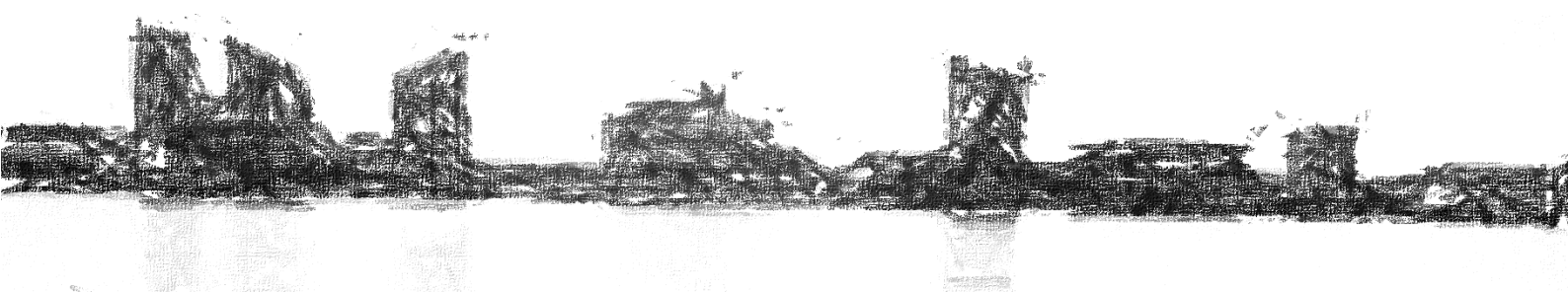


Lagerbeskatning af investerings ejendomme

- en analyse af ledelsens og revisors udfordringer



CAND.MERC.AUD – 2. JANUAR 2023

KATHRINE BREDAL ANDERSEN
(studienummer: 20190797)

KATRINE KLARIS
(studienummer: 20125790)

MATHIAS MAJLANDT
(studienummer: 20156158)

Abstract

The master thesis includes an examination of the derivative effects of the Danish Government's presented amendment of legislative proposal regarding the present rules on taxation on gains from property sales. In contrast to the current legislation, companies which own investment properties are to be taxed on valuation gains that are not yet realized. The thesis examines the consequences of this legislative proposal through a specific case with use of an investment property on Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk. The thesis will include a thorough analysis on what effect the law proposal will have on the company's liquidity. This includes an investigation on how it too can be affected by uncertainty in the valuation methods.

Firstly, the thesis presents the methodological framework in order to give an understanding of the empirical data that is used throughout the thesis. Furthermore, it presents the choices that have been made to contribute to a precise and accurate investigation of the problem statement which is *"Which challenges arise as a consequence of the legislative proposal on taxation of unrealized gains on investment properties for the affected companies, and how will this affect the managerial determination of accounting estimates in relation to the projection of fair value? How will the legislative proposal affect the auditor in relation to the audit of accounting estimates of said investment properties?"*

Afterwards, the thesis examines the law proposal in order to map out which companies that ultimately will be affected by it, as well as to understand how said proposal is to be implemented by the affected companies. As the law proposal affects only investment properties the thesis examines the definition of an investment property. Furthermore, it clarifies the definition of fair value and how the affected companies with applicable accounting standards can present investment properties.

Through a specific case the thesis determines a fair value of the property Slotshaven 3A-G located in Holbæk through the utilization of two valuation methods called Discounted Cash Flow (DCF) and return method. The purpose of using these methods is to create an understanding of the underlying data and how the data are determining the fair value, this in order to further understand how changes in these data can affect the valuation of the property. Subsequently, a sensitivity analysis is applied in order to show how a change in the underlying data affects the valuation of the property.

Following the sensitivity analysis, the thesis analyzes how the uncertainties in different valuations when entering the new law proposal can cause different annual tax payments and therefore create different liquidity for the company. By investigating the uncertainty in the valuation methods and the possibility to affect the valuation outcomes, the thesis discusses the managerial considerations and implications the law proposal causes.

When illustrating the uncertainty related to valuing investment properties through the two valuation methods, the thesis seeks to discern whether the managements' accounting estimates on investment properties influences the audit on the accounting estimates as a consequence of the law proposal or not.

Forord

Kandidatafhandlingen er udarbejdet som afslutning på vores cand.merc.aud studie på Aalborg Universitet med graduering i januar 2023. Kandidatafhandlingen søger at besvare studieordningens beskrivelse af, at kandidatafhandlingen skal “...*identificere, undersøge, analysere samt reflektere over teoretiske og praktiske problemstillinger, der er tæt forbundet med kernefagligheden inden for revision.*” Dette har vi valgt at gøre gennem en undersøgelse af udvalgte afledte konsekvenser af lovforslaget om lagerbeskatning af investeringsejendomme. Målgruppen for kandidatafhandlingen er vejleder og censor på Aalborg Universitet. Derudover vurderer vi, at kandidatafhandlingen er udformet på et tidspunkt, som gør, at den er relevant for ejendomsinteressenter og revisorer, som i fremtiden potentielt kan beskæftige sig med loven om ændring af lagerbeskatning.

Kandidatafhandlingens formål er at undersøge afledte konsekvenser af det fremførte lovforslag af 1. juli 2022 om “*Forslag til lov om ændringer af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom, afskrivningsloven, investorfradragloven og forskellige andre love*”. Afhandlingen vurderes at være aktuell, da en sådan lovændring kan få markant betydning for både ejendomsinteressenter og revisorer, såfremt lagerbeskatning indføres på investeringsejendomme.

Specialet er skrevet i en politisk og økonomisk tumultarisk periode med folketingsvalg i november 2022 samt desuden krigen i Ukraine, som har medført store økonomiske konsekvenser for hele verden. Krigen har blandt andet medført en verdensomspændende energi- og forsyningskrise. Af disse årsager har forudsætninger, som er anvendt i kandidatafhandlingen, ændret sig markant siden begyndelsen af vores studie i august 2022. Særligt har inflationen og tilhørende rentestigninger medført, at vi har været nødsaget til at opstille nogle forudsætninger for vores arbejde, da en del af afhandlingens undersøgelse er baseret på netop disse variable. Første del af vores dataindsamling er primært foregået sensommeren 2022, hvorefter den økonomiske situation har ændret sig markant siden da. Derudover har det nyligt fremførte regeringsgrundlag af december 2022 medført, at der lægges op til at forkaste det fremførte lovforslag.

Det er vores vurdering, at kandidatafhandlingen fortsat er relevant selvom lovforslaget ikke fremføres igen, da diskussionen om at indføre lagerbeskatning på investeringsejendomme historisk set har fundet sted af flere omgange og fortsat er et omdiskuteret emne hos politikerne.¹

Vi vil gerne takke Hans B. Vistisen for konstruktiv vejledning og god feedback gennem hele forløbet.

Kathrine Bredal Andersen

Katrine Klaris

Mathias Majlandt

¹Newsec, “Ny lagerbeskatning kan få betydelige konsekvenser”

Indholdsfortegnelse

Abstract	0
Forord	3
Indholdsfortegnelse	4
Begrebsafklaring	7
1. Indledning	8
2. Problemformulering	11
2.1 Afgrænsning	11
3. Metode	13
3.1 Empiri og kildekritik	13
3.2 Modelvalg	14
3.3 Afhandlingens design	15
4. Lovforslag – lagerbeskatning af investeringsejendomme	16
4.1 Omfattede selskaber	17
4.2 Overgang til lagerbeskatning	20
4.2.1 Opgørelse af ejendomsavance	20
4.2.2 Skattemæssig behandling - afskrivninger og forbedringer/vedligehold	21
4.3 Opgørelse af realisationssaldo	22
5. Regnskabsmæssige ejendomstyper og behandling af investeringsejendomme	23
5.1 Indregning og måling af investeringsejendomme	24
5.1.1 Kostpris	25
5.1.2 Dagsværdi	26
5.1.2.1 Dagsværdimåling	27
6. Værdiansættelse af investeringsejendomme	30
6.1 Ekstern vurderingsmand	31
6.2 Case: Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk	31
6.3 DCF-model	33
6.3.1 Værdiansættelse DCF-model - Slotshaven 3A-G	34
6.4 Afkastmetoden	43
6.4.1 Værdiansættelse afkastmetoden - Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk	46
6.5 Sammenholdelse af DCF-model og afkastmetoden	47
7. Følsomhedsanalyse	51
7.1 Følsomhedsanalyse: DCF-modellen	51
7.1.1 Konsekvens ved ændring af tomgang	52
7.1.2 Konsekvens ved ændring af vedligeholdelse	52
7.1.3 Konsekvens ved ændring af diskonteringsrente	53

7.2 Følsomhedsanalyse: Afkastmetoden	55
7.2.1 Konsekvens ved ændring af tomgang	55
7.2.2 Konsekvens ved ændring i diskonteringsrente	56
7.2.3 Konsekvens ved ændring af vedligeholdelse	57
7.3 Opsamling følsomhedsanalyse	57
8. Likviditetsmæssige konsekvenser ved implementering af lagerbeskatning	59
8.1 Beregning af ejendomsavance	60
8.2 Beregning af likviditetsbehov afhængig af indgangsværdi	62
9. Analyse af ledelsens overvejelser	67
9.1 Indgangsværdi	67
9.2 Indregningsmetode: Dagsværdi eller kostpris	68
9.3 Generationsskifte og salg	72
9.4 Finansieringsbehov	73
9.5 Skattemyndighedernes kontrol	76
9.6 Opsummering på ledelsens overvejelser	81
10. Revision af regnskabsmæssige skøn	82
10.1 Ikke et endegyldigt facit	83
10.2 Definition af regnskabsmæssige skøn for dagsværdiberegning af investeringsejendomme	84
10.3 Revisionsprocessen for regnskabsmæssige skøn af investeringsejendomme	85
10.4 Indledende fase	86
10.4.1 Risikovurderingshandlinger og tilknyttede aktiviteter	87
10.4.1.1 Forståelse af virksomheden og tilhørende omgivelser	87
10.4.1.2 Tidligere regnskabsmæssige skøn gennemgås	89
10.4.1.3 Foretage en vurdering af om opgaveteamet har de rette færdigheder	90
10.4.2 Identifikation og vurdering af risiciene for væsentlig fejlinformation	91
10.5 Udførende fase	95
10.5.1 Reaktion på vurderede risici for væsentlig fejlinformation	96
10.5.1.1 Revisionsbevis for begivenheder frem til tidspunktet for revisors erklæring	96
10.5.1.2 Test af ledelsens håndtering af udarbejdelsen af det regnskabsmæssige skøn	97
10.5.2.3 En fastlæggelse af revisors punktestimat eller beløbsinterval	97
10.5.2 Oplysninger vedrørende regnskabsmæssige skøn	100
10.5.3 Manglende neutralitet hos ledelsen	101
10.6 Opsamlingsfase	102
10.6.1 Overordnet vurdering baseret på de udførte revisionshandlinger	102
10.6.2 Skriftlige udtalelser og kommunikation med øverste ledelse	103
11. Lovforslagets påvirkning på revisors arbejde med revision af investeringsejendomme	105
11.1 Opnå forståelse for virksomheden, kompetencer og manglende neutralitet	105
11.2 Professionel skepsis og uafhængighed	109

11.3 Going concern	111
12. Regnskabsmæssig behandling af udskudt skat	112
12.1 Nuværende behandling af udskudt skat (realisationsbeskatning)	113
12.2 Behandling af udskudt skat ved lagerbeskatning	116
12.2.1 Grundlag for udskudt skat	116
13. Konklusion	122
14. Perspektivering	125
15. Litteraturliste	127
15.1 Hjemmesider og artikler	127
15.2 Bøger	130
15.3 Publikationer	130
15.4 Love og juridiske vejledninger	132
15.5 Standarder	133
15.6 Høringssvar	133
16. Bilag	135

Begrebsafklaring

Love og standarder

AL	Afskrivningsloven
EBL	Ejendomsavancebeskatningsloven
IAS	International Accounting Standards (Internationale revisionsstandarder)
IFRS	International Financial Reporting Standards (internationale regnskabsstandarder)
ISA 540	ISA 540 (ajourført)
LL	Ligningsloven
PAL	Pensionsafkastbeskatningsloven
RL	Revisorloven
SEL	Selskabsskatteloven
SL	Selskabsloven
ÅRL	Årsregnskabsloven

Forkortelser modeller

Afkastmetoden	Normalindtjeningsmodellen og den afkastbaserede model
CAPM	Capital Asset Pricing Model (diskonteringsrente)
DCF	Discounted Cash Flow
WACC	Weighted average cost of capital

1. Indledning

Den 1. juli 2022 fremsendte regeringen lovforslag om “*Forslag til lov om ændringer af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom, afskrivningsloven, investorfradragloven og forskellige andre love*”² (Efterfølgende kaldt “lovforslag om lagerbeskatning”) i høring med henblik på blandt andet at ændre beskatningsreglerne for investeringsejendomme med handelsværdier over 100 millioner kroner. Formålet er ifølge regeringen at finansiere den tidligere indgåede aftale om “*en ny ret til tidlig pension*” - også kaldet Arne-pensionen³, som blev indført af lov 2202 af 29. december 2020. Derudover ønsker regeringen at værne sig imod, at udenlandske kapitalfonde har mulighed for at videreføre ejendomme gennem aktiehandel for dermed ikke at blive omfattet af de almindelige regler om handel med fast ejendom⁴.

Lovforslaget om lagerbeskatning får den konsekvens, at omfattede ejendomme løbende skal beskattes af ejendomsavanceerne, således at værdiændringer af investeringsejendomme løbende medregnes i selskabernes skattepligtige indkomst.⁵ Derfor lægges der op til en ændring af nuværende lovgivning i ejendomsavancebeskatningsloven, som ellers bestemmer, at en eventuel avance eller tab på afhændede ejendomme først beskattes ved afståelsen.⁶ Ifølge regeringen forventes det at bringe en årlig merindtjening til staten på omtrent 1,3 milliarder kroner⁷.

Omfattede selskaber har på nuværende tidspunkt travlt med at undersøge, hvordan de i praksis skal håndtere det nye lovforslag og hvilken betydning, det får for dem. Revisionshuse, advokathuse, forbund og andre rådgivningshuse er begyndt, at publicere om potentielle konsekvenser, og der er i forbindelse med høringen fremlagt adskillige høringsspørgsmål. Mange af spørgsmålene vedrører muligheden for finansiering samt til opgørelsen af dagsværdien. Lovforslaget medfører nemlig, at ledelsen i de omfattede selskaber skal opgøre en handelsværdi til udgangspunkt for den årlige avanceopgørelse. Da de omfattede ejendomme ikke er solgte, kendes derfor ikke den pris, som to uafhængige parter er villige til at give i en armslængde-transaktion. I høringsspørgsmål er skatteministeren adspurgt til, hvordan de omfattede selskaber skal fastsætte handelsværdierne på de omfattede ejendomme. Hertil lyder svaret, at der gøres brug af de modeller, som der allerede nu anvendes som led i regnskabsaflæggelsen⁸. Der lægges derfor op til at basere værdiansættelserne på baggrund af de mest anvendte modeller i form af DCF-modellen samt afkastmetoden⁹. Fastsættelsen af

² Skatteministeriet, “Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning ...”, J.nr. 2019-8052, 2022

³ Skatteministeriet, “Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning ...”, J.nr. 2019-8052, 2022

⁴ EY, “Lagerbeskatning af udlejningsejendomme - lovforslag fremsat”, 06.10.2022

⁵ Skatteministeriet, “Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning ...”, J.nr. 2019-8052, 2022

⁶ Mazanti-Andersen, “Lovforslag sendt i høring: Lagerbeskatning af selskabers ejendomsavance”, 08.08.22

⁷ Skatteministeriet, “L 7 - Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom, afskrivningsloven, investorfradragloven og forskellige andre love”, 01.07.22

⁸ Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 658 af 26. august 2020”, 14.09.2020

⁹ EY, “Værdiansættelse ved lagerbeskatning af udlejningsejendomme”, 16.08.2022

denne handelsværdi baserer sig derfor på subjektive skøn og er dermed tilknyttet en høj grad af usikkerhed - særligt i de tilfælde, hvor den enkelte ejendom ikke nyligt er handlet¹⁰. Hertil lægger Skatteministeriet op til at tage udgangspunkt i de fastsatte dagsværdier, som i forvejen benyttes i forbindelse med regnskabsaflæggelsen og dermed den dagsværdi, der bestemmes i selskabernes årsrapporter. Dog under forudsætning af, at der i forvejen anvendes dagsværdi som regnskabspraksis. Det giver derfor anledning til at stille spørgsmål ved den metodik, der skal anvendes i forbindelse med at beregne handelsværdien samt hvor stor en usikkerhed, der er i forbindelse med fastsættelsen heraf. Derudover opstår spørgsmålet om, hvordan selskaber som anvender kostpris som regnskabsprincip skal forholde sig til lovindførelsen.

Med udgangspunkt i ovenstående beregnes der i afhandlingen en dagsværdi for en udvalgt ejendom, som omfattes af lovforslaget om lagerbeskatning, med udgangspunkt i de mest anvendte værdiansættelsesmodeller; DCF-modellen og afkastmetoden. Afhandlingen tager udgangspunkt i et salgsprospekt for Slotshaven 3A-G og Lundestrædet 55, som er beliggende i Holbæk (efterfølgende kaldt Slotshaven 3A-G) med en udbudspris på 129 millioner kroner. Efter fastsættelsen af dagsværdien for Slotshaven 3A-G undersøger afhandlingen følsomheden i dagsværdiberegningerne med henblik på at forstå, hvilken effekt en ændring i de variable, som ligger til grund for værdiansættelsen har for den beregnede dagsværdi.

Ovenstående problemstilling er interessant, da fastsættelsen af indgangsværdien samt den løbende årlige værdiansættelse har betydning for den skattepligtige indkomst for det enkelte selskab. Med nuværende regler sker beskatningen af en eventuel gevinst i forbindelse med afhændelsen af ejendommen, hvortil der i forbindelse med salget som oftest tilføres likviditet til selskabet. Ved indførsel af lovforslaget om lagerbeskatning medfører det, at der sker beskatning af en gevinst, som på det givne tidspunkt ikke er realiseret og derfor ikke har tilført likviditet til selskabet. Det er således nærliggende at antage, at nogle selskaber vil blive udfordrede i at finde likviditet til at finansiere den løbende skattebetaling, som kan komme ved en eventuel værdistigning af investeringsejendommen. Afhandlingen undersøger derfor den likviditetsmæssige betydning det kan få for selskabet at overgå til lagerbeskatning, og hvordan denne kan variere som følge af, at der beregnes en højere eller lavere indgangsværdi end den reelle markedsværdi.

Ved konstateringen af, at indgangsværdierne kan have en afgørende betydning for den årlige skattebetaling, giver det derfor anledning til at antage, at der kan være et incitament hos ledelsen til at spekulere i indgangsværdierne til avanceopgørelsen samt den efterfølgende værdiregulering af de omfattede investeringsejendomme. Der kan således være tale om, at der kan være en øget risiko for, at ledelsen kan have et incitament til at fastsætte en højere handelsværdi og dermed øge indgangsværdierne. Derfor undersøger afhandlingen, hvilke overvejelser ledelsen kan have, såfremt et selskab bliver omfattet af lagerbeskatning.

¹⁰ EY, "Værdiansættelse ved lagerbeskatning af udlejningsejendomme", 16.08.2022

Med udgangspunkt i de identificerede problematikker, der kan opstå som følge af lovforslaget om lagerbeskatning, undersøges det, hvordan revisionen af regnskabsmæssige skøn for investeringsejendomme påvirkes heraf. Dette gøres med udgangspunkt i værdiansættelsen af Slotshaven 3A-G med tilhørende følsomhedsanalyse af værdiansættelserne samt de identificerede incitamenter, som ledelsen kan have ved at overgå til lagerbeskatning. Slutteligt diskuteres det, i hvilket omfang lovforslaget om lagerbeskatning får indflydelse på revisionen af regnskabsmæssige skøn på investeringsejendomme og den regnskabsmæssige behandling af den udskudte skat.

2. Problemformulering

Hvilke udfordringer opstår som følge af lovforslaget om lagerbeskatning af investeringsejendomme for de omfattede selskaber, og hvordan vil det påvirke ledelsens fastlæggelse af skøn i forbindelse med beregning af dagsværdi? Hvordan vil lovforslaget påvirke revisors arbejde i revisionen af de regnskabsmæssige skøn for investeringsejendomme?

- Hvilke selskaber omfattes af lovforslaget og hvilke centrale ændringer medfører dette?
- Hvordan indregnes og måles investeringsejendomme efter årsregnskabsloven, og hvilke værdiansættelsesmodeller kan anvendes til opgørelse dagsværdi?
- Hvordan har valg af værdiansættelsesmetode og forudsætninger betydning for værdiansættelsen?
- Hvilken betydning får værdireguleringer fremadrettet, og hvilke økonomiske incitament og overvejelser kan dette medføre hos ledelsen?
- Hvordan revideres regnskabsmæssige skøn for investeringsejendomme?
- Hvad betyder implementeringen af lovforslaget for revisors arbejde i revisionen af regnskabsmæssige skøn?

2.1 Afgrænsning

I forbindelse med problemformuleringens ordlyd: *“Hvilke udfordringer opstår som følge af lovforslaget om lagerbeskatning af investeringsejendomme for de omfattede selskaber, og hvordan vil det påvirke ledelsens fastlæggelse af skøn i forbindelse med beregning af dagsværdi? Hvordan vil lovforslaget påvirke revisors arbejde i revisionen af de regnskabsmæssige skøn for investeringsejendomme?”* er det fundet nødvendigt at foretage afgrænsninger med det formål, at opnå så præcis en besvarelse af problemformuleringen, som muligt. Det er vigtigt at gøre sig nogle bevidste overvejelser når der indsamles og oparbejdes viden i forhold til til- og fravalg undervejs i udformningen af afhandlingen. Vigtigheden af til- og fravalg har betydning for besvarelsen af afhandlingens problemformulering. Afgrænsningen har til formål at bidrage til, at afhandlingen har et stringent og bestemt fokus. Dette vil gøre sig gældende gennem hele afhandlingen, da analyser, vurderinger samt diskussioner alle er koncentreret omkring lovforslaget om lagerbeskatningens betydning.

Regnskabsmæssig begrebsramme

Grundet lovforslagets udformning er visse typer af virksomhedsformer ikke omfattet, hvorfor der afgrænses fra disse. I afhandlingen behandles ejendomsselskaber omfattet af regnskabsklasse B eller C, som er omfattet af årsregnskabsloven, hvorfor øvrige regnskabsklasser ikke inddrages. Hvorvidt der er tale om selskaber i regnskabsklasse B eller C er ikke relevant i henhold til besvarelsen af afhandlingens problemformulering, da lovforslaget ikke skelner mellem regnskabsklasser. Begrebsrammen i afhandlingen tager udgangspunkt i årsregnskabsloven, Dog vil begrebsrammen ikke blive gennemgået, men udpluk herfra vil blive inddraget når det vurderes relevant i besvarelsen af afhandlingens problemformulering.

Ejendomsselskaber

Det anerkendes, at ejendomsselskaber findes i forskellige størrelser, selskabsformer, koncerner og som er finansieret i forskellig grad. Ligeledes kan ejendomsselskaber have forskellige udfordringer, som vil knytte sig til implementeringen af lovforslaget om lagerbeskatning. Denne afhandling søger i besvarelsen for ejendomsselskaber at svare på baggrund af en undersøgelse, som er baseret på én enkelt ejendom og de udfordringer, som udledes heraf. Undersøgelsen tager udgangspunkt i ejendommen Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk, hvis formål er udlejning til private og som kategoriseres som værende en investeringsejendom i henhold til årsregnskabsloven. Der behandles ikke yderligere forskelle på ejendomme til blandet benyttelse eller udlejning til erhverv samt desuden øvrige ejendomskategorier i henhold til årsregnskabsloven, og dette vurderes ikke nødvendigt for at besvare problemformuleringen.

Afgifter

Afhandlingen behandler både den regnskabsmæssige og skattemæssige behandling af investeringsejendomme. Hvad angår afgiftsmæssige, herunder momsmæssige problemstillinger, behandles disse ikke, da lovforslaget ikke har ændringer hertil.

Ændringer i makroøkonomiske forhold

Under udfærdigelsen af afhandlingen er der sket betydelige ændringer i de makroøkonomiske forhold, som kan få indflydelse på afhandlingens fastlagte forudsætninger for værdiansættelsen. Blandt andet er inflationen steget markant i løbet af 2022, hvor den pr. oktober 2022 var på 10,1% og dermed det højeste niveau siden 1982.¹¹ Afhandling har anvendt data, som har været bekendte under udarbejdelsestidspunktet, og har korigeret for større udsving i eksempelvis inflation, da det forventes, at denne normaliseres over tid.

¹¹ Danmarks Statistik, "Inflationen for 40 år siden og i dag", 06.12.22

3. Metode

Afhandlingens formål er, at opnå forståelse for, hvilken betydning det vil få for de omfattede selskaber med investeringsejendomme at overgå til lagerbeskatningen, samt hvordan dette ville kunne påvirke revisors arbejde. For at kunne give en relevant faglig begrundelse og uddybende analyse, foretages en gennemgang og sammenholdelse af de nuværende samt kommende love og regler. Under følgende metodeafsnit, vil der blive belyst hvordan de indsamlede data vil blive behandlet i processen til opnåelse af besvarelse af afhandlingens problemformulering.

Formålet med at belyse afhandlingens problemformulering med udgangspunkt i både et ledelsesmæssigt synspunkt og revisionsmæssigt perspektiv, er at samspillet mellem disse to parter bidrager til, at problemformuleringen ikke betragtes isoleret set, men i relation til hinanden - og ikke mindst hvorledes disse påvirker hinanden. Det er vigtigt at forstå hvorledes, ledelsens overvejelser i relation til værdiansættelse af investeringsejendomme påvirker revisors arbejde i relation til lovforslaget om lagerbeskatning og konsekvenserne heraf. Parterne er adskilt i analyserne, men sammenkobles afslutningsvist for at belyse konsekvenserne af ledelsens overvejelser og i hvilket omfang disse påvirker revisors arbejde. Ved at sammenkoble de enkelte analysedele, vil disse samlet set bidrage til en dybere og grundigere analyse af konsekvenserne, som giver bedre forudsætninger for en velbegrundet konklusion.

3.1 Empiri og kildekritik

Afhandlingen gør brug af både primær og sekundær litteratur gennem hele afhandlingen. Den primære litteratur er blandt andet i form af lovforslaget om lagerbeskatning af investeringsejendomme samt den nuværende lovgivning. Disse har været anvendt til at opnå forståelse for ændringerne ved sammenholdelse med den nuværende lovgivning. Der er ligeledes anvendt internationale revisionsstandards, som er udarbejdet af International Auditing and Assurance Standards Boards og efterfølgende oversat FSR. De internationale revisionsstandards, også forkortet til ISA, oplister de konkrete krav der er til revisors arbejdshandlinger. Endvidere inddrages internationale regnskabsstandards, også forkortet til IAS, til hvordan transaktioner eller begivenheder skal afspejles i regnskabet.

Den sekundære litteratur består både af materiale, som har været anvendt i undervisningen på cand.merc.aud.-studiet. Endvidere er der anvendt fagbøger, artikler, publikationer, udgivelser og hjemmesider. Ved at inddrage forskelligt litteratur og undervisningsmateriale fra cand.merc.aud studiet opnås der et bredere samt mere nuanceret grundlag, hvilket vil være medvirkende til, at problemformuleringen vil blive besvaret bedst muligt. Ligeledes inddrages forskellige perspektiver på problemformuleringen. Kilderne er fra forskellige instanser og

med forskellige formål. Disse består blandt andet af FSR, Karnov, advokat-, revisions- og ejendomsbranchen, Erhvervsstyrelsen, SKAT, Folketinget samt interesseorganisationer.

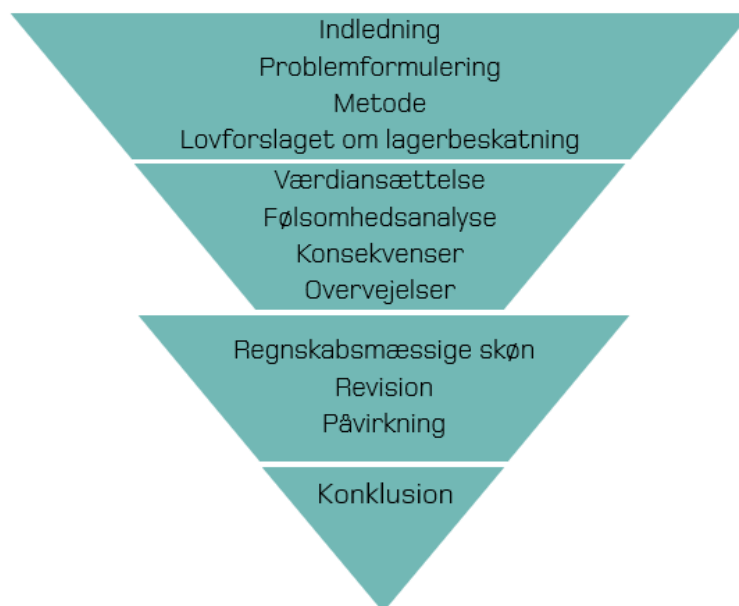
Der er en kildekritisk tilgang til den anvendte litteratur, hvad enten der er tale om en artikel eller udgivelse, for at undgå at blive *farvet* af bestemte holdninger og ligeledes være så objektive som muligt. Derudover er de forskellige udtalelser og kilder sammenholdt, da dette kan bidrage til objektiviteten i afhandlingen. Anvendelsen af forskellige kilder og empiri tilfører ligeledes en forhøjet validitet og reliabilitet til afhandlingen og besvarelsen af problemformuleringen. Formålet er, at risikoen minimeres mest muligt for at konklusionen udarbejdes med udgangspunkt i subjektivitet eller interesseorganisationers holdninger og meninger. Inddragelse af perspektiver fra interesseorganisationer indenfor ejendomsbranchen anerkendes at være partiske, men det vurderes relevant at inddrage i afhandlingen for at nuancere de potentielle problematikker, der kan opstå som følge af lovforslaget. Der anvendes publikationer, perspektiver og udtalelser med forskellige synspunkter, for at afhandlingen bliver så objektiv og nuanceret som muligt.

