskabslovens §11, stk. 3. så skal der, oplyses i noterne, hvad den beløbsmæssige indvirkning har, og hvorfor den alligevel er medtaget til trods for en afvigelse fra det retvisende billede.

### 11.1.1 Vigtigheden af det retvisende billede

Det er vigtigt at selskaber som har valgt at følge reglerne for årsregnskabsloven, opfylder kravene til det retvisende billede. Det retvisende billede er til brug for forståelsen hos en ekstern regnskabslæser, som kunne have interesse i selskabet og dets finansielle stilling. Dette kan være banker, kreditorer, potentielle investorer og andre interessenter. Det retvisende billede er derfor essentielt, for at kunne sammenligne årsrapporter med andre årsrapporter.

## 12. Regnskabsmæssig behandling

Den regnskabsmæssige behandling vil tage sit udgangspunkt i hvordan selskaber med investeringsejendomme i Danmark indregner og præsenterer disse i årsrapporter, som er aflagt efter årsregnskabslovens bestemmelser. Der vil i afsnittet blive redegjort for de forskellige muligheder for indregning samt hvordan disse præsenteres og beskrives igennem afsnittet omkring anvendt regnskabspraksis. Der delkonkluderes på dette som det sidste i afsnittet, hvor der også vil blive vurderet på fordele og ulemper ved de forskellige indregningsmetoder.

### 12.1 Indregning og måling

Den første indregning af investeringsejendomme skal ske efter årsregnskabslovens bestemmelser vedrørende aktiver og i dette tilfælde anlægsaktiver, som denne type ejendomme hører ind under. Jf. årsregnskabslovens § 33 stk. 1 skal investeringsejendomme indregnes som et aktiv, når ”det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet og at aktivets værdi kan måles pålideligt”. Hermed menes der at selskabets primære aktivitet er drift med indtjening for øje, altså økonomiske fordele og ligeså at værdien af aktivet som her er investeringsejendomme kan måles og opgøres til en troværdig og pålidelig værdi i regnskabet og hos regnskabsbruger.

Ved indregningen jf. årsregnskabslovens §33 stk. 1 gælder også indregningsprincippet, som indeholder krav omkring løbende vurdering af omkostninger forbundet med ejendommene. Visse udgifter kan indregnes som et aktiv og tillægges den regnskabsmæssige anskaffelsessum, hvorimod andre må anses som en del af den daglige drift af investeringsejendommen og dette kan klassificeres som almindeligt vedligehold.

## 12.2 Forbedring kontra vedligehold

En forbedring/ombygning af en investeringsejendom, anses som en del af den regnskabsmæssige anskaffelsessum jf. årsregnskabslovens §33 stk. 1 og skal derfor indregnes under aktiverne som en tilgang i året og tillægges værdien herfor.

Der skal i samme indregning opgøres en samlet værdi af de udskiftede dele i forbindelse med ombygningen/forbedringen jf. IAS 40 og disse skal herefter fratrækkes. På den måde skulle den regnskabsmæssige anskaffelsessum ultimo året helst være større, da det må formodes at en ombygning vil tilføre ejendommene yderligere værdi regnskabsmæssigt.

Vedligehold/renovering af en investeringsejendom, vurderes ikke at opfylde kriterierne i årsregnskabslovens §33 stk. 1 da disse anses som værende omkostninger forbundet med den daglig drift og vedligeholdelse og skal derfor indregnes direkte i resultatopgørelsen og indgå i det regnskabsmæssige resultat før skat. Denne type vedligehold kunne være udgifter til maling, nye gulve eller døre, men den endelige vurdering om forbedring/vedligehold afhænger oftest af ejendommens generelle stand samt revisors eller anden fagkyndig persons vurdering heraf i samråd med ledelsen som er den endelige regnskabsaflægger.

I Årsregnskabslovens §36 fremgår det at alle aktiver ved den første indregning skal måles til kostpris, mens det i Årsregnskabslovens §40 fremgår hvilke omkostninger, der skal indgå i tilgangen af et anlægsaktiv:

- Alle omkostninger i forbindelse med anskaffelse
- Omkostninger, som direkte og indirekte kan henføres til fremstillingen af aktivet, såfremt det ligger indenfor fremstillingsperioden
- Ved optagelse af lån til fremstilling, kan tilhørende renter vedrørende fremstillingsperioden ligeså indgå

## 12.3 Kostpris eller dagsværdi

Den første indregning af investeringsejendomme sker til kostpris, hvorefter der fremtidigt fra ledelsens side, årligt skal foretages vurderinger omkring hvordan investeringsejendommene skal indregnes regnskabs- og skattemæssigt og dette kan gøres på to måder, til kostpris eller dagsværdi.

### 12.3.1 Kostpris

Kostprismetoden skal altid bruges ved første indregning af investeringsejendomme jf. årsregnskabslovens §36 og der skal som hovedregel fremtidigt måles efter kostprismetoden, men dette kan senere ændres til dagsværdi, dog er det ikke muligt at rette tilbage til kostpris, hvis først der er overgået til dagsværdi. Dette vil også blive beskrevet yderligere senere i afsnittet. Indregning til kostpris betyder i praksis at alle investeringer herunder grund, bygninger, omkostninger til opførelse af ejendomme og/eller tilkøbte forbedringer, alle sammen skal måles og præsenteres som anlægsaktiver i balancen med den faktuelle kostpris som er betalt for aktiverne.

Investeringsejendomme indregnet til kostpris skal jf. årsregnskabslovens §43 afskrives på anskaffelsessummen over aktivets brugstid som oftest vil være et sted mellem 25-50 år, igen igennem en fagkyndig revisor eller anden rådgivers faglige vurdering. Årsregnskabslovens §43 foreskriver at der kan afskrives med op til 4% årligt, svarende til en levetid på 25 år, dog vil løbende vedligehold samt forbedringer, være med til at kunne forsvare en brugstid på helt op til de 50 år. Der afskrives som udgangspunkt aldrig på grunde, men en tilkøbt bygning eller forbedringer kan have forskellige former for slitage og brugstid og dette holdes styr på igennem anlægskartoteket, hvor de forventede årlige afskrivninger samt scrapværdier er opgjort.

Det er vanskeligt at opgøre en præcis brugstid på et aktiv og derfor tages der oftest udgangspunkt i den forventede levetid i stedet. Er der tilgange af nye bygninger og/eller forbedringer på eksisterende, har disse en længere levetid end andre dele af ejendommene og derfor anbefales det at dele anlægskartoteket op jf. den såkaldte ”dekomponering”<sup>12</sup> for at opgøre de mest præcise afskrivninger, levetider og den løbende revurdering heraf.

Valget af indregning til kostpris betyder også at investeringsejendommene jf. årsregnskabslovens § 42 skal nedskrives til genindvindingsværdien<sup>13</sup>, såfremt den er lavere end bogført regnskabsmæssig værdi. Der skal hertil defineres en kapital- og salgsværdi og er disse begge to lavere end den regnskabsmæssige værdi, skal der nedskrives til den beregnede værdi.

---

<sup>12</sup> [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/da\\_dk/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-aarl-materiale-aktiver-december2015.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/da_dk/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-aarl-materiale-aktiver-december2015.pdf)

<sup>13</sup> <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2018/regnskabsmaessig-nedskrivning-af-anlaegsaktiver>

### 12.3.2 Dagsværdi

Målegrundlaget for dagsværdi kan hentydes til følgende:

”Dagsværdien er det beløb, hvormed et aktiv kan udveksles eller en forpligtelse kan udlignes ved transaktioner mellem af hinanden uafhængige parter.”<sup>14</sup>

Dette kan oversættes til den værdi, som en uafhængig tredjemand på balancedagen vurderes at være villig til at betale for det pågældende aktiv indeholdt diverse markedsvilkår, herunder markedsrenter og risici forbundet hermed. Dagsværdien af investeringsejendomme kan måles og opgøres efter to paragraffer i årsregnskabsloven, nemlig §38 og §41.

#### **Årsregnskabslovens §41**

Ved anvendelse af årsregnskabslovens §41 er der mulighed for løbende at opskrive investerings-ejendommene til dagsværdien, dette gælder for alle ejendomme i porteføljen.

Dagsværdien skal opgøres efter en af følgende:

- Salgsværdien på et velfungerende og sammenligneligt marked
- Salgsværdi for de enkelte bestanddele
- Kapitalværdien som er beregnet igennem værdiansættelsesmodeller
- Genanskaffelsesværdi eller nettorealiseringsværdi

De to første punkter omkring salgsværdien vil oftest være svære at opgøre en dagsværdi til, først og fremmest da det vil blive vanskeligt at finde en sammenlignelig investeringsejendom som er solgt i umiddelbar nærhed af balancedagen. Ligeledes vil det være vanskeligt at opgøre en reel salgsværdi for enkelte bestanddele af investeringsejendomme, da disse ofte hænger sammen. Dette leder opgørelsen hen til punkt tre omkring kapitalværdi og beregning af denne gennem værdiansættelsesmodeller, herunder normalindtjeningsmodellen samt DCF-modellen, vil blive beskrevet og analyseret i følgende afsnit.

Det sidste punkt omkring genanskaffelsesværdi/nettorealiseringsværdi er den sidste mulighed og kun benyttet hvis de første tre punkter ikke kan opgøres pålideligt.

Den regnskabsmæssige behandling efter årsregnskabsloven §41 stk. 3 og årsregnskabslovens §49 stk. 2 foreskriver at opskrivninger på investeringsejendomme skal bindes på egenkapitalen på en

---

<sup>14</sup> <https://www.elov.dk/bilag/bilag-1-til-arsregnskabsloven/>

særskilt post, nemlig ”reserve for nettoopskrivning” og dette betyder i praksis at den årlige opskrivning ikke berører resultatopgørelsen og at den bundne reserve kun kan mindskes ved salg, nedskrivning, ændring i regnskabsmæssige skøn eller igennem de løbende afskrivninger. Ved indregning gennem §41 er der ligeledes fradrag for de regnskabsmæssige afskrivninger.

De årlige afskrivninger på investeringsejendommenes kostpris med eventuelt tilhørende opskrivninger har og vil altså som det eneste frem til indførslen af lagerbeskatningen påvirke det regnskabsmæssige resultat.

### **Årsregnskabslovens §38**

Ved anvendelse af årsregnskabslovens §38 er der ligeledes mulighed for at opskrive investeringsejendommene til dagsværdi. Denne er opgjort efter samme principper som årsregnskabslovens §41 på nær punkt fire, som i stedet vil være opgørelse til kostpris, hvis ingen af de tre ovenstående kan opgøres pålideligt:

- Salgsværdien på en velfungerende og sammenligneligt marked
- Salgsværdi for de enkelte bestanddele
- Kapitalværdien som er beregnet igennem værdiansættelsesmodeller
- Kostpris

Den regnskabsmæssige behandling efter årsregnskabslovens §38 foreskriver modsat årsregnskabslovens §41, at opskrivninger på investeringsejendomme skal føres direkte i resultatopgørelsen og påvirker dermed det regnskabsmæssige resultat i en positiv eller negativ retning. Der er modsat §41 heller ej mulighed for fradrag for afskrivninger.

En opskrivning til dagsværdi jf. §38 har indtil videre og frem til den 1. januar 2023 ikke været skattepligtig og har derfor givet en afvigelse mellem det regnskabsmæssige og skattemæssige resultat med korrektion af den udskudte skat.

### **12.4 Anvendt regnskabspraksis**

Den anvendte regnskabspraksis har til formål at beskrive og forklare hvilke regnskabsmetoder som er anvendt til udarbejdelsen af et årsregnskab. Regnskabsbruger skal altid ud fra denne anvendte praksis være oplyst og selv kunne analysere sig frem til hvilke regnskabsprincipper, indregningsmetoder samt hvilket målegrundlag der er benyttet til brug for regnskabet.

Til den anvendte regnskabspraksis skal det fremgå hvilken regnskabsklasse virksomheden befinder sig i samt om der er benyttet regnskabsområder som reelt først gælder i en eventuelt højere regnskabsklasse, dette vil oftest være områder tilhørende klasse C eller D, men som kan medtages på baggrund af en vurdering omkring det retvisende billede for den pågældende årsrapport.

Med henblik på opgavens formål skal der i den anvendte regnskabspraksis altid indgå afsnit omkring indregning og måling af materielle anlægsaktiver og herunder også særskilte afsnit omkring investeringsejendomme. Disse kan som det tidligere nævnt både indregnes til kostpris og til dagsværdi efter §38 og §41, hvorfor anvendt regnskabspraksis skal tilpasses herefter.

Ved anvendelse af årsregnskabslovens §38 skal der medtages afsnit i både resultatopgørelsen samt balancen vedr. investeringsejendomme, da disse berører begge dele. Sådanne afsnit kunne se ud som nedenstående:

#### **Værdiregulering af investeringsejendomme**

Værdiregulering af investeringsejendomme indeholder værdireguleringer af ejendomme til dagsværdi samt gevinst/tab ved afhændelse af ejendomme.

Ovenstående er et eksempel på et afsnit i anvendt regnskabspraksis som vedrører resultatopgørelsen og som tydeligt definerer at der er tale om indregning efter §38. Herover fremgår det også at en gevinst eller et tab på salg af ejendomme ligeledes skal præsenteres i resultatopgørelsen.

#### **Balancen**

##### **Investeringsejendomme**

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger.

Investeringsejendomme måles efterfølgende ejendom for ejendom til en skønnet dagsværdi. Ejendommene værdiansættes ud fra en afkastbaseret model, hvor forventede fremtidige pengestrømme for det kommende år sammen med et afkastkrav er fastsat af en ekstern valuar danner grundlag for ejendommens dagsværdi. Den anvendte værdiansættelsesmodel er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Omkostninger, der tilfører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber i forhold til anskaffelsestidspunktet og som derved forbedrer ejendommens fremtidige afkast, tillægges kostprisen som en forbedring. Omkostninger, der ikke tilfører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber, indregnes i resultatopgørelsen under "omkostninger vedrørende investeringsejendomme".

Investeringsejendomme har som øvrige materielle anlægsaktiver, bortset fra grunde, en begrænset levetid. Den værdiforringelse, der finder sted, efterhånden som en investeringsejendom forældes, afspejles i investeringsejendommens løbende måling til dagsværdi. Der foretages derfor ikke systematiske afskrivninger over investeringsejendommens brugstid.

Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen under posten "værdireguleringer af ejendomme".



Ovenstående er også et eksempel på et afsnit i anvendt regnskabspraksis som her vedrører balancen og hvor det fremgår at ejendommene ved første indregning er indregnet til kostpris, hvorefter der sker efterfølgende måling til dagsværdi. Herudover kan det ud fra afsnittet læses at der er brugt en afkastbaseret model, hvilket også er beskrevet i næste afsnit omkring de to mest benyttede modeller.

Ved anvendelse af årsregnskabsloven §41 skal der som tidligere nævnt kun medtages afsnit i balancen vedr. investeringsejendomme og et sådant afsnit kunne se ud som nedenstående:

## Balancen

### Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde.

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af eventuel forventet restværdi efter afsluttet brugstid.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider og restværdier:

	Brugstid	Restværdi
Investeringsejendomme	30 år	50%

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgspris med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter eller andre driftsomkostninger

Ovenstående er et eksempel på hvordan et afsnit i anvendt regnskabspraksis kan se ud, hvis ejendommene er indregnet efter Årsregnskabslovens §41. Her er investeringsejendommene også ved første indregning indregnet til kostpris og den tydeligste forskel er af- og nedskrivningerne som §41 giver fradrag for.