3.2 Modelvalg

Værdiansættelsesmodellerne, Discounted Cash Flow (DCF) og afkastmetoden, danner fundamentet for værdiansættelsen af Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk. Analysen baserer sig på disse modeller, da det er anerkendte modeller til brug for værdiansættelse af investeringsejendomme. Grundet deres generelle anerkendelse indenfor flere forskellige økonomiske teorier samt danske myndigheder, tillægges modellerne derfor stor validitet. Analysen af værdiansættelsen behandles kritisk og underbygget med dataindsamling fra blandt andet Colliers og Danmarks Statistik, da begge modellers variable har en vis subjektivitet inkorporeret. Begge modeller er medtaget, da de vurderes komplementerende for hinanden.

3.3 Afhandlingens design

Følgende afsnit og figur 1 er medvirkende til at opnå forståelse for afhandlingens struktur samt skabe et overblik over de forskellige elementer, som opgaven er bygget op omkring. Indledningen og problemformuleringen vil danne rammerne for opstarten af opgaven. Derefter belyser metodeafsnittet, hvordan der er indsamlet information og ligeledes hvordan denne er omdannet til at kunne besvare, hvordan ejendomsselskaber er stillet ved overgang til lagerbeskatning, samt hvordan det kan påvirke revisors arbejde.



Figur 1 – Egen tilblivelse, afhandlingens design

Afhandlingens opbygning kan opdeles i flere dele. Af figuren fremgår det, at lovforslaget samt den skattemæssige og regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme indledningsvist vil blive behandlet. Dernæst vil værdiansættelsesmodellerne DCF-modellen og afkastmetoden blive behandlet med henblik på at præcisere, hvordan der udarbejdes en beregning af dagsværdien for ejendommen Slotshaven 3A-G beliggende i Holbæk. Modellernes opbygning og uhensigtsmæssigheder vil lede afhandlingen videre i en analyse af følsomheden i modellerne samt desuden hvilke likviditetsmæssige konsekvenser og overvejelser ledelsen vurderes at få, som følge af implementeringen af lovforslaget.

Ovenstående gennemgang og analyse vil dernæst lede afhandlingen videre til, hvilke handlinger revisor skal foretage sig i sin revision af regnskabsmæssige skøn i forbindelse med investeringsejendomme, samt hvorledes lovforslaget vil påvirke revisors arbejde fremadrettet forhold til revisionen af regnskabsmæssige skøn. Til at starte med vil der blive udarbejdet en undersøgelse af revisors arbejdshandlinger i forbindelse med revisionen af regnskabsmæssige skøn. Dernæst vil afhandlingen undersøge hvorvidt revisor bliver stillet overfor nye udfordringer ved implementeringen af lovforslaget, samt hvordan revisor kan imødekomme og håndtere disse i sit arbejde. Slutteligt vil der blive udarbejdet en konklusion, hvor afhandlingens problemformulering besvares.

4. Lovforslag – lagerbeskatning af investeringsejendomme

Formålet med nedenstående er at redegøre for ændringerne som følge af lovforslaget om lagerbeskatning med henblik på at belyse principperne heri, for at kunne vurdere konsekvenserne ved indførslen. Afsnittet vil omfatte en gennemgang af opgørelsen af ejendomsavancebeskatning, skattemæssig behandling af afskrivninger, sondring mellem forbedringer og vedligehold samt opgørelsen af realisationssaldo med henblik på at synliggøre forskellen mellem de gældende regler og lovforslaget om lagerbeskatning.

Ifølge den gældende lovgivning er reglerne sådan, at hvis en investeringsejendoms værdi stiger regnskabsmæssigt, vil det ikke udløse en beskatning, da værdistigningerne ikke er realiseret. Dette kaldes realisationsbeskatning, hvilket vil sige, at der først sker beskatning ved afståelsen af aktivet.¹² De løbende dagsværdireguleringer bliver tilbageført i den skattemæssige indkomstopgørelse og der opstår dermed en latent skat for selskabet. Dette er et udtryk for den forskelsværdi der er mellem den regnskabsmæssige og skattemæssige værdi. Forskelsværdien er en midlertidig forskel og et udtryk for hvilken skattemæssig konsekvens der vil forekomme, såfremt den regnskabsmæssige værdi genindvindes. Den latente skat kommer først til beskatning den dag, hvor værdireguleringerne realiseres i form af et salg.

Den 29. december 2020 blev retten til Tidlig Pension også kaldet ”Arne-pensionen” vedtaget ved lov, hvilket vil betyde en estimeret ekstra omkostning for samfundet på 3,5 mia. kr. fra 2022, hvor loven har sin virkning fra.¹³ For at kunne finansiere ”Arne-pensionen” kom regeringen blandt andet med et udspil om at ophæve realisationsbeskatningen på investeringsejendomme og i stedet indføre lagerbeskatning af investeringsejendomme. I juli 2022 er det egentlige udkast til et sådant lovforslag kommet i høring, altså et lovforslag om ændring af lov om beskatning af fortjenester ved afståelse af fast ejendom, afskrivningsloven, investorfradragssloven og forskellige andre love.¹⁴ Ændringen vil derfor medføre en større ændring til den skattemæssige behandling af ejendomsavancer og -tab. Overordnet vil en sådan lagerbeskatning af investeringsejendomme betyde, at urealiserede værdireguleringer for ejendommene medtages i indkomstopgørelsen løbende. Selskaber vil tilsvarende kunne få fradrag for et eventuelt værdifald på ejendommene.

¹² EY, ”Lagerbeskatning af udlejningsejendomme - lovforslag fremsat”, 06.10.2022

¹³ Beskæftigelsesministeriet, ”Ret til tidlig pension”, 2022

¹⁴ Høringsportalen, ”Høring: L 7 - Forslag til lov om ændring af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom, afskrivningsloven, investorfradragssloven og forskellige andre love”, 01.07.2022

Lagerbeskatning er ikke et nyt påfund, men gør sig allerede gældende for de fleste aktier og værdipapirer hos selskaber.¹⁵ Aktier og værdipapir handles på et aktivt marked, hvorfor det er relativt nemt at sælge sine aktier og generere likviditet til finansieringen af de løbende skattebetalinger ved eventuelle værdistigninger. Lovforslaget omkring lagerbeskatning af investeringsejendomme kritiseres af aktører i ejendomsbranchen såsom EjendomDanmark samt FSR, da investeringsejendomme ikke kan omsættes i samme hastighed som aktier, og genererer dermed ikke likviditet til finansiering af de løbende skattebetalinger, såfremt der har været værdistigninger.¹⁶

Efter den nuværende lovgivning, realisationsbeskatningen, er det indirekte muligt at afstå en ejendom skattefrit, ved at moderselskabet sælger aktierne eller anparterne i det datterselskab, som ejer ejendommen.¹⁷ Derved har ejendomme kunnet undgå at blive beskattet af værdistigninger, så længe det blot har været selve selskabet, hvor ejendommen har været i, der blev solgt og ikke selve ejendommen. Dette har både gjort sig gældende for danske og udenlandske selskaber.¹⁸ Og som det ses af svar fra Skatteministeriet har udenlandske selskaber haft mulighed for at trække gevinsten skattefrit ud af landet.¹⁹ Med lovforslaget om lagerbeskatningen, vil det eksempelvis ikke længere være muligt at drage fordel af reglerne herfor, da ejendommenes løbende værdiregulering løbende vil blive beskattet.

I de efterfølgende afsnit vil lovforslaget om lagerbeskatning blive uddybet nærmere, for blandt andet at belyse hvem der bliver berørt af dette lovforslag, samt hvilken betydning det kan få for de berørte selskaber.

4.1 Omfattede selskaber

Lovforslaget om lagerbeskatning omfatter danske selskaber, som er omfattet af selskabsskatteloven, hvorfor anpartsselskaber og aktieselskaber blandt andet bliver omfattet. Virksomheder i personlig regi er ikke omfattet. Der er derfor mulighed for at undgå lagerbeskatning af ejendomme, såfremt de ejes i en personlig virksomhed. Dog hæfter ejeren af den personlige virksomhed med sin egen private formue, hvor man i selskabsregi som udgangspunkt kun hæfter med hvad der er indskudt²⁰. Fonde og foreninger, som er omfattet af fondsbeskatningsloven, er som udgangspunkt ligeledes fritaget. Udenlandske selskaber kan tilmed blive omfattet af lovforslaget om lagerbeskatning, hvis de eksempelvis har fast driftssted eller fast ejendom i

¹⁵ SKAT, "Den juridiske vejledning - C.B.2.1.7.2 Realisationsprincippet eller lagerprincippet"

¹⁶ Nordicals, "Sådan rammer den nye lagerskat", 14.01.21

¹⁷ PwC, "Lovforslag om lagerbeskatning af fast ejendom", 25.08.2022

¹⁸ Skatteministeriet, "Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning ...", J.nr. 2019-8052, 2022, side 11

¹⁹ Folketinget (Skatteudvalget), "Svar på samrådsspørgsmål K, L og M d. 3. december 2020", 03.12.2020

²⁰ Kolding Herreds, "Selskab eller personlig virksomhed"

Danmark jf. SEL §2, stk. 1, litra a og b. Ligeledes vil udenlandske selskabers ejendomme, som indgår i en dansk koncern blive omfattet, hvis der er tilvalgt international sambeskatning.²¹

Lovforslaget om lagerbeskatning vil ikke have betydning for hverken domicil- eller handelsejendomme, da lagerbeskatningen kun omfatter investeringsejendomme, som er udlejet mere end 50% af enten bygningens samlede grundareal eller etageareal. Ligeledes gælder det, at der skal ske udlejning til tredjepart.²²

Lovforslaget om lagerbeskatning vil få betydning for selskaber og koncerner, som enkeltstående eller i et interessefællesskab har en ejendomsportefølje med en samlet handelsværdi på 100 mio. kr. Begrebet interessefællesskaber spænder bredt i denne sammenhæng, og det er derfor vigtigt at være opmærksom på, om selskabets ejendomsportefølje overstiger grænsen på 100 mio. kr. ultimodtidspunktet for indkomståret.²³

Overordnet set er reglerne for at være omfattet af lagerbeskatningen følgende – ikke udtømmende:

- Ejendommen skal i overvejende grad være udlejet til tredjemand
- Der skal være en ejendomsportefølje på minimum 100 mio. kr. (gælder interessefællesskabet)
- Ejendommen besiddes af et selskab, som er omfattet af selskabsskatteloven

Er en ejendom først overgået til lagerbeskatning vil den forblive lagerbeskattet i hele ejernes ejertid uanset om ejendommen ender i en konstellation hvor grænsen på de 100 mio. kr. ikke længere er overskredet. En ejendom kan kun udgå af lagerbeskatning, hvis den sælges til et andet selskab eller ejer, som ikke er omfattet af reglerne for lagerbeskatning. Hvis man eksempelvis ønsker at sælge hele ejendomsselskabet og ikke kun ejendommen, vil ejendommen fortsat være omfattet af reglerne for lagerbeskatning.²⁴

Ifølge lovforslaget bliver selskaber der indgår i det samme interessefællesskab efter LL §2 berørt af hinandens ejendomsporteføljer. Det grundlæggende i LL §2 går på om der er bestemmende indflydelse. Et eksempel på bestemmende indflydelse kan være, at der direkte ejes mere 50% af kapitalen. Der kan også være tilfælde, hvor man kan opnå bestemmende indflydelse ved indirekte at eje mere end 50% af kapitalen. Ligeledes indbefattes blandt andet nærtstående parter i form af forældre og børn, fælles ledelse (hvis der eksempelvis er den samme direktør i to selskaber) og samme aktionærkreds. Nogle selskaber skal derfor være meget opmærksomme på deres interessefællesskaber og hvornår de indgår i et, for at vurdere om grænsen på de 100 mio. kr. er overskredet. Som følge af at definitionen af interessefællesskaber jf. LL §2 er meget bred, kan der

²¹ Høringsportalen, “Høring: L 7 - Forslag til lov om ændring af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom, afskrivningsloven, investorfradragloven og forskellige andre love”, 01.07.2022

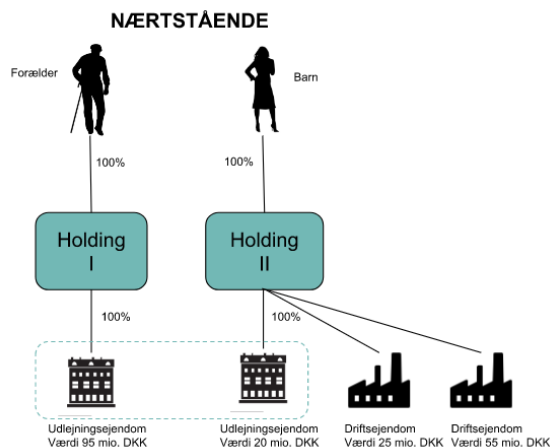
²² Skatteministeriet, “Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning ...”, J.nr. 2019-8052, 2022

²³ Skatteministeriet, “Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning ...”, J.nr. 2019-8052, 2022

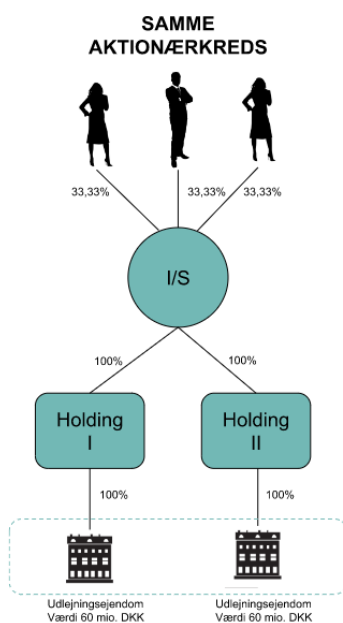
²⁴ Høringsportalen, “Høring: L 7 - Forslag til lov om ændring af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom, afskrivningsloven, investorfradragloven og forskellige andre love”, 01.07.2022

kan nævnes mange forskellige situationer hvor lagerbeskatningen finder sted i form af at grænsen på de 100 mio. kr. er nået. Nedenfor ses blot et udpluk af enkelte situationer, hvor de indblandede parter vil blive berørt af lagerbeskatningen.

Lodrette familieforhold vil blive berørt af lagerbeskatningen, da de anses for at være nærtstående. Ejer en far og hans datter hvert deres selskab, ville disse selskabers ejendomsportefølje skulle sammenlægges for at påse om de overstiger grænsen på de 100 mio. kr. Som det ses af figur 2 til højre, udeholdes datterens driftsejendomme, da lovforslaget, som nævnt tidligere kun vedrører investeringsejendomme. Ses der på FSR's høringssvar finder de det både *“urimeligt og uhensigtsmæssigt”*²⁵ at disse parter kan blive påvirket af hinandens ejendomsporteføljer og foreslår derfor interesseforbundet bliver afgrænset efter SEL §31 C i stedet.²⁶



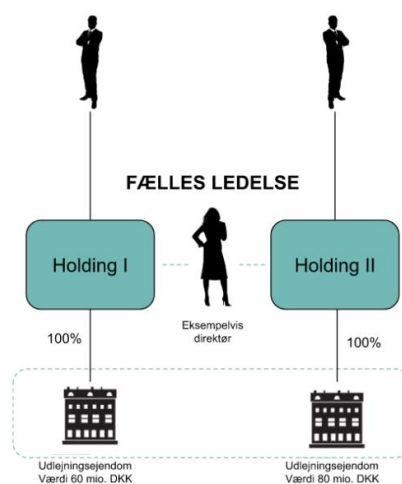
Figur 2 - Egen tilblivelse, nærtstående parter



Figur 3 - Egen tilblivelse, samme aktionærkreds

Som det ses på figur 4 til højre, vil de to holdingselskabers ejendomsporteføljer ende i lagerbeskatningen, da de har fælles ledelse i form af, at de anvender samme direktør og tilsammen overstiger grænsen på de 100 mio. kr.

Selskaber med samme aktionærkreds vil også blive påvirket, når beregningen om grænsen på de 100 mio. kr. skal opgøres og dermed kan de også ende i lagerbeskatningen på trods af at deres egen beholdning er under 100 mio. kr. Se figur 3 til venstre for eksempel herpå.



Figur 4 - Egen tilblivelse, fælles ledelse

²⁵ FSR, “Høringssvar til udkast til forslag til lov om ændring af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom mm. jf. Skatteministeriets j.nr. 2019 - 8052”, 18.08.2022

²⁶ FSR, “Høringssvar til udkast til forslag til lov om ændring af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom mm. jf. Skatteministeriets j.nr. 2019 - 8052”, 18.08.2022

4.2 Overgang til lagerbeskatning

Ved overgangen til lagerbeskatning skal hver enkelt investeringsejendom værdiansættes til handelsværdien på tidspunktet for overgangen. Investeringsejendommen skal behandles som om, at den var afstået til handelsværdien på overgangstidspunktet. Denne værdi skal udgøre indgangsværdien ved lagerbeskatningen. Handelsværdien er den værdi, som en uafhængig tredjepart er villig til at købe ejendommen til på det frie marked, hvilket gennemgås i afsnit “5.1.2.1 Dagsværdimåling”. Anskaffes der nye ejendomme i indkomståret vil anskaffelsessummen anses som værende handelsværdien.

Den nuværende og gældende lov foreskriver, at der først sker beskatning ved afståelse af en ejendom, hvilket kaldes realisationsbeskatning. Realisationsbeskatningen skal opgøres efter ejendomsavancebeskatningsloven og den opgjorte gevinst eller tab skal beskattes eller fradrages ved afståelsen af ejendommen. Avancen opgøres ved forskellen mellem afståelsessummen og anskaffelsessummen opgjort efter særlige principper, som vil blive uddybet nedenfor.²⁷ En positiv avance på en ejendom skal beskattes i indkomståret. Opgøres der i stedet et tab er der tale om et kildeartsbegrænset tab, hvorfor tabet kun kan fradrages i fortjenester opnået fra andre salg af ejendomme.²⁸

4.2.1 Opgørelse af ejendomsavance

Ved opgørelsen af, om der er en avance eller tab ved salg af fast ejendom, skal den kontante anskaffelsessum og kontante salgssum opgøres. Forskellen herimellem vil være enten avancen eller tabet.²⁹

Afståelsessum

For at opgøre kontantværdien, skal gælden der er forbundet med den faste ejendom fastsættes til kursværdi. For både afståelsessummen og anskaffelsessummen, skal der reguleres for eventuelle omkostningerne afholdt i forbindelse med købet/salget.³⁰

Anskaffelsessum

I lighed med afståelsessummen skal der også ske omregning til kontantværdi af anskaffelsessummen. Denne værdi fremkommer på samme måde, som ved afståelsessummen, hvor sammenlægning af kursværdien for gældsposterne og den kontante værdi af anskaffelsessummen på tidspunktet for anskaffelse.³¹

²⁷ Karnov, “Ejendomsavancebeskatningsloven med noter” (§4)

²⁸ Legal Desk, “Ejendomsavancebeskatning”, 19.08.2022

²⁹ Beierholm, “Salg af fast ejendom 2021”, 2021

³⁰ Kompendium i Skatteret – 2018, s. 99 og 102

³¹ Karnov, “Ejendomsavancebeskatningsloven med noter” (§4, stk. 2)

Er ejendommen anskaffet før d. 19. maj 1993 gælder der særlige regler for hvordan anskaffelsessummen skal opgøres, hvilket ikke uddybes yderligere.

Jævnfør EBL §5 skal anskaffelsessummen tillægges 10.000 kr. fra anskaffelsesåret og frem til det år, hvor ejendommen afstås, dog undtaget selve afståelsesåret. Sker anskaffelsen og afståelsen i samme år skal de 10.000 kr. fortsat medtages.³² Ydermere skal anskaffelsessummen ligeledes forhøjes med de omkostninger der har været anvendt til forbedring, som overstiger de 10.000 kr.³³

Anskaffelsessummen skal ligeledes reguleres for de afskrivninger, der har været foretaget i ejertiden.³⁴ Afskrivninger vil dermed blive fratrasket anskaffelsessummen, medmindre de er blevet beskattet som værende genvundne afskrivninger jf. AL §21. Hvis anskaffelsessummen bliver reguleret for de ikke genvundne afskrivninger, vil det medføre, at fortjenesten vil blive forøget og ligeledes, hvis der er tale om et tab, vil det blive nedsat, med et beløb der svarer til de ikke genvundne afskrivninger.³⁵

Genvundne afskrivninger opstår når et selskab sælger et afskrivningsberettiget aktiv, som der er afskrevet på. Der skal ske beskatning af genvundne afskrivninger ved et salg og disse skal medregnes i selskabets skattepligtige indkomst. Når avancen på den afhændede ejendom skal opgøres, skal anskaffelsessummen derfor nedsættes med de foretagne afskrivninger. I opgørelsen af de genvundne afskrivninger ses det, hvorvidt der er afskrevet mere eller mindre sammenholdt med den faktiske værdinedgang. Såfremt avancen ved et salg overstiger de genvundne afskrivninger, er det blot de genvundne afskrivninger, som vil komme til beskatning. Dette skyldes, at der ikke kan ske beskatning af mere end de afskrivninger, som er foretaget i ejertiden. Realiseres der derimod et tab reduceres anskaffelsessummen med de foretagne afskrivninger. Denne reduktion svarer ikke til de genvundne afskrivninger, men derimod tabsfradraget. Dette betyder dermed, at det reelle tab kan fradrages i den skattepligtige indkomst.³⁶

4.2.2 Skattemæssig behandling - afskrivninger og forbedringer/vedligehold

På nuværende tidspunkt foretages der løbende skattemæssige afskrivninger på afskrivningsberettigede bygninger. Disse afskrives med 4% årligt.³⁷ For ejendomme som er omfattet af lovforslaget omkring lagerbeskatning, frafalder muligheden for afskrivning. Dette skyldes at den løbende lagerbeskatning vil tage

³² Karnov, "Ejendomsavancebeskatningsloven med noter" (§5)

³³ Karnov, "Ejendomsavancebeskatningsloven med noter" (§5, stk. 2)

³⁴ Karnov, "Ejendomsavancebeskatningsloven med noter" (§5, stk. 4, nr. 1)

³⁵ Karnov, "Ejendomsavancebeskatningsloven med noter" (§5)

³⁶ Beierholm, "Salg af fast ejendom 2021", 2021

³⁷ Kompendium i Skatteret – 2018, s. 173

afsæt i den gældende handelsværdi ultimo regnskabsåret og det vurderes at der i handelsværdien er taget højde for eventuelle værdiforringelser.³⁸ Som følge af at afskrivninger frafalder, bortfalder den udskudte skat opstået som følge af værdiforskellen mellem den skattemæssige og regnskabsmæssige værdi. Der vil i stedet opstå en latent skat af den urealiserede gevinst eller tab i form af realisationssaldoen.

Førhen har selskaber skulle sondre mellem vedligeholdelses- eller forbedringsomkostninger. Årsagen til dette har været, at der ikke er fradragsret for omkostninger til forbedringer, men omkostninger til vedligeholdelse er derimod fradragsberettigede³⁹. Denne sondring mellem forbedring og vedligeholdelse har gennem tiden været genstand for diskussion mellem selskab og revisor, som følge af muligheden for at regulere på resultatet samt desuden at opnå skattefradrag, alt afhængig af hvad omkostningen bliver defineret til at være.

Med lovforslaget om lagerbeskatning frafalder denne sondring, da alle omkostninger, hvad enten der er tale om forbedringer eller vedligehold, kan fradrages direkte i den skattepligtige indkomst. Dog vil en forbedring som udgangspunkt forøge værdien af ejendommen, hvilket vil medføre en værdiregulering, som medtages i den skattepligtige indkomst. Dette skyldes, at det antages, at hvis der har været foretaget nogle forbedringer på ejendomme i løbet af året, så vil det alt andet lige have medført en forøgelse af ejendommens værdi og dette vil blive synliggjort ved værdireguleringen ultimo året.

Som reglerne er på nuværende tidspunkt, er det ikke muligt for ikke-næringsdrivende selskaber at fratrække tab opstået i forbindelse med salg af ejendom i andet end fortjeneste fra samme kildeartsbegrænsede gevinster. Er der i året, hvor tabet opstår ikke nogen fortjeneste at modregne i, vil tabet blot blive videreført til senere brug. Bliver man derimod omfattet af reglerne for lagerbeskatning, vil dette frafalde. Tab opstået i forbindelse med salg af ejendom efter lovforslaget om lagerbeskatning, vil kunne fratrækkes den skattepligtige indkomstopgørelse og dermed ikke længere være et kildeartsbegrænset tab. Dog er det vigtigt at man er opmærksom på realisationssaldoen, som beskrives nedenfor.⁴⁰

4.3 Opgørelse af realisationssaldo

Opfylder et selskab betingelserne for at overgå til lagerbeskatning, vil dette ikke udløse nogen beskatning af en eventuel urealiseret gevinst og ej heller et fradrag for et eventuelt urealiseret tab.⁴¹ Selskabet skal i stedet føre en realisationssaldo, hvor gevinsten eller tabet fremgår indtil ejendommen sælges. Realisationssaldoen skal opgøres for hver enkelt ejendom. Denne realisationssaldo bliver løbende reguleret med årets

³⁸ Skatteministeriet, "Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning ...", J.nr. 2019-8052, 2022

³⁹ SKAT, "Den juridiske vejledning - C.H.3.2.3.4.2 Vedligeholdelse eller forbedringer mv. på fast ejendom"

⁴⁰ Skatteministeriet, "Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning ...", J.nr. 2019-8052, 2022

⁴¹ Skatteministeriet, "Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning ...", J.nr. 2019-8052, 2022

værdiændring og vil ligeledes symbolisere den skjulte skatteforpligtelse eller -aktiv der vil fremkomme af en eventuel gevinst eller tab. Såfremt der er en positiv realisationssaldo for en ejendom, får selskabet ikke fradrag i indkomstopgørelsen for urealiserede tab før den positive realisationssaldo er opbrugt. Omvendt vil selskabet blive beskattet af værdistigninger af ejendommen, som skal medtages i indkomstopgørelsen, da en positiv realisationssaldo ikke kan stige yderligere. Såfremt selskabet har en negativ realisationssaldo for en ejendom, vil fremtidige værdistigninger reducere saldoen indtil denne er opbrugt. Omvendt kan en negative realisationssaldo ikke stige ved en negativ værdiregulering. I stedet fratrækkes dette i indkomstopgørelsen og selskabet får dermed fradrag for det urealiserede tab.

5. Regnskabsmæssige ejendomstyper og behandling af investeringsejendomme

Formålet med nedenstående er at belyse de forskellige kategorier af ejendomstyper samt behandlingen heraf i henhold til årsregnskabsloven. Dette gøres med henblik på at opnå en forståelse for den bagvedliggende lovgivning, herunder indregningsmetoder kostpris og dagsværdi, samt forskellen mellem disse metoder. Dette har til formål at danne et teoretisk grundlag til brug for videre anvendelse i afhandlingen.

Alle danske erhvervsdrivende virksomheder med undtagelse af finansielle og bestemte offentlige virksomheder, er omfattet af årsregnskabsloven. Ved aflæggelse af virksomheders regnskab skal årsregnskabsloven i udgangspunktet følges. Den regnskabsmæssige behandling af ejendomme, afhænger af ejendomstypen på baggrund af ejendommens formål. Besidder et selskab domicilejendomme, er formålet med disse at anvende dem i selskabet til produktion og/eller administration. Såfremt der besiddes handelsejendomme, er formålet at disse besiddes med henblik på videresalg inden for en kort tidshorisont. Slutteligt kan selskaber besidde investeringsejendomme, hvis formål er at generere indtjening fra lejeindtægter.

Domicilejendomme

Ejendomme, som anvendes til produktion, lager og administration.

Investeringsøjendomme

Ejendomme, som besiddes med det formål at opnå et afkast i form af lejeindtægter eller kapitalgevinst.

Handelsejendomme

Ejendomme, som skal videresælges som en del af det almindelige forretningsforløb.

Jævnfør årsregnskabsloven skal ejendomme klassificeres efter hvad den forventede anvendelse af ejendommen er pr. balancedagen. Definitionen af ejendommen har betydning for indregning og måling i årsregnskabet. Ovenfor ses de forskellige kategorier, som årsregnskabsloven arbejder med.⁴² Et selskab kan godt have ejendomme i forskellige kategorier i årsregnskabet. For hver kategori gælder der en særskilt regnskabspraksis og denne praksis skal være ens for alle ejendomme i samme kategori. Den valgte regnskabspraksis hænger sammen med hvilken målemetode, der skal anvendes ved indregning af ejendommene i selskabets årsregnskab.

Den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme i form af indregning og måling afhænger af bestemmelserne i årsregnskabsloven. Alt efter den valgte målemetode der anvendes i årsregnskabet, er der forskel på, hvordan det præsenteres i årsregnskabet.⁴³ I nedenstående afsnit gennemgås hvorledes investeringsejendomme behandles i årsregnskabet i forhold til indregning, måling og præsentation.

I årsregnskabsloven er der ingen definition på investeringsejendomme, men der kan i stedet findes en definition i IAS 40. Definitionen efter IAS 40 går på, at investeringsejendomme kan være alt fra bygninger og dele af bygninger, til grunde, samt bygninger og grunde.⁴⁴ Dog skal formålet for investeringsejendomme dog være at opnå en form for afkast. Eksempler på investeringsejendomme kunne derfor være udlejningsejendomme, hvad enten de står tomme eller er lejet ud. Ejer et selskab en grund, hvor de ikke har klarlagt den fremtidige anvendelse, ville det også kunne kategoriseres som en investeringsejendom.⁴⁵

I de efterfølgende afsnit, vil indregningen og målingen af investeringsejendomme blive uddybet nærmere. Der foretages ikke yderligere beskrivelse af domicilejendomme og handelsejendomme, da lovforslaget om lagerbeskatning kun vedrører investeringsejendomme og ikke domicil- og handelsejendomme.

5.1 Indregning og måling af investerings-ejendomme

Der skal foretages indregning af investeringsejendomme, som et aktiv, når der sker risikoovergang. Dette betyder, at når risici og fordele overgår til køber. For investeringsejendomme gælder dette ofte på det tidspunkt, hvor retten til at opnå lejeindtægter erhverves og køber pålægges, at betale omkostningerne forbundet til ejendommen.

⁴² BDO, "Artikel: Regnskabsmæssige kategorier af ejendomme", 26.01.2022

⁴³ BDO, "Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme", 05.12.2019

⁴⁴ BDO, "Artikel: Regnskabsmæssige kategorier af ejendomme", 26.01.2022

⁴⁵ BDO, "Artikel: Regnskabsmæssige kategorier af ejendomme", 26.01.2022

Selskaber skal ved første indregning af aktiver og forpligtelser anvende kostpris jf. ÅRL §36. Dette gør sig også gældende for målingen af investeringsejendomme ved første indregning. Kostprisen for investeringsejendomme består af både kostprisen for grunden, bygningen og de omkostninger, der kan henføres direkte til erhvervelsen af ejendommen. Såfremt der efterfølgende foretages forbedringer af investeringsejendommen, skal dette endvidere indgå i kostprisen. Efterfølgende måling af investeringsejendomme kan gøres efter kostpris med tilhørende fradrag for afskrivninger og nedskrivninger efter reglerne i ÅRL §40 om indregninger af aktiver. Derudover kan selskabet vælge dagsværdi efter ÅRL §38.