Ved anskaffelse af investeringsejendommene skal der ligesom ved anskaffelse af andre materielle anlægsaktiver, herunder driftsmidler og- eller produktionsanlæg, opgøres en forventet brugstid og der skal ligeledes opgøres en restværdi på ejendommene, som afspejler en markedsværdi efter brugstiden. Brugstid og restværdi er en faglig vurdering og et estimat som oftest opgøres i samråd med revisor eller anden fagkyndig på området, så det løbende retvisende billede sikres bedst muligt.

## 12.5 Nyt notekrav i årsregnskabsloven

Fra og med år 2021 er der nyt notekrav til årsrapporten. Dette notekrav har blandt andet betydning for både værdipapirer og investeringsejendomme når disse indregnes til dagsværdi med løbende regulering over resultatopgørelsen.<sup>15</sup> Denne ændring har betydning for de selskaber der befinder sig i henholdsvis klasse B og C.

Noten skal indeholde følgende 3 ting:

1. Dagsværdien ultimo regnskabsåret
2. Årets ændringer i dagsværdien, som er indregnet i resultatopgørelsen.
3. Årets ændringer i dagsværdien, som er indregnet i egenkapitalen.

Det kan oplyses, at der ikke er krav til sammenligningstal i noten. Det kan dog være relevant for et selskab mere flere typer af investeringsejendomme, at inddele disse i korrekte kategorier. Herunder boligejendomme, lagerejendomme, parkeringshuse osv.

Der skal ligesom hidtil oplyses om centrale forudsætninger, som danner grundlag for opgørelsen af dagsværdien.

## 12.6 Delkonklusion

Det kan jf. ovenstående afsnit vedrørende den regnskabsmæssige behandling konkluderes og gøres opmærksom omkring, at der ved indregning til dagsværdi skal foretages yderligere handlinger både fra ledelsens og revisors side. Der stilles større krav til udarbejdelsen både hvad angår tekst, men også den talmæssige opstilling og præsentation i årsrapporten. Ligeledes vil en overgang fra kostpris til dagsværdi, kræve yderligere arbejde hos revisor, da der ligger en opgave omkring at rådgive ledelsen bedst muligt omkring hvilken metode som vil være mest retvisende. Derudover spørgsmålet om ledelsen forventer fradrag for sine regnskabsmæssige afskrivninger og generelt gennem faglig viden og analytisk tilgang, skal revisor gøre sit arbejde for sammen med ledelsen at opnå det mest retvisende billede.

---

<sup>15</sup> <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2021/ny-noteoplysning-om-dagsvaerdireguleringer-i-aarsregnskabet>

Ved første indregning skal investeringsejendomme altid indregnes til kostpris, hvorefter ledelsen i samråd med revisor, skal tage stilling til om der fremadrettet ønskes indregning efter kostprismetoden eller dagsværdimetoden. Dette valg kan kun foretages en gang, eftersom det kun er muligt at skifte fra kostpris og til dagsværdi og ikke den anden vej.

Ønskes det, at indregne efter kostprismetoden skal der gøres særligt opmærksom på, at kostprisen med fradrag af restværdien, skal afskrives hen over den forventede brugstid. Jf. afsnittet omkring regnskabsmæssig behandling kan brugstiden spænde fra alt mellem 25 – 50 år, alt efter ejendommenes stand og de løbende forbedringer. De løbende forbedringer skal ligeledes aktiveres og afskrives hen over den forventede brugstid.

Ønskes der i stedet at indregne til dagsværdi, skal der foretages en årlig værdiregulering i form af en op- eller nedskrivning, alt efter investeringsejendommenes værdi på statusdagen. Med de seneste års udvikling på det danske ejendomsmarked har det primært været opjusteringer. Det er vigtigt at den opgjorte dagsværdi er retvisende og afspejler den værdi, som det forventes en givet tredje part vil give for ejendommen. Dette gøres enten efter årsregnskabslovens §41 eller §38.

Det kan ligeledes ud fra afsnittet konkluderes, at vælges der indregning efter Årsregnskabslovens §38, så skal op- eller nedskrivninger indtægtsføres i resultatopgørelsen, og vigtigt at bemærke at der ikke er fradrag for de regnskabsmæssigt afskrivninger på investeringsejendommene ved indregning efter §38.

Vælges der i stedet indregning efter §41, så skal op- eller nedskrivningen bindes som en bunden reserve på egenkapitalen. Årsregnskabslovens §41 vil altså ikke få indflydelse på det regnskabsmæssige resultat udover de årlige regnskabsmæssige afskrivninger, som indgår i driften, men som også giver fradrag modsat ved benyttelse af §38.

Opgørelsen af dagsværdien i både §38 og §41 kan foretages ved hjælp af to værdiansættelsesmodeller nemlig efter normalindtjeningsmetoden eller DCF-modellen og disse modeller vil også blive behandlet yderligere i næste afsnit.

Slutteligt er der fra og med år 2021 kommet et nyt notekrav til selskaber med investeringsejendomme i Danmark. Dette krav foreskriver at der i årsrapporten skal indgå oplysning omkring dagsværdien på statusdagen samt årets regulering hvad enten denne er ført i resultatopgørelsen eller som en bunden reserve under egenkapitalen.

### 13. Værdiansættelsesmetoder til opgørelse af dagsværdi

Til opgørelsen af dagsværdien af investeringsejendomme er der valgt to værdiansættelsesmodeller, som vurderes at være to af de mest benyttede modeller og værktøjer, som giver et retvisende billede af dagsværdien for investeringsejendomme.

De to udvalgte modeller er normalindtjeningsmetoden samt DCF-metoden som på hver deres måde og med forskellige forudsætninger, beregner dagsværdien af investeringsejendomme. Denne dagsværdi benytter revisor i forbindelse med revisionen og som fremadrettet vil blive en fast bestanddel til brug for udarbejdelsen af årsregnskabet for selskaber med aktiviteter indenfor branchen for investeringsejendomme.

#### 13.1 Normalindtjeningsmodellen

Normalindtjeningsmodellen er en meget benyttet og relativ overskuelig metode til at opgøre dagsværdiansættelsen af investeringsejendommene. Modellen er ikke så omkostningstung som andre modeller og dette gør den også benyttet af mange selskaber med enten manglende kompetencer og/eller som ikke har en fornøden likviditet til at bruge en dyrere og mere avanceret løsning. Dette giver selvsagt heller ikke den mest præcise værdiansættelse, men stadigvæk en værdi som kan forsvares og som er en godkendt metode til opgørelsen af værdien af investeringsejendomme.

Modellen er et udspring fra den anden valgte værdiansættelsesmodel DCF-modellen og tager ligesom denne, også udgangspunkt i pengestrømmene fra ejendommene. Grunden til at modellen ikke altid giver den mest præcise værdiansættelse er, at modellen forudsætter pengestrømmene til at være nogenlunde stabile gennem eksempelvis en længere lejekontrakt med samme vilkår og hvor det er lejer som afholder størstedelen af de løbende driftsudgifter. Dermed vil udsving i ovenstående give en mindre retvisende værdi.

Normalindtjeningsmodellen defineres igennem 3 faser som samlet giver værdien af ejendommene. Første fase er opgørelsen af ejendommens driftsafkast, altså hvad ejendommen genererer i afkast af den almindelige drift. Den anden fase er opgørelse af forrentningskravet, som skal kunne opgøres så præcist som muligt. Dette krav er også et udtryk for det afkast som en uafhængig tredjemand ville forvente, mod at skulle påtage sig risikoen ved investeringen i ejendommen.

Forrentningskravet kan defineres således:

Risikofri rente + markedsrisici + specifikke risici giver forrentningskravet, altså de risici som en investor skal have dækket igennem sit afkast ved investeringen i ejendommen.

Den tredje og sidste fase er korrektioner til dagsværdien, sådanne korrektioner kunne være tomgangsleje, lejeregulering eller deposita/forudbetalte lejer. Disse korrektioner har alle sammen en påvirkning på værdien, hvorfor der reguleres for dette i den endelige opgørelse jf. normalindtjeningsmodellen.

I Falbe ApS er der som tidligere nævnt medtaget en ejendomsportefølje som overgår bundgrænsen på 100 mio. kr. for at danne det mest retvisende billede af lagerbeskatningens konsekvens for selskaber med investeringsejendomme. Nedenstående er en samlet opgørelse efter normalindtjeningsmodellen for Falbes ApS' ejendomme.

<b>Opgørelse af driftsafkast</b>	2022		2023	
<b>Bruttoleje</b>				
+ Årlig lejeindtægt ifølge indg. lejekontrakter	5.975.000		6.175.000	
+ Skønnet årlig leje på udlejede arealer	100.000		35.000	
+ Indtægt v/vaskeri	0		0	
+ Øvrige indtægter	40.000		25.000	
Bruttolejeindtægt i alt	<u>6.115.000</u>		<u>6.235.000</u>	
<b>Ejendomsudgifter</b>				
- Ejendomsskat	125.200		127.700	
- Forsikring	108.495		110.240	
- Honorar, varme- og vandregnskab	31.500		33.600	
- El	23.150		31.000	
- Vand, kloak og renovation	80.500		81.500	
- Administrationshonorar	55.000		57.000	
- Kontingent	25.000		26.000	
- Vedligeholdelsesudgifter	45.000		97.000	
Ejendomsudgifter i alt	<u>493.845</u>		<u>564.040</u>	
Driftsafkast	<u>5.621.155</u>		<u>5.670.960</u>	
<b>Forrentningsprocent</b>				
Forrentningsprocent:	5,50%		5,25%	
<b>Korrektioner</b>				
Tomgangsleje	54.000		0	
Deposita/forudbetalt leje	18.000		6.000	
Korrektioner i alt	<u>72.000</u>		<u>6.000</u>	
Markedsværdi	<u>102.130.818</u>		<u>108.012.286</u>	
<b>Følsomhedsberegninger:</b>				
Forrentningsprocenter:	5,00%	5,75%	4,25%	
Markedsværdi	<u>112.423.100</u>	<u>97.759.217</u>	<u>132.262.471</u>	
Antal leje mål	52			
Antal kvm	80	1.405.289	1.221.990	1.653.281

*Tabel 3 – Egen tilvirkning*

Ovenstående normalindtjeningsmodel er baseret på fiktive tal for at opnå det mest retvisende billede og en reel vurdering af hvordan en dagsværdiregulering kunne se ud ved overgangen fra realisationsprincip til lagerbeskatning fra og med 1. januar 2023. Det er forudsat at lejeindtægterne er stabile og som giver stigningen i de samlede indtægter fra 2022 til 2023.

Ligesom stigningen i indtægterne, vil omkostninger også forholdsmæssigt følge med opad, dette fremgår af det samlede driftsafkast som kun samlet stiger med 49.805 kr. De fleste af

ejendomsudgifterne er antaget at ville ligge lig hinanden fra år til år med forbehold for vedligeholdelsesudgifterne som kan svinge meget alt efter ejendommenes alder og stand.

Normalindtjeningsmodellen tager ikke højde for inflation som ellers på nuværende tidspunkt er stødt stigende<sup>16</sup> og hvilket som tidligere nævnt heller ikke giver den mest præcise opgørelse. Derudover er forretningsprocenten i ovenstående beregning defineret ud fra en gennemsnitbetragtning fra Colliers markedsrapporter for Randers området. Da forretningskravet er defineret ud fra de senest fremlagte rapporter, er det med forbehold for at forretningskravet sagtens kan stige i fremtiden, med henblik på det nuværende globale marked og uroligheder som senest har medført store prisstigninger og som har sendt inflationen i vejret<sup>17</sup>.

Korrektionerne er defineret ud fra en tomgangsleje i 2022 på et lejemål i omtrent 6 mdr. samt deposita og forudbetalt leje. Disse korrektioner er til eksemplet mere eller mindre væk i 2023, hvilket naturligvis også bidrager til en højere markedsværdi ultimo.

Markedsværdien på Falbes ApS' investeringsejendomme vil altså ud fra denne normalindtjeningsmodel være steget fra 102.130.818 kr. i 2022 til 108.012.286 kr. i 2023 altså en ren stigning i ejendomsværdien på 5.881.468 kr. hvilket også kommer sig til syne igennem forretningsprocenten som er meget følsom overfor ændringer.

Følsomhedsberegningen nederst i normalindtjeningsmodellen viser tydeligt hvordan selv den mindste regulering kan give store udsving på den beregnede markedsværdi. Et fald på 1,25 procentpoint fra 2022 til 2023 ville give en stigning i markedsværdien på over 30 mio. kr. og en tilhørende markant forhøjet skattebetaling, hvilket formentlig vil give de fleste selskaber problemer med likviditeten. Modsat ville en stigning på blot 0,25 procentpoint betyde et fald til under bundgrænsen på 100 mio. kr. hvilket kan give incitament til at ændre forudsætningerne frem mod indførslen d. 1. januar 2023, for at forberede selskabet bedst muligt til den nye skattemæssige situation.

---

<sup>16</sup> <https://nyheder.tv2.dk/penge/2022-04-11-rekordhoej-inflation-i-marts>

<sup>17</sup> [https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2022/03/ANALYSE\\_nr.%205\\_Ud-sigter%20for%20dansk%20%C3%B8konomi.pdf](https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2022/03/ANALYSE_nr.%205_Ud-sigter%20for%20dansk%20%C3%B8konomi.pdf)

## 13.2 DCF-modellen

DCF-modellen er med henblik på normalindtjeningsmodellen en væsentlig mere teknisk model, men som derfor også giver en mere præcis værdi af ejendommene. Dagsværdien igennem DCF-modellen er opgjort som nutidsværdien af fremtidige pengestrømme fra hver enkelt ejendom. Til forskel fra normalindtjeningsmodellen tager DCF-modellen ikke udgangspunkt i allerede afholdte indtægter/udgifter, men i stedet pengestrømmene fra de udarbejdede budgetter og de forskellige forudsætninger som særskilt er forbeholdt hver ejendom.

DCF-modellen defineres af 6 faser, som også bevirker at det er en væsentligt mere omfangsrig og tidskrævende proces at udarbejde opgørelsen i forhold til normalindtjeningsmodellen.

- 1 fase – Opgørelse af driftsafkast i budgetperiode
- 2 fase – Fastsættelse af diskonteringsrente
- 3 fase – Tilbagediskontering af driftsafkast
- 4 fase – Opgørelse af terminalværdien
- 5 fase – Tilbagediskontering af terminalværdien
- 6 fase – Endelig opgørelse af ejendommens værdi

Opgørelsen af driftsafkastet ud fra budgetperioden gør at modellen ikke benytter sig af den normale drift, samt at eventuelle korrektioner til dagsværdien er medtaget i denne model, modsat i normalindtjeningsmodellen som der blev korrigeret for i punkt 3. Ligeledes er tallene i DCF-modellen ikke realiserede og tager altså derfor udgangspunkt i en budgetperiode, som skal strække sig over en længere periode end det/de enkelte års realiserede afkast i normalindtjeningsmodellen.

Diskonteringsrenten bruges til at tilbagediskontere driftsafkast samt terminalværdien til den dagsværdi som endegyldigt bliver grundlag for den regnskabsmæssige op-/nedskrivning. Diskonteringsrenten og forrentningskravet fra normalindtjeningsmodellen minder til forveksling om hinanden, da begge tager højde for den risikofrie rente, markedsrisici samt specifikke risici. Den markante forskel er inflationen, som DCF-modellen tillægger diskonteringsrenten.

Tilbagediskonteringen af driftsafkastet sker på baggrund af de tidligere opgjorte driftsafkast og til dette bruges den opgjorte diskonteringsrente.

Opgørelsen af terminalværdien som er et gennemsnit af alle årene i budgetperioden, opgøres igennem det beregnede driftsafkast i terminalåret, oftest det sidste år i budgetperioden med tillæg af



inflationen. Den beregnede terminalværdi divideres endeligt med diskonteringsrenten minus inflationen, som der er taget højde for i driftsafkastet i terminalåret – med andre ord forrentningskravet kendt fra normalindtjeningsmodellen.

Denne terminalværdi skal ligesom driftsafkastet tilbagediskonteres med den samme opgjorte diskonteringsrente.

Efter opgørelsen samt beregning af ovenstående faser, kan ejendommens værdi nu opgøres pålideligt. Som tidligere nævnt er det nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme, som afgøre dagsværdien og det er tilbagediskonteringen af henholdsvis driftsafkastet og terminalværdien som sammenlagt giver DCF-modellens bud på dagsværdien af ejendommen.

<b>DCF-metoden</b>							
<b>Fase 1</b>							
	2024	2025	2026	2027	2028		Terminalår
+ Lejeindtægter	6.200.000	6.250.000	6.300.000	6.350.000	6.400.000		6.450.000
+ Øvrige lejeindtægter	50.000	60.000	70.000	80.000	90.000		100.000
- Driftsomkostninger	- 600.000	- 625.000	- 650.000	- 675.000	- 700.000		- 725.000
<b>= Driftsresultat</b>	<b>5.650.000</b>	<b>5.685.000</b>	<b>5.720.000</b>	<b>5.755.000</b>	<b>5.790.000</b>		<b>5.825.000</b>
- Investeringer	-	-	- 500.000	-	-		-
<b>= Frit cash flow</b>	<b>5.650.000</b>	<b>5.685.000</b>	<b>5.220.000</b>	<b>5.755.000</b>	<b>5.790.000</b>		<b>5.825.000</b>
<b>Fase 2</b>							
<b>Diskonteringsrente</b>	<b>7,25%</b>						
Forretningskrav	5,25%						
Inflation	2,00%						
<b>Fase 3 + 4 + 5</b>							
NPV af frit cash flow	5.268.065	4.942.377	4.231.347	4.349.668	4.080.300	=	22.871.757
<b>Opgjort terminalværdi</b>						=	<b>110.952.381</b>
Tilbagediskonteret terminalværdi						=	78.189.804
<b>Fase 5</b>							
Sum NPV af frit cash flow, budgetår	22.871.757						
+ NPV af terminalår	78.189.804						
<b>Dagsværdi af ejendom</b>	<b>101.061.560</b>						

Tabel 3 – Egen tilvirkning

Ovenstående DCF model (Discounted Cash Flow) er som nævnt og modsat normalindtjeningsmodellen baseret på budgettal og ud fra forventede fremtidige pengestrømme.

Til brug for modellen og fase 1 er der taget udgangspunkt i de ”realiserede” tal fra normalindtjenningsmodellen i årene 2022 og 2023 tillagt en stigning i både huslejeindtægter og driftsomkostninger ud fra en egen vurdering herunder forventede positive huslejereguleringer med tilhørende stigning i driftsomkostningerne. Med henblik på indførslen af lagerbeskatningen er der givet et forsigtigt bud på investeringerne, da det forventes at disse vil stagnere eller mindskes i stor grad, da selskabernes likviditetsbehov bliver forøget og kan give en negativ effekt på budgetter og dermed også fremtidige investeringer.

Diskonteringsrenten i fase 2 er som nævnt en af de forudsætninger som giver den største enkeltstående regulering af ejendomsværdien, da den er meget følsom overfor markedsmæssige korrektioner. I beregningen er der tillagt inflation som er forsigtigt sat til 2% ud fra et gennemsnit af de seneste ti år<sup>18</sup>, dog kunne den med henblik på den globale udvikling godt have været dobbelt så høj og har på nuværende tidspunkt rundt over 5% i Danmark. Med henblik på den historiske udvikling forventes inflationsrenten at falde igen indenfor en overskuelig fremtid<sup>19</sup>, hvorfor den ikke er beregnet højere i modellen.

Tilbagediskontering af driftsafkastet giver i fase 3 en nutidsværdi heraf på 22.871.757 ud fra en budgetperiode på 5 år tillagt en samlet diskonteringsrente på 7,25%.

Terminalværdien i fase 4 er opgjort som det frie cash flow i terminalåret divideret med forrentningskravet, da denne opgørelse som nævnt ikke tager højde for inflationen bliver dette 5,25% og en opgjort terminalværdi på 110.952.381 kr. som herefter igennem fase 5 tilbagediskonteres med diskonteringsrenten på 7,25% og giver en tilbagediskonteret terminalværdi på 78.189.804 til brug for den endelige dagsværdi opgørelse af ejendommen.

Den sidste fase 6 omkring ejendommens værdi, er opgjort som summen af nutidsværdien af driftsafkastet tillagt nutidsværdien af terminalværdien, og som beregningen viser er ejendommenes værdi ud fra modellen opgjort til 101.061.560 kr.

---

<sup>18</sup> <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=35775>

<sup>19</sup> <https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/oekonomi/prisindeks/forbrugerprisindeks>

### **13.3 Ulemper ved benyttelse af modellerne**

I det følgende afsnit vil det være relevant at analysere på hvilke ulemper der er ved brug af de enkelte modeller. En teori er, at man som revisor er tilbøjelig til at bruge den samme model igen og igen, på de kunder man har, som besidder investeringsejendomme. Som ovenfor beskrevet, så benytter mange sig enten af DCF-modellen eller normalindtjeningsmodellen.

#### **Ulemper ved benyttelse af normalindtjeningsmodellen**

Normalindtjeningsmodellen er formentlig den model der bliver anvendt hyppigst. Det er den model, som er mindst kompliceret af de ovenfor nævnte. Men blot fordi at det er den model, som er mindst kompliceret, så er det ikke ensbetydende med, at der ikke er nogen risici forbundet med at benytte sig af denne. Modellen er baseret på ejendommens drift set hen over et år. Det er en meget kort tids-horizont. Det er vigtigt man forholder sig kritisk til årets drift og evt. sammenholder det med tidligere år, hvis det er muligt. Det kan vise sig at være et år med ualmindelig få udgifter til vedligehold, hvilket vil være med til at skabe en større værdiansættelse. Som det kunne ses i beregningen fra tidligere, så har selv små afvigelser i både indtjening og udgifter enorm betydning for den endelige markedsværdi. I eksemplet nedenfor ses en ændring i driftsafkast på 1% fra år 2022 til år 2023. Den ene procent plus en ændring i korrektionerne herunder tomgangsleje og deposita medfører, at ejendommen opnår en værdiregulering på 971.546 kr. Så der skal altså ikke ske ret store ændringer i forudsætninger samt realiserede tal i beregningsgrundlaget, for at dette kan have en stor indflydelse på værdiopgørelsen af ejendommene.

Ligeledes kan det ved brug af normalindtjeningsmodellen være tæt på umuligt at definere den korrekte og retvisende værdi for ejendommene, da det må antages at to eller flere ens ejendomme vil have forskellige huslejeindtægter, udgifter samt reguleringer ift. tomgangsleje og deposita mht. ind- og udflytninger. Selv på trods af en konkret forrentningsprocent, vil disse korrektioner give flere forskellige dagsværdiopgørelser og altså deraf gøre det svært at opnå den præcise værdi.

Opgørelse af driftsafkast	2022	2023	
<b>Bruttoleje</b>			
+ Årlig lejeindtægt ifølge indg. lejekontrakter	5.975.000	6.175.000	
+ Skønnet årlig leje på uudlejede arealer	100.000	35.000	
+ Indtægt v/vaskeri	0	0	
+ Øvrige indtægter	40.000	25.000	
Bruttolejeindtægt i alt	<u>6.115.000</u>	<u>6.235.000</u>	
<b>Ejendomsudgifter</b>			
- Ejendomsskat	125.200	127.700	
- Forsikring	108.495	110.240	
- Honorar, varme- og vandregnskab	31.500	33.600	
- El	23.150	31.000	
- Vand, kloak og renovation	80.500	81.500	
- Administrationshonorar	55.000	57.000	
- Kontingent	25.000	26.000	
- Vedligeholdelsesudgifter	45.000	97.000	
Ejendomsudgifter i alt	<u>493.845</u>	<u>564.040</u>	
Driftsafkast	<u>5.621.155</u>	<u>5.670.960</u>	
<b>Forrentningsprocent</b>			
Forrentningsprocent:	5,50%	5,50%	
<b>Korrektioner</b>			
Tomgangsleje	54.000	0	
Deposita/forudbetalt leje	18.000	6.000	
Korrektioner i alt	<u>72.000</u>	<u>6.000</u>	
Markedsværdi	<u>102.130.818</u>	<u>103.102.364</u>	
<b>Følsomhedsberegninger:</b>			
Forrentningsprocenter:	5,00%	5,75%	4,25%

Tabel 4 – Egen tilvirkning

En anden væsentlig risici udover ovenstående, er forrentningskravet, også kaldet kapitaliseringsfaktoren. Blot en lille ændring i forrentningsprocenten har stor betydning for den endelige markedsværdi. En ændring på blot 0,25 procentpoint øger jf. nedenstående beregning altså markedsværdien fra 103.102.364 kr. og til 108.012.286 kr. altså med 4.909.922 kr.

Driftsafkast	5.621.155	5.670.960
<b>Forrentningsprocent</b>		
Forrentningsprocent:	5,50%	5,25%
<b>Korrektioner</b>		
Tomgangsleje	54.000	0
Deposita/forudbetalt leje	18.000	6.000
Korrektioner i alt	72.000	6.000
Markedsværdi	102.130.818	108.012.286

Tabel 5 – Egen tilvirkning

Til fastlæggelse af kapitaliseringsfaktoren benyttes ekstern dokumentation. Det kan være Colliers markedsrapport, som udkommer en gang i kvartalet.<sup>20</sup> Her benyttes der både en sekundær og en primær kapitaliseringsfaktor. Med udgangspunkt i den seneste Colliers markedsrapport for 4. kvartal 2021, så kan det ses at der inden for bolig i Randers er en primær kapitaliseringsfaktor på 4,5 og en sekundær kapitaliseringsfaktor på 5,25. Det vil altså sige, et spænd på hele 1,25 procentpoint.

Vi så ovenfor hvor meget betydning blot 0,25 procentpoint kan have. Grunden til der skelnes mellem primære og sekundære værdier er forskellen i beliggenheden. Der må alt andet lige være en forskel på værdien af en ejendom, i forhold til om en ejendom ligger centralt i en større by eller i udkanten af en større by.

Det vil være interessant at lave en følsomhedsanalyse for at belyse hvor stor betydning faktoren ellers har:

Driftsafkast	5.621.155	5.621.155	5.621.155	5.621.155
<b>Følsomhedsberegninger</b>				
Forrentningsprocenter	5,50%	5,25%	5,00%	5,75%
Markedsværdi	102.202.818	107.069.619	112.423.100	97.759.217

Tabel 6 – Egen tilvirkning

I ovenstående eksempel er der taget udgangspunkt i samme driftsafkast med forskellige forrentningsprocenter. Det viser blot hvor vigtigt det er, at man benytter sig af korrekte forudsætninger for

<sup>20</sup> [https://www.colliers.com/da-dk?gclid=EAlalQobChMIxoWO4q229wIViyjVCh1KQqv3EAAAYASAAEgLi\\_FD\\_BwE](https://www.colliers.com/da-dk?gclid=EAlalQobChMIxoWO4q229wIViyjVCh1KQqv3EAAAYASAAEgLi_FD_BwE)

en retvisende markedsværdi på ejendommen. Det spænder med 10.220.282 kr. ved at ændre forrentningsprocenten med 0,5 procentpoint.

### **Ulemper ved benyttelse af DCF-modellen**

I modsætning til normalindtjeningsmodellen som blev beskrevet som den mere simple model, så er DCF-modellen lidt mere kompliceret og kræver mere viden og indsigt i budgettering. Ligesom ovenstående vil dette afsnit handle om hvilke risici der kan være ved at benytte sig af DCF-modellen.

Hvor normalindtjeningsmodellen tager udgangspunkt i konkrete tal, så tager DCF-modellen udgangspunkt i budgetterede tal. Det er derfor vigtigt, at ledelsen i selskabet har den fornødne evne til at budgettere det fremtidige cash flow. Det vil være en klar fordel, hvis ledelsen i forvejen er vant til at aflægge et budget for det kommende år. Så vil man alt andet lige kunne se, om de har de fornødne klassifikationer til det. Ønsker ledelsen at få revisor til at udarbejde et budget, er det vigtigt at selv samme har oplyst og afleveret alle korrekte oplysninger samt materiale, da det ellers vil være svært for revisor at nå frem til en retvisende værdi.

Når der udarbejdes en DCF-model skal der jf. ovenstående også fastsættes en diskonteringsrente. Denne anvendes til at tilbagediskontere de budgetterede cash flows. Diskonteringsrenten er omtrent ligeså vigtigt som kapitaliseringsfaktoren ved normalindtjeningsmodellen. En mindre ændring heri har stor indflydelse for markedsværdien på ejendommen.

I DCF-modellen er der også en anden faktor som er væsentlig, det er vigtigt hvordan der fastsættes cash flow i terminalåret. Det er nemlig den tilbagediskonteret nutidsværdi af terminalåret, som udgør den væsentlige del af markedsværdien på ejendommen.

<b>= Driftsresultat</b>	<b>5.650.000</b>	<b>5.685.000</b>	<b>5.720.000</b>	<b>5.755.000</b>	<b>5.790.000</b>		<b>5.825.000</b>
- Investeringer	-	-	- 500.000	-	-		-
<b>= Frit cash flow</b>	<b>5.650.000</b>	<b>5.685.000</b>	<b>5.220.000</b>	<b>5.755.000</b>	<b>5.790.000</b>		<b>5.825.000</b>
<b>Fase 2</b>							
Diskonteringsrente	8,25%						
Forretningskrav	5,25%						
Inflation	3,00%						
<b>Fase 3 + 4 + 5</b>							
NPV af frit cash flow	5.219.400	4.851.485	4.115.161	4.191.155	3.895.283	=	22.272.483
<b>Opgjort terminalværdi</b>						=	<b>110.952.381</b>
Tilbagediskonteret terminalværdi						=	74.644.378
<b>Fase 5</b>							
Sum NPV af frit cash flow, budgetår	22.272.483						
+ NPV af terminalår	74.644.378						
<b>Dagsværdi af ejendom</b>	<b>96.916.860</b>						

*Tabel 8 – Egen tilvirkning*

I ovenstående beregning kan det ligeledes belyses hvor stor en forskel en ændring i forudsætningerne kan gøre, også for DCF-modellen, hvor der i denne beregning er fokus på inflationen og en stigning fra 2% til 3%. Denne stigning som med henblik på dagens marked ikke virker usandsynlig, kan altså sænke værdiberegningen for ejendommene fra 101.061.560 kr. til 96.916.860 kr. og som i forbindelse med afhandlingens problemstilling altså vil give Falbe ApS en besparelse af lagerskatten i året for beregningen.