5.1.1 Kostpris

Ved kostpris forstås det vederlag som er givet i forbindelse med erhvervelsen af aktivet. I kostprisen tillægges eventuelle handelsomkostninger, som kan tilknyttes erhvervelsen af ejendommen. Ved indregning af investeringsejendomme til kostpris fradrages afskrivninger samt eventuelle nedskrivninger, ligesom der skal fastlægges en scrapværdi for aktivet jf. ÅRL §43. Uanset ejendommens anvendelse, skal der foretages systematiske afskrivninger ved indregning og måling til kostpris. Da grunde ikke antages at have en begrænset økonomisk levetid, afskrives der derfor ikke herpå. Derudover fastlægges brugstiden, som er perioden, som selskabet vurderer at anvende ejendommen i. Både scrapværdi og brugstid skal løbende revurderes.

Ved efterfølgende måling skal aktiver måles til kostpris og forpligtelser måles til nettorealisationsværdi såfremt ikke andet følger af årsregnskabsloven. For hvad angår investeringsejendomme gælder, at såfremt den bogførte værdi er højere end genindvindingsværdien, skal der foretages nedskrivning af ejendommen. I kostprisen af aktivet skal medregnes alle omkostninger, der kan henføres til anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor det tages i brug jf. ÅRL §40. Efterfølgende forbedringer skal endvidere indgå i kostprisen af investeringsejendommen. Dette gør sig også gældende for selskaber, som besidder investeringsejendomme.⁴⁶

Ved anvendelse af målemetoden kostpris reguleres værdien kun med de systematiske afskrivninger i regnskabet medmindre, at der er indikation på nedskrivningsbehov. Dette medfører derfor, at såfremt ejendommens reelle handelsværdi vurderes højere, foretages der ikke ændringer til den indregnede værdi i regnskabet. Årsregnskabsloven muliggør ikke at opskrive på investeringsejendomme ved anvendelse af kostpris, hvorfor der i stedet skal foretages ændring af regnskabspraksis til dagsværdi, såfremt ledelsen ønsker at opskrive investeringsejendommens værdi. En ændring af regnskabspraksis fra kostprismetoden til dagsværdimetoden kan dog i nogle tilfælde give regnskabsmæssige udfordringer. Dette skyldes, at en

⁴⁶ Indsigt i årsregnskabsloven: EY's praktiske guide til forståelse af loven, kapitel 17

praksisændring i udgangspunktet medfører krav om tilpasning af sammenligningstal. Dog kan det være svært at foretage en dagsværdiansættelse bagudrettet.

Kostprisprincippet er en målemetode, som ikke nødvendigvis afspejler den faktiske handelsværdi, men derimod en målemetode som bygger på den oprindelige købesum tillagt direkte henførbare omkostninger, forbedringsomkostninger og fratrullet systematiske afskrivninger. Ved anvendelse af kostpris som målemetode er princippet at værdien af investeringsejendomme forringes over tid. Dette betyder dermed, at jo længere tid et selskab ejer en ejendom, jo lavere vil værdien af den pågældende ejendom være. Kostprisprincippet tager ikke højde for eventuelle værdistigninger, men afspejler udelukkende værdiforringelsen over tid. Værdien vil derfor over tid falde, selvom den reelle handelsværdi i ejertiden kan have været stigende. Kostprisprincippet har ikke til formål at udtrykke dagsværdien af investeringsejendommen. Det er derfor vigtigt, at ledelsen som aflægger regnskabet oplyser regnskabsbruger om hvilken målemetode der i årsregnskabet er gjort brug af samt hvilke forudsætninger der er lagt til grund herfor.⁴⁷

5.1.2 Dagsværdi

Selskaberne i regnskabsklasse B, C (mellem), C (stor) og D, har mulighed for at måle investeringsejendommene til dagsværdi efter ÅRL §38 i stedet for de almindelige bestemmelser for materielle aktiver, som beskrevet ovenfor. Dette valg gælder for alle ejendomme, som opfylder kriterierne for at være investeringsejendomme, som afhænger af selve formålet og anvendelsen af ejendommen jf. afsnit “5. Regnskabsmæssige ejendomstyper og behandling af investeringsejendomme”. Selskaber i regnskabsklasse B (mikro) skal anvende de almindelige bestemmelser for materielle aktiver og kan derfor ikke anvende ÅRL §38, selvom de besidder investeringsejendomme.⁴⁸ Som tidligere nævnt har selskaber, som besidder investeringsejendomme, mulighed for at anvende dagsværdi som princip jf. ÅRL §38. Det er dog frivilligt at indregne investeringsejendomme efter dagsværdimetoden, men såfremt selskabet tilvælger denne bestemmelse, skal dette ske for samtlige investeringsejendomme i selskabet. Dog er det et krav, at opgørelsen af dagsværdi kan opgøres pålideligt og at forudsætningerne kan dokumenteres tilstrækkeligt, for at dagsværdi kan anvendes som regnskabsprincip. Kan dagsværdien ikke opgøres pålideligt, skal der i stedet anvendes kostpris som regnskabsprincip.⁴⁹

Såfremt der indregnes til dagsværdi, er det ikke muligt at foretage af- og nedskrivninger, når selskabet besidder investeringsejendomme. Også på trods af, at investeringsejendomme i lighed med øvrige materielle aktiver

⁴⁷ Indsigt i årsregnskabsloven: EY's praktiske guide til forståelse af loven, kapitel 17

⁴⁸ Indsigt i årsregnskabsloven: EY's praktiske guide til forståelse af loven, kapitel 17

⁴⁹ Indsigt i årsregnskabsloven: EY's praktiske guide til forståelse af loven, kapitel 17

har en begrænset økonomisk levetid bortset fra grunde.⁵⁰ I målingen til dagsværdi af investeringsejendommen indgår den værdiforringelse i værdireguleringen til dagsværdi, som afskrivningerne efter kostprisprincippet ellers ville have været et udtryk for. Altså vil investeringsejendommens værdi ikke værdiforringes af løbende afskrivninger, da den indregnes til ejendommens aktuelle værdi. Det er de faktiske forhold på balancetidspunktet som gør sig gældende i vurderingen af dagsværdien af investeringsejendommen.⁵¹ Værdireguleringen skal indregnes i resultatopgørelsen jf. ÅRL §49, stk. 1 i en særskilt post og overføres til de frie reserver under egenkapitalen. Der er ikke krav om binding på en opskrivningshenlæggelse under egenkapitalen jf. ÅRL §49 som følge af, at der måles til dagsværdi efter ÅRL 38. Selskaber har dog også mulighed for at måle investeringsejendomme efter ÅRL §41, som medfører, at opskrivninger skal bindes over egenkapitalen samt at der opnås fradrag for af- og nedskrivninger.⁵²

Vælger selskabet at indregne investeringsejendommen til dagsværdi, skal regnskabet indeholde specifikke oplysninger omkring dagsværdien, både i noterne og den anvendte regnskabspraksis. Der skal i noterne oplyses omkring dagsværdien på balancetidspunktet, samt årets reguleringer direkte i resultatopgørelsen. Ydermere skal der oplyses om de centrale forudsætninger, som ligger til grund for beregningen af dagsværdien, hvilket eksempelvis kan være oplysning af diskonteringsrente og tomgang for ejendommen. I den anvendte regnskabspraksis skal oplyses hvilke værdiansættelsesmodeller, samt teknikker der er anvendt til beregningen af dagsværdien jf. ÅRL §53.⁵³

5.1.2.1 Dagsværdimåling

Dagsværdi er ikke en eksakt og entydig størrelse, men nærmere en regnskabsmæssig målemetode, hvis formål er at bidrage med en større indsigt i værdiansættelsen af en investeringsejendom. Der findes dermed ingen entydig metode til fastsættelsen af dagsværdi - i stedet handler det om at finde den metode, som vurderes mest hensigtsmæssig i det konkrete tilfælde. Historiske kostpriser af investeringsejendomme kan i nogle tilfælde i mindre grad afspejle aktivets faktiske værdi, da der ikke tages højde for faktiske forhold på balancetidspunktet. Derfor kan det for regnskabsbrugere være svært at vurdere selskabets faktiske økonomiske stilling, når der anvendes kostpris. Måling af investeringsejendomme til dagsværdi er i højere grad være medvirkende til at værdiansættelsen afspejler dens faktiske værdi samt ejendomsmarkedet - dog kræves der grundige overvejelser og et veldokumenteret grundlag.

⁵⁰ Indsigt i årsregnskabsloven: EY's praktiske guide til forståelse af loven, kapitel 17

⁵¹ Indsigt i årsregnskabsloven: EY's praktiske guide til forståelse af loven, kapitel 5

⁵² FSR, "Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder", oktober 2022

⁵³ Indsigt i årsregnskabsloven: EY's praktiske guide til forståelse af loven, kapitel 5

Dagsværdien er i ÅRL bilag 1, D nr. 2, defineret som værdien af det beløb hvortil et aktiv kan handles eller en forpligtelse kan udlignes gennem regulær, men hypotetisk transaktion mellem uafhængige parter. Dagsværdi er derfor et udtryk for den pris, der modtages i en regulær handel mellem køber og sælger på balancedagen. Ved fastsættelsen af værdien for et specifikt aktiv skal der tages stilling til, hvilke forudsætninger der ligger til grund for dagsværdien, hvilket marked der er hensigtsmæssigt for aktivet samt hvilken konkret værdiansættelsesmetode, som er mest hensigtsmæssig til fastsættelse af dagsværdien.⁵⁴ For en investeringsejendom skal der tages udgangspunkt i den konkrete ejendom, dennes beliggenhed, antal kvadrater samt desuden øvrige egenskaber såsom alder, anvendelse, alternative anvendelsesmuligheder samt vedligeholdelse mv.

Værdiansættelse af investeringsejendomme følger dagsværdihierarkiet jf. ÅRL 37, stk. 1. Der er ikke fastsat nogle specifikke metoder, som skal anvendes til opgørelsen af dagsværdien i årsregnskabsloven. Det skal dog altid søges at anvende den mest hensigtsmæssige værdiansættelsesmetode ved opgørelsen af dagsværdien, således der opnås den mest retvisende værdi i regnskabet. Dette indebærer, at anvendelsen skal have de højest opnåelige og mest pålidelige forudsætninger. Selskabets ledelse skal derfor bestræbe sig på, at dagsværdimålingen er på et så højt som muligt niveau i hierarkiet. I ÅRL §37 stk. 1 er der oplistet fire overordnede niveauer hierarkisk, som det ses af nedenstående figur 5.



Figur 5 - Egen tilblivelse, niveauer i værdiansættelse

Niveau 1 omfatter de aktiver, som handles på et aktivt marked, hvor der handles med nøjagtigt tilsvarende aktiver. Målingen kan tage udgangspunkt heri og disse aktiver skal som udgangspunkt ikke justeres yderligere

⁵⁴ Indsigt i årsregnskabsloven: EY's praktiske guide til forståelse af loven, kapitel 5

i forhold til markedspriserne. Er det ikke muligt at finde nøjagtigt tilsvarende aktiver, kan den i stedet tage udgangspunkt i prisen for et tilsvarende aktiv på et aktivt marked som beskrevet i niveau 2. Fælles for niveau 1 og 2 er derfor, at det er muligt at fastslå aktuelle priser på et aktivt marked. Det vurderes i udgangspunktet, at investeringsejendomme ikke kan værdiansættes på baggrund af direkte observerbare priser i et aktivt marked, medmindre investeringsejendommen er direkte sammenlignelig og har samme specifikationer. Derfor forkastes niveau 1 og 2, da ingen ejendomme er ens i alt sin enkelthed, samt desuden at der ikke et aktivt marked.⁵⁵

Såfremt det ikke er muligt at anvende fornævnte, kan anvendelsen af niveau 3 finde sted. Niveau 3 går på at finde dagsværdien ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og -teknikker. Det er oftest niveau 3, som anvendes til fastsættelse af dagsværdien af en ejendom, da niveau 1 og 2 er svært anvendelige, som beskrevet ovenfor.⁵⁶ I praksis måles investeringsejendomme som oftest til dagsværdi på basis af for eksempel DCF-modellen eller afkastmetoden, hvorfor der i specialet tages udgangspunkt i niveau 3. I niveauet kan der ligeledes inddrages en valuar⁵⁷, men dette er ikke et krav. Uanset hvorvidt der anvendes DCF-model eller afkastmetoden, er begge modeller baseret på forudsætninger, som har afgørende betydning for værdiansættelsen. Slutteligt skal niveau 4, som går på kostpris, anvendes, såfremt salgsværdien i niveau 1-3 ikke kan beregnes pålideligt.

⁵⁵ BDO, "Depechen-artikel: Værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi", 27.05.2020

⁵⁶ Erhvervsstyrelsen, "Måling (værdiansættelse) af ejendomme", 03.04.2009

⁵⁷ BDO, "Depechen-artikel: Værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi", 27.05.2020

6. Værdiansættelse af investeringsejendomme

Af ovenstående hierarki fremgår de forskellige niveauer, hvor der altid skal benyttes det højest mulige niveau. Som ovenstående afsnit indikerer, vurderes det sjældent at være muligt for investeringsejendomme, at anvende niveau 1 og 2, hvorfor niveau 3 med tilhørende værdiansættelsesmodeller, kan anvendes. Med udgangspunkt i ovenstående beskrivelse af indregningsmetoder vil nedenstående derfor belyse, hvilke metoder der kan anvendes til værdiansættelse til dagsværdi. Dette gøres ud fra anerkendte værdiansættelsesmodeller i form af DCF-modellen og afkastmetoden, som kan anvendes til værdiansættelse af investeringsejendomme. Til at belyse dette tages der udgangspunkt i den udvalgte ejendom Slotshaven 3A-G.

På nuværende tidspunkt er der ikke fremlagt et lovforslag, som foreskriver hvilken konkret model selskaberne skal anvende. I stedet lyder opfordringen, at der skal tages udgangspunkt i de allerede eksisterende og anerkendte modeller, som anvendes til beregning af dagsværdi nemlig; anvende af ekstern vurderingsmand, DCF-modellen og afkastmetoden. Derudover har Skatteministeriet oplyst, at erhvervslivet forventeligt skal anvende samme modeller til værdiansættelse af investeringsejendomme, som pensionselskaberne anvender på nuværende tidspunkt - altså forventes det, at erhvervslivet skal anvende modellerne DCF-model og afkastmetoden.⁵⁸ Pensionselskaberne er omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven, hvor der sker en løbende beskatning af afkastet, som også gør sig gældende i forhold til urealiserede værdistigninger på ejendomme.⁵⁹

Lovforslaget om lagerbeskatning af investeringsejendomme har genereret flere spørgsmål om hvorledes de omfattede selskaber fremadrettet skal værdiansætte investeringsejendomme, herunder hvem der skal udarbejde værdiansættelsen samt om det forventes at der vil blive udarbejdet en ny model. Skatteministeriet har svaret på henvendelserne med følgende:

“Den præcise model for lagerbeskatningen vil blive fastlagt ifm. det lovforberedende arbejde,...”⁶⁰ samt følgende: “... Det er dog tanken, at selskaberne efter gældende regnskabsstandards ved udgangen af hvert år selv skal foretage en ansættelse af den aktuelle handelsværdi for hver enkelt ejendom. Mange

⁵⁸ Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 658 af 26. august 2020”, 14.09.2020

⁵⁹ Retsinformation, “Bekendtgørelse af pensionsafkastbeskatningsloven”, 06.03.20

⁶⁰ Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 658 af 26. august 2020”, 14.09.2020

ejendomsselskaber foretager allerede i dag hvert år en ansættelse af den aktuelle handelsværdi af deres

ejendomme som et led i regnskabsaflæggelsen.”⁶¹

6.1 Ekstern vurderingsmand

Til fastsættelse af dagsværdi er det muligt at anvende en ekstern vurderingsmand. Kendetegnende for en ekstern vurderingsmand er, at vedkommende er særligt uddannet, har dybdegående viden om markedet og har mulighed for at anvende dette i vurderingen af handelsværdien af en ejendom. En ekstern vurderingsmand anses endvidere for at være uafhængig og anses derfor for at kunne vurdere hvad en uafhængig tredjepart er villig til at give.

Ifølge Erhvervsstyrelsen er brugen af en ekstern vurderingsmand dog knyttet med en vis grad af usikkerhed, da man har erfaret, at nogle vurderingsmænd inddrager fremtidige investeringer i forudsætningerne.⁶² Der skal være tale om en *“her og nu”* vurdering, og ikke en vurdering som tager udgangspunkt i både ejendommen og den fremtidige om- og tilbygning. Dette fremgår af IAS 40, punkt 51, at: *“Investeringssejendommens dagsværdi afspejler hverken fremtidige anlægsinvesteringer, som vil forbedre ejendommen, eller de tilknyttede fremtidige fordele af disse fremtidige investeringer.”⁶³*

I afhandlingen anvendes ikke ekstern vurderingsmand i forbindelse med besvarelsen af problemstillingen, da dette ikke er praktisk muligt. Der vil i stedet blive arbejdet videre med DCF-modellen og afkastmetoden, hvor der tages udgangspunkt i en udvalgt investeringsejendom, som vil blive omfattet af lovforslaget om lagerbeskatning.

6.2 Case: Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk

Til den efterfølgende undersøgelse af DCF-modellen og afkastmetoden gøres dette med udgangspunkt i ejendommen Slotshaven 3A-G, beliggende i Holbæk. Udvælgelsen af ejendommen er sket på baggrund af en gennemgang af udbuddet af ejendomme på hjemmesiden www.ejendomstorvet.dk, som er Danmarks største ejendomsportal for investeringsejendomme. I kategorien for investeringsejendomme indenfor “boligudlejning” med en udbudsværdi på mere end 100 mio. kr. er der d. 18. september 2022 i alt 19 boliger udbudt som ejendomme/ejendomsporteføljer til salg jf. bilag 1 med en gennemsnitlig afkastprocent på 4,53% pr. m². Da beregningerne tager udgangspunkt i en faktisk ejendom har det offentligt tilgængelige materiale været afgørende for udvælgelsen af hvilken ejendom der tages udgangspunkt i. Samtidig er flere af de 19 udbudte ejendomme/ejendomsporteføljer bestående af flere ejendomme, som er beliggende på forskellige

⁶¹ Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 658 af 26. august 2020”, 14.09.2020

⁶² Erhvervsstyrelsen, “Måling (værdiansættelse) af ejendomme”, 03.04.2009

⁶³ IAS 40, pkt. 50

lokationer, hvilket gør, at der ikke foreligger budgetter for de enkelte ejendomme. Tilmeld er der for de førnævnte ejendomsporteføljer beregnet et gennemsnit af startforrentningen for hele porteføljen og dermed ikke for de enkelte ejendomme, hvorfor disse frasorteres i udvælgelsen. Derudover er enkelte ejendomme, som anvendes til blandet benyttelse fravalgt.

Ejendommen Slotshaven 3A-G er udbudt til 129.000.000 kr. med en startforrentning på 4,22% jf. salgsprospektet i bilag 2. Denne ejendom er valgt, da ejendomsmægler har offentliggjort det nødvendige materiale til at foretage en faktisk beregning ved anvendelse af DCF-modellen og afkastmetoden. Desuden afviger startforrentningen med -0,31% sammenholdt med den gennemsnitlige startforrentning i forhold til de øvrige 19 udbudte ejendomme jf. bilag 1.

Startforrentningen på 4,22% jf. bilag 2 sammenholdt med den gennemsnitlige startforrentning i procent for Sjælland (primær og sekundær placering) er 4,19% jf. bilag 3, hvorfor den valgte ejendom ikke afviger væsentligt fra dette⁶⁴. Colliers markedsrapport for andet kvartal i 2022 definerer kategorien "Sjælland" som følge: "Større byer beliggende på Sjælland, som f.eks. Slagelse, Næstved og Roskilde." Holbæk vurderes derfor som værende en del af denne kategori, da det er en større by på Sjælland og vurderes ikke at være omfattet af de øvrige kategorier; "København", "Forstæder Nord" eller "Forstæder Syd/Vest". Ejendommens data afviger ikke væsentligt fra de øvrige startforrentninger i Colliers markedsrapport for de førnævnte kategorier, og vurderes derfor rimelig at kunne anvende i den fortsatte analyse.



FAKTA

Bygningsarealer og stamdata

Adresse - Slotshaven 3A-G/Lundestrædet 55, 4300 Holbæk
Kommune - Holbæk Kommune
Opført - 1990/1997
Anvendelse - Kollegium
Grundareal - Delt matrikel
Antal boligenheder - 138
Boligareal - 4.228 m

Energi og forsyningsforhold

Energimærke - A2/B
Varme - Naturgas
Vand - FORS A/S
Vinduer - Energivinduer

Figur 6 - Egen tilblivelse ud fra oplysninger fra salgsprospektet

⁶⁴ Colliers, Markedsupdate Puls, bolig Q2 2022, s. 11

6.3 DCF-model

DCF er en forkortelse for “Discounted Cash Flow”, som oversat til dansk betyder diskonteret pengestrøm. Grundsætningen for både DCF-modellen og afkastmetoden er ens, nemlig at værdien af en ejendom afhænger af selve driften. Beregningerne for begge modeller er baseret på den fremtidige indtjening.⁶⁵

DCF-modellen er en indkomstbaseret værdiansættelsesmodel, hvor værdien af et givent aktiv (i dette tilfælde en ejendom) opgøres ved at beregne en kapitalværdi ved at tilbagediskontere et fremtidigt cash-flow, som kan henføres til aktivet, over en given periode, som typisk er 10 år.⁶⁶ Derudover tillægger modellen en terminalværdi, som også skal tilbagediskonteres. DCF-modellen bygger på nogle forskellige variable, som skal fastsættes med udgangspunkt i den konkrete værdiansættelse af en investeringsejendom. Modellen kan - under antagelse af en konstant diskonteringsrente - matematisk opstilles som vist nedenfor⁶⁷:

$$EV_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1 + CAPM)^t}$$

Udarbejdet med inspiration fra: SKAT, “Den juridiske vejledning - 4.1 DCF-modellen”

Definitioner fra SKAT

<i>EV</i>	Estimeret værdi
<i>FCF</i>	Frit cash flow for ejendommen
<i>WACC</i>	Vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger
<i>g</i>	Konstant vækst i FCF i terminalperioden
<i>n</i>	Antal af år med vækst (lav/høj) i budgetperioden

Figur 7 - Egen tilblivelse, opstilling af SKATs definitioner

Ifølge SKAT kan en værdiansættelse efter DCF-modellen opdeles i en række faser⁶⁸:

Fase 1: Udarbejdelse af et budget, hvoraf det forventede frie cash flow fremgår

Fase 2: Beregning og fastsættelse af diskonteringsrente

Fase 3: Tilbagediskontering af det forventede frie cash flow i budgetperioden til fastsættelse af nutidsværdi med den beregnede diskonteringsfaktor

Fase 4: Tilbagediskontering af det forventede frie cash flow i terminalperioden til fastsættelse af nutidsværdi med den beregnede diskonteringsfaktor

Fase 5: Fastsættelse af nutidsværdien af fase 3 og 4 ved sammenlægning af budgetperioden og terminalperioden.

⁶⁵ Retsinformation, “Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmægler m.fl.”, 26.03.2014

⁶⁶ FSR, “Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder”, oktober 2022

⁶⁷ SKAT, “Den juridiske vejledning - 4.1 DCF-modellen”

⁶⁸ SKAT, “Den juridiske vejledning - 4.1 DCF-modellen”

6.3.1 Værdiansættelse DCF-model - Slotshaven 3A-G

Indledningsvist blev det uddybet, at Slotshaven 3A-G er udvalgt som case. Værdiansættelsen heraf vil tage udgangspunkt i ovenstående rækkefølge, ved anvendelse af DCF-modellen.

Fase 1: Cash flow i budgetperiode

DCF-værdiansættelsen tager udgangspunkt i det forventede frie cash flow fra driften af ejendommen tilbagediskonteret med en nominel diskonteringsfaktor. I beregningseksemplet tages der udgangspunkt i et 10-årigt budget, hvoraf det forventede frie cash flow beregnes for de enkelte år. Endvidere tages der i det frie cash flow højde for inflation. Jf. Ejendomsforeningen Danmark anvender de fleste en 10-årig budgetperiode, da det frie cash flow fra ejendommen dermed vurderes at være stabiliseret⁶⁹. Salgsprospektet for Slotshaven 3A-G fremgår af bilag 2. Denne indeholder en specifikation af ejendommens indtægter, udgifter, depositum, forudbetalt husleje samt tomgangsleje mv., som skal danne grundlag for cash flowet i budgetperioden. Salgsprospektet indeholder et rentabilitetsbudget for ét almindeligt driftsår for ejendommen, som er et udtryk for de forventede ind- og udbetalinger. Med udgangspunkt heri er der udarbejdet et detaljeret 10-årigt budget over det fremtidige cash flow ud fra nedenstående forudsætninger.

Det forventede frie cash flow

Spec.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
1 Lejeindtægt	6.925.227	7.056.114	7.189.474	7.325.355	7.463.805	7.604.871	7.748.603	7.895.051	8.044.268	8.196.304	8.351.214
2 Deposita	0	30.172	30.742	31.323	31.916	32.519	33.133	33.760	34.398	35.048	35.710
3 Tomgang	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttoleje	6.925.227	7.086.286	7.220.217	7.356.679	7.495.720	7.637.389	7.781.736	7.928.811	8.078.665	8.231.352	8.386.925
4 Driftsudgifter	1.583.516	1.598.718	1.614.065	1.629.560	1.645.204	1.660.998	1.676.944	1.693.042	1.709.296	1.725.705	1.742.272
5 Renovering/større vedligeholdelse	0	0	0	0	0	0	0	6.450.000	0	0	0
Udgifter, i alt	1.583.516	1.598.718	1.614.065	1.629.560	1.645.204	1.660.998	1.676.944	8.143.042	1.709.296	1.725.705	1.742.272
Frit cash flow	5.341.711	5.487.568	5.606.151	5.727.118	5.850.516	5.976.391	6.104.792	-214.232	6.369.370	6.505.647	6.644.653
<i>Nutidsværdi af frie cash flow</i>	5.341.711	5.218.345	5.069.562	4.924.869	4.784.158	4.647.326	4.514.273	-150.645	4.259.112	4.136.814	
<i>Nutidsværdi af terminalværdi</i>											85.358.983

Tabel 1 - Egen tilblivelse (Bilag 5)

Lejeindtægter og andre indtægter (tabel 1, specifikation 1)

Lejeindtægterne er naturligvis den væsentligste indtægtskilde og har dermed en væsentlig betydning i fastsættelsen af dagsværdien for investeringsejendommen. Lejeindtægterne kommer fra 78 ungdomsboliger på matrikel 1 (OMK) og 60 ungdomsboliger på matrikel 2 (fri leje) jf. bilag 2. I alt 138 lejemål. I salgsprospektet er de årlige indtægter i alt opgjort til 6.925.227 kr. for i alt 4.228 m² og dermed en leje pr. m² på 1.638 kr. Indtægterne i budgettet udgør i år 1 6.925.227 kr. jf. tabel 1. Da budgetperioden strækker sig over en 10-årig periode, er den forventede årlige vækst opgjort til 1,89%, som er beregnet ud fra Colliers'

⁶⁹ Ejendomsforeningen Danmark, 2006, Værdiansættelse af fast ejendom - En introduktion til DCF-modellen.

markedsrapporter, hvoraf den gennemsnitlige markedsleje er opgjort pr. m² pr. år med udgangspunkt i de seneste 5 år jf. bilag 4.

Deposita (tabel 1, specifikation 2)

Deposita forøges i lighed med lejeindtægterne med 1,89% årligt jf. bilag 4 og indgår i det frie cash flow.

Tomgang (tabel 1, specifikation 3)

Tomgang er anslået til 0 kr. årligt, da der i salgsprospektet står, at der ikke er tomgang i ejendommen grundet dens beliggenhed. Ud fra nuværende oplysninger forventes der derfor heller ingen tomgang i fremtiden. Såfremt dette bliver aktuelt, skal dette naturligvis indarbejdes i budgettet.

Driftsudgifter (tabel 1, specifikation 4)

Driftsudgifterne tager for år 1 udgangspunkt i salgsprospektet, hvoraf det fremgår at de forventede udgifter i alt udgør 1.583.516 kr. årligt. Disse er anslået til at stige 0,96% årligt i lighed med den årlige forventede inflation jf. bilag 6. Denne er beregnet ud fra en 10-årig bagudrettet periode.⁷⁰

Renovering/større vedligeholdelse (specifikation 5)

I modsætning til driftsudgifterne, som må antages at være opgjort på baggrund af historiske tal, er fremtidige vedligeholdelsesudgifter anslået for budgetperioden. I budgettet medtages omkostninger til renovering med 5% af udbudsprisen i salgsprospektet i år 8, som derfor vil påvirke det årlige cash flow med 6.450.000 kr. i 2029. Dette er estimeret og dermed en skønsmæssig forudsætning i budgettet for Slotshaven 3A-G. Det må forventes, at der forekommer et fremtidigt behov for en renovering i perioden, som ikke kan indeholdes i de allerede afsatte omkostninger til vedligehold i form af 50 kr. pr. kvm. i henhold til salgsprospektet.

Fase 2: Fastsættelse af diskonteringsrente

Efter fastsættelsen af det forventede frie cash flow skal der beregnes en diskonteringsrente, som skal bruges til at tilbagediskontere cash flowet til nutidsværdier med diskonteringsfaktoren. Diskonteringsfaktoren spiller en afgørende rolle i beregningen af kapitalværdien af cash flowet. Diskonteringsrenten er ejendommens nominelle forrentningskrav, altså et benchmark inklusiv inflationen, som er investors forrentningskrav til den investerede kapital.⁷¹

Ifølge Ole Sørensen⁷² kan man til fastsættelsen af diskonteringsrenten gøre brug af den direkte og den indirekte metode. Forskellen mellem hvorvidt man skal vælge den direkte eller indirekte model er, at den direkte metode afspejler aktionærernes diskonteringsrente uden at tage højde for långivere. Derimod tager den indirekte

⁷⁰ Danmarks statistik, 2022, Forbrugerprisindeks, gennemsnitlig årlig inflation

⁷¹ Ejendomsforening Danmark og RICS Nordic, "Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen"

⁷² Regnskabsanalyse og værdiansættelse: En praktisk tilgang, s. 38

metode højde for, at aktivet både er finansieret af ejere og långivere. Da finansieringen for Slotshaven 3A-G ikke kendes, anvendes der i afhandlingen en diskonteringsrente i form af CAPM, som knytter sig til den direkte metode. Denne vil derfor blive anvendt i stedet for WACC, som tilhører den indirekte metode.

DCF-modellen tager udgangspunkt i sammenhængen mellem afkastet på investeringen i aktivet, som i dette tilfælde er en ejendom, og afkastet på markedsporteføljen, ud fra at en investor kræver et merafkast, som kompensation for at påtage sig en risiko. Den matematiske formel opstilles således og er et udtryk for sammenhængen mellem markedsrisikoen og investors forventede afkast:⁷³

$$r_e = r_f + \beta[E(r_m) - r_f]$$

Gjellerup forlag, Ole Sørensen, "Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang", 5. udgave, s. 38

Definitioner

r_e	Ejernes afkastkrav
r_f	Risikofri rente
β	Beta (systematisk risiko)
$E(r_m)$	Forventet afkast ved investering i markedsporteføljen
$[E(r_m) - r_f]$	Markedet risikopræmie

Figur 8 - Egen tilblivelse ud fra oplysninger fra "Regnskabsanalyse og værdiansættelse", Ole Sørensen, 5. udgave

Diskonteringsrenten baserer sig på forskellige variable, som vil blive gennemgået nedenfor.

Risikofri rente

Ifølge SKAT er den risikofri rente et udtryk for det afkast der kan forventes ved en risikofri investering.⁷⁴ Til dette anbefales det i praksis at der tages udgangspunkt i renten på den 10-årig statsobligation.⁷⁵ SKAT skriver ligeledes, at der ved værdiansættelse af et selskab eller aktivitet netop skal tages udgangspunkt i denne rente.⁷⁶ I beregningen af værdiansættelsen for Slotshaven 3A-G benyttes en risikofri rente på 0,46% jf. bilag 7. Renten er beregnet som gennemsnittet af renten på den 10-årig statsobligation for de seneste 10 år ifølge Danmarks Statistik.⁷⁷

⁷³ Regnskabsanalyse og værdiansættelse: En praktisk tilgang, s. 38

⁷⁴ SKAT, "Den juridiske vejledning - 4.1.2.2 Risikofri rente"

⁷⁵ Regnskabsanalyse og værdiansættelse: En praktisk tilgang, s. 39

⁷⁶ SKAT, "Den juridiske vejledning - 4.1.2.2 Risikofri rente"

⁷⁷ Danmarks statistik, 2022, Forbrugerprisindeks, gennemsnitlig årlig inflation

Markedsrisikopræmie

Markedsrisikopræmien udtrykker merafkastet, som en investor kan forvente ved, at investere i aktier i modsætning til det afkast en investor ville have fået ved at investere i en statsobligation.⁷⁸ Til bestemmelsen af markedsrisikopræmien er der ifølge SKAT tre forskellige tilgange til dette:⁷⁹

- 1) Ved rundspørge
- 2) Ved historiske observationer
- 3) Ved fremtidige forventninger til risikopræmien

Der foretages løbende undersøgelser af, hvilken markedsrisikopræmie forskellige aktører bruger. I undersøgelsen foretaget af Morten Holm m.fl.⁸⁰ anvender halvdelen af respondenterne i deres estimering af markedsrisikopræmien PwC's undersøgelse, som de foretager halvårligt⁸¹. Udsving i markedsrisikopræmien kan blandt andet henføres til samfundsmæssige forhold såsom skift i den økonomiske politik, inflation, rente, kriser og terrorangreb. Dermed kan det ligeledes konkluderes, at intet tyder på, at markedsrisikopræmien er en konstant størrelse hen over tid. PwC har gennem en rundspørge konstateret, at markedsrisikopræmien ligger i et spænd mellem 2,50% - 7,50%, hvortil den store spredning kan relateres til specifikke forhold i den enkelte værdiansættelse.⁸² PwC's betragtninger er, at der i løbet af de seneste 10 år er sket en stigning i markedsrisikopræmien med en gennemsnitlig markedsrisikopræmie i 2020 på 5,60%. Dertil tillægges et tillæg på 0,20% som følge af COVID-19. Derfor er den gennemsnitlige markedsrisikopræmie ifølge PwC's seneste publikation i 2020 på 5,80%, og det er denne, som anvendes i værdiansættelsen af Slotshaven 3A-G.

Beta

Uanset investering, så medfører en højere risiko et større forventet afkast - som ligeledes gør sig gældende for investeringsejendomme. Betaværdier kan estimeres på grundlag af den historiske samvariation mellem investeringen og afkastet på aktiemarkedet. Betaværdien udtrykker risikoen ved en given investering.

Som det fremgår af nedenstående figur 9, ses det at såfremt beta er lig med 0, er der således tale om en 100% risikofri investering. Såfremt betaværdien er mellem 0 og 1 kategoriseres investeringen med en lavere risiko. Med en betaværdi på 1, er risikoen ved investeringen lig med markedsporteføljen. Sidst men ikke mindst ses det, at såfremt beta er over 1, er risikoen for investeringen over risikoen ved investering i markedsporteføljen.⁸³

⁷⁸ Regnskabsanalyse og værdiansættelse: En praktisk tilgang, s. 39

⁷⁹ SKAT, "Den juridiske vejledning - 4.1.2.3 Markedsrisikopræmie"

⁸⁰ Holm, Morten m.fl., 2005, Revision & Regnskabsvæsen, Værdiansættelse af unoterede virksomheder med DCF-modellen: En undersøgelse i praksis, 2005

⁸¹ SKAT, "Den juridiske vejledning - 4.1.2.3 Markedsrisikopræmie"

⁸² PwC, "Værdiansættelse af virksomheder - sådan fastlægges afkastkravet i praksis", 2020

⁸³ Euroinvestor, "Hvad er beta?", 15.10.2020

Betaværdier

$\beta = 0$	Investering uden risiko
$0 < \beta < 1$	Lavere risiko end den angivne markedsportefølje
$\beta = 1$	Risiko lig med den angivne markedsportefølje
$\beta > 1$	Risiko over risikoen for den angivne markedsportefølje

Figur 9 - Egen tilblivelse ud fra oplysninger fra "Regnskabsanalyse og værdiansættelse", Ole Sørensen, 5. udgave, s. 41

Det er kun muligt at beregne betaværdien for noterede selskaber, hvorfor mange i praksis gør brug af en såkaldt "common sense-metode", hvor man kvalitativt indsamler informationer omkring ejendommen og foretager en vurdering af ejendommens samlede risici.

Investeringsejendomme er i udgangspunktet forbundet med mange risici, som man skal tage højde for i værdiansættelsen, såsom afvigelser i budgettet. Budgetter er behæftet med skøn og usikkerheder, hvorfor der er behov for at opstille og medregne risici i diskonteringsrenten. Disse skal afspejles i betaværdien.

Det fremgår af en publikation fra Ejendomsforening Danmark "Værdiansættelse af fast ejendom - En introduktion til DCF-model", hvilke ejendomsrelaterede risikofaktorer, der påvirker henholdsvis diskonteringsrenten og cash flowet, samt desuden de makroøkonomiske faktorer.⁸⁴ I nedenstående figur 10 ses en afbildning af de forskellige risikofaktorer, samt om de påvirker diskonteringsrenten eller cash flow.

Håndtering af de forskellige risikofaktorer i DCF-modellen		
	Diskonterings- rente	Cash flow
Ejendomsrelaterede faktorer		
Type af ejendom	X	
Beliggenhed	X	
Lejers bonitet	X	
Udbud og efterspørgsel	X	
Kontraktlængde		X
Faktisk leje i forhold til markedslejen		X
Genudlejningsrisiko og restværdi		X
Tomgang		X
Indretningsudgifter		X
Deposita		X
Udskift vedligeholdelse		X
Makroøkonomiske faktorer		
BNP, beskæftigelse m.m.	X	
Inflation	X	
Risikofri rente	X	X

Figur 10 - Egen tilblivelse ud fra oplysninger fra Ejendomsforeningen Danmark, 2006, Værdiansættelse af fast ejendom - En introduktion til DCF-modellen

⁸⁴ Ejendomsforening Danmark, "Værdiansættelse af fast ejendom - En introduktion til DCF-model"

For ejendommen Slotshaven 3A-G er følgende vurderinger foretaget i forbindelse med fastsættelsen af betaværdien til beregningen af den samlede værdiansættelse ved brug af DCF-modellen. Typen af ejendom har en direkte påvirkning på den samlede risikovurdering af ejendommen - særligt ved en specialindrettet ejendom, der kun kan bruges til særlige aktiviteter. I dette tilfælde er der, som tidligere nævnt, tale om en beboelsesejendom uden specialindretning med begrænset formål. Ejendommen vurderes at have en god og eftertragtet placering, da denne er beliggende tæt på flere forskellige uddannelsesinstitutioner. Ligeledes er Holbæk beliggende midt på Sjælland med en god infrastruktur og forholdsvis tæt på Danmarks hovedstad København. Den gode beliggenhed er medvirkende til et øget driftsafkast og konstante cash flow, da sikkerheden omkring genudlejning og stigende huslejepriser er høje. Ejendommen er indrettet som ungdomsboliger, som er en boligtype som der er stor efterspørgsel på. I salgsprospektet er tomgangen angivet til 0%, da der historisk set ingen tomgang har været i ejendommen. Der vurderes derfor ikke at være usikkerhed knyttet til fremtidig tomgangsleje. Som følge af en tomgang på 0% antages det ligeledes, at der er et marked med lavt udbud af substituerende ejendomme og dermed en relativ stor efterspørgsel, som ligeledes vil medføre en lavere betaværdi.

På trods af, at private kontrakter har en generel kortere uopsigelsesperiode end erhvervslejekontrakter vurderes risikoen derfor fortsat at være lav. Derudover ses der på lejernes bonitet, altså deres betalingsevne. Lejerne antages at være studerende, da der er tale om ungdomsboliger. Da de fleste udlejninger til private indebærer en forudbetalt husleje og et depositum svarende til i alt 3-4 måneders husleje, kan dette dække eventuelle manglende betalingsevne inden ny lejer kan overtage lejemålet. Derfor vurderes dette parametre som værende med en forholdsmæssig lav risiko. Slutteligt består ejendommen af i alt 138 lejemål, hvorfor lejernes betalingsevne ikke hviler på få lejere.

De makroøkonomiske faktorer i form af BNP, beskæftigelse, inflation og den risikofrie rente har ligeledes en påvirkning på betaværdien og dermed diskonteringsrenten. I perioder med lav beskæftigelse kan det, alt andet lige, medføre en ringere betalingsevne fra lejerne og de derfor ikke lever op til deres økonomiske forpligtelser. Omvendt under en højkonjunktur er der en stigende lejerefterspørgsel og dermed en lavere genudlejningsrisiko. Høj- og lavkonjunkturer afspejler hvor stabilt det økonomiske klima er. Det samme gør sig gældende for inflationen i samfundet. I situationer hvor inflationen er høj og der er en grænse for huslejestigninger i lejekontrakten, vil det have en negativ påvirkning på betaværdien. Ligeledes bliver omkostningerne i driftsbudgettet reguleret med inflationen og investor kan derfor stå i en situation, hvor omkostningerne forhøjes mere end stigningen i lejeindtægterne.

Alt ovenstående taget i betragtning er ejendommen generelt behæftet med en forholdsmæssig lav risiko, hvilket betyder, at kravet til afkastet for investeringsejendommen er mindre. Betaværdien fastsættes derfor til en betaværdi på under 1. I den videre proces og beregning fastsættes denne derfor til 0,70.

Udarbejdelse af diskonteringsrente (CAPM)

Med alle ovenstående variable fastsat, kan formen for CAPM opstilles:

Definitioner

r_e	Ejernes afkastkrav
r_f	Risikofri rente = 0,46%
β	Beta (systematisk risiko) = 0,70
$E(r_m)$	Forventet afkast ved investering i markedsporteføljen = 5,80%
$[E(r_m) - r_f]$	Markedet risikopræmie = 5,34%

Figur 11 - Egen tilblivelse med egne værdi (tager afsæt i oplysninger fra "Regnskabsanalyse og værdiansættelse", Ole Sørensen, 5. udgave)

Indsættes tallene i formen opstillet i afsnit "6.3.1 Værdiansættelse DCF-model – Slotshaven 3A-G" fase 2, bliver formen følgende:

$$r_e = 0,46\% + 0,70[5,34\%]$$

Med udgangspunkt i ovenstående forudsætninger beregnes en real diskonteringsrente på 4,20% og en nominel diskonteringsrente på 5,16%. Forskellen herimellem er inflation, som i denne afhandling er 0,96% jf. afsnit "6.3.1 Værdiansættelse DCF-model - Slotshaven 3A-G".

Fase 3: Tilbagediskontering af det forventede frie cash flow i budgetperioden

Efter fastsættelsen af diskonteringsrenten skal der ske en tilbagediskontering af det fremtidige cash flow. Indtægter og udgifter har i fremtiden en lavere værdi end i dag, hvorfor disse skal tilbagediskonteres til nutidsværdi for at kompensere for inflation mv.

Det frie cash flow, som fremgår af tabel 1 i afsnit "6.3.1 Værdiansættelse DCF-model – Slotshaven 3A-G", skal derfor tilbagediskonteres til en nutidsværdi ud fra formen:

$$Nutidsværdi_{Budgetteringsperiode} = \frac{FCF_1}{(1 + CAPM)} + \frac{FCF_2}{(1 + CAPM)} + \dots + \frac{FCF_n}{(1 + CAPM)^n}$$

Udarbejdet med inspiration fra SKAT: "Den juridiske vejledning - 4.1 DCF-modellen"

Som det fremgår af ovenstående, foretages en nutidsværdi af hvert enkelt år med udgangspunkt i den fastsatte nominelle diskonteringsrente på 5,16% inklusiv inflation jf. afsnit "6.3.1 Værdiansættelse DCF-model - Slotshaven 3A-G" fase 2: Fastsettelse af diskonteringsrente, hvorefter summen af de 10 år i budgetperioden summeres. For ejendommen Slotshaven 3A-G giver det en nutidsværdi af cash flowet på 42.745.525 kr.

Spec.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
1 Lejeindtægt	6.925.227	7.056.114	7.189.474	7.325.355	7.463.805	7.604.871	7.748.603	7.895.051	8.044.268	8.196.304	8.351.214
2 Deposita	0	30.172	30.742	31.323	31.916	32.519	33.133	33.760	34.398	35.048	35.710
3 Tomgang	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Bruttotoleje</i>	<i>6.925.227</i>	<i>7.086.286</i>	<i>7.220.217</i>	<i>7.356.679</i>	<i>7.495.720</i>	<i>7.637.389</i>	<i>7.781.736</i>	<i>7.928.811</i>	<i>8.078.665</i>	<i>8.231.352</i>	<i>8.386.925</i>
4 Driftsudgifter	1.583.516	1.598.718	1.614.065	1.629.560	1.645.204	1.660.998	1.676.944	1.693.042	1.709.296	1.725.705	1.742.272
5 Renovering/større vedligeholdelse	0	0	0	0	0	0	0	6.450.000	0	0	0
<i>Udgifter, i alt</i>	<i>1.583.516</i>	<i>1.598.718</i>	<i>1.614.065</i>	<i>1.629.560</i>	<i>1.645.204</i>	<i>1.660.998</i>	<i>1.676.944</i>	<i>8.143.042</i>	<i>1.709.296</i>	<i>1.725.705</i>	<i>1.742.272</i>
<i>Frit cash flow</i>	<i>5.341.711</i>	<i>5.487.568</i>	<i>5.606.151</i>	<i>5.727.118</i>	<i>5.850.516</i>	<i>5.976.391</i>	<i>6.104.792</i>	<i>-214.232</i>	<i>6.369.370</i>	<i>6.505.647</i>	<i>6.644.653</i>
<i>Nutidsværdi af frie cash flow</i>	<i>5.341.711</i>	<i>5.218.345</i>	<i>5.069.562</i>	<i>4.924.869</i>	<i>4.784.158</i>	<i>4.647.326</i>	<i>4.514.273</i>	<i>-150.645</i>	<i>4.259.112</i>	<i>4.136.814</i>	
<i>Nutidsværdi af terminalværdi</i>											85.358.983
Real diskonteringsrente	4,19918%										
Forventet inflation	0,96%										
Nominel diskonteringsrente	5,15918%										
Total nutidsværdi af cash flow	42.745.525										33%
Nutidsværdi af terminalværdi	85.358.983										67%
Ejendommens værdi	128.104.509										100%

Tabel 2 - Egen tilblivelse (Bilag 5)

Fase 4: Beregning af nutidsværdi af terminalperioden

Terminalperioden er perioden efter budgetperioden og sammenfatter ejendommens værdiskabelse, som forventes af finde sted efter budgetperioden. Terminalperioden består af en uendelig serie af fremtidige forecast ved en konstant vækstrate. For terminalperioden skal der beregnes en nutidsværdi i lighed med budgetperioden. Denne værdi kaldes terminalværdien og er en teoretisk konstruktion.⁸⁵

Terminalværdien indgår i den samlede værdiansættelse af investeringsejendommen til dagsværdi, men med en større værdi sammenholdt med værdien i budgetperioden, hvorfor netop terminalperioden er mere risikofyldt.⁸⁶ Værdien i terminalåret beregnes med udgangspunkt i den reelle diskonteringsrente og dermed uden den tillagte inflation. Ligesom for budgetperioden skal terminalværdien tilbagediskonteres til en nutidsværdi. For Slotshaven 3A-G giver dette en nutidsværdi af terminalperioden på 85.358.983 kr.

⁸⁵ Regnskabsanalyse og værdiansættelse: En praktisk tilgang, s. 34

⁸⁶ Ejendomsforening Danmark og RICS Nordic, "Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen", s. 28

Spec.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
1 Lejeindtægt	6.925.227	7.056.114	7.189.474	7.325.355	7.463.805	7.604.871	7.748.603	7.895.051	8.044.268	8.196.304	8.351.214
2 Deposita	0	30.172	30.742	31.323	31.916	32.519	33.133	33.760	34.398	35.048	35.710
3 Tomgang	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttoleje	6.925.227	7.086.286	7.220.217	7.356.679	7.495.720	7.637.389	7.781.736	7.928.811	8.078.665	8.231.352	8.386.925
4 Driftsudgifter	1.583.516	1.598.718	1.614.065	1.629.560	1.645.204	1.660.998	1.676.944	1.693.042	1.709.296	1.725.705	1.742.272
5 Renovering/større vedligeholdelse	0	0	0	0	0	0	0	6.450.000	0	0	0
Udgifter, i alt	1.583.516	1.598.718	1.614.065	1.629.560	1.645.204	1.660.998	1.676.944	8.143.042	1.709.296	1.725.705	1.742.272
Frit cash flow	5.341.711	5.487.568	5.606.151	5.727.118	5.850.516	5.976.391	6.104.792	-214.232	6.369.370	6.505.647	6.644.653
<i>Nutidsværdi af frie cash flow</i>	5.341.711	5.218.345	5.069.562	4.924.869	4.784.158	4.647.326	4.514.273	-150.645	4.259.112	4.136.814	
<i>Nutidsværdi af terminalværdi</i>											85.358.983
Real diskonteringsrente	4,20%										
Forventet inflation	0,96%										
Nominel diskonteringsrente	5,16%										
Total nutidsværdi af cash flow	42.745.525		33%								
Nutidsværdi af terminalværdi	85.358.983		67%								
Ejendommens værdi	128.104.509		100%								

Tabel 3 - Egen tilblivelse (Bilag 5)

Fase 5: Beregning af nutidsværdien af budgetperioden og terminalperioden

Nutidsværdien af budgetperioden ifølge fase 3 og nutidsværdien af terminalværdien ifølge punkt 4 sammenlægges, da summen heraf udtrykker den beregnede værdi af ejendommen. For ejendommen Slotshaven 3A-G giver dette en beregnet værdi på 128.104.509 kr.

Spec.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
1 Lejeindtægt	6.925.227	7.056.114	7.189.474	7.325.355	7.463.805	7.604.871	7.748.603	7.895.051	8.044.268	8.196.304	8.351.214
2 Deposita	0	30.172	30.742	31.323	31.916	32.519	33.133	33.760	34.398	35.048	35.710
3 Tomgang	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttoleje	6.925.227	7.086.286	7.220.217	7.356.679	7.495.720	7.637.389	7.781.736	7.928.811	8.078.665	8.231.352	8.386.925
4 Driftsudgifter	1.583.516	1.598.718	1.614.065	1.629.560	1.645.204	1.660.998	1.676.944	1.693.042	1.709.296	1.725.705	1.742.272
5 Renovering/større vedligeholdelse	0	0	0	0	0	0	0	6.450.000	0	0	0
Udgifter, i alt	1.583.516	1.598.718	1.614.065	1.629.560	1.645.204	1.660.998	1.676.944	8.143.042	1.709.296	1.725.705	1.742.272
Frit cash flow	5.341.711	5.487.568	5.606.151	5.727.118	5.850.516	5.976.391	6.104.792	-214.232	6.369.370	6.505.647	6.644.653
<i>Nutidsværdi af frie cash flow</i>	5.341.711	5.218.345	5.069.562	4.924.869	4.784.158	4.647.326	4.514.273	-150.645	4.259.112	4.136.814	
<i>Nutidsværdi af terminalværdi</i>											85.358.983
Real diskonteringsrente	4,20%										
Forventet inflation	0,96%										
Nominel diskonteringsrente	5,16%										
Total nutidsværdi af cash flow	42.745.525		33%								
Nutidsværdi af terminalværdi	85.358.983		67%								
Ejendommens værdi	128.104.509		100%								

Tabel 4 - Egen tilblivelse (Bilag 5)

6.4 Afkastmetoden

Ifølge PwC er afkastmetoden den mest anvendte i praksis i forbindelse med beregning af dagsværdi for investeringsejendomme. Den er mere simpel i sin anvendelse sammenholdt med DCF-modellen, som er den primære årsag til at denne er mere anvendt.⁸⁷ Modellen tager udgangspunkt i ejendommens driftsresultat for det kommende år, hvorefter denne divideres med en diskonteringsrente.

Forudsætningen for afkastmetoden er, at fremtidens indtjening er baseret på at være nogenlunde konstante, da den i modsætning til DCF-modellen ikke beregner værdien med udgangspunkt i et fremtidigt cash flow for en given årrække. Den tager således udgangspunkt i et normalindtjeningsår. Afkastmetoden forudsætter dermed implicit, at afkastet i investeringsåret er konstant ud i al fremtid.⁸⁸ Derfor kan der være en større usikkerhed forbundet med anvendelsen af afkastmetoden, såfremt der i fremtiden vil være større udsving i indtjeningen eller omkostningerne, men samtidigt også hvis der er behov for større væsentlige omkostninger til renovering eller forbedringer.⁸⁹

Ifølge KPMG kan værdiansættelsen efter afkastmetoden opdeles i tre faser:⁹⁰

Fase 1: Fastsættelse af ejendommens driftsafkast

Fase 2: Fastsættelsen af diskonteringsrente

Fase 3: Fradrag eller tillæg

Dagsværdien kan derfor fastsættes ud fra følgende formel:

$$\text{Dagsværdi} = \frac{\text{Driftsafkast} \times 100}{\text{Diskonteringsrente}} + / - \text{korrektion af særlige forhold}$$

⁸⁷ Overblik, Inspiration, Viden – Regnskabshåndbogen 2021, kapitel 4

⁸⁸ Introduktion til DCF-modellen, Ejendomsforeningen Danmark

⁸⁹ Overblik, Inspiration, Viden – Regnskabshåndbogen 2021, kapitel 4

⁹⁰ KPMG – Ejendom & Entreprise – Investeringsejendomme, 2006

Fase 1: Fastsættelse af ejendommens driftsafkast

Bestemmelsen af ejendommens driftsafkast skal fastsættes ud fra ejendommens driftsresultat for ét år. Driftsafkastet kan ifølge KMPG opgøres, som illustreret i figur 12:⁹¹

<u>Driftsafkast</u>	
+	Årlig forventet lejeindtægt ifølge indgående lejekontrakter
+/-	Regulering til forventet markedleje
+	Skønnet årlig markedsleje på uudlejede arealer
-	Gennemsnitlig årlig vedligeholdelsesudgift
-	Administrationsomkostninger
-	Ejendomsskatter, afgifter og andre omkostninger
=	Budgetteret driftsafkast

Figur 12 - Egen tilblivelse med oplysninger fra KMPG

De årlige lejeindtægter fastsættes ud fra de indgåede lejekontrakter for det kommende år. Da der for ejendommen Slotshaven 3A-G er indgået lejekontrakter til private, som kan fraflytte inden for kort tid, anvendes den historiske lejeindtægt. Ligeledes er der i salgsprospektet angivet, at der historisk set ikke er tomgang for ejendommen. Den årlige leje er derfor sat til 6.925.227 kr.

Ved fastsættelse af udgifter til vedligeholdelse, administrationsomkostninger og ejendomsskatter skal der tages udgangspunkt i den allerede kendte viden. Af salgsprospektet er de samlede omkostninger i alt 1.583.516 kr. Til beregningen af dagsværdien af Slotshaven 3A-G er der taget udgangspunkt i de kendte indtægter og omkostninger, som fremgår af salgsprospektet jf. bilag 2 på netto 5.341.711 kr., således at driftsafkastet i værdiansættelsen tilsvarende driftsresultat.

Fase 2: Fastsættelse af diskonteringsrente

Diskonteringsrente for ejendommen fastsættes med udgangspunkt i det generelle renteniveau og individuelle forhold for ejendommen. De individuelle forhold som eksempelvis ejendomstype, anvendelsesmuligheder, beliggenhed, indretning og vedligeholdelsesstand, lejekontraktens løbetid samt lejerens bonitet, som er gennemgået i afsnit “6.3.1 Værdiansættelse DCF-model - Slotshaven 3A-G”. Fastsættelsen af diskonteringsrenten er afgørende for værdiansættelsen af ejendommen - uanset hvilken model der anvendes - hvorfor det grundlæggende er vigtigt at foretage grundige overvejelser. Fastsættelsen af diskonteringsrenten, som skal indgå i beregningen af ejendommens dagsværdi, skal have det formål at ejendommen kan forventes afhændet til den beregnede værdi efter en periode med salgsbestræbelser af højst 6 måneders varighed.⁹² Diskonteringsrenten skal fastsættes for hver enkelt ejendom og kommer særligt i spil én gang årligt i

⁹¹ KPMG – Ejendom & Entreprise – Investeringsejendomme, 2006

⁹² Retsinformation, “Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmægler m.fl.”, 26.03.14

forbindelse med aflæggelse af selskabernes årsrapport, som oftest aflægges én gang årligt. Det er ledelsen, som har ansvaret for at fastsætte diskonteringsrente og dermed værdiansættelsen af ejendommen.

Diskonteringsrenten, som er anvendt i terminalåret i DCF-modellen, skal fortolkes tilsvarende og anvendes i afkastmetoden. Diskonteringsrenten er beregnet i fase 2 i gennemgangen af DCF-modellen og fastsat til 4,20%.⁹³

Markedsrapporter

Såfremt selskabets ledelse ikke har de nødvendige kompetencer i forbindelse med fastsættelsen af forrentningskravet til værdiansættelsen af ejendommen, er det muligt at få foretaget en valuarvurdering. Derudover ses det, at selskaber ofte anvender anerkendte markedsrapporter. Der er op til flere forskellige ejendomsmæglere, som foretager markedsanalyser, som kan anvendes til værdiansættelsen af investeringsejendomme til dagsværdi. Colliers udarbejder kvartalsrapporter, som bygger på indsamlede data og omsætter disse til viden omkring de seneste trends på det kommercielle ejendomsmarked. Det er professionelle aktører, som udarbejder disse og tager højde for de tidligere omtalte makroøkonomiske forhold. Rapporterne indeholder også udviklingen i diskonteringsrenten, tomgang og prisniveauer for forskellige segmenter, såsom bolig, kontor, retail og industri.

Markedsrapporterne kan anvendes til at benchmarke sine estimater for eksempelvis for diskonteringsrente eller huslejeniveau. Kvartalsrapporten for andet kvartal 2022 udarbejdet af Colliers har opgjort startforrentningen for Sjælland på henholdsvis primær og sekundær beliggenhed til at være 4,00% og 4,38%. Ejendommen Slotshaven 3A-G er beliggende i Holbæk på en relativ central beliggenhed. Som tidligere nævnt, har Holbæk en forholdsvis god beliggenhed på Sjælland med god infrastruktur. Det vil derfor være nærliggende at antage at ejendommene i Holbæk kategoriseres som værende beliggende på en primær beliggenhed og dermed med en startforrentning på omkring 4,00%. Middelværdien af startforrentningen for primær og sekundær beliggenhed i kategorien Sjælland er 4,19%. Sammenholdt med den beregnet diskonteringsrente i DCF-modellen og afkastmetoden er disse beregnet til 4,20%. Diskonteringsrenten i salgsprospektet er 4,22%. Samlet vurderes diskonteringsrenten for DCF-beregningen og afkastmetoden, at være på niveau med både startforrentningen i Colliers markedsrapport for andet kvartal 2022 og salgsprospektet, hvorfor brugen af 4,20% i denne undersøgelse vurderes for værende acceptabelt.

⁹³ Ejendomsforening Danmark og RICS Nordic, "Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen", s. 13-27

Fase 3: Fradrag eller tillæg

Slutteligt skal værdien, som fremkommer på baggrund af ovenstående diskonteringsrente og driftsafkast, korrigeres såfremt dette er nødvendigt. Tillæg og fradrag består for eksempel i tillæg for forudbetalinger og deposita, merleje, tillæg til lejeindtægten svarende til markedslejen samt desuden fradrag for uudlejede arealer, mindreleje, fradrag i lejeindtægten svarende til markedslejen, udskudt vedligeholdelsesarbejder og udgifter til indretning.⁹⁴

Slotshaven 3A-G er fuldt udlejet og der korrigeres for indbetalt deposita og forudbetalinger, som udgør i alt 2.212.484 kr. jf. bilag 2. Alle lejemål antages at være udlejet til markedsniveau, når antallet af lejemål tages i betragtning og at der historisk set ikke har været tomgang for ejendommen. Dermed skal der ikke korrigeres herfor, da det vurderes at lejeindtægten afspejler markedslejen, samt at der ikke er nogen uudlejede arealer. Slutteligt skal der ske korrektion til dagsværdi for udskudt vedligeholdelsesarbejde. Såfremt ejendommen skal gennemgå større vedligeholdelse eller renovering, såsom udskiftning af tag, vinduer, energikilder, får dette også en negativ indflydelse for værdiansættelsen. Da ejendommen omtales som værende en velholdt ejendom og i relativt god stand antages det, at der ikke foreligger udskudt vedligeholdelsesarbejde af væsentlig karakter indenfor nærmeste fremtid.