### 13.4 Delkonklusion

Til delkonklusionen omkring de to udvalgte værdiansættelsesmodeller og vurderingen af disse to, kan det konkluderes at begge modeller formår at give et fornuftigt bud på en dagsværdi på investeringsejendommene. De to modeller benytter meget forskellige forudsætninger, som også i afsnittets beregninger viser sig i form af to forskellige dagsværdiopgørelser og værdier.

Normalindtjeningsmodellen som benytter sig af realiserede tal og et realiseret driftsafkast af ejendommene giver i opgørelsen sit bud på en dagsværdi og som i udgangen af 2022 er beregnet til 102.130.818 kr. ud fra fiktive tal, for at ramme tæt på bundgrænsen. Det spændende ved beregningen igennem normalindtjeningsmodellen i afsnittet er hvordan værdien ændre sig markant, blot ved at ændre forudsætningerne i forretningskravet med 0,25% samt en mindre korrektion i driftsafkast, tomgangsleje og deposita som i beregningen vil forøge værdien med helt op til næsten 6 mio. kr.

DCF-modellen benytter sig derimod af budgetterede tal, som selvsagt for at kunne opgøre disse, kræves et veletableret bogholderi og/eller en skarp ledelse og økonomifunktion med erfaring indenfor budgettering. For at sammenligne de to modeller er forudsætningerne stort set de samme og den procentvise stigning er meget lig normalindtjeningsmodellen. DCF modellens beregninger giver en mindre dagsværdi på 101.061.560 kr. hvilket konkluderer at der kan være en betydelig forskel på hvilken model som bliver anvendt og igen hvilke forudsætninger der benyttes.

En tydelig forskel i DCF-modellen kan som i eksemplet være inflationsrenten, denne kan på nuværende tidspunkt være svær at definere tydeligt og over en fremtidig periode på +5 år. Dette vil derfor være op til den enkelte revisor i samråd med ledelsen at definere det retvisende billede også i forhold til inflationen, hvor det må antages at størstedelen vil gå med et forsigtigt og et lavere bud på inflationsrenten end hvad nutiden viser.

På trods af en høj nutids inflation, må det forventes at denne igen vil falde over en budgetperiode. Dog kan revisor samt ledelsens afstemninger på dagsværdiberegningerne igennem DCF-modellen påvirke om et selskab lige omkring bundgrænsen vil blive omfattet, dette konkluderet ud fra stigningen i inflationen på blot 1% i eksemplet.

Hvilken af de to modeller som er mest forsvarlig og giver det mest retvisende billede er svært at bestemme. Det er alment kendt at det er normalindtjeningsmodellen som oftest gør sig gældende i beregningerne på dagsværdien, dette fordi det er den mest simple og mindst ressourcekrævende model. Dog kan der være indikationer på at DCF-modellen med sin indeholdelse af inflationen og forventede fremtidige investeringer fremadrettet kan blive et mere populært værktøj og da alle selskaber med investeringsejendomme i Danmark fremadrettet skal opgøre en dagsværdi, kan der ske en ændringen på valget af værdiansættelsesmodel.

DCF-modellen er mere omkostningstung end normalindtjeningsmodellen, men for de selskaber som ikke påtænker at sælge ejendomme fra indenfor en overskuelig fremtid og har planer omkring investeringer og økonomisk vækst, kan DCF-modellen med indhold af inflationen og ud fra ovenstående beregninger måske være med til at holde skatten på et acceptabelt niveau og beholde flere likvider i selskabet til brug for denne økonomiske vækst.



## 14. Nøgletalsanalyse

Nøgletal er med til at give et godt overblik over et selskabs finansielle situation. Nøgletal kan anvendes både til internt og eksternt brug, når der skal analyseres på hvordan et selskab klarer sig. Nøgletal kan være gode, da de gør det muligt at sammenligne sig selv med konkurrenter inden for branchen. Det er dog vigtigt at bogholderiet altid er opdateret, hvis der ønskes at gøre brug af nøgletallene som et løbende måleinstrument. Ligeledes er det vigtigt at tallene er klassificeret korrekt i regnskabet, da det ellers giver problemer i forhold til udregningen af nøgletallene. Formålet med denne analyse er at give et billede af hvordan en negativ udvikling i nøgletallene, kan have en indflydelse på en kreditvurdering og lånemuligheder.

Der findes mange forskellige nøgletal, som selskaber hver især har sine behov for at skulle beregne. Nogle selskaber har udelukkende brug for et overblik over hvordan den finansielle stilling har ændret sig det seneste år, men andre kan have brug for et overblik over de seneste 5 år, dette kunne være i forbindelse med optagelse af et større lån eller et fremtidigt salg af selskabet.

Nedenfor er oplistet eksempler på nøgletal:

- Likviditetsgrad
- Soliditetsgrad
- Afkastningsgrad
- Overskudsgrad
- Egenkapitalens forrentning
- Gældsfaktor
- Dækningsgrad
- Aktivernes omsætningshastighed

I denne afhandling er det dog kun vurderet relevant at analysere på nogle af nøgletallene. Formålet med denne analyse er især at se på hvad lagerbeskatningens indførsel har af betydning for netop nøgletallene. Det er kendt, at banker og kreditforeninger måler på selskabers nøgletal i forbindelse med en kreditvurdering. Det er derfor interessant om det får væsentlig indflydelse på fremtidige kreditvurderinger og om indførslen af lagerbeskatningen, vil kunne få en indflydelse på f.eks. likviditetsgraden hos selskabet. Likviditetsgraden er et udtryk for om selskabet har mulighed for at betale sine kommende regninger.

	2024	2023	2022
Likviditetsgrad	19,5	27,5	34,7
Soliditetsgrad	30,1	27,0	22,7
Afkastningsgrad	3,2	5,6	7,0
Overskudsgrad	58,6	102,6	122,8
Egenkapitalens forrentning	13,8	29,5	39,3
Gældsfaktor	16,8	9,2	8,7

Tabel 9 – Egen tilvirkning

Ovenfor er oplyst et skema med nøgletal set hen over en 3 årig periode. Nedenfor vil der analyseres på de enkelte nøgletal.

### 14.1 Likviditetsgrad

Som ovenfor beskrevet, så viser likviditetsgraden hvorvidt selskabet har mulighed for at betale kommende udgifter. En tommelfingerregel lyder, at for at likviditetsgraden er tilfredsstillende, skal den gerne ligge over 100%. Det kan dog i nogle tilfælde være krævet at den ligger på over 150%<sup>21</sup>. I ovenstående eksempel, kan det ses, at likviditetsgraden udvikler sig fra et niveau på 34,7 % i 2022 til et niveau på 19,5% i 2024. Det giver et fald på 15,2 procentpoint. Sammenholder man de 19,5% med tommelfingerreglen, så ligger den altså et stykke under, og det taler ikke for at få en god kreditvurdering.

### 14.2 Soliditetsgrad

Soliditetsgraden viser som navnet indikerer, hvor solid selskabet er. Nøgletallet viser, hvor stor en andel egenkapitalen udgør af virksomhedens samlede aktiver. Soliditetsgraden vil være tilfredsstillende når den ligger over 30%.

Soliditetsgrade udvikler sig fra et niveau på 22,7% i 2022 til et niveau på 30,1% i 2024. Det er en udvikling på 7,4 procentpoint. Det er en flot stigning, som lige præcis gør, at soliditetsgraden ender på et niveau som er tilsvarende tommelfingerreglen. Man kan samtidig se, at det er det eneste nøgletal, som har været stigende i analyseperioden, og derved være det eneste tal, som kan tale for en god kreditvurdering.

<sup>21</sup> <https://debitoor.dk/ordbog/noegletal>

### 14.3 Afkastningsgrad

Afkastningsgraden er et udtryk for meget selskabet har formået at generere af overskud af sine aktiver. Det er klart, at jo højere afkastgrad jo bedre. Men det er i alt sin enkelthed noget man skal gøre op med sig selv. Det vil være fornuftigt at sammenligne sig selv med sine konkurrenter i markedet. Hvis andre selskaber generer et højere afkast end en selv, kan der herudfra analyseres på hvad konkurrenten gør anderledes.

En god afkastgrad er en personlig betragtning, da det er forskellig fra person til person, hvad der anses for at være en god afkastningsgrad. Det vil dog som udgangspunkt altid skulle sammenholdes med hvad man kan få af afkast andre steder. Som tommelfingerregel vil der altid skulle sammenlignes med markedsrenten, men da der lige nu er historisk lave renter, vil det ikke være retvisende. I det her tilfælde er der med en faldende afkastgrad at gøre. Den falder fra et niveau på 7,0% i år 2022 til et niveau på 3,2% i 2024, hvilket svarer til et fald på 3,8 procentpoint. Sammenholdes de 3,2% med markedsrenten, vil det være et tilfredsstillende afkast, men sammenholdes der med investering i det danske MSCI World indeks, som har givet et gennemsnitligt årligt afkast på 7,36%, så har det ikke været fordelagtigt.<sup>22</sup>

### 14.4 Overskudsgrad

Overskudsgraden er måske det nøgletal som de fleste lægger stor vægt på. Overskudsgraden definerer, hvor stor en del af den samlede omsætning, som rent faktisk bliver til overskud. I eksemplet ovenfor kan det ses, at der i år 2024 tjenes hele 58,6 kr. der bliver til overskud hver gang vi omsætter for 100 kr. Udviklingen i overskudsgraden har som de fleste andre nøgletal haft en negativ udvikling i analyseperioden. Den viser et fald på 64,2 procentpoint fra år 2022 til år 2024.

### 14.5 Egenkapitalens forrentning

Egenkapitalens forrentning har i ovenstående eksempel udviklet sig fra et niveau på 39,3% i 2022 til et niveau på 13,8% i 2024, hvilket svarer til et fald på hele 25,5 procentpoint. Det er et stort fald, og ikke særlig godt for virksomheden, da egenkapitalens forrentning er et udtryk for hvor stor en del af virksomhedens egenkapital der bidrager til et overskud. Det er igen relativt hvor høj

---

<sup>22</sup> <https://ungmedpenge.dk/afkast-aktier/>

egenkapitalens forretning skal være, men tommelfingerreglen siger, at den gerne skal ligge på samme niveau som markedsrenten, og gerne over ligesom ved afkastningsgraden.

## **14.6 Gældsfaktor**

Gældsfaktoren er et udtryk for hvor meget den samlede gæld udgør af indtjeningen. At der i år 2024 er en gældsfaktor på 16,8, vil altså betyde, at det vil tage 16,8 år at tilbagebetale gælden, med den indkomst der er på nuværende tidspunkt. Gældsfaktoren har i analyseperioden været stigende. Den stiger fra 8,7 til 16,8 fra år 2022 til år 2024. Ud fra det, kan man altså konkludere, at den samlede gæld har været stigende eller den samlede indtjening har været faldende.

## **14.7 Delkonklusion**

Formålet med denne nøgletalsanalyse er at belyse Falbe ApS' tilstand baseret på de udvalgte nøgletal. Den indledende tese var, at lagerbeskatningens indførelse ville have en negativ indflydelse på selskabets likviditet samt nøgletal.

Ud fra ovenstående nøgletal, kan det altså også konkluderes, at lagerbeskatningen har haft negativ indflydelse på stort set alle nøgletal. I analyseperioden har det altså vist sig, at 5 ud af 6 nøgletal har vist negativ udvikling, og kun soliditetsgraden har vist positiv udvikling og er samtidig det eneste tal, der "opfylder" tommelfingerreglen.

Da bankerne er tilbøjelige til at skele til blandt andet ovenstående nøgletal, i forbindelse med de skal lave en kreditvurdering af et selskab, så vil det altså alt andet lige gøre det mere besværligt at optage nye lån.

I og med at lagerskatten er med til at udhule likviditeten, kan det samtidig også være medførende til at der fremadrettet vil blive foretaget færre nye investeringer i ejendomsmarkedet og det vil deraf også kunne medføre en negativ prisudvikling grundet en lavere efterspørgsel.

## 15. Skattemæssig behandling

Den skattemæssige opgørelse af investeringsejendomme er anderledes end den regnskabsmæssige opgørelse og dette ses specielt igennem forskellige afskrivningssatser samt fordelingen mellem forbedring og vedligeholdelse. Ligesom ved den regnskabsmæssige opgørelse, kan der fremefter vælges indregning til de tre tidligere metoder, kostpris eller dagsværdi efter §41 og §38. Med udgangspunkt i Falbe ApS som er dansk ejet og med hovedsæde i Danmark er selskabet ligeledes fuldt skattepligtig efter de gældende love jf. selskabsloven.

Den skattepligtige indkomst tager udgangspunkt i den regnskabsmæssige opgørelse og resultatet før skat, hvorefter der reguleres for skattemæssige korrektioner herunder eksempelvis ikke-fradragsberettigede udgifter, ikke skattepligtige indtægter samt både regnskabs- og skattemæssige afskrivninger. Den endelige skattemæssige opgørelse er opgjort som summen af disse korrektioner trukket fra og/eller lagt til det regnskabsmæssige resultat før skat og som der endeligt skal betales 22% selskabsskat af. Den nye lovgivning vedrørende lagerbeskatning af investeringsejendomme kan få en stor betydning for den skattemæssige opgørelse i Falbe ApS, dette er der lavet beregninger på senere i afsnittet.

Indførslen vil om nævnt overordnet betyde at alle selskaber med investeringsejendomme skal have opgjort en dagsværdi på sine investeringsejendomme, uanset om der regnskabsmæssigt er indregnet til kostpris eller dagsværdi. En regnskabsmæssige opskrivning vil altså få en negativ likviditetsmæssig konsekvens for selskaberne, da opskrivningen fremadrettet og så vil blive skattepligtig og tillagt det skattemæssige resultat.

### 15.1 Afskrivninger

Den regnskabsmæssige anskaffelsessum vil oftest være lig den skattemæssige anskaffelsessum og det er den indgangsværdi som eventuelle forbedringer/ombygninger vil blive tillagt og afskrevet efter både regnskabs- og skattemæssigt.

Skattemæssige afskrivninger er opgjort på basis af afskrivningsgrundlaget som er den kontante anskaffelsessum med fradrag for eventuelt ikke-fradragsberettigede andele og/eller straksafskrivninger. Til nedenstående opgørelse er der taget udgangspunkt i fiktive fordelinger samt opgørelse af selskabernes enkelte lejemål.

Falbe 1	25%	Udlejning til privat
Falbe 1	75%	Erhvervsmæssig udlejning
Falbe 2	100%	Erhvervsmæssig udlejning
Falbe 3	50%	Grund
Falbe 3	50%	Erhvervsmæssig udlejning

*Tabel 10 – Egen tilvirkning*

Er der blandet benyttede bygninger, skal disse fordeles forholdsmæssigt til deres andel af den skattemæssige anskaffelsessum. Her er fordelingen opgjort i forbindelse med købsaftaler. Denne fordeling skal bruges ved fordelingen af de skattemæssige afskrivninger og forholdsmæssigt fratrækkes den del som ikke er erhvervsmæssigt benyttet.

Dette betyder at der er i Falbe 1 som er forholdsmæssigt udlejet til både privat samt erhverv skal ske forholdsmæssig afskrivning på denne ejendom med 25% privat og 75% til erhverv, altså kan kun de 75% afskrives skattemæssigt jf. afskrivningslovens § 14 stk. 2 og det samme gælder eventuelle forbedringer/ombygninger foretaget på ejendommen, som ligeledes skal fordeles forholdsmæssigt i den skattemæssige opgørelse af disses afskrivninger.