6.4.1 Værdiansættelse afkastmetoden - Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk

Alle væsentlige og aktuelle tilgængelige forhold for Slotshaven 3A-G vurderes, at være inddraget i forbindelse med beregningen af dagsværdien heraf. Da der, som tidligere nævnt, i afkastmetoden tages udgangspunkt i et normalindtjeningsår for den pågældende ejendom, er det vigtigt, at de oplysninger som anvendes i beregningen, er korrekte. Såfremt der er forhold, som indeholder en grad af skøn, er det vigtigt at disse forhold overvejes nøje og der indsamles mest muligt data, som kan afhjælpe eventuelle forkerte skøn.

Efter gennemgangen af ovenstående faser i afkastmetoden fremkommer nedenstående forhold, som danner grundlaget for selve beregningen af ejendommens dagsværdi:

- | | |
|------------------------------|---------------|
| 1. Ejendommens driftsafkast: | 5.341.711 kr. |
| 2. Diskonteringsrente: | 4,20% |
| 3. Korrektion til dagsværdi: | 2.212.484 kr. |

⁹⁴ Retsinformation, "Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmægler m.fl.", 26.03.14

Fase 1:	Budget 2023
Indtægter	
Lejeindtægt	6.925.227
I alt	6.925.227
Omkostninger	
Ejendomsomkostninger	1.010.916
Administrationsomkostninger	572.600
I alt	1.583.516
Driftsafkast	5.341.711
Fase 2:	
Diskonteringsrente	4,20%
Beregnet dagsværdi før reguelringer	127.183.595
Fase 3:	
Tillæg, deposita og forudbetalinger	2.212.484
Dagsværdi	129.396.079

Tabel 5 - Egen tilblivelse

Med et forrentningskrav på 4,20% og et driftsafkast på 5.341.711 kr. beregnes dagsværdien til i alt 129.396.079 kr., som det fremgår af tabel 5.

6.5 Sammenholdelse af DCF-model og afkastmetoden

Ovenstående dagsværdiberegninger afleder derfor spørgsmålet om, hvilken model som er mest hensigtsmæssig at anvende i forbindelse med at opgøre handelsværdien af en given investeringsejendom. Det vurderes, at begge modeller er velegnede, da dagsværdierne er tilnærmelsesvis på niveau med udbudsprisen i salgsprospektet. Det ses, at der er en procentvis forskel mellem DCF-model og afkastmetoden sammenholdt med udbudsprisen på henholdsvis -0,70% og 0,31%.

Sammenholdelse af dagsværdier		
DCF-modellen	kr 128.104.509	-0,70%
Salgsprospekt	kr 129.000.000	0,00%
Afkastmetoden	kr 129.396.079	0,31%

Tabel 6 - Egen tilblivelse

Som tidligere nævnt, ses anvendelsen af afkastmetoden mere udbredt sammenholdt med DCF-modellen. Dette skyldes, at afkastmetoden, som tidligere belyst, er mere simpel end DCF-modellen samt desuden at samspillet med denne relativt simple model og markedsrapporterne fra for eksempel Colliers, kan være medvirkende til at vejlede og støtte i beregningen af dagsværdien af ejendomme, hvorimod DCF-modellen kræver flere beregninger. Efter gennemgangen af begge modeller, ses det tydeligt, at den væsentligste forskel mellem modellerne er detaljeringsgraden. Begge modeller er opdelt i faser; afkastmetoden er opdelt i 3 faser, hvor DCF-modellen er opdelt i 5 faser. Der ses flere fællesnævner for de enkelte faser og modellernes variable. Dog ses en stor forskel i modellerne specifikt ved, at DCF-modellen tillader at indregne forventede fremtidige omkostninger til vedligeholdelse og renovering på et bestemt tidspunkt i budgetperioden. Der kan dog være usikkerheder forbundet med at estimere fremtidig vedligeholdelse eller renoveringer, som skal foretages på ejendommen, da disse ikke altid kan opgøres forud.

Endvidere baserer DCF-modellen sig på to tidsperioder, henholdsvis budgetperioden og terminalperioden. Budgetperioden består af et fremtidigt cash flow som fastlægges med udgangspunkt i de informationer, som er tilgængelige på udarbejdelsestidspunktet, som i sagens natur kan variere i forhold til de realiserede tal. Terminalperioden er udtryk for stabiliseret drift af den pågældende ejendom, som fremskrives med en konstant vækstrate ud i al fremtid efter budgetperioden. For den beregnede kapitalværdi udgør terminalværdien en stor del af grundlaget, hvorfor der kan knyttes en større grad af usikkerhed til den beregnede værdi. I modsætning til fastsættelsen af et fremtidigt cash flow for DCF-modellen forudsætter afkastmetoden, at normalindtjeningsåret er konsistent og uden store udsving i de kommende år. Afkastmetoden kræver ikke samme mængde af data til beregningen af ejendommens dagsværdi, da dataene som anvendes blot, skal dække et almindeligt driftsår og ikke flere år. Det vurderes derfor, at ved brug af afkastmetoden, anvendes der langt færre ressourcer og dermed omkostninger for selskabet og dennes ledelse. I tilfælde hvor ledelsen skal aflægge budget for en 10-årig periode, skal der indhentes mere data og tages stilling til, hvorvidt man forventer at foretage større investeringer ude i fremtiden. Dette kan dermed afføde behov for, at der for eksempel indhentes en tilstandsrapport og/eller en anslået pris for udskiftning af for eksempel et tag, facade, energikilde eller lignende større projekter, såfremt ledelsen ikke har tilstrækkelig viden omkring udgiftens størrelse og tidspunktet for forbedringen/vedligeholdelsen.

Fælles for begge modeller er ligeledes, at ingen af disse er uden subjektivitet og skøn, da begge modeller tager udgangspunkt i ledelsens skønnede diskonteringsrente og budget. For både DCF-modellen og afkastmetoden gælder, at dagsværdien beregnes med udgangspunkt i en diskonteringsfaktor i form af CAPM, som er baseret på variable med subjektive skøn såsom den risikofrie rente, fastsættelse af beta-værdi samt markedsrisikopræmien. Som tidligere nævnt, er ingen af førnævnte værdier udtryk for en endegyldig sandhed og kan ikke opgøres endeligt, da variablene kredser om kvalitative vurderinger og som kan være svære at opgøre for ledelsen forud for den endelige beregning af dagsværdien for den aktuelle investeringsejendom.

Forskellighederne understreger derfor vigtigheden i at anvende den model, som passer bedst til den konkrete ejendom. Eksempelvis er afkastmetoden udfordret i dens manglende kompleksitet og mulighed for at tage højde for store udsving i driftsresultatet for de kommende år samt særligt tidsbestemte omkostninger i form af eksempelvis fremtidige renoveringer. I stedet vurderes den let anvendelig i forbindelse med at værdiansætte ejendomme med en stabil drift, hvortil det er lettere at fastsætte et normalindtjeningsår. I modsætning hertil vurderes DCF-modellen mere hensigtsmæssig at anvende for ejendomme, som i fremtiden vil opleve ændringer i indtjeningen eller i omkostningerne. Dog kræver budgettet i DCF-modellen, som skrevet tidligere, et større datagrundlag end afkastmetoden for at opnå en retvisende værdiansættelse, og man skal overveje, om nytteværdien ved at udarbejde denne, komplementerer det ressourceforbrug der er herved. Som der afledes ovenfor, er en af de primære forskelle på modellerne detaljeringsgraden særligt knyttet til den fremtidige indtjening.

Da der for Slotshaven 3A-G i forvejen ikke er oplyst konkrete vedligeholdelsesarbejder eller udsigt til særlige ændringer i huslejeindtægterne eller omkostninger, kan man argumentere for, at det kan give bedst mening at anvende afkastmetoden. Dog indikerer ovenstående ligeledes, at der kan opstå forskelle i værdiansættelsen afhængigt af variable, samt også den konkrete værdiansættelsesmetode.

Slutteligt rejser værdiansættelse af investeringsejendomme som er omfattet af lovforslaget om lagerbeskatning spørgsmålet om, hvorvidt det årlige øgede skattetilsvær skal medregnes. Driftsafkastet, som består af lejeindtægter og driftsudgifter, samt diskonteringsrenten er bestemmende for den konkrete værdiansættelse hvad enten der benyttes DCF-modellen eller afkastmetoden. Der kan derfor argumenteres for, hvorvidt den løbende skattebetaling - i modsætning til tidligere - bør indgå i driftsafkastet. Et lavere driftsafkast medfører en lavere værdiansættelse ved samme diskonteringsrente. Omvendt vil et højere driftsafkast medføre en højere værdiansættelse. Såfremt der skal indregnes en løbende skattebetaling i driftsafkastet, vil dette påvirke værdiansættelsen negativt, medmindre driftsafkastet forhøjes igennem stigende lejeindtægter. Der kan derfor argumenteres for, at der opstår en *spiraleffekt* som følge af ønsket om et højere driftsafkast og en deraf øget værdiansættelse, som igen vil øge skattebetalingen, hvorfor huslejen skal øges til at dække det øgede likviditetsbehov. I tilfælde af, at den løbende skattebetaling indregnes og dermed sænker driftsafkastet, vil det formodes, at investorer og långivere vil medtage dette i deres vurdering af den pågældende ejendom og dennes værdiansættelse. I afhandlingen vil driftsafkastet behandles uden, at den løbende beskatning medtages som en omkostning. Dette skyldes, at selskaberne formodes at behandle finansieringen af skatten forskelligt samt desuden, at det er uklart hvilken effekt dette vil få for de omfattede selskaber.

Ovenstående forudsætningerne bibeholdes og der vil i det kommende afsnit "7. Følsomhedsanalyse" ikke tages højde for den løbende beskatning.

For at undersøge hvor store ændringer til dagsværdien der kan opstå som følge af anvendelsen af DCF-modellen i modsætning til afkastmetoden er det valgt at foretage en følsomhedsanalyse på modellerne. Derudover skal følsomhedsanalyse undersøge, hvilke konsekvenser det får for værdiansættelsen at ændre i de fastsatte variable.

7. Følsomhedsanalyse

Efter ovenstående gennemgang af DCF-modellen og afkastmetoden fremkommer det, at ingen af modellerne baserer sig udelukkende på objektive og faste variable, hvorfor begge modeller kan karakteriseres som værende fleksible grundet subjektive vurderinger og skøn. Selvom nogle af variablene fastsættes forholdsvis pålideligt gennem anvendelse af eksternt materiale, vil der stadig være usikkerheder og variationer i budgetperioden eller normalindtjeningsåret, som baserer sig på ledelsens fastsatte vurderinger. Ændringer i modellernes variable kan medføre ændringer i værdiansættelsen af ejendommen. Det er derfor vigtigt, at der foretages grundige overvejelser forud for anvendelsen af modellerne. For at undersøge effekten af ændringer i de underliggende variable vil nedenstående belyse beregningsmodellernes usikkerheder og følsomhed overfor ændringer i forskellige parametre, som ses oplistet nedenfor:

1. Tomgang
2. Vedligeholdelse
3. Diskonteringsrente

Med udgangspunkt i ovenstående parametre vil der blive foretaget følsomhedsanalyser med henblik på at undersøge, hvilken påvirkning ændringer i disse variable har for værdiansættelsen af Slotshaven 3A-G.

Slutteligt vil ændringerne i faktorerne diskuteres med et særligt fokus på lovforslaget om indførelse af lagerbeskatning af investeringsejendomme.

7.1 Følsomhedsanalyse: DCF-modellen

Med udgangspunkt i ovenstående beskrivelse af værdiansættelsesmodellerne vurderes budgetperioden og grundlaget for diskonteringsrenten at have stor betydning for værdiansættelsen, og indeholder stor skønsmæssig usikkerhed. Derfor foretages der nedenfor en følsomhedsanalyse med udgangspunkt i tre udvalgte faktorer, som kan få betydning for værdiansættelsen ved brug af DCF-modellen:

- Usikkerhed omkring fastlæggelse af budgetperioden i forhold til tomgang
- Usikkerhed omkring fastlæggelse af budgetperioden i forhold til vedligeholdelse
- Ændring i diskonteringsrenten

7.1.1 Konsekvens ved ændring af tomgang

Som nævnt ovenfor er der identificeret usikkerhed i forbindelse med bestemmelsen af det 10-årige cash-flow for budgetperioden for DCF-modellen. Det fremgår af salgsprospektet, at der for ejendommen Slotshaven 3A-G ikke er tomgang. Dog kan det ikke garanteres, at tomgangen fortsat vil være 0%, men det vurderes på nuværende tidspunkt ikke aktuelt for ejendommen. Særligt da ejendommen udelukkende består af studieboliger, hvorfor det antages, at der er en vis afhængighed af sådanne type boliger over for de omkringliggende uddannelsesinstitutioner. Det er naturligvis muligt at foretage ombygning, således ejendommen kan anvendes til øvrig type beboelse. Såfremt en uddannelsesinstitution flytter, og der ikke er samme efterspørgsel på ejendommens lejligheder, vil der forventeligt forekomme tomgang for ejendommen. Såfremt der inden for budgetperioden opstår tomgang, er det derfor undersøgt, hvilken effekt dette vil have på værdiansættelsen. For at undersøge effekten af denne usikkerhed er det undersøgt, hvor store udsving en ændring i tomgangslejen har af betydning for værdiansættelsen ved hjælp af DCF-beregningen:

Ændring i tomgang

Tomgang i %	Dagsværdi	Udvikling, kr	Udvikling, %
0,00%	128.104.509	0	0,00%
1,50%	125.590.401	-2.514.108	-1,96%
3,00%	123.076.294	-5.028.215	-3,93%
4,50%	120.562.186	-7.542.323	-5,89%
6,00%	118.048.079	-10.056.430	-7,85%

Tabel 7 - Egen tilblivelse

Som ovenstående illustrerer, er den nuværende værdiansættelse på 128.104.509 kr. med udgangspunkt i, at der ikke er oplyst tomgang. Såfremt der indsættes en tomgang på 1,50% af den årlige lejeindtægt over periodens 10 år, ændres værdiansættelsen negativt med 1,96%, svarende til en værdiændring på -2.514.108 kr. Såfremt tomgangen ændres til 6% af den årlige lejeindtægt har det en negativ effekt på 7,85%, svarende til -10.056.430 kr. Tomgangsleje vurderes derfor som en variabel, der kan få stor betydning for værdiansættelsen ved brug af DCF-beregningen.

7.1.2 Konsekvens ved ændring af vedligeholdelse

Endnu et parameter, som DCF-modellen muliggør i modsætning til afkastmetoden, er at tage højde for specifikke renoveringsplaner eller behov for at udføre vedligeholdelse, som gør, at der opstår udsving i driftsresultatet i løbet af de efterfølgende år. Renoveringer af for eksempel tag, facade, vinduer, udskiftning af energikilde mv. vil typisk medføre en stigende husleje efterfølgende, som - alt andet lige - vil medføre en værditilvækst på ejendommen. Derudover kan nogle former for renoveringer medføre midlertidig tomgang,

såfremt der er behov for større ændringer i lejlighederne. I beregningseksemplet tages der ikke højde for hverken den potentielle tomgang eller en eventuel huslejestigning, men derimod udelukkende den direkte effekt af indregning af vedligeholdelsesudgifter i år 8. For at illustrere følsomheden heraf er det undersøgt, i hvilken grad en ændring i vedligeholdelsesomkostninger fra 0 kr. til 12.900.000 kr., udgør for den samlede værdiansættelse. Det skal hertil bemærkes, at der ifølge den beregnede værdiansættelse jf. afsnit “6.3.1 Værdiansættelse DCF-model - Slotshaven 3A-G” er fastsat vedligeholdelsesomkostninger på 6.450.000 kr., hvorfor dette tilsvare værdiansættelsen på 128.104.509 kr.

Ændring i vedligeholdelse

Vedligeholdelse	Dagsværdi	Udvikling, kr	Udvikling, %
0	132.640.054	4.535.545	3,54%
3.225.000	130.372.282	2.267.773	1,77%
6.450.000	128.104.509	0	0,00%
9.675.000	125.836.736	-2.267.773	-1,77%
12.900.000	123.568.963	-4.535.546	-3,54%

Tabel 8 - Egen tilblivelse

Som tabel 8 viser betyder et fald i vedligeholdelse på 3.225.000 kr., at værdiansættelsen stiger med 1,77%, svarende til 2.267.773 kr. og ved en forøgelse af vedligeholdelsen ses værdiansættelsen at falde. Eksemplet understreger derfor vigtigheden i at tilstræbe højst mulig nøjagtighed, da en ændring i de realiserede omkostninger har stor betydning for værdiansættelsen.

7.1.3 Konsekvens ved ændring af diskonteringsrente

Diskonteringsrenten skal, som tidligere nævnt, opgøres så præcist og retvisende som muligt, hvor blandt andet udviklingen i markedet skal afspejles i de enkelte variable. Der skal derfor ikke blot ske en ændring af det realiserede driftsaftak for ejendommen, såfremt det er aktuelt, men også løbende foretage stillingtagen til, hvorvidt diskonteringsrenten fortsat er korrekt. Variablene i diskonteringsrenten påvirkes i høj grad af eksterne faktorer, hvorfor eventuelle ændringer i samfundet skal medtages i den samlede vurdering. Høj- og lavkonjunkturerne vil påvirke beregningen af dagsværdien af ejendommen, som følge af faldende og stigende renter, hvilket vil have indflydelse på diskonteringsrenten. Såfremt der er høje renter i samfundet, vil det medføre et højere diskonteringsrente som vil betyde lavere værdiansættelser. Omvendt vil lavere renter medføre et lavere diskonteringsrente, som derfor betyder at værdiansættelserne stiger.

Et andet forhold, som har påvirket værdiansættelserne, er COVID-19, som har medført en ændring på +0,20% til markedsrisikopræmien jf. afsnit “6.3 DCF -model”, som - alt andet lige - har medført en stigende diskonteringsrente og dermed lavere værdiansættelse af ejendomme. Der vil derfor løbende være forhold i

samfundet og på ejendomsmarkedet, som udvikler sig, hvorfor variablene og dataene til beregningen af diskonteringsrenten - og dermed værdiansættelsen - skal afspejle denne udvikling. Pålideligheden i datagrundlaget er derfor væsentlig for den endelige værdiansættelse af ejendommen. Dermed vurderes netop behovet for sammenholdelse og anvendelse af eksternt data særligt relevant, såsom kvartalsrapporter fra for eksempel Colliers, da det antages, at data herfra er udarbejdet af professionelle, som har en vis uafhængighed i opgørelsen af værdiansættelsen.

Som nævnt i afsnit "6.3.1 Værdiansættelse DCF-model - Slotshaven 3A-G" baserer diskonteringsrenten sig endvidere på den risikofrie rente, beta og forventet afkast ved investering i markedsportefølje. Ændringer i disse variable har derfor stor indflydelse på den endelige diskonteringsrente. For den opgjorte værdi for ejendommen Slotshaven 3A-G på 128.104.509 kr. er udgangspunktet for diskonteringsrenten en betaværdi på 0,70, en risikofri rente på 0,46% og et forventet afkast ved investering i markedsportefølje på 5,80%, som uddybet i afsnit "6.3.1 Værdiansættelse DCF-model - Slotshaven 3A-G". Med disse variable fremkommer en real diskonteringsrente på 4,20%. Ændringer i ejendomsmarkedet og samfundet skal indarbejdes i diskonteringsrenten. I tilfælde af, at der ændres i forudsætningerne for denne beregning, som eksempelvis ved samfundsmæssig lav- eller højkonjunktur, vil dette få indflydelse på værdiansættelsen.

Af nedenstående tabel 9 fremkommer forskellige værdiansættelser, som varierer afhængigt af diskonteringsrenten. En ændring i diskonteringsrenten på -0,50% vil medføre en stigning i dagsværdien med +14.612.274 kr. og dermed en dagsværdi for ejendommen på 142.612.274 kr. Omvendt vil en ændring på +0,50% i diskonteringsrenten medføre en nedgang i værdien på 11.991.190 kr. i forhold til udgangspunktet på 4,20%. Dagsværdien vil med en diskonteringsrente på 4,70% være 116.113.319 kr.

Ændring i diskonteringsrente			
Diskonteringsrente	Dagsværdi	Udvikling, kr	Udvikling, %
3,70%	142.716.783	14.612.274	11,41%
3,95%	135.015.452	6.910.943	5,39%
4,20%	128.104.509	0	0,00%
4,45%	121.811.489	-6.293.020	-4,91%
4,70%	116.113.319	-11.991.190	-9,36%

Tabel 9 - Egen tilblivelse

7.2 Følsomhedsanalyse: Afkastmetoden

Som udført ovenfor foretages der ligeledes en følsomhedsanalyse for udvalgte parametre, som vurderes at have en stor indflydelse i afkastmetoden:

- Bestemmelse af driftsafkast for normalindtjeningsåret, herunder tomgang
- Ændringer i diskonteringsrente
- Eventuelle korrektioner til dagsværdien, herunder vedligeholdelse

7.2.1 Konsekvens ved ændring af tomgang

Driftsafkastet i afkastmetoden fastsættes ved at anvende budgettet for det kommende år. Som tidligere nævnt skal det renses for eventuelle særlige poster og afspejle en normaliseret drift for Slotshaven 3A-G. Da normalindtjeningsåret omfatter et år, vurderes det for værende relativt simpelt at opgøre driftsafkastet for ejendommen, og modellen vurderes derfor at have et relativt solidt grundlag for værdiansættelsen. Ligeledes vurderes det, at det er muligt at anvende historiske data for ejendommens drift i forhold til fastlæggelsen af normalindtjeningsåret - særligt såfremt der foreligger længerevarende lejeaftaler. Ligeledes vurderes størstedelen af udgifterne til ejendommen for værende kendte. Samlet set vurderes afkastmetoden derfor for værende en mindre fleksibel sammenholdt med DCF-modellen, men vurderes at være lettere anvendelig som følge af dens lavere grad af kompleksitet.

Ændring i tomgang

Tomgang i %	Dagsværdi	Udvikling, kr	Udvikling, %
0,00%	129.396.079	0	0,00%
1,50%	126.922.784	-2.473.295	-1,91%
3,00%	124.449.489	-4.946.590	-3,82%
4,50%	121.976.193	-7.419.886	-5,73%
6,00%	119.502.898	-9.893.181	-7,65%

Tabel 10 - Egen tilblivelse

Af ovenstående tabel 10 fremgår udviklingen i værdiansættelsen af ejendommen ved ændring i tomgang op til 6,00%. En tomgang på 1,50% af lejeindtægten svarer til en nedgang i værdiansættelsen på -2.473.295 kr. Forøgelse af tomgangsprocenten op til 6,00% fremgår ligeledes af ovenstående tabel. Her ses det, at en tomgang på 6,00% vil ændre på værdiansættelsen negativt med -9.893.181 kr. og værdiansættelsen vil herefter være 119.502.898 kr. svarende til en nedgang på -7,65%.

7.2.2 Konsekvens ved ændring i diskonteringsrente

Fastsættelsen af diskonteringsrenten til brug for afkastmetoden bestemmes efter principperne beskrevet i afsnit “6.3.1 Værdiansættelse DCF-model - Slotshaven 3A-G” og et udsving i heri er beskrevet i afsnit “7.1.3 Konsekvens ved ændring af diskonteringsrente”, hvorfor der ikke foretages en følsomhedsanalyse med udgangspunkt i dette. I stedet tages der i dette tilfælde udgangspunkt i afkastkravene fra Colliers markedsrapport jf. bilag 8 med henblik på at undersøge, hvor stor en usikkerhed der kan knyttes til at vælge det korrekte afkastkrav, såfremt der tages udgangspunkt i Colliers markedsrapporter. Af markedsrapporten for andet kvartal 2022 fremgår Holbæk ikke som konkret lokation, og dermed er der ikke beregnet en startforrentning for netop det område, som Slotshaven 3A-G er beliggende i. Som beskrevet tidligere, er de oplistede kategorier, som Sjælland er inddelt i, illustreret af nedenstående tabel 11:

Colliers, Puls Bolig Q2 2022		Q2 2022
København	Primær	3,00
	Sekundær	3,50
Forstæder nord	Primær	3,38
	Sekundær	3,75
Forstæder syd/vest	Primær	3,50
	Sekundær	4,00
Sjælland	Primær	4,00
	Sekundær	4,38

Tabel 11 - Egen tilblivelse

Ifølge markedsrapporten skelnes der mellem primær og sekundær lokation, og der skal derfor foretages en konkret vurdering af, hvorvidt ejendommen beliggende på adressen Slotshaven 3A-G er en primær eller sekundær lokation på Sjælland.

Ændring i diskonteringsrente

	Diskonteringsrente	Dagsværdi	Udvikling, kr	Udvikling, %
Sjælland - Primær	4,00%	135.755.259	6.359.180	4,91%
Sjælland - Middel primær/sekundær	4,19%	129.699.620	303.541	0,23%
Beregnet diskonteringsrente	4,20%	129.396.079	0	0,00%
Sjælland - Sekundær	4,38%	124.169.356	-5.226.723	-4,04%

Tabel 12 - Egen tilblivelse

Som det ses ovenfor, har valget af afkastkrav ud fra geografisk placering en stor betydning i forhold til værdiansættelsen. Det ses blandt andet, at værdiansættelsen ændres fra 135.755.259 kr. til 124.169.356 kr. som følge af at vælge mellem primær, sekundær lokation eller en middelværdi af diskonteringsrenten for Sjælland.

7.2.3 Konsekvens ved ændring af vedligeholdelse

Ekstraordinært vedligehold skal for afkastmetoden korrigeres, som omtalt i afsnit “6.4 Afkastmetoden”, da det ikke indgår i det fastlagte budget for ejendommens normaliserede drift. Ifølge KPMG kan dette eksempelvis være i form af et fremtidigt behov for større tag- eller facaderenoveringer.⁹⁵ Såfremt der ændres i vedligeholdelsesomkostningerne, ændres værdiansættelsen med samme beløb som vedligeholdelsesomkostninger. Reguleringen i fase 3 for afkastmetoden tilbagediskonteres derfor ikke i modsætning til DCF-modellen.

Ændring i vedligeholdelse			
Vedligeholdelse	Dagsværdi	Udvikling, kr	Udvikling, %
0	129.396.079	0	0,00%
3.225.000	126.171.079	-3.225.000	-2,49%
6.450.000	122.946.079	-6.450.000	-4,98%
9.675.000	119.721.079	-9.675.000	-7,48%
12.900.000	116.496.079	-12.900.000	-9,97%

Tabel 13 - Egen tilblivelse

7.3 Opsamling følsomhedsanalyse

Ud fra ovenstående gennemgang af ændringer i tomgang, vedligeholdelse og diskonteringsrente kan det konstateres, at disse parametre har stor betydning for værdiansættelsen, hvad enten der tages udgangspunkt i DCF-modellen eller afkastmetoden. Heri har diskonteringsrenten en stor betydning for beregningen af dagsværdien af investeringsejendomme og dermed en stor betydning for selskabets finansielle stilling, hvad enten der værdiansættes ved brug af DCF-modellen eller afkastmetoden. En ændring i samfundsøkonomiske forhold kan tilmed medføre relativt store værdiændringer i dagsværdien.

Investeringsejendommene er typisk et væsentligt aktiv i selskabets balance samt desuden værdireguleringer, som indarbejdes i resultatopgørelsen og dermed påvirker selskabets egenkapital. Pålideligt datagrundlag er, som nævnt, afgørende for dagsværdien af investeringsejendommen. Det er derfor vigtigt, at ledelsen indsamler mest muligt data til opgørelsen af dagsværdien, da selv mindre ændringer i eksempelvis diskonteringsrenten kan medføre markante ændringer, som det ses af ovenstående følsomhedsanalyse. Overvejelserne om hvorvidt en given ejendom har primær eller sekundær placering på Sjælland medfører for Slotshaven 3A-G, om der anvendes en diskonteringsrente på 4,00% eller 4,38% ud fra Colliers markedsrapporter. Dette vil medføre dagsværdier i afkastmetoden med et spænd på henholdsvis 135.755.259 kr. og 124.169.356 kr., altså en forskel på 11.585.903 kr. Ved brug af samme kriterier for DCF-modellen, vil dette medføre tilsvarende

⁹⁵ KPMG – Ejendom & Entreprise – Investeringsejendomme, 2006

værdiændringer. Følsomheden i begge modeller vurderes derfor for værende relativt stor og afgørende for den endelige dagsværdi for investeringsejendommen og dermed selskabets finansielle stilling.

Det skal bemærkes, at ovenstående analyse baserer sig på ændringer i én enkelt variabel og den usikkerhed, der knytter sig til ændringen heraf. Det er dog også værd at bemærke, at fejlestimering af flere variable i så fald vil kunne medføre en forstærket fejlagtig værdiansættelse. Eksempelvis som følge af, at der fejlestimeres en stigning i diskonteringsrenten på 0,25% samt et fejlestimat over tomgangen. Dette understreger ydermere fortsat vigtigheden i, at opnå højst mulig pålidelighed i datagrundlaget bag de givne variable der danner grundlag for diskonteringsrenten, men også at der afsøges tilstrækkelig information om boligens fysiske stand og det tilhørende behov for renoveringer eller forbedringer i fremtiden. Det vil ikke være usandsynligt, at der vil være flere parametre som korrelerer med hinanden, hvorfor det er vigtigt at tage højde for udviklingen i samfundet ved opgørelsen af værdiansættelsen for den enkelte ejendom, således selskabet går kritisk til værks og tager stilling til, om det eksempelvis er sandsynligt, at der i fremtiden vil opstå tomgang.

8. Likviditetsmæssige konsekvenser ved implementering af lagerbeskatning

Som følge af, at der er stor usikkerhed forbundet med dagsværdien efter de ovenfor nævnte værdiansættelsesmodeller vil nedenstående undersøge, hvilke likviditetsmæssige konsekvenser der opstår som følge af den konkrete årlige værdiregulering. Dette gøres ved at sammenholde ændringer i dagsværdien for Slotshaven 3A-G med de skattemæssige principper, som lovforslaget om lagerbeskatning skal opgøres efter.

Ved implementeringen af lagerbeskatning skal den årlige værdiændring opgøres som forskellen mellem ejendommens værdi i starten af indkomståret og ejendommens værdi i slutningen af indkomståret. Dette er derfor i kontrast til gældende lovgivning, hvor der først sker beskatning i forbindelse med salg af ejendommen. Dette har ikke hidtil givet anledning til likviditetsmæssige problemstillinger, da selskabet i forbindelse med salget realiserer gevinsten og dermed generer likviditet. Omvendt vil der med det nye lovforslag opstå et likviditetsmæssigt behov hos selskaberne, da disse skal beskattes af urealiserede værdistigninger.

I nedenstående afsnit undersøges det, hvilken betydning den beregnede indgangsværdi for Slotshaven 3A-G har for realisationssaldoen, som skal udarbejdes i forbindelse med implementeringen af lagerbeskatningen. Denne indgangsværdi antages derfor at være beregnet med udgangspunkt i den af ledelsen beregnede dagsværdi pr. 31. december 2022. For at undersøge likviditetsbehovet for Slotshaven 3A-G tages der udgangspunkt i beregningerne af dagsværdien, som ligeledes anvendes som indgangsværdien ved overgangen til lagerbeskatning. Det er således i afhandlingen forudsat, at den skattemæssige handelsværdi er lig med den dagsværdi, der anvendes i regnskabet. Efter fastsættelsen af indgangsværdien undersøges det, hvordan den opgjorte indgangsværdi har indflydelse på de fremtidige skattetilsvær og dermed det likviditetsbehov, som der skal finansieres for en 10-årig periode. Analysen vil fremadrettet udelukkende tage udgangspunkt i beregningerne som er foretaget på baggrund af DCF-modellen i afsnit “6.3.1 Værdiansættelse DCF-model - Slotshaven 3A-G”, da denne er afhængig af høj detaljeringsgrad og forskellige variable, som kan medføre en større usikkerhed.

For at undersøge likviditetsbehovet er der taget udgangspunkt i to forskellige værdiansættelser for Slotshaven 3A-G, som er beregnet i afsnit “7.1.3 Konsekvens ved ændring af diskonteringsrente”, hvor der er taget udgangspunkt i en ændring i diskonteringsrenten på 0,50%.

- 1) Diskonteringsrente 3,70% svarende til en værdiansættelse på 142.716.783 kr.
- 2) Diskonteringsrente 4,70% svarende til en værdiansættelse på 116.113.319 kr.

Ændring i diskonteringsrente

Diskonteringsrente	Dagsværdi	Udvikling, kr	Udvikling, %
3,70%	142.716.783	14.612.274	11,41%
3,95%	135.015.452	6.910.943	5,39%
4,20%	128.104.509	0	0,00%
4,45%	121.811.489	-6.293.020	-4,91%
4,70%	116.113.319	-11.991.190	-9,36%

Tabel 14 - Egen tilblivelse

Værdiansættelserne på 142.716.783 kr. og 116.113.319 kr. anvendes i nedenstående analyse, da det søges at klarlægge hvilken betydning de respektive indgangsværdier har likviditets- og finansieringsmæssigt. De to værdier er valgt på baggrund af, at diskonteringsrenten relativt let kan variere som følge af, at der ændres i variablene på risikofri rente, betaværdi samt forventet afkast i markedsporteføljen.

8.1 Beregning af ejendomsavance

Til beregningen af realisationssaldoen skal primoværdien bestemmes med udgangspunkt i gældende regler i EBL §4, som beskrevet i afsnit “4.3 Opgørelse af realisationssaldo.” Til beregningen af ejendomsavancen tages der udgangspunkt i dagsværdierne ud fra de ovenfor oplistede diskonteringsrenter på henholdsvis 3,70% og 4,70% for at undersøge, hvorvidt en ændring i diskonteringsrenten på 0,50%-point kan påvirke realisationssaldoen. Derudover er der opstillet nedenstående forudsætninger til brug for opgørelsen af ejendomsavancen for Slotshaven 3A-G:

- 1) Ejendommens ejertid er 4 år
- 2) Der er ikke realiseret salgsomkostninger
- 3) Anskaffelsessummen var 120.000.000 kr.
- 4) Der er afholdt købsomkostninger for 20.000 kr.
- 5) Ejendommen afhændes i 2033 for 162.000.000 kr.

Da beregningen af ejendomsavancen skal betragtes som et fiktivt salg kan der ikke medtages salgsomkostninger, da disse ikke er realiseret.

Scenarie 1 - Beregning af ejendomsavance med diskonteringsrente på 3,70% (høj indgangsværdi)

Med udgangspunkt i en diskonteringsrente på 3,70% er der jf. tabel 15 beregnet en dagsværdi på 142.716.783 kr. pr. 1. januar 2023, som ligeledes er indgangsværdien. Med ovenstående forudsætninger om anskaffelsessum, ejertid, købsomkostninger og tillæg fremkommer en positiv avance på 22.656.783 kr., som er realisationssaldoens primoværdi.

Opgørelse af ejendomsavance, fortjeneste	
Afkastkrav: 3,70%	
Forudsætning:	
Ejertid, år:	4
Salgssum (fiktiv) med diskonteringsrente på 3,70%	142.716.783
- eventuelle salgsomkostninger	-
Salgssum anvendt til beregning:	142.716.783
Kostpris:	120.000.000
+ Købsomkostninger:	20.000
+ Tillæg, EBL § 5 stk. 1, 10 tkr. pr. år	40.000
+ Tillæg, EBL § 5, stk. 2, forbedringer over 10 t.kr.	-
Reguleret kostpris:	120.060.000
Beregnet avance:	22.656.783

Tabel 15 - Egen tilblivelse over scenarie 1

Scenarie 2 - Beregning af ejendomsavance med diskonteringsrente på 4,70% (lav indgangsværdi)

Med udgangspunkt i en diskonteringsrente på 4,70% er der jf. tabel 16 beregnet en dagsværdi på 116.113.319 kr. pr. 1. januar 2023, som ligeledes er indgangsværdien. Med ovenstående forudsætninger om anskaffelsessum, ejertid, købsomkostninger og tillæg fremkommer en negativ avance på -3.928.736 kr., som er realisationssaldoens primoværdi.

Opgørelse af ejendomsavance, tab	
Afkastkrav: 4,70%	
Forudsætning:	
Ejertid, år:	4
Salgssum (fiktiv) med diskonteringsrente på 4,70%	116.131.264
- eventuelle salgsomkostninger	-
Salgssum anvendt til beregning:	116.131.264
Kostpris:	120.000.000
+ Købsomkostninger:	20.000
+ Tillæg, EBL § 5 stk. 1, 10 tkr. pr. år	40.000
+ Tillæg, EBL § 5, stk. 2, forbedringer over 10 t.kr.	-
Reguleret kostpris:	120.060.000
Beregnet avance:	-3.928.736

Tabel 16 - Egen tilblivelse over scenarie 2

Således fremkommer to forskellige indgangsværdier til indregning på realisationssaldoen, som er som følger:

- Værdiansættelse pr. 31.12.2022 på 142.716.783 kr., hvor indgangsværdien bliver 22.656.783 kr.
- Værdiansættelse pr. 31.12.2022 på 116.131.264 kr., hvor indgangsværdi bliver -3.928.736 kr.

8.2 Beregning af likviditetsbehov afhængig af indgangsværdi

Med udgangspunkt i de ovenfor oplistede værdiansættelser og indgangsværdier er det muligt, at beregne udviklingen i realisationssaldoen samt desuden skattebetalingen for de enkelte indkomstår. Til begge analyser er der opstillet en forudsætning om, at ejendommen sælges i år 2033 til 162.000.000 kr. For at både scenarie 1 og 2 kan ende på samme værdi på 162.000.000 kr. vil ejendommen med lav indgangsværdi (scenarie 2: - 3.928.726 kr.) naturligvis gennemgå en højere årlig værdistigning, hvilket ses illustreret nedenfor i illustration 1.

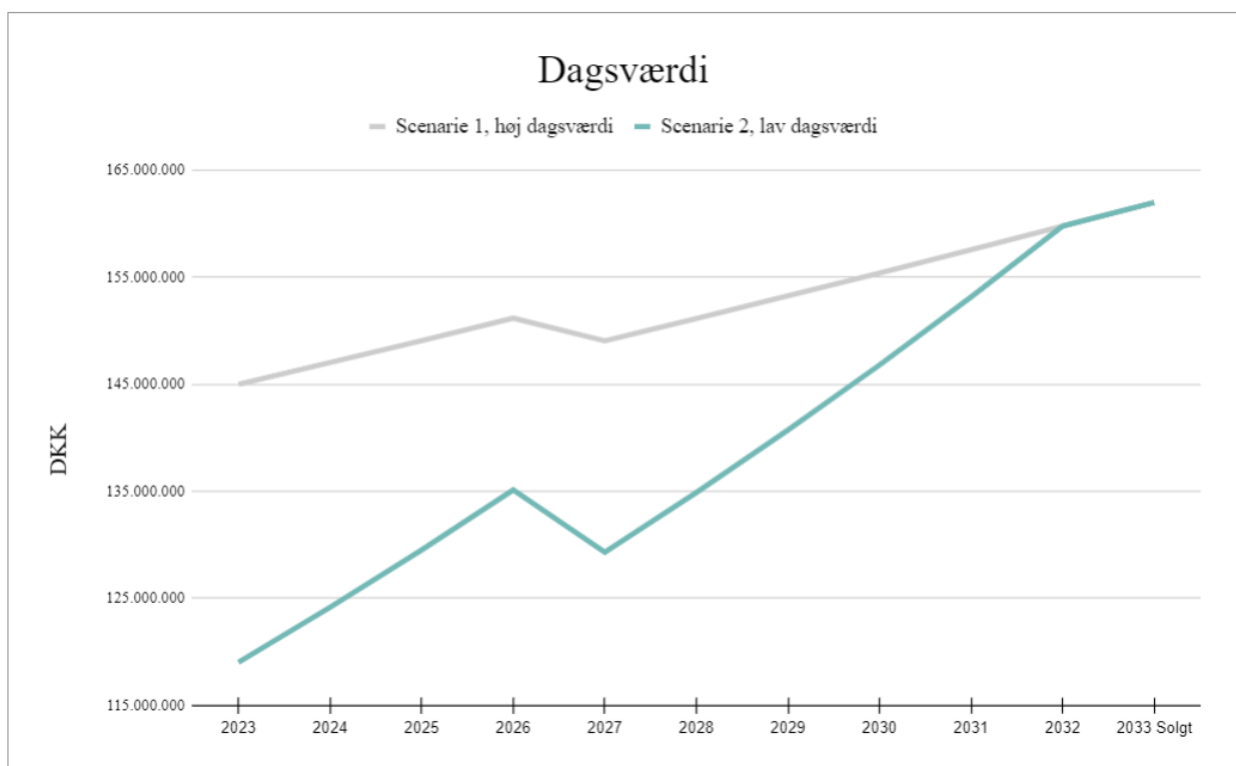


Illustration 1 - Egen tilblivelse

For at undersøge, hvordan disse værdireguleringer påvirker likviditeten, er det beregnet, hvordan den årlige værdistigning får indflydelse på den årlige skattebetaling samt hvilken indflydelse det har på den akkumulerede realisationssaldo. I beregningerne anvendes den aktuelle selskabsskatteprocent på 22% jf. SEL §17, stk. 1 for hele perioden.

I nedenstående eksempel er der udarbejdet en realisationssaldo, som skal udarbejdes som følge af lovforslaget om lagerbeskatning. I dette eksempel er den udarbejdet med udgangspunkt i den høje indgangsværdi på 22.656.783 kr.

Scenarie 1: Høj indgangsværdi 142.716.783 kr.	2023	2024	2025	2026	2027
Realisationssaldo primo	22.656.783	22.656.783	22.656.783	22.656.783	22.656.783
Udskudt skatteværdi	4.984.492	4.984.492	4.984.492	4.984.492	4.984.492
Ejendommens handelsværdi ultimo	145.000.000	147.030.000	149.088.420	151.175.658	149.059.199
Værdiregulering	2.283.217	2.030.000	2.058.420	2.087.238	-2.116.459
Værdireguleringen der medregnes i skattepligtig indkomst:	2.283.217	2.030.000	2.058.420	2.087.238	0
Skat, 22%	502.308	446.600	452.852	459.192	0
Akkumuleret skat	502.308	948.908	1.401.760	1.860.952	1.860.952

Scenarie 1: Høj indgangsværdi 142.716.783 kr.	2028	2029	2030	2031	2032	2033 - SOLGT
Realisationssaldo primo	20.540.324	20.540.324	20.540.324	20.540.324	20.540.324	0
Udskudt skatteværdi	4.518.871	4.518.871	4.518.871	4.518.871	4.518.871	0
Ejendommens handelsværdi ultimo	151.146.027	153.262.072	155.407.741	157.583.449	159.789.618	162.000.000
Værdiregulering	2.086.829	2.116.044	2.145.669	2.175.708	2.206.168	2.210.382
Værdireguleringen der medregnes i skattepligtig indkomst:	2.086.829	2.116.044	2.145.669	2.175.708	2.206.168	2.210.382
Skat, 22%	459.102	465.530	472.047	478.656	485.357	5.005.155
Akkumuleret skat	2.320.055	2.785.585	3.257.632	3.736.288	4.221.645	9.226.800

Tabel 17 - Egen tilblivelse af scenarie 1

I ovenstående tabel 17, ses det at ejendommen Slotshaven 3A-G stiger i perioden fra 2023 til 2032 fra henholdsvis 142.716.783 kr. til 159.789.618 kr., hvilket medfører værdistigninger på i alt 17.072.835 kr. Den likviditetsmæssige konsekvens er skatteværdien af værdiændringerne i de respektive indkomstår, hvor det ses af ovenstående, at skatteværdien varierer mellem 446.600 kr. til 502.308 kr., med forbehold for år 2027, hvor der sker et fald i værdireguleringen. I ovenstående beregning svarer det til en akkumuleret skat for scenarie 1, med høj indgangsværdi, på 4.221.645 kr.

Scenarie 2: Lav indgangsværdi 116.131.264 kr.	2023	2024	2025	2026	2027
Realisationssaldo primo	-3.928.736	-1.060.000	0	0	0
Udskudt skatteværdi	-864.322	-233.200	0	0	0
Ejendommens handelsværdi ultimo	119.000.000	124.150.721	129.524.382	135.130.634	129.281.725
Værdiregulering	2.868.736	5.150.721	5.373.661	5.606.252	-5.848.909
Værdireguleringen der medregnes i skattepligtig indkomst:	0	4.090.721	5.373.661	5.606.252	-5.848.909
Skat, 22%	0	899.959	1.182.206	1.233.375	-1.286.760
Akkumuleret skat	0	899.959	2.082.164	3.315.539	2.028.779

Scenarie 2: Lav indgangsværdi 116.131.264 kr.	2028	2029	2030	2031	2032	2033 - SOLGT
Realisationssaldo primo	0	0	0	0	0	0
Udskudt skatteværdi	0	0	0	0	0	0
Ejendommens handelsværdi ultimo	134.877.474	140.715.425	146.806.063	153.160.324	159.789.618	162.000.000
Værdiregulering	5.595.749	5.837.951	6.090.638	6.354.261	6.629.295	2.210.382
Værdireguleringen der medregnes i skattepligtig indkomst:	5.595.749	5.837.951	6.090.638	6.354.261	6.629.295	2.210.382
Skat, 22%	1.231.065	1.284.349	1.339.940	1.397.937	1.458.445	486.284
Akkumuleret skat	3.259.844	4.544.193	5.884.134	7.282.071	8.740.516	9.226.800

Tabel 18 - Egen tilblivelse af scenarie 2

Værdistigningen for scenarie 2 med den lave indgangsværdi, ses i ovenstående tabel 18. Her ses det at der sker en stigning i perioden fra 2023 til 2032 fra 116.113.319 kr. til 159.789.618 kr. Dette medfører derfor en værdistigning på i alt 43.676.299 kr. i perioden. Skatteværdien af værdiændringerne varierer mellem 899.959 kr. til 1.458.445 kr., med forbehold for år 2023 hvor realisationssaldoen var negativ og i år 2027 hvor der sker et fald i værdireguleringen. I 2032 medfører dette en akkumuleret skat på 8.740.516 kr.

I forestående regneeksempler skal der derfor årligt finansieres op til 1.458.445 kr. (år 2032, scenarie 2) i skat i modsætning til realisationsbeskatningen, hvor der ikke skal finansieres nogle skattebetalinger løbende, men først når ejendommen sælges.

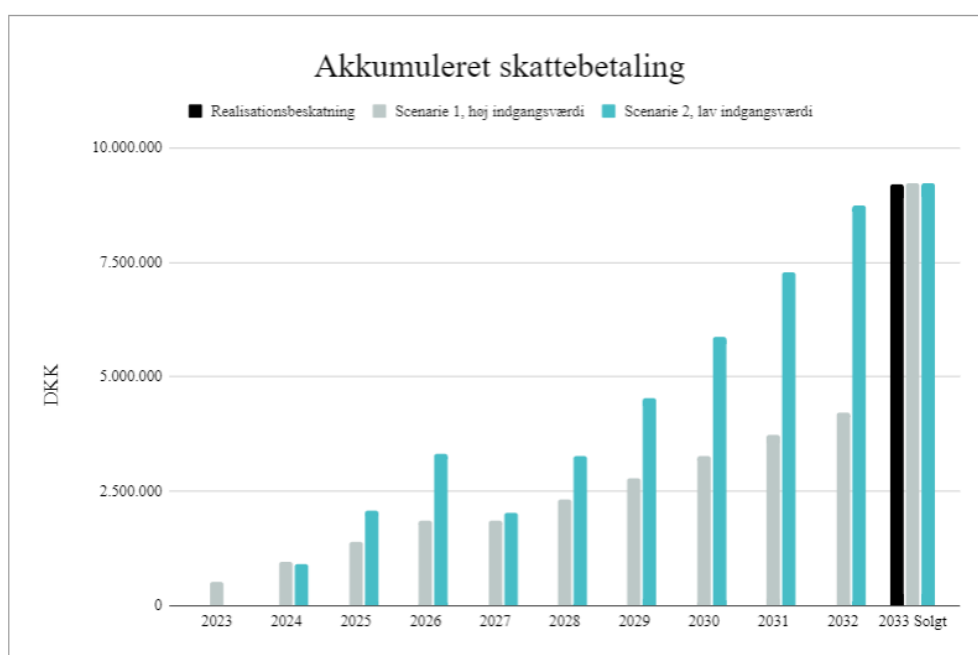


Illustration 2 - Egen tilblivelse af scenarie 1+2 + realisationsbeskatning

Som gennemgået ovenfor, ses der en begyndende forskel i den akkumulerede skat fra perioden 2025 frem til salgstidspunktet mellem scenarie 1 og 2. I scenarie 1, hvor indgangsværdien er høj og realisationssaldoen er positiv, ses en løbende lavere akkumuleret skat fra 2025 til 2032 i forhold til scenarie 2. Årsagen er, at scenarie 1 ikke gennemgår tilsvarende høje værdistigninger som scenarie 2. Scenarie 2 har dog en lavere akkumuleret skat for året 2024, da den negative realisationssaldo i dette tilfælde løbende nedbringes i takt med de positive værdistigninger førend det medfører beskatning i den skattepligtige indkomst. Realisationssaldoen er opbrugt i år 2024, hvorfor det først er herefter at selskabet skal afregne skat af værdireguleringerne for scenarie 2. I scenarie 1 er der igennem hele perioden en større latent skat svarende til 22% af den urealiserede ejendomsavance frem til overgangstidspunktet i 2023. Denne kommer først til beskatning på salgstidspunktet eller nedbringes, såfremt der er negative værdireguleringer. Disse negative værdireguleringer kan ikke fratrækkes i den skattepligtige indkomst før realisationssaldoen er opbrugt. Jo højere indgangsværdien er, jo større avance og dermed en større udskydelse af den samlede skat til salgstidspunkt.

For at illustrere dette, ses det i 2027 ifølge illustration 3 at værdien af ejendommen falder for både scenarie 1 og scenarie 2. Tilsvarende medfører faldet, at årets negative værdiregulering reducerer realisationssaldoen for scenarie 1 med årets værdifald. For scenarie 2, som ikke har en positiv realisationssaldo, medfører det i stedet fradrag i den skattepligtige indkomst. Dette medfører ifølge illustration 3 at den akkumulerede skat i 2027 falder som følge af, at scenariet med negativ realisationssaldo kan fratrække den negative værdiregulering i den skattepligtige indkomst.



Illustration 3 - Egen tilblivelse af scenarie 1+2 + realisationsbeskatning

Sammenholdes lagerbeskatningen med den nuværende realisationsbeskatning ses en forskel i den akkumulerede skat. Den samlede skat for scenarie 1 og 2 er 9.226.800 kr. hvorimod slutskatten for realisationsbeskatningen er 9.204.800 kr. og dermed 22.000 kr. mindre i den samlede skat. Dette skyldes primært, at der er et tillæg til anskaffelsessummen på 10.000 kr. pr. år jf. EBL §5, stk. 1. Tillægget medfører, at den beregnede avance ved afståelsen af ejendommen er 41.840.000 kr. At det antages, at lagerbeskatningen vil medføre en samlet merskat, kommer af, at der i lovforslaget ikke fremgår oplysninger om hvorvidt der skal tillægges 10.000 kr. pr. år til anskaffelsessummen på afhændelsestidspunktet, som ved reglerne om realisationsbeskatning efter EBL §5, stk 1. Derudover er der i beregningerne ikke taget højde for eventuelle salgsmkostninger, som tilmed vil have en betydning i den samlede skat til fordel for selskaberne, da denne fragår avancen. Lagerbeskatning af investeringsejendomme vil derfor tilmed medføre en mindre skattestigning sammenholdt med realisationsbeskatning. Denne skattestigning vurderes ikke have den store betydning for

selskaberne, da denne oftest vil være begrænset, sammenholdt med den løbende skattebetaling, som selskaberne i fremtiden skal finansiere.

Udover forskellen der opstår som følge af muligheden for tillæg efter EBL §5, stk 1 kan der argumenteres for, at den effektive skattesats stiger. Lagerbeskatningen på avancerne er samme skattesats som ved realisationsbeskatning, men tidspunktet for selve beskatningen er løbende frem for ved realisation. Da skatten af værdistigningen skal betales løbende, vil dette medføre en stigning i den effektive skattesats som følge af inflation, renteniveau med mere, som gør, at en krone er mere værd i dag end i morgen. Det er svært at vurdere, hvor meget den effektive skattesats vil stige, da det afhænger af førnævnte variable samt ejendommens værdi. Newsec har foretaget en beregning af den effektive skat ud fra en ejendom med en værdi på 100 mio. kr. med en årlig stigning på 2,20% iht. skatteministeriets antagelser samt et ejerskab på 10 år.⁹⁶ Med den nuværende skattesats på 22% vil dette eksempel medføre en samlet avanceskat på 5,35 mio. kr. efter ti år. Da denne avanceskat skal betales løbende frem for på én gang om ti år, vil dette medføre en effektiv skattesats på 26% ud fra en forudsætning om at anvende en diskonteringsrente på 3,50%. Derudover skal det medtages, at et ti-årigt ejerskab ikke nødvendigvis er lang tid. Tidligere har Skatteministeriet regnet med antagelser om, at udlejningsejendomme gennemsnitligt ejes i 25 år, som derfor vil medføre en forøgelse af den effektive skat fra 22% til 33%, og dermed en øget skattebetaling på 50%. Jo længere ejertid, jo større effektiv skat.⁹⁷ Der kan derfor argumenteres for, at lagerbeskatningen ud fra et finansieringsmæssigt perspektiv bliver dyrere for selskaberne.

Slutteligt ses det, at den primære likviditetsmæssige konsekvens ved overgangen fra realisationsbeskatning til lagerbeskatning vurderes at være det fremtidige likviditetsbehov, som opstår, som følge af værdistigninger for investeringsejendomme, som endnu ikke er solgt. Selskaberne skal, som nævnt tidligere, i fremtiden finde likviditet til at finansiere skatten af værdistigninger på ejendomme. Selskaberne skal derfor finansiere skat af værdistigningen med midler, som ikke kommer fra afhændelse af ejendommen i modsætning til realisationsbeskatningen, hvor beskatningen først finder sted, når ejendommen sælges.

⁹⁶ Newsec, "Ny lagerbeskatning kan få betydelige konsekvenser"

⁹⁷ Newsec, "Ny lagerbeskatning kan få betydelige konsekvenser"

9. Analyse af ledelsens overvejelser

Som følge af ovenstående analyse af ændringen i de likviditetsmæssige konsekvenser er der identificeret forskellige forhold som giver anledning til at overveje, hvilke strategiske overvejelser ledelsen kan gøre sig i forbindelse med overgangen til lovforslaget om lagerbeskatning. Det er belyst, at modellerne til beregning af værdiansættelse af investeringsejendomme er følsomme overfor ledelsens skøn, og ledelsens skøn får stor betydning for indgangsværdien, som påvirker den løbende årlige afregning af selskabsskatten. Ledelsens skøn har derfor stor indflydelse på selskabets likviditet, og der kan argumenteres for, at der kan være forskellige motiver for ledelsen i dagsværdien samt hvorvidt skattebetalingen bliver påvirket positivt eller negativt. I nedenstående afsnit vil afhandlingen diskutere de overvejelser, som ledelsen bør gøre sig i forbindelse med implementeringen af lovforslaget om lagerbeskatning. Diskussionen vil tage udgangspunkt i de beregninger, som er foretaget i tidligere afsnit. Der er identificeret følgende overvejelser, som vurderes relevante for ledelsen:

- Indgangsværdi
- Indregningsmetode - dagsværdi eller kostpris
- Dagsværdi ved generationsskifte ved salg
- Finansiering
- Skattemyndighedernes kontrol

9.1 Indgangsværdi

Med udgangspunkt i beregningerne på Slotshaven 3A-G er der indikationer på, at ledelsen har incitament til at foretage en dagsværdiberegning med højere indgangsværdi end den reelle markedsværdi og efterfølgende foretage lavere dagsværdiberegninger, for dermed at afregne en lavere årlig skattebetaling frem imod salget af ejendommen. Ligeledes giver det anledning til at overveje, om lovforslaget skaber incitament hos ledelsen til efterfølgende at foretage negative værdireguleringer, som vil medføre, at der ikke skal betales skat for det aktuelle indkomsthår. Det vurderes, at ledelsen har incitament til løbende at spekulere i de kommende års dagsværdiberegninger afhængigt af selskabets konkrete likviditetssituation. Lovforslaget blev fremstillet i oktober 2020, og selskaber, som forventer at blive omfattet af lagerbeskatning, har derfor haft mulighed for at foretage værdireguleringer frem til 1. januar 2023. Det kan ikke afvises, at selskaberne i deres fastsættelse af dagsværdien i den periode har tillagt dagsværdien en højere værdi ved eksempelvis at fastsætte diskonteringsrenten lavere end hvis lovforslaget ikke var fremlagt. Det vurderes, at udviklingen i

dagsværdireguleringerne kan være påvirket af andre forhold end blot den faktiske udvikling i ejendomsmarkedet i perioden.

Som illustreret i illustration 2 i afsnit “8.2 Beregning af likviditetsbehov afhængig af indgangsværdi” vil en lav indgangsværdi medføre en større akkumuleret skat frem til salgstidspunktet og dermed skabe et øget likviditetsbehov for selskabet. Kristian B. Lassen, partner hos PwC udtaler, at selskaber som værdiansætter deres investeringsejendomme til dagsværdi primært, forholder sig til, hvorvidt værdiansættelserne afspejler den reelle markedsværdi.⁹⁸ Såfremt værdiansættelsen er tillempt konservative eller forsigtige forudsætninger, bør ledelsen genoverveje deres værdiansættelsesprincipper. Omvendt vil en høj værdiansættelse medføre en større latent skat, som først realiseres i forbindelse med salget.

Der kan også argumenteres for, at selskaber med en ejendomsportefølje på omkring de 100 mio. kr. kan have et særligt incitament til at foretage dagsværdiberegninger, som medfører, at selskaberne undgår at blive omfattet af lovforslaget om lagerbeskatning. Ved brug af en højere diskonteringsrente kan dette medføre en lavere værdiansættelse, som ikke nødvendigvis afspejler den reelle handelsværdi. Ligeledes kan dette gøres ved at anvende DCF-modellen med et 10-årigt budget, som afspejler lavere resultater, end der reelt vil skabes eller ændring i udgifter, som kan tillægges en skønsmæssig værdi. Poster i budgettet som er særligt udsat for skøn, kan være udgiftsposter forbundet med større vedligeholdelse/forbedringer, da udgifter hertil i højere grad er ukendte og usædvanlige poster, hvor der ikke nødvendigvis er megen historik. Værdiansættelsesmodellerne kan derfor bidrage til at opnå lavere værdiansættelser grundet subjektiviteten i modellerne, således at selskaber undgår at blive omfattet af lovforslaget om lagerbeskatning.

9.2 Indregningsmetode: Dagsværdi eller kostpris

Endnu en problematik som opstår i forbindelse med lovforslaget om lagerbeskatning er, at selskaber, som indregner sine ejendomme til kostpris, ikke foretager en dagsværdiberegning af sine ejendomme ved årsafslutning. Omfattede selskaber som aflægger regnskab med kostpris som indregningsmetode, har derfor to muligheder:

1. At fastholde sin anvendte regnskabspraksis til kostpris
2. Ændre regnskabspraksis til indregning og måling til dagsværdi

⁹⁸ Nordicals, “Sådan rammer den nye lagerskat”, 14.01.21

Fastholdelse af kostpris som regnskabspraksis

Såfremt et selskab vælger at fastholde kostprisprincippet, skal selskabet i forbindelse med årsafslutningen opgøre investeringsejendommene til dagsværdier. Der er ikke umiddelbart forhold som gør, at selskabet ikke har mulighed for fortsat at anvende kostprisprincippet og samtidigt opgøre en handelsværdi til beregning af årets værdistigning til realisationssaldoen. Dog har de selskaber, som indregner deres ejendomme efter kostprisprincippet ifølge Kristian B. Lassen, partner hos PwC, en særlig opgave foran sig, såfremt deres ejendomme er købt for en del år siden.⁹⁹ Han mener, at markedsværdien for disse ejendomme ofte er meget højere sammenholdt med den indregnede værdi i regnskabet, såfremt kostpris anvendes som anvendt regnskabspraksis. Der kan derfor opstå en situation, hvor selskabet har en indregnet værdi i regnskabet som er langt lavere end den dagsværdi, som selskabet årligt skal opgøre under lovforslaget om lagerbeskatning. I dette tilfælde opstår et paradoks, hvor regnskabet udfordres af ÅRL §11, som bestemmer, at selskabers årsregnskab skal give et retvisende billede af aktiver, passiver og finansielle stilling.