I Falbe 3 er der i sin tid købt en grund med tilhørende bygning til erhvervsmæssig udlejning som giver en fordeling 50/50. Der er endnu ikke bygget på den resterende del af grunden og der må jf. afskrivningslovens § 14 stk. 3, 2 ikke afskrives på grunde, hvorfor der i Falbe 3 fratrækkes 50% af afskrivningsgrundlaget.

Afskrivningsgrundlaget i eksemplet fremkommer altså af anskaffelsessummen tillagt forbedringer/ombygninger på hver ejendom fratrukket den forholdsmæssige andel på de ejendomme som indeholder blandet benyttelse og/eller grunde.

## **15.2 Afskrivningstidspunkt og afskrivningssats**

Afskrivningstidspunktet er defineret som det år hvor ejendommene er erhvervet og erhvervsmæssigt taget i brug jf. afskrivningslovens § 14 stk. 3, 2. Der kan hvis disse betingelser er opfyldt, skattemæssige afskrives på ejendommen allerede i første år og dette gælder også forbedringer/ombygninger, såfremt disse er afholdt og at der er påbegyndt erhvervsmæssig anvendelse i samme indkomstår.

Den skattemæssige afskrivningsrate kan maksimalt udgøre op til 4% årligt og som nævnt tidligere kan kun afskrivningsberettigede beløb afskrives efter denne rate, de resterende ikke afskrivningsberettigede beløb bør som udgangspunkt altid fremgå af den skattemæssige afskrivningsnote, så fordelingen tydeligt fremgår og at noten kan følges helt frem til afskaffelsesåret til brug for opgørelsen af eventuel ejendomsavance.

	År	Anskaffelsessum	Afskrivningsberettiget sum	%	Årets afskrivning	Akk. Afskrivning 31/12	Saldo værdi
Falbe 1	2022	30.000.000	22.500.000	4	900.000	1.800.000	28.200.000
Falbe 2	2022	35.000.000	35.000.000	4	1.400.000	2.800.000	32.200.000
Falbe 3 - grund	2022	17.500.000	-	0	-	-	17.500.000
Falbe 3 - ejendom	2022	17.500.000	17.500.000	4	700.000	1.400.000	16.100.000
<b>Skattemæssig anskaffelsessum</b>		<b>100.000.000</b>	<b>75.000.000</b>		<b>3.000.000</b>	<b>6.000.000</b>	<b>94.000.000</b>

*Tabel 11 – Egen tilvirkning*

I ovenstående note til opgørelse af de skattemæssige afskrivninger fremgår der en regnskabs- og skattemæssig anskaffelsessum på 100.000.000 kr. hvoraf samtlige ejendomme er erhvervet i 2021, men først er taget i brug og påbegyndt afskrivning i 2022. Der bliver ikke afskrevet på de 25% privat udlejning, hvorfor afskrivningsgrundlaget i Falbe 1 kun udgør 75% af anskaffelsessummen på 30.000.000 kr. og med akkumulerede afskrivninger ultimo 2023 på 1.800.000 kr.

Der afskrives ikke på grunde, hvorfor Falbe 3 er delt op i noten med henholdsvis 50% til grund og 50% til ejendommen med den erhvervsmæssige udlejning. Samlet set årlig afskrivning i 2023 på 3.000.000 kr. som skal medtages i den endelige skattepligtige indkomst som også er opgjort længere nede i afsnittet.

### 15.3 Skatteberegning

Den skattepligtige indkomst er dannet på baggrund af den regnskabsmæssige resultat før skat tilført eller fratrukket de skattemæssige korrektioner i indkomståret, herunder eksempelvis ikke-fradragsberettigede omkostninger, repræsentationsomkostninger, forskellen mellem regnskabsmæssige og skattemæssige afskrivninger samt op- eller nedskrivninger som følge af dagsværdiberegninger som selskaber med investeringsejendomme fremadrettet bliver tvunget til at have fokus på i den løbende drift og budgetplaner.

Ved det endeligt opgjorte skattemæssige resultat skal fratrækkes selskabsskattesatsen som siden 2016 har lagt på 22% jf. selskabsskattelovens §17 stk. 1.

Nedenstående er fire skattepligtige indkomster med fokus på den likviditetsmæssige konsekvens samt opstilling af dagsværdireguleringer for Falbe ApS med og uden lagerbeskatningen.

Efter §38 og med lagerbeskatning		
<b>Skattepligtig indkomst Falbe</b>		<b>2023</b>
Resultat før skat (heraf dagsværdiregulering kr. 5.881.468)		14.826.540
Ikke-fradragberettigede omkostninger		15.000
<b>Regnskabsmæssigt resultat korrigeret for skattefrie indtægter</b>		<b>14.841.540</b>
Skattemæssige merafskrivninger	-	3.000.000
Låneomkostninger		25.000
<b>Skattepligtig indkomst</b>		<b>11.866.540</b>
22% skat heraf		2.610.639
Efter §41 og med lagerbeskatning		
<b>Skattepligtig indkomst Falbe</b>		<b>2023</b>
Resultat før skat (heraf afskrivninger kr. 500.000)		8.445.072
Ikke-fradragberettigede omkostninger		15.000
<b>Regnskabsmæssigt resultat korrigeret for skattefrie indtægter</b>		<b>8.460.072</b>
Regnskabsmæssige afskrivninger		500.000
Skattemæssige merafskrivninger	-	3.000.000
Låneomkostninger		25.000
Dagsværdiregulering af ejendomme		5.881.468
<b>Skattepligtig indkomst</b>		<b>11.866.540</b>
22% skat heraf		2.610.639

*Tabel 12 – Egen tilvirkning*

I den første beregning med regulering for dagsværdi efter årsregnskabslovens §38 viser ovenstående den opgjorte dagsværdiregulering på 5.881.468 kr. tillagt det regnskabsmæssige resultat, da §38 foreskriver at reguleringen skal indgå på en særskilt linje og som en del af det regnskabsmæssige resultat før skat. I §38 er der som tidligere nævnt ikke fradrag for de regnskabsmæssige afskrivninger på ejendommene, hvorfor resultatet før skat vil være anderledes ved brug af denne metode.

Bruges i stedet årsregnskabslovens §41 er det tydeligt at det regnskabsmæssige resultat før skat er lavere end i §38 og dette skyldes fradraget for de regnskabsmæssige afskrivninger samt dagsværdireguleringen som er vist særskilt på sin egen linje, men ultimo giver det samme skattepligtige resultat med tilhørende skat 22%



Den regnskabsmæssige værdiregulering for indkomståret 2023 er beregnet gennem normalindtjenningsmetoden i det tidligere afsnit til 5.881.468 kr. som ligeledes tillægges den skattepligtige indkomst som herefter ultimo udgør de 11.866.540 kr. med 22% skat heraf til betaling for indkomståret 2023. Samlet set en betalbar skat på 2.610.639 kr. som selskabet pålægges grundet overgangen til lagerbeskatning.

Efter §38 og uden lagerbeskatning		
<b>Skattepligtig indkomst Falbe</b>		<b>2023</b>
Resultat før skat (heraf dagsværdiregulering kr. 5.881.468)		14.826.540
Ikke-fradragberettigede omkostninger		15.000
<b>Regnskabsmæssigt resultat korrigeret for skattefrie indtægter</b>		<b>14.841.540</b>
Skattemæssige merafskrivninger	-	3.000.000
Låneomkostninger		25.000
Regnskabsmæssig dagsværdiregulering af ejendomme	-	5.881.468
<b>Skattepligtig indkomst</b>		<b>5.985.072</b>
22% skat heraf		1.316.716
Efter §41 og uden lagerbeskatning		
<b>Skattepligtig indkomst Falbe</b>		<b>2023</b>
Resultat før skat (heraf afskrivninger kr. 500.000)		8.445.072
Ikke-fradragberettigede omkostninger		15.000
<b>Regnskabsmæssigt resultat korrigeret for skattefrie indtægter</b>		<b>8.460.072</b>
Regnskabsmæssige afskrivninger		500.000
Skattemæssige merafskrivninger	-	3.000.000
Låneomkostninger		25.000
<b>Skattepligtig indkomst</b>		<b>5.985.072</b>
22% skat heraf		1.316.716

*Tabel 13 – Egen tilvirkning*

I den anden beregning uden lagerbeskatning og med samme forudsætninger og beregninger som før er det tydeligt hvilken skattemæssig konsekvens indførelsen af lagerbeskatningen vil få. Ligesom i beregningen med lagerbeskatning bliver der taget fradrag for de regnskabsmæssige afskrivninger i §41 men største forskel ligger i §38, hvor resultatet før skat er beregnet på samme måde som med lagerbeskatning, dog fratrækkes dagsværdireguleringen igen og ultimo viser at den skattepligtige indkomst er i eksemplet faldet til 5.985.072 kr. med en betalbar skat på 1.316.716 kr.

Dette er altså en markant forskel på 1.293.923 kr. som Falbe ApS i dette eksempel ville skulle finde gennem enten egne likvider eller alternativt kan være nødsaget til at få tilført ekstra kapital i form af lån hos bank eller investorer, som uddybes i senere afsnit.

#### **15.4 Delkonklusion**

Som delkonklusion på den skattemæssige behandling er det vigtigt at forstå, da der er en forskel på måden skatten behandles henholdsvis regnskabsmæssigt og skattemæssigt. Det er vigtigt at opgøre værdien på hver enkelt ejendom og holde dem særskilt i et anlægskartotek. Her skal der ligeledes opgøres et afskrivningsgrundlag, og dette skal opdeles efter afskrivningsberettigede og ikke afskrivningsberettigede formål. Det er vigtigt at bemærke, at der ikke afskrives på grunde, da en grund som udgangspunkt ikke vil tabe sin værdi.

Ejendomme herunder investeringsejendomme kan afskrives med op til 4% årligt. Altså forventes der, at ejendommen har en levetid på minimum 25 år. Herunder skal der årligt tilføjes forbedringer på ejendommen, som også skal afskrives regnskabs- og skattemæssigt. Derfor vil afskrivningerne typisk strække sig længere end de førnævnte 25 år, da forbedringer alt andet vil tilføre værdi og en bedre stand på ejendommene.

Opstillingerne af de skattepligtige indkomster viser således, at selskabet Falbe ApS under de samme forudsætninger, blot med indførslen af lagerbeskatningen, ville skulle afregne 1.293.923 kr. yderligere for skatteåret 2023, hvilket i eksemplet er næste dobbelt så meget hvis det var uden lagerbeskatning.

I forbindelse med udarbejdelsen af den skattepligtige indkomst, skal der fremadrettet efter indførelsen reguleres for de regnskabsmæssige op- eller nedskrivninger på investeringsejendomme og ligeledes har det indflydelse hvilken af de to indregningsmetoder efter §41 eller §38 som vælges, da disse har en betydning for opstillingen og den endelige beregning af den skattepligtige indkomst. Det betyder i praksis at der skal vurderes omkring fradrag for afskrivninger og som de tidligere opstillinger viser, vil disse indgå forskelligt, alt efter valg af indregningsmetode, for på den måde at nå frem til det skattepligtige resultat, som dog i sidste ende vil ende ud i den samme skat til betaling.

Det nye lovforslag belyser som nævnt, at der fremadrettet årligt skal afregnes en ”ekstra” skat af de regnskabsmæssige opskrivninger på investeringsejendomme indeholdt skattemæssige reguleringer i skattebilaget og konsekvenserne som dette kan få vil analyseres og vurderes i nedenstående afsnit.

## 16. Konsekvenser som følge af indførslen af lagerbeskatningen

Indførslen af lagerbeskatningen vil afføde en række udfordringer. Nogle af udfordringerne kan der allerede nu analyseres frem til, og andre udfordringer kan først uddybes, når selskaberne er indtrådt i lagerbeskatning. En af de største udfordringer vil uomtvisteligt blive den administrative byrde. Her stilles der større krav til revisors arbejde. Det fremgår af analyser foretaget af Ejendom Danmark, at der vil blive pålagt store administrative udgifter til de nye forpligtelser til selskaberne nu er underlagt. Desuden forventes det også, at der vil være ekstra udgifter til selve opkrævningen af selv samme skatter. Skattemyndighedernes udgifter til at afgøre sager om ejendomsvurderinger forventes ligeledes at stige markant.<sup>23</sup>

I fremtiden kan man også frygte, at der ikke bliver foretaget ligeså mange ejendomsinvesteringer som nu. Fremover vil selskaber skulle beskattes med samme skattesats som nuværende – 22%. Hvor selskaberne nu benytter sig af realisationsprincippet, så vil det fremover være lagerbeskatning. Det har den konsekvens, at der fremadrettet vil ske en fremrykning af skattebetalingen, hvilket også medfører at den effektive skattesats vil stige.

Skatteministeriet har fremlagt antagelser om, at en ejendom årligt stiger med 2,2% i gennemsnit, hvis denne haves i 10 år. Ved et 10 årigt ejerskab giver det en stigning på 24%. Ved realisationsprincippet skal der betales en skat på 22% af den 2% stigning. Ved lagerbeskatning skal beskatningen afregnes løbende år for år. Det giver altså en effektiv beskatning på 26%.<sup>24</sup>

---

<sup>23</sup> <https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/> - Store administrative udgifter og udfordringer

<sup>24</sup> <https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/> - Lagerskat medfører færre ejendomsinvesteringer

Se nedenstående tabel, som er skatteministeriets egne beregninger<sup>25</sup>:

*Tabel 1: Forskel på ejendomsavancebeskatning ved realisationsbeskatning (nuværende regler) og ved ny lagerbeskatning.*

	Realisationsbeskatning	Lagerbeskatning
2023	0	0,48
2024	0	0,49
2025	0	0,51
2026	0	0,52
2027	0	0,53
2028	0	0,54
2029	0	0,55
2030	0	0,56
2031	0	0,58
2032	5,35	0,59
<b>Nominel beskatning mio. kr.</b>	5,35	5,35
<b>Nominel beskatning, procent</b>	22%	22%
<b>Effektiv beskatning</b>	22%	26%

Note: Skatteministeriet og egne beregninger. Der regnes med en initial ejendomsværdi på 100 mio. kr., en årlig værdistigning på 2,2 procent og en diskonteringsrente på 3,5 procent.

*Tabel 14 – Se fodnote 25.*

Ved ejerskab på mere end 10 år, så forøges den effektive beskatning, da beskatningen altså falder meget længe før ”tid”. Se tabel nedenfor.

*Tabel 2: Effektiv beskatning ved lagerbeskatning for forskellige ejerperioder.*

Ejerperiode	Effektiv skattesats ved lagerbeskatning	Forøgelse fra 22, procent
	22	-
10 år	25,7	16,6
20 år	30,3	37,9
25 år	33,0	49,9
30 år	35,8	62,8
40 år	42,1	91,6
50 år	49,5	124,9

Note: Skatteministeriet og egne beregninger. Der regnes med en årlig værdistigning på 2,2 procent og en diskonteringsrente på 3,5 procent.