Ved indregning til kostpris skal revisor endvidere forholde sig til, hvorvidt kostprisen i regnskabet er for høj - altså om genindvindingsværdien er lavere end den fastsatte kostpris. I modsætning til kostpris, skal revisor ved indregning til dagsværdi sikre sig, at værdiansættelsen af investeringsejendommen afspejler markedsværdien, således værdiansættelsen hverken er fastsat for lavt eller højt. Dermed vurderes det, at der er en lavere risiko forbundet med kostprisprincippet end dagsværdi. Der er på nuværende tidspunkt ikke fremført forslag til ændringer til årsregnskabsloven, hvorfor selskaber som anvender kostprisprincippet kan fortsætte med dette. Dette vil derfor medføre, at selskaber som anvender kostprisprincippet skal foretage en opgørelse af deres ejendomme til dagsværdi til brug for de skattemæssige opgørelser, men som ikke medtages i regnskabet. Dette medfører, at selskaberne skal anvende to forskellige principper i henholdsvis årsregnskabet og til brug for deres skattepligtige indkomstopgørelse.

Revisor assisterer ofte med opstilling af finansielle oplysninger efter ISRS 4410 i forbindelse med opgørelsen af selskabernes skattepligtige indkomst. I antagelsen om, at et selskab anvender kostprisprincippet og der ikke er tale om en erklæringsopgave skattemæssigt, men blot assisterer med opstilling af de finansielle oplysninger, er revisor ikke forpligtet til at verificere nøjagtigheden og fuldstændigheden af de oplysninger, som ledelsen har forelagt i forbindelse med opgørelsen af selskabets skattepligtige indkomst. Dagsværdierne, som danner grundlag for indgangsværdi samt realisationssaldo, fremkommer udelukkende på baggrund af ledelsen og revisor er ikke forpligtet til at verificere værdiansættelserne, men blot assistere med opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

⁹⁹ Nordicals, "Sådan rammer den nye lagerskat", 14.01.21

Ændring i anvendt regnskabspraksis

Udover ovenstående kan der argumenteres for, at ledelsen kan have et motiv til den anvendte regnskabspraksis i den forstand, at indregning til dagsværdi medfører flere oplysningskrav om de forudsætninger, som ligger til grund for værdierne i regnskabet. Ved kostprisprincippet er der ikke samme oplysningskrav og dermed en lavere informationsgrad. Der er dermed en større gennemsigthed ved dagsværdi sammenholdt med kostprisprincippet.¹⁰⁰

For de ejendomsselskaber, som ikke ønsker at bibeholde kostprisprincippet, da de i fremtiden administrativt alligevel skal foretage en dagsværdiberegning skattemæssigt og dermed vil ændre regnskabspraksis, vil dette derfor bidrage til en øget gennemsigthed i ejendomsbranchen. Den øgede gennemsigthed vil dermed give mulighed for at sammenholde ejendomme på tværs af selskaber, som kan være interessante for flere forskellige aktører - både investorer, brancheforeninger, skattemyndigheder, kreditinstitutter m.fl. Omvendt vil der formentligt også være tilfælde, hvor ledelsen er interesseret i at oplyse regnskabsbrugerne om mindst muligt af hensyn til eksempelvis konkurrenceparametre og derved bibeholde kostprisprincippet på trods af den administrative byrde skattemæssigt.

Ønsker ledelsen af ændre regnskabspraksis til dagsværdi, skal ændringen have en relevant begrundelse fra ledelsen. I udgangspunktet skal den anvendte regnskabspraksis være den samme fra år til år medmindre en ændring i årsregnskabet vil give et mere retvisende billede af selskabets aktiver og forpligtelser, finansielle stilling, resultat og pengestrømme. En praksisændring vil medføre, at selskabet skal foretage værdiregulering til dagsværdi for indeværende år samt for sammenligningstallene - altså foretages ændringen med tilbagevirkende kraft. Den akkumulerede effekt skal herefter præsenteres under egenkapitalen på en særskilt linje. Derudover skal ledelsen oplyse omkring ændringen, samt beskrive det i regnskabet.¹⁰¹

Et andet regnskabsmæssigt aspekt som udspringer af ændringen af anvendt regnskabspraksis er, at ændringen af regnskabsprincip fra kostpris til dagsværdi kan forbedre nøgletallene i selskabets årsrapport, såfremt Kristian B. Lassens, partner hos PwC, antagelse om, at markedsværdien for disse ejendomme ofte er meget højere sammenholdt med den indregnede værdi i regnskabet, er korrekt.¹⁰² Som følge af de løbende værdistigninger vil selskabets soliditetsgrad forøges i forhold til kostpris som regnskabsprincip, da balancesummen dermed forøges. Derudover indgår værdireguleringen i resultatopgørelsen, hvorfor det derudover bidrager til forbedrede resultater. En ændring fra kostpris til dagsværdi, vil derfor medføre højere værdiansættelse i regnskabet, forbedre nøgletal og forventeligt kunne afføde forbedrede lånemuligheder hos långivere.

¹⁰⁰ Indsigt i årsregnskabsloven: EY's praktiske guide til forståelse af loven, kapitel 16 og 17

¹⁰¹ EY, "Behandling af praksisændringer i regnskabet", 26.01.2022

¹⁰² Nordicals, "Sådan rammer den nye lagerskat", 14.01.21

Øget administration

Brancheorganisationen EjendomDanmark skriver, at man vil opleve mere administration og dermed højere omkostninger i forbindelse med det interne arbejde forbundet med beregning af dagsværdierne på investeringsejendommene. Derudover forventes der at være øgede omkostninger til valuarvurderinger, ejendomsmæglere, revisorer samt potentielt øget administration ved SKATs opfølgende kontrol af ejendomsvurderingerne.¹⁰³ Dette bakkes op af flere forskellige aktører, såsom Horten Advokatselskab, som udtaler følgende:

“... For selskaber som i dag indregner udlejede ejendomme til kostpriser, vil overgangen til lagerbeskatning utvivlsomt medfører øgede omkostninger og administrative byrder.”¹⁰⁴

Ejendomsselskaber som anvender kostpris, som anvendt regnskabspraksis vil være nødsaget til at bruge ressourcer på beregning af dagsværdier for investeringsejendommene hvor de ikke tidligere har forholdt sig nøje til den faktiske handelspris, men blot sikret sig at eventuelle nedskrivningsbehov var indarbejdet korrekt. Skatteministeriet udtaler, at:

“En væsentlig andel af de ejendomsselskaber, der vil blive omfattet af lagerbeskatningen, foretager allerede i dag en værdiansættelse af den aktuelle handelsværdi til brug for regnskabsaflæggelsen. Denne værdiansættelse vil som udgangspunkt kunne anvende som grundlag for lagerbeskatningen.”¹⁰⁵

Med denne udtalelse i betragtning, vil den administrative byrde derfor være begrænset for de selskaber, som anvender dagsværdi. Der er flere forskellige aktører inden for ejendomsbranchen, som har forsøgt at estimere de forventede samlede omkostninger ved indførelsen af lagerbeskatning. I artiklen fra EjendomDanmark oplyse de, at:

“Hvis to tredjedele af ejendommene antages enten allerede at udfører løbende værdiansættelser eller at blive omfattet af bagatelgrænsen, bliver det estimerede spænd for følgeomkostningerne på 480-1.450 mio. kroner, hvorfor det centrale bud på de administrative ekstraomkostninger bliver ca. 1 mia. kroner.”¹⁰⁶

¹⁰³ EjendomDanmark, "Store administrative udgifter og udfordringer"

¹⁰⁴ Horten, "Nyt om lagerbeskatningen af ejendomme"

¹⁰⁵ Folketinget (Skatteudvalget), "Svar på spørgsmål nr. 92 af 11. november 2020", 26.11.2020

¹⁰⁶ EjendomDanmark, "Store administrative udgifter og udfordringer"

Uanset hvorvidt omkostninger ved indførelsen af lagerbeskatning vil udgøre det nedre eller øvre i spændet, forventes der derfor at være ekstra omkostninger, som påhviler selskaberne. Uanset om selskaberne indregner deres ejendomme efter kostprisprincippet eller dagsværdi, vil der angiveligt være flere omkostninger, som selskaberne skal finansiere. Dog må det antages, som skrevet tidligere, at selskaber der anvender kostprisprincippet vil blive belastet administrativt mest.

9.3 Generationsskifte og salg

Kristian B. Lassen, partner hos PwC, påpeger, at særligt familieejede ejendomsselskaber skal være opmærksomme på grænsen på de 100 mio. kr., da de med fordel kan overveje at fremrykke planerne omkring generationsskifte.¹⁰⁷ Særligt såfremt det er muligt at fordele ejendomsporteføljen mellem flere søskende, og de derved får lettere ved at holde sig under grænsen, med forbehold for at forældrene ikke er en del af ejerkredsen.¹⁰⁸

Ved et generationsskifte skal værdien af selskabet opgøres til en handelsværdi, hvorfor der skal ske omregning af aktiver og passiver til handelsværdier. Dette gør sig ligeledes gældende, såfremt der skal ske overdragelse af investeringsejendomme. Såfremt der skal ske overdragelse af aktiver mellem to interesseforbundne parter, har Skattestyrelsen altid haft et særligt fokus på værdiansættelserne. Dette skyldes, at der kan være et incitament til at værdiansætte aktiverne lavere end den reelle markedsværdi. Årsagen er, at parterne har interesse i at skabe lavest mulig handelsværdi for dermed at medføre lavest mulig finansiering for køber; jo lavere handelsværdi, jo mindre finansiering skal der etableres.¹⁰⁹ Ved et kommende generationsskifte vurderes det derfor, at der kan være et incitament til at manipulere med værdiansættelsen i en negativ retning. Dog skal køber i generationsskiftet være opmærksom på, at et køb til en lav værdi vil medføre en lav indgangsværdi for opgørelsen af realisationssalden. Dette gør sig naturligvis kun gældende ved salg frem til lovforslagets ikrafttrædelse d. 1. januar 2023. I lighed med tidligere analyse i afsnit “8.2 Beregning af likviditetsbehov afhængig af indgangsværdi” hvor det blev belyst, at effekten ved indregning af investeringsejendomme til en lavere værdiansættelse, og dermed lav indgangsværdi, vil det - alt andet lige - medføre et større likviditetsbehov i de efterfølgende år.

Såfremt der ikke er tale om et generationsskifte med interesseforbundne parter, men i stedet et almindeligt salg til tredjemand, kan der modsat være incitament hos ledelsen til at sælge til højest mulig værdi ved hjælp af høj værdiansættelse af investeringsejendommen.

¹⁰⁷ Nordicals, “Sådan rammer den nye lagerskat”, 14.01.21

¹⁰⁸ Nordicals, “Sådan rammer den nye lagerskat”, 14.01.21

¹⁰⁹ Generationsskifte og Strukturering

9.4 Finansieringsbehov

Det øgede likviditetsbehov vil med stor sandsynlighed få en betydning for fremtidige investeringer, da selskaberne efter lovforslaget om lagerbeskatning løbende skal finde likviditet til at finansiere skatten af de løbende værdistigninger. Overgangen til lagerbeskatningen vil med stor sandsynlighed få selskaberne til at overveje, hvilke strategiske ændringer de vil foretage, for at finansiere det likviditetsmæssige behov der opstår. For de veletablerede selskaber forventes det at få en mindre påvirkning, hvorimod ved selskaber, som i forvejen er presset likviditetsmæssigt forventes det at medføre en markant problemstilling end tidligere, hvor de kunne betale den afledte skat med avancen fra salget.¹¹⁰

Forventning om færre investeringer

Det er i afsnit “8.2 Beregning af likviditetsbehov afhængig af indgangsværdi” belyst, at lovforslaget vil have en likviditetsmæssig påvirkning for de omfattede selskaber, såfremt værdien af selskabernes investeringsejendomme stiger i værdi. I scenarie 1 og 2 i det opstillede eksempel i afsnit “8.2 Beregning af likviditetsbehov afhængig af indgangsværdi” skal der frem til salgstidspunktet finansieres henholdsvis 4.221.645 kr. og 8.740.516 kr. i skat for den samlede værdistigning fra 2023 til 2032 som ses i tabel 15. Værdistigningerne generer, som tidligere nævnt, ingen likviditet, hvorfor skattetilsvaret for værdistigningerne skal finansieres på anden vis. Jacob Lund, partner og direktør hos Nordicals København, udtaler at;

“Selskaberne skal finde deres regneark frem,...”¹¹¹ da; “Lagerskatten bliver en årlig udgift, som ikke var der før. Derfor kan det give problemer med likviditeten, fx hvis der løbende er større projekter med at renovere eller udvikle ejendommene. For samfundet kan det betyde, at der bliver skruet ned for den type af projekter, og hvert enkelt selskab bør vurdere, om porteføljen eventuelt skal justeres, så likviditeten ikke bliver for stort et problem,”¹¹²

Det er derfor vurderingen, at dette kan påvirke selskabernes mulighed for at renovere og energioptimere deres ejendomme i form af eksempelvis udskiftning af vinduer og tag på grund af det løbende likviditetsmæssige behov, som opstår som følge af indførelsen af lagerbeskatning på investeringsejendomme.¹¹³ Brancheforeningen EjendomDanmark har beregnet, at lovforslaget vil medføre 5,6 mia. kr. i færre investeringer i ejendomsbranchen som følge af værditab samt øget behov for finansiering af den løbende beskatning. Ligeledes har Nordicals foretaget beregninger af konsekvenserne, og oplyser, at lagerbeskatningen

¹¹⁰ Nordicals, “Sådan rammer den nye lagerskat”, 14.01.21

¹¹¹ Nordicals, “Sådan rammer den nye lagerskat”, 14.01.21

¹¹² Nordicals, “Sådan rammer den nye lagerskat”, 14.01.21

¹¹³ Nordicals, “Sådan rammer den nye lagerskat”, 14.01.21

af investeringsejendomme vil medføre, at prisen vil falde 2-3% på ejendomme, som må forventes at påvirke værdiansættelserne fremadrettet.¹¹⁴

Behov for ekstern finansiering

Udover forventningen om faldende vedligehold og forbedringer vurderes der også at være selskaber, som er nødsaget til at finansiere skatten ved hjælp af ekstern finansiering. Søren Thorvaldsen Keller, partner hos PwC udtaler i artiklen “Markedsaktører melder ud: Lagerbeskatning skaber usikkerhed”, at;

“De, der rammes hårdest, vil formentlig være de selskaber, der ikke har likviditet fra driften af ejendomme eller anden aktivitet til at finansiere skatten og derfor enten må låne til finansiering af skatten eller alternativt afstå ejendommen.”¹¹⁵

Dermed ses nogle af løsningerne til den løbende finansiering af skattebetalingerne, såfremt det ikke kan finansieres af selskabets driftsafkast fra sine ejendomme, at selskaberne kan være nødsaget til at finde ekstern finansiering eller alternativt afstå ejendommen. Dette er ligeledes oplægget fra forhenværende skatteminister Morten Bødskov, som i et høringssvar af 22. marts 2021 nævner, at man forventer, at værdistigningerne medfører yderligere lånemuligheder for ejendomsselskaberne.¹¹⁶ Generelt set vurderes det, at flere selskaber vil blive udfordret på likviditeten, hvilket understøttes i et høringsspørgsmål af Kim Valentin, hvor han påstår, at ejendomsbranchen ofte har meget lave overskudsgrader, og dermed bliver udfordrede i at finansiere den løbende beskatning. Til dette er skatteministerens rationale, at selskaberne ikke vurderes at blive udfordrede i finansieringen, da

“Der vil imidlertid alene skulle betales skat i forbindelse med, at selskabets ejendomme stiger i værdi, hvorved det alt andet lige vil være lettere at optage lån.”¹¹⁷

For de ejendomsselskaber, som ikke selv kan finansiere den løbende skattebetaling, skal långivere være villige til at stille kredit til rådighed til at finansiere den løbende skattebetaling. Det bliver derfor nødvendigt at långiverne i form af eksempelvis realkredit- og pengeinstitutter vil stille den fornødne finansiering til rådighed. Såfremt disse ikke anser ledelsens dagsværdireguleringer som værende i overensstemmelse med deres

¹¹⁴ Nordicals, “Sådan rammer den nye lagerskat”, 14.01.21

¹¹⁵ EjendomDanmark, “Markedsaktører melder ud: Lagerbeskatning skaber usikkerhed”, 21.09.20

¹¹⁶ Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 354 af 9. marts 2021”, 22.03.2021

¹¹⁷ Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 354 af 9. marts 2021”, 22.03.2021

vurderinger, kan der argumenteres for, at kreditinstitutterne ikke vil stille den fornødne kredit til rådighed, hvorved selskabernes lånemuligheder begrænses.

Finansiering ved hjælp af øgede lejeindtægter

Ud fra høringsspørgsmålet fra Kim Valentin fremgår det, at overskudsgraderne hos ejendomsselskaber ligger mellem 0-5%.¹¹⁸ Som følge af de lave overskudsgrader, vurderes det for værende svært for selskaberne at finansiere den løbende beskatning ved hjælp af indtjening fra egen drift. Det vurderes derfor, at der kan være risiko for, at selskaberne øger huslejeindtægterne for at kunne finansiere den løbende beskatning, da optimering af ejendomsselskabernes omkostninger ikke vil kunne skabe den nødvendige likviditet. EjendomDanmark underbygger denne tese om, at der er risiko for, at det øgede finansieringsbehov pålægges selskabernes lejere i form af højere huslejestigninger i de tilfælde, hvor det juridisk kan lade sig gøre:

“Når virksomheder pålægges ekstra udgifter, overvæltes en del af disse udgifter til forbrugerne i form af højere priser. For erhvervslokaler og boligudlejning gælder en lang og kompleks lovgivning, hvilket gør det ekstra svært at forudsige lejepåvirkningsgraden af en øget skat.”¹¹⁹

Med ovenstående udsagn kan det derfor udledes, at det vurderes at være individuelt, hvordan selskaberne vil finansiere den kommende skat. Fælles for dem alle er dog, at ledelsen skal gøre sig overvejelser om, hvordan det konkrete selskab har mulighed for at finansiere den løbende beskatning ved værdistigninger.

Undgåelse af grænsen for at blive omfattet af lov om lagerbeskatning

For helt at undgå, at skulle finansiere den løbende beskatning vurderes der at være et incitament for, at undgå at blive omfattet af lovforslaget om lagerbeskatning. I den forbindelse er den fremførte grænse på 100 mio. kr. værd at have i betragtning. Både Jacob Lund, partner og direktør hos Nordicals København, og Kristian B. Lassen, partner hos PwC, nævner, at grænsen på 100 mio. kr. er vigtig, da mindre ejendomsselskaber bliver fritaget.¹²⁰ Jacob Lund udtaler følgende:

“Bundgrænsen betyder ifølge aftaleteksten, at omkring 75 procent af ejendomsinvestorerne undgår at betale lagerskat og slipper for det administrative arbejde. De største ejendomsselskaber kommer til at leve

¹¹⁸ Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 354 af 9. marts 2021”, 22.03.2021

¹¹⁹ EjendomDanmark, “Skøn over effekterne af indførelsen af en ejendomsavancebeskatning”, 21.08.2020

¹²⁰ Nordicals, “Sådan rammer den nye lagerskat”, 14.01.21

med skatten, men hvis et selskab ligger tæt på bundgrænsen, er det værd at overveje, om der skal sælges ejendomme fra. Så kan man komme ned under grænsen og dermed undgå lagerskatten.”¹²¹

For de selskaber som befinder sig omkring grænsen vurderes det derfor at der kan være incitament til at undgå at blive omfattet af loven og dermed indregne investeringsejendommene til en lavere værdi eller afhænde en del af sin ejendomsportefølje.

Øget udbud af investeringsejendomme

Ud fra betragtningen om, at de mest velkonsoliderede og formentligt større ejendomsselskaber kommer til at leve med skattebetalingerne og at de mindre ejendomsselskaber vil frasælge ejendomme for derigennem at komme under grænsen, giver det anledning til at antage, at udbuddet af ejendomme vil stige. Foruden ledelsens incitament til at frasælge ejendomme, ses der også et incitament til at foretage konservative værdiberegninger. Dette vil formentligt også gøre sig gældende for ejendomsselskaber med en høj gearing, såfremt disse ikke har den nødvendige likviditet til at finansiere de løbende skattebetalinger. For hvad angår større ejendomsselskaber må den løbende skattebetaling - alt andet lige - også få en betydning for deres anlægsinvesteringer i fremtiden, som ligeledes bakkes op af EjendomDanmark.¹²² Som skrevet tidligere forventer de færre investeringer i ejendomsbranchen på 5,6 mia. kr. Dermed vil det ikke være usandsynligt, at der vil komme et større udbud af ejendomme samt desuden færre investeringer. I et makroøkonomisk perspektiv vil et større udbud og en lavere efterspørgsel få priserne til at falde. Med ovenstående forudsætninger taget i betragtning kan dette skabe en skævvridning i ejendomsbranchen mellem *stor og lille*, som ledelsen skal have for øje i forhold til deres strategiske handlinger.

9.5 Skattemyndighedernes kontrol

Udover betragtningerne om finansiering er der ikke oplyst yderligere i forhold til, hvordan myndighederne efterfølgende vil kontrollere værdiansættelserne af investeringsejendommene. Heller ikke på trods af, at det tidligere er belyst, at værdiansættelse af investeringsejendomme baserer sig på skøn, hvor mindre ændringer i diskonteringsrenten eller budgetter kan medføre store ændringer i værdiansættelsen. Den årlige værdiregulering er medbestemmende for selskabets skattetilsvær, hvilket kan medføre, at den årlige værdiregulering kan få stor indflydelse på selskabets likviditet, da skatten skal finansieres uden at ejendommen er afhændet.

¹²¹ Nordicals, “Sådan rammer den nye lagerskat”, 14.01.21

¹²² Nordicals, “Sådan rammer den nye lagerskat”, 14.01.21

Myndighedernes tillid

Ole Birk Olesen (LA) har fremsat spørgsmål om, hvorvidt der fra myndighedernes side kommer beregningsmodeller, som selskaberne skal bruge til at værdiansætte investeringsejendomme. Skatteministeriet svarer hertil, at det ikke er tanken, og at selskaberne fortsat skal anvende anerkendte modeller såsom DCF-modellen og afkastmetoden. Det vurderes derfor, at skatteministeriet ikke ser et behov for at implementere yderligere tiltag for at imødekomme usikkerhederne i værdiansættelsesmodellerne. Derudover fremgår det af udvalgs spørgsmål nr. 68 og 75 fra henholdsvis fra Mona Juul (KF) og Ole Birk Olesen (LA), at skatteministeren blev bedt om at redegøre for, hvordan skattemyndighederne vil efterprøve de anslåede handelsværdier af ejendommene.¹²³ Hertil svarer skatteministeren, at skattemyndighederne vil efterprøve den opgjorte handelsværdi på ejendomme på samme måde, som skattemyndighederne efterprøver værdiansættelser af andre aktiver, som er omfattet af lagerbeskatning, eller i andre tilfælde hvor handelsværdien danner grundlag for beskatning. Her nævnes, at der udføres kontrol i forbindelse med flytning af virksomheder til udlandet, generationsskifte af virksomheder samt ved opgørelse af bo- og gaveafgifter. Der drages derudover paralleller til den kontrol, som skattemyndighederne foretager af pensionsselskabernes fastsatte handelsværdier, da afkastet fra disse ejendomme indgår i opgørelsen af pensionsafkastskatten.

Skatteministeriet har udtalt i et samråd, at ejerne af de omfattede ejendomme må være de bedste til at vide, hvad deres ejendomme er værd. Dette begrundes med, at værdiansættelserne af disse ejendomme tager udgangspunkt i forventede lejeindtægter og tilføjer, at mange ejendomsselskaber, som bliver omfattet, allerede i dag fastsætter handelsværdien af alle deres investeringsejendomme i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.¹²⁴ Ud fra betragtningen om at ejendomsselskaberne vurderes som værende de bedste til at vide hvad deres ejendomme er værd, antages det at skatteministeriet ikke har forventninger om, at ejendomsselskabernes værdiansættelser er fejlbehæftede, og at der derfor ikke er behov for nye modeller til beregning af dagsværdier. Umiddelbart kan det indikere, at skatteministeriet har stor tillid til de omfattede selskabers dagsværdiberegninger.

Dette giver anledning til at stille spørgsmålstegn ved, i hvilket omfang myndighederne vil kontrollere disse værdiansættelser. Særligt for selskaber, der indregner sine investeringsejendomme til kostpris, da disse ikke skal lade sin værdiansættelse til beregning af den skattemæssige handelsværdi revidere. Det kan derfor diskuteres, hvorvidt implementeringen vil medføre yderligere kontrol og i så fald hvornår og hvordan det vil påvirke de omfattede selskaber. Dog er der fortsat ikke kommenteret på om der implementeres skærpede krav for de selskaber, der indregner deres investeringsejendomme til kostpris og dermed ikke lader deres opgørelse af dagsværdi revidere. Såfremt myndighederne ikke fremsender styresignaler eller implementerer yderligere kontroller på området, kan der argumenteres for at være en særlig risiko for, at selskaber som opgør

¹²³ Folketinget (Skatteudvalget), "Svar på spørgsmål nr. 68 og 75 af 30. oktober 2020", 16.11.2020

¹²⁴ Folketinget (Skatteudvalget), "Svar på samrådsspørgsmål K, L og M d. 3. december 2020", 03.12.20

investeringsejendomme til kostpris vil have større mulighed for at manipulere med værdiansættelserne til sin egen likviditetsmæssige fordel.

Folketinget har i maj 2022 vedtaget, at selskaber med en balancesum på mere end 50 mio. kr. på hinanden to følgende år ikke har mulighed for at fravælge revision, uanset antallet af ansatte, samt nettoomsætningen.¹²⁵ Dette medfører, at ejendomsselskaber som ikke tidligere har været omfattet af revisionspligten nu omfattes, såfremt de alene overstiger grænsen på 50 mio. kr. i balancesum. For ejendomsselskaber skyldes dette at deres balancesummen typisk stor, mens nettoomsætningen og gennemsnitligt antal ansatte ofte er under grænserne, hvorved de har kunnet fravælge revisionspligten. En sådan ændring af årsregnskabsloven indikerer, at der for politisk side er fokus på at inddrage revisor i højere grad, som formentlig hænger sammen med revisors ageren som offentlighedens tillidsrepræsentant. At der fra politisk side bliver vedtaget en sådan lovændring, står i kontrast til, at skattemyndighederne tidligere har udtalt, at de har tillid til ejendomsselskabers værdiansættelser af deres investeringsejendomme.

Myndighedernes kompetencer

Gennem en årrække har myndighederne forsøgt at udvikle og implementere et vurderingssystem, som skal varetage vurderingen af både beboelses- og erhvervsejendomme. I Folketinget blev det vedtaget, at vurderingerne for erhvervsejendomme skulle udgå af lovforslaget, da man vurderede denne del for kompleks til at udforme i vurderingssystemet.¹²⁶ At Skatteministeriets vurderingssystem ikke antages at kunne varetage markedsvurderinger af erhvervsejendomme kan synes paradoksalt samtidig med, at lovforslaget om lagerbeskatning er fremsat, hvis udgangspunkt er, at der årligt skal foreligge en dagsværdi, som skal danne grundlag for beskatningen. EjendomDanmark mener ikke at de to beslutninger er sammenhængende.¹²⁷ De stiller blandt andet spørgsmålstejn ved, hvorvidt Skatteministeriet fremadrettet skal kunne kontrollere værdiansættelserne nu hvor de forkaster at vurdere markedsvurderinger for erhvervsejendomme i vurderingssystemet. Dette begrundes administrerende direktør Jannick Nytoft i EjendomDanmark med følgende:

“Man kan ikke med den ene hånd sige, at markedsvurderingen af erhvervsejendomme er for svære at lave – og med den anden hånd introducere en helt ny beskatningsform på baggrund af årlige vurderinger. Det bliver umuligt at kontrollere og administrere. Jeg appellerer til, at vi sætter os sammen og sikrer, at dette

¹²⁵ DBO, “Artikel: Ændrede revisionsbestemmelser i årsregnskabsloven”, 23.05.2022

¹²⁶ Skatteministeriet, “L 107 A Forslag til lov om ændring af ejendomsvurderingsloven og forskellige andre love. (Ansættelse af grundværdier for erhvervsejendomme m.v.)”, 27.02.2021

¹²⁷ EjendomDanmark, “Stop for vurdering af erhvervsejendomme udstiller absurd lagerværdi”, 28.10.20

ikke bliver endnu en ny skattesag, hvor vores branche skal leve med konsekvenserne af forskellige og

vilkårlig beskatningsmodeller,”¹²⁸

EjendomDanmark opfordrer Skatteministeriet til at fortsætte udviklingen af deres vurderingssystem, således det også omfatter erhverv, da dette vil bidrage med større gennemsigthed for de omfattede selskaber.

Man kan ellers argumentere for, at selskaberne kan have gavn af et vurderingssystem, da de herigennem kan sammenholde deres værdiansættelser med offentlige data, hvilket vil stille selskaberne bedre, da det medvirker til at give branchen retningslinjer. Det vurderes være medvirkende til at kunne mindske antallet af eventuelle retssager i fremtiden. Dette er naturligvis på den baggrund, at det er et velfungerende og gennearbejdet system. Skatteministeriet vil derudover kunne foretage effektive kontroller, da det antages at selskaberne på sigt skal foretage indberetninger for deres investeringsejendommers dagsværdier i forbindelse med den ordinære indberetning af selskabets selvangivelse. Med et vurderingssystem og indberetningerne for investeringsejendomme - for eksempel via selskabets selvangivelse - vil det medvirke til et målrettet kontrolsystem hos SKAT, da en samkøring af data ville kunne vise større afvigelser mellem det indberettede og den beregnede værdi. Det er netop disse afvigelser SKAT kan fokusere på og udføre deres kontrol efter.