*Tabel 15 – Se fodnote 25*

Ejendom Danmark har opgjort et fint eksempel på, hvordan en konkret virksomhed i perioden 2016 – 2019 ville have formået at vende et overskud til underskud, hvis lagerbeskatningen havde været indført fra og med år 2017. I tabellen nedenfor kan det ses, at det giver et negativt cash-flow og

<sup>25</sup> <https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/> - Lagerskat medfører færre ejendomsinvesteringer.

selskabet opbygger altså år for år store finansieringsbehov, som selskabet skal finde ved at holde igen med nye projekter, eller ved øget gæld.<sup>26</sup>

		2019	2018	2017	2016
Driftsresultat (direkte afkast)		658	619	442	460
Netto finansielle poster	+	-160	-180	-177	-183
Skattebetalinger	+	-87	-75	-36	-61
Netto cash-flow (benyttes til afdrag, investeringer og løn til ejer)	=	411	364	229	216
Ejendomsværdistigning		3.462	2.989	2.245	0
* Lagerskat	+	-775	-666	-518	0
* Cash-flow efter lagerskat	=	-364	-302	-289	216

*\*Her beregnes lagerskattens effekt, hvis den havde været gældende i regnskabsperioden år*

Tabel 16 – Se fodnote 25

Derudover kan der også findes udfordringer i forbindelse med opgørelse af værdien. Selvom selskaberne får foretaget ejendomsvurderinger af eksperter, så er det ikke selvsagt, at skattemyndighederne vil acceptere denne værdiansættelse. Der er ikke etableret en ensartet retspraksis af dette emne endnu. Men det forventes, at der i fremtiden vil blive afgjort sager om det til vejledende brug. Skattemyndigheder har i flere år forsøgt sig med opgørelse af nye ejendomsvurderinger uden held. I sager hvor der er tvivl om den retvisende værdi af en ejendom i et regnskab, så er det op til selskabet at bevise, at værdien er retvisende. Der er altså tale om en omvendt bevisbyrde.

## 16.1 Administrative udfordringer

Indførelse af lagerbeskatningen hos selskaber med investeringsejendomme vil uomtvisteligt øge de administrative byrder hos selskaberne, ligesom det vil stille øgede krav til de danske revisorer og de revisionsbehandlinger som skal foretages i forbindelse med revision. Det vurderes at der vil være nogle helt overordnede udfordringer herunder:

- Årlig opgørelse og vurdering af dagsværdien
- Øgede revisionsbehandlinger samt kontrollen heraf

For de selskaber som allerede regnskabsmæssigt indregner sine investeringsejendomme til dagsværdi og som årligt laver præcise beregninger herpå får denne del ikke de store administrative konsekvenser foruden den skærpede revision og mulige medfølgende ekstra honorar herfor. For de

<sup>26</sup> <https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/> - Kan vende overskud til underskud i sunde virksomheder.

selskaber som ikke har et velfungerende It-system og/eller kompetencerne til selv at lave præcise beregninger af dagsværdierne pr. ejendom, vil det betyde markant øgede administrationsomkostninger i form af ekstern assistance gennem valuarvurderinger og- eller anden professionel vurderingsekspert med fagkompetence. Med andre ord vil selskaber med begrænset adgang og kompetencer til præciserede opgørelser af dagsværdien fremtidigt skulle betale store ekstra omkostninger, blot for at kunne betale den korrekte selskabsskat.

De øgede revisionshandlinger er belyst igennem de ekstra handlinger som er forbundet med revisionen af årsregnskabet og den endelige årsrapport. Det tidsmæssige forbrug og gennemgangen af værdiansættelserne vil kræve øgede ressourcer og alt andet lige gøre revisionshonoraret højere, til konsekvens for samtlige selskaber indenfor branchen for investeringsejendomme.

Skattestyrelsen vurderes også at indlægge skærpet kontrol, herunder kontrol med værdiansættelserne, de tilhørende indgangsværdier og forudsætninger. Ligesom hos selskaberne vil dette kræve øgede ressourcer og tid, da skattestyrelsen ikke har et formaliseret kontrolmiljø til opgørelsen af investeringsejendommens værdier. Derfor vil hver enkelt kontrol være baseret på den enkelte virksomheds opgørelser og kræve tid, ressourcer og deraf øgede omkostninger som også skal betales.

Udfordringerne omkring de øgede omkostninger til opgørelsen af dagsværdi samt tilhørende skattepligtigt resultat og den efterfølgende kontrol heraf kunne løses igennem et lovforslag omkring fradrag for opgørelsen af den skattepligtige indkomst hos selskaber i branchen for investeringsejendomme med krav omkring dagsværdi opgørelser. Dette ville give et mærkbart skattemæssigt fradrag for selskaberne, som i forvejen efter indførslen d. 1 januar 2023 kan være nødsaget til at ændre forudsætninger med hensyn til investeringer samt udarbejdelse af likviditetsbudgetter på baggrund af manglende likviditet som er beskrevet i næste afsnit

## **16.2 Likviditetsmæssige udfordringer**

En indførsel af lagerbeskatning hos selskaber med investeringsejendomme med en ejendomsportefølje på over 100 mio. kr. vil som nævnt betyde at selskaberne som tidligere skulle beskattes af en gevinst efter realisationsprincippet, fremadrettet årligt vil skulle beskattes efter lagerprincippet, altså af en ”fiktiv gevinst” som først vil tilføre likviditet til selskabet den dag ejendommen(e) bliver solgt. Dette vil give udfordringer for de fleste selskaber, som ville skulle revurdere investeringsplanen og likviditetsbudgetter.

Prisindeks for ejendomssalg (2006=100) efter enhed, ejendomskategori og tid										
	2012K4	2013K4	2014K4	2015K4	2016K4	2017K4	2018K4	2019K4	2020K4	2021K4
<b>Indeks</b>										
Enfamiliehuse	85,1	87,5	90,6	96,3	99,7	103,7	107,1	111	120,4	131,3
Rene forretningsejendomme	98,8	110,5	112,4	132,8	130	136,2	128,6	135,7	143,3	135,1
Ejerlejligheder, i alt	80,6	87,5	94,7	105,2	112,7	120,6	123,1	125	136	146,6
<b>Ændring i forhold til samme kvartal året før (pct.)</b>										
Enfamiliehuse	0,7	2,8	3,5	6,3	3,5	4	3,3	3,6	8,5	9,1
Rene forretningsejendomme	-7	11,8	1,7	18,1	-2,1	4,8	-5,6	5,5	5,6	-5,7
Ejerlejligheder, i alt	4,9	8,6	8,2	11,1	7,1	7	2,1	1,5	8,8	7,8
<b>Gennemsnitlig ændring</b>	<b>-0,47</b>	<b>7,73</b>	<b>4,47</b>	<b>11,83</b>	<b>2,83</b>	<b>5,27</b>	<b>-0,07</b>	<b>3,53</b>	<b>7,63</b>	<b>3,73</b>

Tabel 17 – Egen tilvirkning

Tabellen ovenfor viser prisindekset for tre ejendomstyper (enfamiliehuse, rene forretningsejendomme og ejerlejligheder) for de seneste ti år. Ud fra ovenstående kan det konkluderes at priserne for alle tre typer er steget markant og kan derfor danne udgangspunkt for et selskab med tilsvarende ejendomstyper i porteføljen.

Eksempel på likviditetsmæssig konsekvens										
Mio. kr.	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ejendomsportefølje	100	107,73	112,20	124,03	126,87	132,13	132,07	135,60	143,23	146,97
Stigning	0	7,73	4,47	11,83	2,83	5,27	-0,07	3,53	7,63	3,73
Skat 22%	0	1,70	0,98	2,60	0,62	1,16	-0,01	0,78	1,68	0,82

Tabel 18 – Egen tilvirkning

For beregningens skyld er der bestemt en indgangsværdi i 2012 til 100 mio. kr. altså bundgrænsen for lagerbeskatningen og en skattesats på 22% i hele perioden, selvom denne først blev sænket hertil i 2016. Stigningen fra indgangsåret og ni år frem giver altså en stigning i ejendomsporteføljen på 46,97% hvoraf der fremadrettet vil være en betalbar skat årligt på 22% af stigningen. Det samlede likviditetstræk til skat over de ni år ville dermed have været på 10,33 mio. kr. eller årligt 1,14 mio. kr. som virksomheden reelt ikke har realiseret nogen gevinst.

Eksempel på likviditetsmæssig konsekvens										
Mio. kr.	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ejendomsportefølje	125	107,73	112,20	124,03	126,87	132,13	132,07	135,60	143,23	146,97
Stigning	0	-17,27	4,47	11,83	2,83	5,27	-0,07	3,53	7,63	3,73
Skat 22%	0	-3,80	0,98	2,60	0,62	1,16	-0,01	0,78	1,68	0,82

Tabel 19 – Egen tilvirkning

Indførsel af lagerbeskatningen og den årlige afregning af eventuelle opskrivninger, giver selvsagt og helt automatisk selskabernes ejere og hovedaktionærer et incitament for at have den højeste indgangsværdi muligt, da dette kan sænke de fremtidige opskrivninger og deraf også udskyde den betaltbare skat af opskrivninger i en årrække.

Ovenstående eksempel viser tydeligt hvordan en forhøjet indgangsværdi på 125 mio. kr. i stedet for 100 mio. kr. har en tydelig påvirkning på de løbende skatter og den samlede skattebesparelse er også til at finde fordelen i. Den samlede stigning i ejendomsporteføljen er her ”kun” 21,97% point og med forudsætning for samme skattesats og samme udvikling i prisindeks bliver det samlede likviditetstræk i stedet 4,83 mio. kr. eller årligt 483 t. kr. altså en besparelse årligt på 657 t. kr.

Dette forsøg på at ”oppuste” indgangsværdien til den højest mulige inden indgangen til lagerbeskatning kan være en fordel for mange og kan ende med at blive svært for skattestyrelsen og andre kontrolinstanser at kontrollere. Forudsætningerne er oftest forskellig fra ejendom til ejendom og det gør kontrollen svær at præcisere da en mindre opskrivning på hver ejendom kan give en stor samlet opskrivning i porteføljen.

Alt dette giver ejendomsselskaberne et større incitament for at foretage en ”manipulation” af ejendomsværdierne og derfor vil fokus også kunne rettes mod revisors arbejde i forbindelse med revisionen, hvor værdiansættelsen og kontrollen af det senest aflagte regnskab inden indgangen til lagerbeskatning vil blive skærpet. Dette vil i flere tilfælde og som tidligere nævnt betyde øgede administrationsomkostninger og øget kontrol fra skattestyrelsen, som også skal finansieres.

### **16.3 Finansiering**

Lagerbeskatningen af investeringsejendomme vil give selskaberne likviditetsmæssige udfordringer som nævnt i tidligere afsnit og hvis ikke selskaberne har den fornødne likviditet til at finansiere de løbende opskrivninger, skal der indhentes yderligere kapital beskrevet herunder:

- Egenkapital
- Ekstern kapital
- Indtjening gennem egen drift
- Salg af ejendomme



## **Egenkapital**

Hvis der ikke er den fornødne likviditet i selskabet er det muligt for selskabets aktionærer at indskyde yderligere kapital direkte igennem egenkapitalen. Det er også muligt at indhente yderligere egenkapital igennem eksterne aktionærer som mod indskudt kapital i selskabet vil modtage anparter i selskabet, med en gevinst af positiv fremtidig drift for øje. Dette er en ofte benyttet metode til at indhente hurtig kapital og har den fordel at det er billigere end ekstern kapital og selskaberne undgår tilbagebetaling af den indskudte kapital og der er foreliggende ikke et renteforhold som der skal tages forbehold for.

Kapitalfonde kan i dette tilfælde være en god måde at få en stor kapitalindsprøjtning til selskabet, men dette imod at afgive en større andel af aktierne, som i de fleste tilfælde vil give kapitalfondene aktiemajoriteten og dermed den bestemte indflydelse. Dette kan dog give problemer hos eksisterende aktionærer, som i så fald ville skulle afgive en del af anparterne.

## **Ekstern kapital**

Ekstern kapital er kapital som tilkommer virksomheden uden at afgive nogen egentlig ejerandel eller anden modydelse ved modtagelsen af den eksterne kapital. En eksempel på ekstern kapital er banklån, som alle selskaber imod at have en solid og velfungerende drift kan gå ud at optage. Dette er en væsentlig dyrere løsning end finansiering igennem egenkapitalen, men ofte en nem og hurtig løsning til at dække et pludseligt behov for kapital.

Banklånet giver virksomheden en løsning på kort sigt og stiller den nødvendige kapital til rådighed, mens ulempen er renten og stiftelsesomkostningerne som långiver vil tage for at yde denne type finansiering. Med henblik på det tidligere afsnit omkring de likviditetsmæssige udfordringer, skulle virksomheden have finansieret 1,14 mio. kr. årligt og til et banklån der som udgangspunkt ville være en kort løbetid på, vurderet til 1-3 år. Renten bliver fastsat ud fra markedsrenten tillagt den risikofrie rente og andre faktorer som kan spille ind i den samlede risikoprofil på låntageren.

Det vurderes, at en rente på 5% er passende til dette eksempel og med udgangspunkt i et 3 årigt erhvervslån på 1,14 mio. kr. vil den samlede rente løbe op i 57.000 kr. plus at der skulle pålægges stiftelsesomkostninger i forbindelse med optagelsen. Dette vidner om en omkostningstung beslutning, som giver den hurtige og fornødne likviditet, men også kan ende med at være en rigtig dyr affære, såfremt virksomheden ikke i fremtiden bliver i stand til igennem egen drift at sikre indtjeningen til betaling af de forhøjede skatter.

### **Indtjening gennem egen drift**

Netop indtjeningen gennem egen drift er den tredje mulighed. Er likviditeten god kan virksomheden aktivt vælge at afsætte et beløb til de løbende betalinger af skatten som lagerbeskatningen vil medføre. Dette vil kræve løbende og præcise beregninger på dagsværdien af virksomhedens ejendomme, for at kunne afsætte det mest præcise beløb til lagerbeskatningen, men samtidig også være et godt værktøj til at holde løbende overblik over virksomhedens likviditet.

Modsat vil det også betyde et bevidst fravalg for de mindre likviditetsstærke selskaber. De selskaber som bliver likviditetsmæssigt presset ved lagerbeskatningen, kan være nødsaget til at bruge deres likvider andre steder end hidtil. Dette kunne være investeringsplaner eller renoveringer/vedligeholdelse som bliver sat på standby for at kunne betale de løbende skatter som følge af lagerbeskatningen. For at opretholde en sund drift må selskaberne begynde at tænke deres omkostninger anderledes og have et fokus på lagerbeskatningen fremfor

Ejendoms Danmark har gennem analyser opgjort at den løbende lagerbeskatning ville have medført et fald på op imod 20% af de årlige driftsafkast, hvis den var indført for fem år siden, hvilket ville have gået ud over investeringer, gældsafvikling mv. og deraf forværret selskabernes robusthed.

### **Salg af ejendomme**

Salg af ejendomme i selskaberne kan alt efter ejendomsporteføljens størrelse, give en væsentlig kapitalindsprøjtning eller for nogle blot den tilstrækkelige kapital indenfor en forhåbentlig overskuelig tidshorisont, såfremt ejendommen(e) har salgspotentiale og en attraktiv pris. Dette er sammen med indtjeningen igennem egen drift, den finansieringsmetode som er mindst omkostningstung for selskaberne og som giver mulighed for at finansiere de løbende skattebetalinger og eventuelle renoveringer i en længere årrække, med forbehold for ejendomsporteføljens størrelse og generelle stand.

Ved at sælge de mindst rentable ejendomme får selskaberne tilført kapital, som måske alligevel ikke kunne genereres igennem ejendommens egen drift. På samme tid er der mulighed for at spare omkostninger til eksempelvis udarbejdelsen af dagsværdiopgørelsen. Er ejendommene finansieret gennem ekstern kapital (banklån) kan der ligeledes også være høje ydelser med tilhørende renter at spare.

Incitamentet for at opskrive på dagsværdierne i 2021 og ind i 2022 må formodes at være i høj fokus hos virksomhedsejerne, da den tilhørende salgpris ved eventuelt salg af ejendommen i 2022 bl.a.

vil blive dannet på baggrund af tidligere opskrivninger og deraf muligheden for den mest optimale salgspris.

#### **16.4 Delkonklusion**

Det kan ud fra afsnittet omkring de medførte konsekvenser af lagerbeskatning konkluderes, at indførslen kan få større økonomiske konsekvenser end blot selv skatten på 22 %. Det vil også stille større krav til den administrative del hos både selskaberne og de tilknyttede revisorer. Set ud fra et revisionsmæssigt synspunkt, så skal der nemlig fremadrettet altid foretages dagsværdireguleringer på investeringsejendommene, ligegyldigt om de fremadrettet fortsat vælges indregnet til kostpris. Det må samtidig også påtænkes, at skattestyrelsen fremadrettet får behov for flere ansatte og specialister til at kontrollere værdierne og de benyttede værdiansættelsesmodeller og deres forudsætninger, for at sikre den korrekte opgørelse og betaling af skatten.

Det kan derudover også konkluderes, at selskaberne fremadrettet vil stå overfor likviditetsmæssige udfordringer. I og med selskaber nu skal afregne en skat på 22 % af en gevinst, som de ikke har modtaget endnu vil det alt andet lige udhule deres likviditet. Det kan jf. afsnittets tidligere beregnede tabeller og analyse konkluderes at selskaberne kan blive nødsaget til at indhente ny kapital for at skabe den fornødne likviditet. Selskaberne kan ud fra beregningerne altså komme ud for over en 10 årig periode at skulle afregne samlet 10,33 mio. kr. som selskaberne altså ikke tidligere har skullet afsætte likviditet til og i dette tilfælde fremadrettet ville skulle budgettere ca. 1 mio. kr. udelukkende til betaling af den nye lagerskat.

Disse nye likviditetsmæssige udfordringer skal såfremt selskaberne ikke selv har den fornødne likviditet, finansieres og dette kan jf. afsnittet altså ske på flere forskellige måder. Den nemmeste og mest simple måde, vil være betaling med egne likvide midler, men har selskaberne ikke tilstrækkelige likvide midler, kan de blive nødsaget til f.eks. at indskyde flere midler gennem et lån fra selskabsejer. En anden mulighed er at lade eksterne investorer købe sig ind i selskabet via afgivelse af kapitalandele.

En tredje mulighed kunne være at rette henvendelse til sit pengeinstitut med muligheden for en forøgelse af en eventuel kassekredit, eller optagelse af et nyt lån.

Der vil også være muligheden for frasalg af dele af ejendomsporteføljen, dette vil forhåbentlig frigive den fornødne likviditet og giver samtidig en lavere ejendomsportefølje og deraf en lavere årlig skattebetalinger af eventuelle opskrivninger af investeringsejendommene.

## 17. Mulighed for undgåelse af lagerbeskatning?

Til afsnittet omkring mulige løsningsforslag til selskaberne som ved indførslen vil være omfattet eller lige på grænsen til at blive omfattet af det nye lovforslag, vil der blive redegjort og vurderet to løsningsforslag. Løsningsforslagene vil tage udgangspunkt i at gøre selskabernes ejendomsportefølje mindre og her er udvalgt to muligheder.

### 17.1 Salg af ejendomme

Den første mulighed for at kunne undgå at blive omfattet af det nye lovforslag vil være det åbenlyse omkring frasalg af ejendomme, for at komme under bundgrænsen på 100 mio. kr. Dette vil som nævnt i tidligere afsnit give selskaberne likviditet og samtidig mulighed for at undgå lagerbeskatningen.

Den likviditet som bliver til rådighed efter salg kan selskaberne bruge til at investere i de resterende ejendomme og gøre dem mere attraktive igennem renoveringer og/eller ombygninger for på den måde at sikre en længere levetid og mere attraktive lejemål for både de private samt erhverv.

Ulempen ved frasalg er de manglende lejeindtægter som ligeledes vil fragå i fremtidige likviditetsbudgetter, her er det virksomhedsejernes opgave at have et overblik over pengestrømmene i de forskellige ejendomme og sørge for at ejendommene med de laveste driftsafkast sælges først, men med hensyn til at de resterende ejendommers værdiansættelser samlet set vil ramme under bundgrænsen.

### 17.2 Spaltning af selskaber

En anden mulighed for at kunne undgå lagerbeskatningen er ved at dele et eksisterende selskab op igennem en spaltning, for på den måde at få overført en del af aktiver og passiver til det nye selskab og på den måde enten få slanket eller helt opløst det gamle selskab.

Ved at foretage en spaltning får selskabet delt sine aktiver (investeringsejendomme) samt passiver (realkredit/bankgæld) ud på flere selskaber og får på den måde nedbragt værdien af den samlede ejendomsportefølje ud på flere selskaber. Fordelen ved dette er at lagerbeskatningen kun forventes at ramme ejendomsselskaber på koncernniveau<sup>27</sup> og dette giver selskabsejerne incitament til at

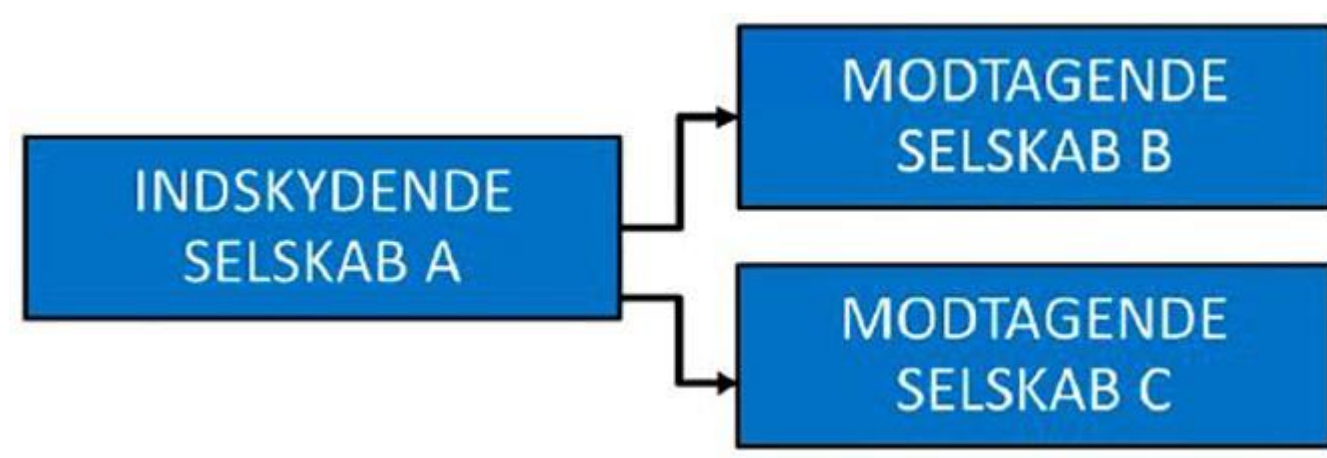
---

<sup>27</sup> <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2020/de-nye-regler-om-lagerbeskatning-af-ejendomme>

spalte deres ejendomsselskab ud i to eller flere nye selskaber og på den måde undgå at komme ind under reglerne for koncerner.

Der eksisterer to metoder til at spalte et selskab, ligeledes er der også mulighed for at gøre dette med eller uden skattepligt. De to metoder er defineret som ophørsspaltning og grenspaltning, hvoraf ophørsspaltning som navnet indikerer betyder at det indskydende selskab overfører samtlige aktiver/passiver til et nyt selskab og herefter ophører. Grenspaltning er defineret ved at selskabet tilføjer flere ”grene” igennem stiftelse af et eller flere nye selskaber som hver i sær modtager en del af aktiverne og passiver i det eksisterende selskab som modsat ved ophørsspaltning vil bestå.

Grenspaltningen giver ikke samme muligheder for at spalte som ved ophørsspaltning, dette fordi at der ved grenspaltning er krav om at de aktiver og passiver som tages ud af et selskab tilsammen skal udgøre én virksomhed eller en hel gren af virksomheden<sup>28</sup>. I problemstillingen omkring selskaber med investeringsejendomme, vil den primære og i de fleste tilfælde eneste aktivitet være handel og drift med investeringsejendomme, hvorfor grenspaltningen altså ikke vil kunne benyttes her.



**Kilde: Erhvervsstyrelsen.dk**

Dette giver den anden mulighed, som vist i ovenstående billede, altså at foretage en ophørsspaltning og lade det indskydende selskab ophøre og i stedet fortsætte i to eller flere nye selskaber og på den

---

<sup>28</sup> <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2020/driftsmidler-kan-ikke-holdes-ude-ved-en-skattefri-grenspaltning>

måde komme under grænseværdien i hvert af de nye selskaber og ikke være omfattet på koncernniveau.

### **17.3 Delkonklusion**

Som det i afsnittet omkring løsningsforslag til de omfattede selskaber kort er blevet behandlet, så vil en given løsning for at komme under bundgrænsen på de 100 mio. kr. være frasalg af dele af ejendomsporteføljen. Et frasalg vil skabe likviditet indenfor en overskuelig periode, såfremt ejendommene er salgbare. Modsat giver det selvfølgelig også en et fald i indtjeningen fremadrettet og derfor skal salgene baseres på ejendomme med de laveste driftsafkast. Dele af den likviditet der bliver tilført gennem salget kan eventuelt bruges på forbedringer af eksisterende ejendomme, som kan medføre og forsvare huslejestigninger og deraf merindtjening. Der skal selvfølgelig hertil tages forbehold for ikke igen at måtte opskrive ejendommene til en værdi over bundgrænsen på 100 mio. kr.

Den anden mulighed omkring spaltning af selskabet, vil altså dele aktiver/passiver i det eksisterende selskab ud på to eller flere andre selskaber og på den måde slanke værdien i hvert af de nye selskaber og give mulighed for at komme under bundgrænsen og i samme ombæring få delt øgede administrationsomkostningerne ud på flere ejere og årsregnskaber.

## 18. Perspektivering

### 18.1 Sammenlignelighed med lagerbeskatningen på aktier

Til perspektivering af opgavens problemstilling vil det være relevant at sammenligne dette nye område, med områder hvor reglerne tidligere er blevet ændret i lovgivningen. For år tilbage blev der fremsat lovforslag til ændring af beskatning af værdipapirer, således at værdipapirbeholdninger i selskabsregi fremover skal beskattes efter lagerbeskatning og ikke efter realisationsprincippet. Dette fremgår af lov nr. 407 af 1. juni 2005.

Hele opgavens delkonklusioner viser, at lagerbeskatning på investeringsejendomme vil udhule likviditeten i markedet. Det viser sig jf. nedenstående graf, at lagerbeskatningen på værdipapirer ikke har udhulet likviditeten i markedet.

Det er svært at drage en direkte parallel mellem handel med investeringsejendomme og handel med værdipapirer, da det også må antages, at der er flere store internationale aktører på det danske aktiemarked, end på ejendomsmarkedet.



29

<sup>29</sup> [https://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find\\_statistik/Sider/2014/Aktierelaterede%20investeringer%20udg%C3%B8r%20nu%20ca.%20halvdelen%20af%20husholdningernes%20danske%20v%C3%A6rdipapirer.aspx](https://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Sider/2014/Aktierelaterede%20investeringer%20udg%C3%B8r%20nu%20ca.%20halvdelen%20af%20husholdningernes%20danske%20v%C3%A6rdipapirer.aspx)

En væsentlig faktor, som gør at der ikke kan drages en direkte parallel er, at der ses på to markeder hvor investorer besidder henholdsvis en likvid beholdning og en ikke likvid beholdning. Der er alt andet lige noget lettere at købe og sælge aktier og værdipapirer, end at skulle sælge og købe en ejendom. Værdipapirer klassificeres også som et omsætningsaktiv, hvor investeringsejendomme klassificeres som et anlægsaktiv i årsrapporten.

Og dog. Jf. fodnote 30 og artiklen fra finans.dk, kan det også konkluderes, at lagerbeskatningen rammer lysten til at investere og rejse kapital. Står man overfor at skulle rejse kapital igennem f.eks. vækstbørsen, og det viser sig, at ens selskab formår at blive noteret til 10. mio. kr. og der efter noteringen er en 30% stigning, så skal man altså afregne 3 mio. kr. til skattestyrelsen. Typisk vil der i startup virksomheder være få likvider, da der typisk er store omkostninger forbundet med udvikling af produkter.<sup>30</sup>

En anden væsentlig faktor er, at ved investering i aktier og værdipapirer opnår fradrag i skatten, hvis det viser sig, at der har været tab i indeværende år. Det vides endnu ikke, om der ved nedjustering af investeringsejendomme vil være skattefradrag, dog virker det usandsynligt, ud fra vurderingen som ofte er foretaget af revisorer samt ledelsen selv. Hvad aktier og værdipapirer angår, så handles de på et reguleret marked, hvor der kan opgøres en gældende kursværdi pr. 31-12.<sup>31</sup>

I og med selskaberne kan stå over for likviditetsmæssige udfordringer, kan de også, i forbindelse med de stigende renter, overveje at lave en gældskonvertering.<sup>32</sup> Det kan f.eks. være nedenstående obligation, så løber til og med år 2040. Kursen har været faldende siden 2019, og er i dag i kurs 81 ca. Det vil altså sige, at man kan opkøbe gæld for 81 kr., som reelt set har en værdi af 100 kr. På den måde vil der kunne frigives lige knap 20 % i likvide midler. Det kan blandt andet benyttes til at betale lagerbeskatningen med. Det skal dog bemærkes, at udgifterne til renterne vil være stigende, da der nu optages til en højere rente.

---

<sup>30</sup> <https://finans.dk/debat/ECE13959046/lagerbeskatning-lammer-lysten-til-at-investere-og-rejse-kapital/?ctxref=ext>

<sup>31</sup> <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2009/1001>

<sup>32</sup> <https://www.jyskebank.dk/bolig/boliglaan/dit-boliglaan/omlaeg/opkonvertering>





De stigende renter og den stigende inflation har også medført, at der ikke bliver solgt så mange boliger som tidligere. Dette medfører også en opbremsning på priserne på boligmarkedet. Det kan alt andet lige tale godt for lagerbeskatningen, da der ikke vil skulle afregnes så meget lagerskat, men det har selvfølgelig indflydelse på den årlige værdiregulering.<sup>33</sup>

Det bliver spændende, om regeringen fremadrettet føler sig nødsaget til at lempe på reglerne hvad angår lagerbeskatning på investeringsejendomme. Det kan potentielt vise sig, at ramme hårdere end hvad godt er, og man måske er nødsaget til at hæve bundgrænsen til f.eks. 1 mia. kr. Det vides endnu ikke om der vil være fradrag for tab på investeringsejendomme, men det kan også vise sig, at der på dette område bliver nødt til at blive gjort noget.

<sup>33</sup> <https://avisendanmark.dk/artikel/nu-falder-prisen-p%C3%A5-dit-hus-se-hvor-h%C3%A5rdt-det-rammer-dig>

## 19. Konklusion

Som følgerne af det vedtagne lovforslag fra regeringen omkring retten til tidlig pension, som kort nævnt skal til sidestille arbejdstagerne i de mest fysisk krævende erhverv i Danmark, blev det i samme ombæring aftalt og defineret hvordan de øgede omkostninger til denne nye pension skulle finansieres. Regeringen har besluttet at dette bl.a. fremadrettet skal finansieres igennem det vedtagne lovforslag omkring lagerbeskatning af investeringsejendomme for selskaber i Danmark som opererer på dette markedet og ejer ejendomme med en samlet porteføljeværdi på over 100 mio. kr.

Regeringen har fremlagt at ejendomme ejet af selskaber i Danmark og som ikke benyttes i egen drift, herunder er det udelukkende investeringsejendomme vil blive omfattet af den nye lovgivning, dette betyder også at handelsejendomme og domicilejendomme ikke indgår, da disse enten benyttes som et led i selskabernes egen drift, hvad enten det er til lagerbygning, kontor eller værksted mv. Eller som et led i forbindelse med salg. Handelsejendomme kan dog ende med at blive klassificeret som en investeringsejendom, såfremt disse ikke kan sælges.

For de selskaber som bliver omfattet af reglerne omkring lagerbeskatning er det vigtigt at forstå hvordan dette får en indflydelse på de fremadrettede regnskabsaflæggelser og hvilke nye metoder og kriterier som skal være opfyldt for at opnå det retvisende billede i samråd med revisor. Det skal hos ledelsen i omfattede selskaber som hidtil har indregnet ejendommene til kostpris, vurderes om der fremadrettet vil give mening at indregne til kostpris, da den nye lov særskilt vil kræve en årlig dagsværdi opgørelse til brug for skattemyndighederne.

Herudover skal ledelsen gøre det klart om der i så fald ønskes indregning efter årsregnskabslovens §41 eller §38, hvoraf §41 vil give fradrag for de regnskabsmæssige afskrivninger, mens at der også vil være større krav til årsrapporten og anvendt regnskabspraksis ved valg af indregning efter §38. Den store forskel på de to indregningsmetoder er at op- og nedskrivninger efter §41 skal bindes på egenkapitalen som en bunden reserve, mens op- og nedskrivninger efter §38 driftsføres i resultatopgørelsen og præsenteres på en særskilt linje omkring ”værdiregulering af investeringsejendomme”.

Vigtigt for revisor samt ledelse er det at overholde det nye notekrav omkring oplysning i årsrapporten omkring dagsværdien ultimo og den årlige regulering heraf, både hvad angår resultatopgørelse eller balance.

Der findes flere forskellige værdiansættelsesmodeller til brug for opgørelsen af dagsværdien, men i afhandlingen er medtaget de to modeller som er vurderet og erfaret at være de to mest benyttede

herunder normalindtjeningsmodellen og DCF-modellen. Det kan konkluderes at disse to modeller bruger forskellige forudsætninger og altid vil give to forskellige dagsværdier, da den ene model benytter sig af realiserede tal mens den anden benytter sig af budgettal ud fra en given fremtidig periode. De to modeller er ligeledes meget følsomme overfor korrektioner i eksempelvis forrentningsprocenten tillagt inflation, som kan forøge eller mindske dagsværdiberegningen med mange millioner kroner. Hvilken af de to modeller der er mest retvisende er svært at konkludere, men erfaring og analyse har vist at normalindtjeningsmodellen er den billigste og mindst omkostningstunge model, men som ligeledes også har den ulempe, ikke at tage hensyn til inflationen som specielt med henblik på dagens marked kunne give en korrektion i den beregnede dagsværdi.

I forbindelse med opkøb af investeringsejendomme laver banker og realkreditinstitutter en kreditvurdering af selskaberne. Her benytter de sig blandt andet af nøgletal. I afhandlingen kan det konkluderes, at stort set alle nøgletal har haft en negativ udvikling i forbindelse med at der blevet indført lagerbeskatning. Kun soliditetsgraden formår at stige og ramme et tilfredsstillende niveau. Det kan altså ud fra et nøgletalsmæssigt perspektiv konkluderes, at lagerskatten vil udhule likviditeten i markedet, og det vil i fremtiden medføre færre investeringer, da virksomheden i første omgang skal bruge sine likvide midler på at betale 22% af i skat af værdireguleringen på investeringsejendomme.

Beskatningen af investeringsejendomme vil også afføde en række konsekvenser. Nogen af udfordringerne kan der allerede nu analyseres på, og nogen af udfordringerne ved vi først, når lagerbeskatningen træder i kraft. Skatteministeriet har fremlagt en redegørelse som viser, at der ved et givet eksempel vil kunne opstå en effektiv beskatning på 26%. Det er altså 4 procentpoint højere end den nuværende selskabsskat.

Ligeledes forventes de administrative udfordringer at blive forøget, da alle selskaber nu skal foretage en årlig opgørelse og vurdering af dagsværdien samt øgede revisionsbehandlinger og kontrol heraf. Det vil alt andet lige forøge honoreret til f.eks. revisor. Det kan ydermere konkluderes, at der på sigt vil opstå likviditetsmæssige udfordringer. Selskaberne skal nu betale en årlig skat af en gevinst de endnu ikke har modtaget. Det vil alt andet lige mere med til at udhule likviditeten og de fremtidige investeringer.

Den likviditetsmæssige udfordring kan virksomheden udrede ved hjælp af 4 forskellige metoder. Det kan være selskabets aktionærer indskyder flere penge i selskabet, og derved forhøjer egenkapitalen. En mulighed kunne også være at selskabet søger kapital fra eksterne interessenter mod en del af ejerandelene. Ligesom det også kan være en mulighed at forøge enten banklån eller realkredit

lån, hvis det er muligt.

En tredje potentiel løsning er indtjening gennem egen drift, hvor der løbende kan afsætte beløb til afregning af skatten. Den sidste konsekvens ville være at sælge hele eller dele af ejendomsporteføljen. På den måde frigives der likviditet, men de fremtidige pengestrømme vil også være forringet.

Selskaberne har ikke mange muligheder for at undgå beskatning, men kan som ovenfor nævnt frasælge hele eller dele af selskabet, og på den måde komme under grænsen på 100 mio. kr. En anden mulighed kunne være spaltning af selskaber. På den måde overføres en del af aktiviteterne til et andet selskab. Der kan foretages spaltning på to forskellige måder og de to metoder er defineret som ophørsspaltning eller grenspaltning. Ved ophørsspaltning overføres samtlige aktiver til et eller flere nye selskaber, hvorefter det indskydende selskab ophører, og konklusionen ud fra analysen giver ikke mulighed for grenspaltning, da dette kun vedrører en gren af selskabernes aktivitet.

Interessant bliver det, om det viser sig, at lagerbeskatningen vil få så alvorlige konsekvenser, som det ovenfor kan konkluderes. Sammenlignes der med lagerbeskatningen på aktier, som blev indført tilbage i 2005, så har det ikke vist sig at have nogen konsekvenser. Fordelen ved lagerskatten på aktier er, at det giver fradrag for tab. Der vurderes ikke at være fradrag for tab på salg af ejendomme, da opgørelsen af værdien på disse ejendomme typisk er foretaget af revisor i samarbejde med ledelsen, og altså ikke en fagkyndig person. Vurderingen kommer sig af, at der i aktiemarkedet er et reguleret marked, hvor kursværdien pr. 31-12 er offentlig tilgængelig for alle, modsat markedet for investeringsejendomme, hvor den endelige købspris hviler på sammenlignelighed og den op- eller nedskrevne regnskabsmæssige værdi.

## 20. Litteraturliste

### 20.1 Hjemmesider

<https://bm.dk/arbejdsomraader/aktuelle-fokusomraader/ny-ret-til-tidlig-pension/>

<https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/>

<https://www.pwc.dk/da/artikler/2020/10/finansieringen-arne-pensionen.html>

<https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=32355>

<https://www.pwc.dk/da/artikler/2020/10/finansieringen-arne-pensionen.html>

<https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/>

<https://www.altinget.dk/artikel/her-er-pensionskommissionens-anbefalinger>

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/brancher/real-estate/de-nye-regler-om-lagerbeskatning-af-ejendomme>

[https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/da\\_dk/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-aarl-materialle-aktiver-december2015.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/da_dk/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-aarl-materialle-aktiver-december2015.pdf)

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2018/regnskabsmaessig-nedskrivning-af-anlaegsaktiver>

<https://nyheder.tv2.dk/penge/2022-04-11-rekordhoej-inflation-i-marts>

[https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2022/03/ANALYSE\\_nr.%205\\_Udsigter%20for%20dansk%20%C3%B8konomi.pdf](https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2022/03/ANALYSE_nr.%205_Udsigter%20for%20dansk%20%C3%B8konomi.pdf)

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/brancher/real-estate/de-nye-regler-om-lagerbeskatning-af-ejendomme>

<https://bm.dk/arbejdsomraader/politiske-aftaler/politiske-aftaler/2020/aftale-om-ny-ret-til-tidlig-pension/>

<https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=35775>

<https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/oekonomi/prisindeks/forbrugerprisindeks>

[https://www.colliers.com/da-dk?gclid=EAiaIQobChMIxoWO4q229wIVlYjVCh1KQQv3EAAY-ASAAEgLi\\_fD\\_BwE](https://www.colliers.com/da-dk?gclid=EAiaIQobChMIxoWO4q229wIVlYjVCh1KQQv3EAAY-ASAAEgLi_fD_BwE)

<https://debitoor.dk/ordbog/noegletal>

<https://ungmedpenge.dk/afkast-aktier/>

<https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/> - Store administrative udgifter og udfordringer

<https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/> - Lagerskat medfører færre ejendomsinvesteringer

<https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/> - Lagerskat medfører færre ejendomsinvesteringer.

<https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/> - Kan vende overskud til underskud i sunde virksomheder.

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2020/de-nye-regler-om-lagerbeskatning-af-ejendomme>

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2020/driftsmidler-kan-ikke-holdes-ude-ved-en-skattefri-grenspaltning>

[www.erhvervsstyrelsen.dk](http://www.erhvervsstyrelsen.dk)

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/brancher/real-estate/de-nye-regler-om-lagerbeskatning-af-ejendomme>

<https://bm.dk/arbejdsomraader/politiske-aftaler/politiske-aftaler/2020/aftale-om-ny-ret-til-tidlig-pension/>

[https://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find\\_statistik/Sider/2014/Aktierelaterede%20investeringer%20udg%C3%B8r%20nu%20ca.%20halvdelen%20af%20husholdningernes%20danske%20v%C3%A6rdipapirer.aspx](https://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Sider/2014/Aktierelaterede%20investeringer%20udg%C3%B8r%20nu%20ca.%20halvdelen%20af%20husholdningernes%20danske%20v%C3%A6rdipapirer.aspx)

<https://finans.dk/debat/ECE13959046/lagerbeskatning-lammer-lysten-til-at-investere-og-rejse-kapital/?ctxref=ext>

<https://www.retsinformation.dk/eli/ta/2009/1001>

<https://www.jyskebank.dk/bolig/boliglaan/dit-boliglaan/omlaeg/opkonvertering>

<https://avisendanmark.dk/artikel/nu-falder-prisen-p%C3%A5-dit-hus-se-hvor-h%C3%A5rdt-det-rammer-dig>

## **20.2 Lovgivning**

[Årsregnskabsloven](#)

[Afskrivningsloven](#)

[Selskabsskatteloven](#)

## 21. Bilag

### 21.1 Bilag 1 – Resultatopgørelse

	2024	2023	2022	2021
Nettoomsætning	6.250.000	6.175.000	5.975.000	5.800.000
Omkostninger vedrørende investeringsejendomme	- 619.450	- 564.040	- 493.845	- 446.540
Værdiregulering af investeringsejendomme	1.842.836	5.881.468	2.130.818	144.310
<b>Bruttoresultat</b>	<b>7.473.386</b>	<b>11.492.428</b>	<b>7.611.973</b>	<b>5.497.770</b>
Salgsomkostninger	- 103.044	- 44.704	77.888	94.312
Lokaleomkostninger	- 585.734	- 426.992	378.456	402.345
Administrationsomkostninger	- 574.343	- 465.742	524.356	503.245
Gager	- 80.460	- 80.958	81.000	81.000
<b>Resultat før afskrivninger</b>	<b>6.129.805</b>	<b>10.474.032</b>	<b>8.673.673</b>	<b>6.578.672</b>
Afskrivninger	- 500.000	- 500.000	- 500.000	- 500.000
<b>Resultat før finansielle poster</b>	<b>5.629.805</b>	<b>9.974.032</b>	<b>8.173.673</b>	<b>6.078.672</b>
Andre finansielle indtægter fra tilkn. Virksomheder	44.488	16.022	34.245	13.045
Øvrige finansielle omkostninger	- 975.179	- 1.044.982	1.200.456	1.001.289
<b>Resultat for skat</b>	<b>4.699.114</b>	<b>8.945.072</b>	<b>9.408.374</b>	<b>7.093.006</b>
Skat af årets resultat	1.033.805	2.610.639	2.069.842	1.560.461
<b>Årets resultat</b>	<b>3.665.309</b>	<b>6.334.433</b>	<b>7.338.532</b>	<b>5.532.545</b>



## 21.2 Bilag 2 – Balance

	2024	2023	2022
<b>Anlægsaktiver</b>			
Investeringsejendomme	109.855.122	108.012.286	102.130.818
<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>109.855.122</b>	<b>108.012.286</b>	<b>102.130.818</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>			
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	1.350.456	1.345.877	1.285.444
Andre tilgodehavender	45.000	40.000	120.000
Periodeafgrænsningsposter	40.156	38.554	42.723
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>1.435.612</b>	<b>1.424.431</b>	<b>1.448.167</b>
Likvide beholdninger	201.578	1.495.501	1.964.281
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>1.637.190</b>	<b>2.919.932</b>	<b>3.412.448</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>112.927.924</b>	<b>112.356.649</b>	<b>105.543.266</b>
<b>Egenkapital</b>			
Virksomhedskapital	150.000	150.000	150.000
Overført resultat	33.797.251	30.131.942	23.797.509
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>33.947.251</b>	<b>30.281.942</b>	<b>23.947.509</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>			
Hensætter til udskudt skat	2.123.456	2.086.345	2.072.052
Gæld til realkreditinstitutter	64.965.285	64.458.982	63.001.450
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	-
Anden gæld	2.540.870	3.970.450	5.744.285
Deposita	953.749	953.749	953.749
<b>Lang gæld i alt</b>	<b>70.583.360</b>	<b>71.469.526</b>	<b>71.771.536</b>
Kort del af lang gæld	1.601.456	1.564.120	1.424.000
Gæld til pengeinstitutter	3.383.147	3.040.000	500.000
Leverandører af varer og tjenesteydelser	45.000	26.000	145.660
Gæld til tilknyttede virksomheder		-	-
Selskabsskat	1.033.805	2.610.639	2.069.842
- Heraf beskatning af værdistigning 22%	405.424	1.293.923	468.780
Anden gæld	2.333.905	3.364.422	5.684.719
<b>Kortfristet gæld i alt</b>	<b>8.397.313</b>	<b>10.605.181</b>	<b>9.824.221</b>
<b>Gæld i alt</b>	<b>78.980.673</b>	<b>82.074.707</b>	<b>81.595.757</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>112.927.924</b>	<b>112.356.649</b>	<b>105.543.266</b>