Forventning om stigning i fremtidige skattesager

Lovforslaget medfører, at der skal ske beskatning af urealiserede avancer, som baseres på værdiansættelser foretaget af ledelsen. Værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi er forbundet med høj grad af usikkerhed, da dagsværdiberegningen baseres på skøn, som er fastsat af ledelsen. Som belyst under afsnit “9.1 Indgangsværdi” vurderes det sandsynligt, at de omfattede selskaber kan have incitament til eksempelvis at opjustere værdiansættelserne frem til implementeringstidpunktet, da dette vil belaste selskabernes likviditet mindre. Tidligere har beskatningsgrundlaget ikke været fastsat på baggrund af skøn, men derimod ud fra en realiseret salgssum. I de tilfælde, hvor køber og sælger er uafhængige parter som handler på markedsvilkår, vurderes risikoen for skatteunddragelse for værende minimal, da sælger af en ejendom ønsker at sælge til den højest mulige værdi. Modsat er der ved lovforslaget om lagerbeskatning, som baseres på skønsmæssige forhold, kun én part der løbende værdiansætter ejendommen med fokus på egen vinding. Det vurderes dermed, at dette vil kunne medføre yderligere retstvister, som følge af at værdiansættelsen kun er udarbejdet af ledelsen og ikke på baggrund af et realiseret salg mellem to uafhængige parter. Det kan være svært for de omfattede selskaber at forestille sig, hvorledes eventuelle retstvister vil påvirke dem og hvordan de vil blive udført.

Da SKAT ikke udvikler beregningsmodeller eller medtager erhvervsejendomme i vurderingssystemet, men derimod henviser til at der skal anvendes anerkendte beregningsmodeller som grundlag, antages det at

¹²⁸EjendomDanmark, “Stop for vurdering af erhvervsejendomme udstiller absurd lagerskat”, 28.10.20

selskaberne er bedst stillet med anvendelse af DCF-modellen, afkastmetoden eller valuarvurdering. Modellerne er godkendte til brug for værdiansættelser hos SKAT, hvorfor det må antages, at de omfattede selskaber stiller sig selv i den bedste situation ved anvendelse af disse. Det vurderes ikke for værende muligt at sætte et facit på værdiansættelserne, da der i dem indgår variable udsat for skøn. Med det in mente vil der med stor sandsynlighed komme retssager på baggrund af SKATs kontroller. Erhvervsstyrelsen har endda tidligere konstateret, at nogle virksomheder har fastsat diskonteringsrenten væsentligt under, hvad der vurderes rimeligt - selvom der er gjort brug af førnævnte godkendte modeller.¹²⁹ Ved anvendelsen af en diskonteringsrente, som er fastsat for lavt, vil det medføre en højere værdi end den reelle handelsværdi. Dette underbygger problemstillingen om, at selv ved anvendelse af anerkendte modeller er de følsomme over for mindre ændringer og justeringer i både diskonteringsrenten og budgettet.

Ved for lave værdiansættelser vil selskaberne med tilbagevirkende kraft angiveligt skulle betale forskelsbeløbet, hvis SKAT anfægter værdiansættelsen og dermed er uenig med ledelsen. Dette kan give selskaberne yderligere likviditetsmæssige udfordringer i form af at skulle finansiere større skattebetalinger pludseligt. Omvendt vil for høje værdiansættelser medføre en større løbende skattebetaling end nødvendigt. I tilfælde af at selskaberne har optaget ekstern finansiering har de afholdt finansieringsomkostninger i form af renter, lånegebyr med videre, som ikke var nødvendige for selskabet. Dermed vil det ikke være usandsynligt, at der i fremtiden, som følge af lovforslaget om lagerbeskatning - og de incitamenter det medfører - vil forekomme retssager på baggrund af uenigheder omkring værdiansættelsen mellem ledelsen og SKAT.

Såfremt der opstår sager af sådan karakter, er det forventeligt, at fremtidige afgørelser kan med stor sandsynlighed ligge langt ude i fremtiden. Skatteankestyrelsen offentliggjorde den gennemsnitlige sagsbehandlingstid i deres årsrapport for 2021. Denne var 17,4 måneder i 2021, mens den i 2020 var 25,7 måneder for alle klager på skatte- og vurderingsområdet.¹³⁰ Taget i betragtning af, at lovforslaget om lagerbeskatningen vil være et nyt kontrolområde og kompleksiteten i værdiansættelserne er høj, vurderes det, at der kan gå op til flere år, før de første domme er afsagt. Ligeledes skal der afsiges et vis antal domme førend der kan opgøres en praksis for området, da der er flere forskellige ejendomstyper, beliggenheder og parametre for ejendommene. Retssager kan i lighed med et vurderingssystem give selskaberne retningslinjer i deres værdiansættelser.

Da der ikke er praksis for området samt at der uvished om selve kontrolindsatsen kan der argumenteres for, at det kan stille de omfattede selskaber i en svær situation. Endvidere vil en eventuel omgørelse af en værdiansættelse kunne medføre likviditetsmæssige udfordringer, for selskaber som udtages til kontrol.

¹²⁹ Erhvervsstyrelsen, "Måling (værdiansættelse) af ejendomme", 03.04.2009

¹³⁰ Skatteankestyrelsen, "Årsrapport 2021 - Skatteankestyrelsens årsrapport giver et overblik over styrelsens resultater og økonomi i 2021", 21.03.22

Ydermere på baggrund af, at der ikke er udstedt styresignaler eller retningslinjer for, hvad myndighederne anser for at være rimelige i forhold til opgørelse af dagsværdi, så bør ledelsen derfor nøje overveje hvilket udfald en forkert værdiansættelse kan medføre, hvad enten det har været tilsigtet eller ej.

9.6 Opsummering på ledelsens overvejelser

Det er ovenfor belyst, at der er betydningsfulde forhold, som gør sig gældende for de selskaber, som bliver omfattet af lagerbeskatning af investeringsejendomme, da fastsættelsen af ejendommenes dagsværdi har særlig stor betydning for selskabets likviditet. Med ovenstående betragtninger kan det give anledning til at antage, at ledelsen kan have incitament til at spekulere i værdiansættelsen af investeringsejendommen af forskellige årsager. Dette gælder både i perioden inden lovens ikrafttræden i forbindelse med opgørelsen af realisationssaldoen primo, men også under den efterfølgende årlige værdiansættelse.

Det er ovenfor belyst, at ledelsen, som følge af indførsel af lovforslaget af lagerbeskatning, kan have følgende økonomiske incitamenter:

- 1) At fastsætte høje indgangsværdier
- 2) At fastsætte løbende dagsværdiberegning til selskabets likviditetsmæssige fordel
- 3) At opjustere dagsværdien som følge af fremtidigt salg
- 4) At anvende kostpris som regnskabspraksis

Ydermere vurderes det, at den manglende kontrol hos SKAT kan være medvirkende til, at ledelsen kan have incitament til at manipulere værdiansættelsen af investeringsejendommen, hvad enten ledelsen værdiansætter positiv eller konservativt. Ledelsen bør derfor være opmærksom på, at SKAT med tilbagevirkende kraft kan genoptage et afsluttet indkomstår med eksempelvis det formål at ændre værdiansættelsen af investeringsejendommen, hvilket kan få betydning for en eventuel merskat.

Med ovenstående betragtninger sammenholdt med undersøgelsens afdækning af, at ledelsens skøn ved værdiansættelsen af investeringsejendomme kan medføre store udsving i den beregnede dagsværdi, giver det anledning til at antage, at der er stor usikkerhed knyttet til dagsværdien, hvilket kan give udfordringer i revisors arbejde.

10. Revision af regnskabsmæssige skøn

Afhandlingens afsnit 10 undersøger revisors arbejde i relation til revisionen af de regnskabsmæssige skøn, der ligger til grund for investeringsejendomme. Formålet er dermed at skabe en forståelse for revisors arbejde i relation til revisionen af det regnskabsmæssige skøn på investeringsejendomme.

Forud for undersøgelsen er det forudsat, at investeringsejendommen Slotshaven 3A-G ejes af et selskab, som er underlagt revisionspligt. Revisors arbejde ved en revisionspåtegning er det mest omfattende, og er dermed den erklæring med højest grad af sikkerhed for, at årsregnskabet oplysninger er retvisende. For de selskaber i Danmark, som skal revideres, skal revisor følge de internationale standarder for revision (International Standards on Auditing), da disse er bestemmende for revisors arbejde og ansvar i sin revision.¹³¹ De internationale standarder, som anvendes ved revision, udfærdiges af IAASB (International Auditing and Assurance Standards Board)¹³². IAASB er underlagt IESBA (International Ethics Standards Board for Accountants)¹³³, hvis formål er at udvikle og promovere det etiske kodeks for revisorer. Førnævnte er uafhængige organisationer, som arbejder under IFAC (International Federation of Accountants).¹³⁴

I forbindelse med revisionen er det revisors opgave at kontrollere, hvorvidt oplysningerne i årsregnskabet giver et retvisende billede jf. ÅRL §11 samt kontrollere, om årsregnskabet er aflagt efter lovens forskrifter. I forbindelse med at revidere ledelsens fastsatte skøn, herunder forudsætningerne for den anvendte værdiansættelse af en investeringsejendom, skal revisionen tilrettelægges ud fra kravene beskrevet i ISA 540.¹³⁵ Revision af regnskabsmæssige skøn har altid ifølge FSR skabt stor opmærksomhed blandt myndigheder og revisorer, da disse beror sig på “...ledelsens subjektive vurderinger og i mange tilfælde også på komplekse modeller.”¹³⁶, som kan resultere i usikkerheder i forbindelse med regnskabsaflæggelsen. ISA 540 blev ajourført med virkning for regnskabsåret 2020, hvor kravene til både revisor og ledelsen blev øget.¹³⁷ Ajourføringen af ISA 540 har primært medført øgede dokumentationskrav af revisors risikovurdering, de anvendte modeller samt de bagvedliggende forudsætninger for skønnene. Ligeledes er der øget fokus på revisors anvendelse af sin professionelle skepsis og dokumentationen herpå. Den ajourførte ISA 540 har også

¹³¹ Revisor - Regulering og rapportering

¹³² International Auditing and Assurance Standards Board, “About IAASB”

¹³³ International Ethics Standards Board for Accountants®, “About IESBA”

¹³⁴ FSR, “International Federation of Accountants (IFAC)”

¹³⁵ ISA 540 (ajourført)

¹³⁶ FSR, “Ajourført ISA 540 øger kravene til revisor og regnskabsaflægger”, 07.12.2020

¹³⁷ FSR, “Ajourført revisionsstandard om regnskabsmæssige skøn giver mere arbejde for revisor og regnskabsaflæggere i 2020”, maj 2020

medført større krav til ledelsens dokumentation og kvaliteten heraf. Ajourføringen har til formål at styrke uafhængigheden samt tilføre en mere kritisk tilgang til revisionen af regnskabsmæssige skøn.¹³⁸

10.1 Ikke et endegyldigt facit

Skøn i relation til dagsværdiberegning baseres på budgetter og diskonteringsrente, som beror på ledelsens subjektive forudsætninger. Der kan derfor ikke blot foretages en endegyldig afstemning af et skøn, og der kan ikke nødvendigvis defineres et endegyldigt facit. En stor del af disse vurderinger beror på en forventning til fremtiden. Dette gør sig ligeledes gældende for værdiansættelser af ejendomme til dagsværdi, hvor det ikke er muligt at sætte to streger under resultatet.

Ifølge FSR er revisors opgave både at opnå nøjagtighed i sine beregninger, men i lige så høj grad at verificere og vurdere rimeligheden i de forudsætninger, som beregningerne baserer sig på:

“Revisor skal i sagens natur kunne regne rigtigt. Men tre forskellige resultater kan sagtens være lige rigtige, for det afhænger af de forudsætninger, de er baseret på.”

Konklusionen er derfor ikke altid entydig og FSR beskriver videre, at revisor i den moderne regnskabsrapportering altid søger at finde frem til et såkaldt facit - typisk ud fra tekniske beregninger som ligger til grund for regnskabet, men at facittet afhænger af vurderinger fra ledelsen og udarbejdede skøn. Det såkaldte facit skal derfor nærmere ses i lyset af, om det er opgjort på baggrund af vurderinger og forudsætninger, der er rimelige. Da der indgår vurderinger og forudsætninger vil ét facit med to streger under næppe være virkeligheden.

Leif Christensen, adjunkt og ph.d. ved institut for regnskab ved CBS, pointerer i artiklen fra FSR “Hvorfor hedder det: Facit?”¹³⁹, at det er vigtigt at gøre facittet transparent over for regnskabsbruger. Dette gøres ved at oplyse regnskabsbruger omkring de væsentligste forudsætninger, som er lagt til grund for beregningen, som loven foreskriver det. Han mener dog også, at man ikke som virksomhedsejer skal være blåøjet og frigøre nogle oplysninger, som kan have en konkurrencemæssig fordel hos konkurrenterne. Han vurderer, at regnskabsmæssige skøn får en større betydning i regnskaberne, og at de revisorer, som har valgt faget ud fra en betragtning om at der altid kan sættes to streger under et facit, i højere grad bliver udfordret i fremtiden.

¹³⁸ FSR, “Ajourført ISA 540 øger kravene til revisor og regnskabsaflægger”, 07.12.2020

¹³⁹ FSR, “Ajourført ISA 540 øger kravene til revisor og regnskabsaflægger”, 07.12.2020

Dette underbygger han med, at den ajourførte standard ISA 540 i 2020 netop er et udtryk for, at fokus skal rettes imod de forudsætninger og data, der ligger til grund for skønnet og ikke selve facittet.¹⁴⁰

10.2 Definition af regnskabsmæssige skøn for dagsværdiberegning af investerings-ejendomme

Regnskabsmæssige skøn defineres ifølge ISA 540 som *“beløb, hvis måling (...) er forbundet med skønsmæssig usikkerhed.”*¹⁴¹ Resultatet af et regnskabsmæssigt skøn er ikke entydigt, og dermed kan et resultat variere fra hinanden, men stadig give det retvisende billede.¹⁴² Såfremt det ikke er muligt at måle værdien direkte, kræves det, at ledelsen udøver et regnskabsmæssigt skøn. Skønnet fastsættes ved, at ledelsen vælger en model til målingen af det regnskabsmæssige skøn, som passer til den pågældende situation. De regnskabsmæssige skøn kan variere afhængigt af type, og kompleksiteten afhænger i høj grad af valget af model samt de data og forudsætninger, der ligger til grund for opgørelsen af skønnet.¹⁴³

Ved værdiansættelse af investeringsejendomme, kan ledelsen, som beskrevet tidligere eksempelvis vælge mellem DCF-modellen eller afkastmetoden til at beregne en dagsværdi. Som følge af de data og forudsætninger som modellerne beror sig på, er ledelsens vurderinger dermed bestemmende for den dagsværdi, der beregnes. Både DCF-modellen og afkastmetoden er modeller, som er behæftet med subjektive skøn, og følsomhedsanalysen viser i afsnit “7. Følsomhedsanalyse” at modellerne er følsomme overfor ændringer af variablene.

Revisors arbejde påvirkes af graden af den skønsmæssige usikkerhed, der er forbundet med det regnskabsmæssige skøn, da dette vil have betydning for vurderingen af de forbundne risici for væsentlige fejl.¹⁴⁴ Såfremt den skønsmæssige usikkerhed er lav, vil risikovurderingerne samt revisionshandlingerne ikke være lige så omfattende i modsætning til, hvis den skønsmæssige usikkerhed er høj.¹⁴⁵ Investerings-ejendomme målt til dagsværdi er ofte et af de mest risikofyldte samt væsentligste regnskabsposter hos ejendomsselskaber, som følge af at det som oftest er den største værdi i balancen og udsathedet for skønsmæssig usikkerhed. Denne regnskabspost udgør som regel størstedelen af ejendomsselskabers balancesum, og dermed vurderes risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet at være høj, da risikoen for fejl kan relateres til de

¹⁴⁰ FSR, “Ajourført ISA 540 øger kravene til revisor og regnskabsaflægger”, 07.12.2020

¹⁴¹ ISA 540(ajourført), s. 8

¹⁴² FSR, “Hvorfor hedder det: Facit?”, 28.04.2022

¹⁴³ ISA 540 (ajourført), s. 6

¹⁴⁴ ISA 540 (ajourført), s. 6

¹⁴⁵ ISA 540 (ajourført), s. 6

skønselementer som indgår i dagsværdimålingen. Det skyldes kompleksiteten af målemetoden samt subjektiviteten i forhold til fastsættelsen af de data og input, som den skønnede dagsværdi beror på.

10.3 Revisionsprocessen for regnskabsmæssige skøn af investeringsejendomme

Som beskrevet tidligere skal revisor følge ISA 540 ved revision af regnskabsmæssige skøn, og målet ifølge ISA 540 er følgende:

“*At opnå tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for, om regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger i regnskabet er rimelige i forhold til den relevante regnskabsmæssige begrebsramme.*”¹⁴⁶

Revisionen skal dermed tilrettelægges, således der igennem revisors handlinger bliver indhentet tilstrækkeligt samt egnet revisionsbevis, som kan understøtte det regnskabsmæssige skøn der er indarbejdet i årsregnskabet. Det handler derfor om at skabe en forståelse og bearbejde de forudsætninger, som ledelsen har udarbejdet i forbindelse med at opgøre skønnet, for derigennem at opnå en fyldestgørende dokumentation heraf. Endvidere er det vigtigt, at revisor gennem revisionen af de regnskabsmæssige skøn udøver professionel skepsis, da de regnskabsmæssige skøn øges i kompleksitet og subjektivitet som følge af de krav der er i regnskabsbestemmelserne.¹⁴⁷ I forhold til nedenstående gennemgang af ISA 540 tages der udgangspunkt i, at den relevante regnskabsmæssige begrebsramme er årsregnskabsloven, og det er kravene heri, som revisor blandt andet skal sørge for at ledelsen har anvendt på passende vis.¹⁴⁸

ISA 540 definerer de krav og handlinger, der skal til for at opnå tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for det givne område. Et tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis er medvirkende til, at danne baggrund for den information der anvendes til at drage konklusion om, hvorvidt regnskabsoplysningerne om de regnskabsmæssige skøn er retvisende. I ISA 540 er der opstillet otte krav til revisors arbejde samt desuden en gennemgang af kravene til dokumentationen, som skal ligge til grund for de regnskabsmæssige skøn gennem revisionen. I afhandlingen er revisionsprocessen og de tilhørende krav inddelt i tre faser; indledende fase, udførende fase og opsamlingsfase. Figur 13 illustrerer opdelingen af de tre faser med de tilhørende otte krav, som er indbygget i faserne. De tre faser vil i de efterfølgende afsnit behandles med henblik på at opnå en

¹⁴⁶ ISA 540 (ajourført), s. 8

¹⁴⁷ Karnov, Jon Beck (KPMG), ”Revision og Regnskab - Introduktion til ISA 540 (R) revision af regnskabsmæssige skøn”

¹⁴⁸ ISA 540 (ajourført), s. 21

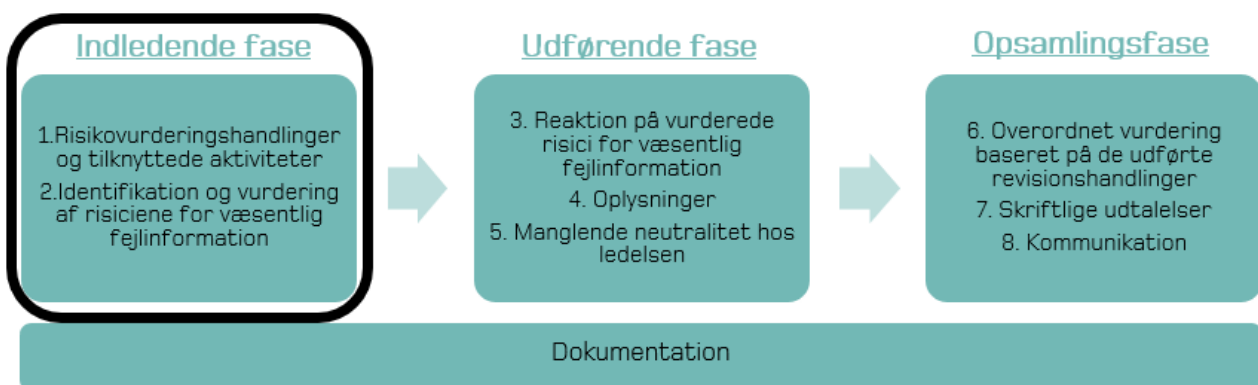
forståelse for revisors arbejde i forbindelse med revisionen af regnskabsmæssige skøn, som opstår ved indregning af investeringsejendomme til dagsværdi efter ÅRL §38. Revisionen kan derfor inddeles i følgende faser:



Figur 13 - Egen tilblivelse

10.4 Indledende fase

I den indledende fase skal revisor udføre risikovurderingshandlinger og tilknyttede aktiviteter, samt identificere og vurdere de risici der er for væsentlig fejlinformation. For at kunne gøre dette skal revisor opnå en forståelse for virksomheden og dens omgivelser. Samtidigt skal revisor forholde sig til tidligere års regnskabsmæssige skøn og vurdere, om der er behov for en ekspert til at assistere opgaveteamet. Formålet er at kunne identificere risici for væsentlige fejl forbundet med det regnskabsmæssige skøn.¹⁴⁹



Figur 14- Egen tilblivelse

¹⁴⁹ ISA 540 (ajourført), s. 8

10.4.1 Risikovurderingshandlinger og tilknyttede aktiviteter

Revisor skal igennem risikovurderingshandlingerne opnå en forståelse for virksomheden, dens interne kontroller og tidligeres års regnskabsmæssige skøn, for at kunne danne et tilstrækkeligt grundlag for at vurdere risikofaktorerne, som bliver gennemgået senere. Revisor skal ved risikovurderingshandlingerne ligeledes forholde sig til opgaveteamets kompetencer, samt hvorvidt der er behov for at anvende en ekspert.

10.4.1.1 Forståelse af virksomheden og tilhørende omgivelser

Det er et krav i henhold til ISA 540, at revisor skal opnå forståelse for virksomheden og dens omgivelser og dokumentere de centrale aspekter i forbindelse hermed.¹⁵⁰ For selskaber med investeringsejendomme, vil forhold omkring branchen, typen af ejendomme, lejerforhold, beliggenhed og regulatoriske faktorer i form af lovgivning, være relevante for revisor, for at danne sig en forståelse af virksomheden og hvilke omgivelser den opererer i. Revisor skal endvidere forholde sig til, om der kan være sket ændringer i forholdene, som vil have påvirkning på det regnskabsmæssige skøn. En lovændring inden for et specifikt felt, vil eksempelvis kunne medføre betydelige ændringer for virksomheden. Tages der udgangspunkt i situationen med lovforslaget omkring lagerbeskatningen af investeringsejendomme, vil det være relevant for revisor at have fokus på at opnå en forståelse af loven og hvilken betydning lovforslaget vil få for virksomheden, samt ledelsens beslutninger heromkring. Ses der specifikt på ejendommen Slotshaven 3A-G, vil det være relevant at opnå en forståelse for ejendommens stand, og om der eksempelvis er planer om større vedligeholdelsesarbejder, som kan få betydning for tomgangslejen samt de konkrete vedligeholdelsesomkostninger. Årsagen er, at disse kan få betydning for værdiansættelsen, som beskrevet i “7. Følsomhedsanalyse”, hvorfor revisor bør være opmærksom herpå.

Derudover skal der opnås forståelse for, hvordan ledelsen vurderer, om de besidder de rette kompetencer til at udøve skønnet, eller om de vurderer, at der er behov for at gøre brug af en ekspert. Det bør vurderes, om ledelsen har de fornødne kompetencer til beregning af dagsværdier, som følge af de data og input, som modellerne kræver.¹⁵¹ Ligeledes skal der opnås forståelse for, om ledelsen har tilstrækkelige kompetencer til at udarbejde budgetter, der skal anvendes ved DCF-modellen, da disse bygger på skøn. Endvidere skal der opnås forståelse for den relevante begrebsramme, som det regnskabsmæssige skøn er underlagt, for at indregning og måling samt præsentation og oplysningskrav af det regnskabsmæssige skøn sker i overensstemmelse med den valgte begrebsramme.¹⁵² For investeringsejendomme er der oplysningskrav om de forudsætninger og værdiansættelsesteknikker, som ligger til grund for værdiansættelsen.

¹⁵⁰ ISA 540 (ajourført), s. 16

¹⁵¹ IFRS Introduktion til de internationale regnskabsstandarde, “IFRS 13 - Dagsværdimåling”

¹⁵² ISA 540 (ajourført), s. 8

Virksomhedens interne kontrol

Som en del af at opnå forståelse for virksomheden, skal revisor tilegne sig viden og kendskab til virksomhedens interne kontroller. Dette skal gøres for at kunne vurdere, om der er kontroller, som kan være forbundet med udarbejdelsen af de regnskabsmæssige skøn og derved styrke tilliden til opgørelsen af dagsværdien. Formålet er at identificere, om der er kontroller, der kan være medvirkende til, at der kan opnås tillid til det regnskabsmæssige skøn.

Ledelsen skal derfor etablere kontroller, der er medvirkende til at de data, der er anvendt til beregningen af det regnskabsmæssige skøn, er nøjagtige samt fuldstændige. Revisor skal påse, at disse kontroller bliver effektueret i praksis, så risikoen for fejl blive mindsket samtidig med, at der opnås tillid til de anvendte data og dermed det regnskabsmæssige skøn.¹⁵³ Endvidere skal der opnås forståelse for hvilke risikovurderingsprocesser ledelsen har indført for at identificere risiciene, der er ved udarbejdelsen af det regnskabsmæssige skøn og ligeledes håndteringen af disse. En opnåelse af forståelse for risikovurderingsprocesserne, kan bidrage til revisors forståelse af risikoen, når der overvejes ændringer i de data ledelsen har anvendt til det regnskabsmæssige skøn.¹⁵⁴ I forhold til Slotshaven 3A-G bør der foretages vurdering af ledelsens risikovurderingsprocesser, der er ved indsamling af data. Der bør være kontroller for, hvordan den anvendte model anvendes i forhold til fastsættelse af de forudsætninger og data, der indgår deri. Opnåelsen af forståelse af effektive kontroller gøres ved en gennemgang af virksomhedens forretningsgange. Under gennemgangen af forretningsgangene skal der opnås en forståelse for, at den etablerede kontrol er effektiv i forhold til det, som den forsøger at afdække.

I forbindelse med investeringsejendomme skal der foretages en vurdering af, om værdiansættelserne varetages af personer, som vurderes at være kompetente til at varetage dette. Derudover skal der foretages vurdering af, om der har været udskiftninger af personalet, som varetager værdiansættelserne. Ved anvendelse af modeller som henholdsvis DCF-modellen samt afkastmetoden, bør selskabet have implementeret procedurer for, hvordan ejendommene værdiansættes samt hvilke data, der indsamles hertil. Endvidere bør der være implementeret adgangsbegrænsning til de programmer eller værktøjer, som virksomheden anvender til værdiansættelse, således at en uautoriseret medarbejder ikke kan redigere i de beregninger, der er foretaget.

Det kan også være relevant at undersøge, om virksomheden løbende foretager budgetopfølgning, og om der i den forbindelse foretages kontrol af, om budgetterne stemmer overens med de inputs, der anvendes i DCF-beregningerne. Foretages der løbende budgetopfølgning, kan dette bidrage til at minimere risikoen.

¹⁵³ Karnov, Jon Beck (KPMG), ”Revision og Regnskab - Introduktion til ISA 540 (R) revision af regnskabsmæssige skøn”

¹⁵⁴ ISA 540 (ajourført), s. 24

10.4.1.2 Tidligere regnskabsmæssige skøn gennemgås

Revisor skal foretage en gennemgang af tidligere skøn med henblik på at opnå en forståelse for, om de tidligere skøn stemmer overens med de resultater, der efterfølgende er realiseret. Der kan herved opnås en forståelse for, om der er identifikationer på, om ledelsens kompetencer er tilstrækkelige i forhold til de regnskabsmæssige skøn. Manglende kompetencer kan nemlig være medvirkende til, at der er risiko for væsentlig fejlinformation. Disse fejl kan både opstå som følge af, at ledelsens forudsætninger eller data, der er anvendt i forbindelse med skønnet, er fejlbehæftede eller i form af manglende kompetence hos ledelsen.

Der kan foretages retrospektive tests i forhold til gennemgang af resultatet af de tidligere regnskabsmæssige skøn. Formålet med at foretage retrospektive test af tidligere regnskabsmæssige skøn, er for at revisor kan vurdere risiciene for væsentlig fejlinformation i det gældende regnskabsår.¹⁵⁵ Ved revision af regnskabsmæssige skøn for investeringsejendomme kan der foretages en sammenholdelse af ledelsens tidligere estimerede dagsværdier med faktiske salgspriser på solgte ejendomme i selskabet. Dette er med henblik på at forholde sig til, hvorvidt dagsværdien har været retvisende sammenholdt med de faktiske salgspriser. Der kan naturligvis opstå begivenheder mellem aflæggelsen af regnskabet og det tidspunkt ejendommen sælges, som kan have indflydelse på den efterfølgende salgspris. Der kan blandt andet være makroøkonomiske forhold, som ikke gjorde sig gældende ved regnskabsaflæggelsen, som derfor ikke er medvirkende til, at dagsværdien ved regnskabsaflæggelsen har været retvisende på daværende tidspunkt, da disse forhold og denne viden, ikke var tilgængelig på daværende tidspunkt.

Det kan dog være svært at sammenholde tidligere regnskabsmæssige skøn med efterfølgende salgspriser, medmindre der har været foretaget salg af ejendomme i selskabet, som beskrevet ovenfor. Såfremt der ikke har været tidligere salg til sammenligning, kan revisor foretage andre handlinger. Som det ses i “7. Følsomhedsanalyse” er diskonteringsrenten en faktor, der kan have stor betydning for værdiansættelsen. At foretage sammenligning med tidligere års anvendte diskonteringsrente kan give revisor identifikation af årets anvendte diskonteringsrente. Der kan eksempelvis foretages en undersøgelse af, om der er sket ændringer i diskonteringsrenten i forhold til tidligere år, uden at der har været betydelige ændringer for hverken ejendommen eller de makroøkonomiske forhold. Ved ændringer i diskonteringsrenten, som ikke kan årsagsforklares, skal revisor reagere herpå. Formålet er at vurdere, om der er øget risiko for væsentlig fejlinformation som følge af fejlagtige skøn. Et fejlagtigt skøn opstår ved, at de forudsætninger og data der anvendes i den valgte model, er forkerte. Eksempelvis som følge af, at ledelsen ønsker at præge værdiansættelsen til ledelsens egen fordel.

¹⁵⁵ Karnov, Jon Beck (KPMG), ”Revision og Regnskab - Introduktion til ISA 540 (R) revision af regnskabsmæssige skøn”

Der kan også foretages en kontrol af de tidligere års skøn med henblik på at undersøge, om ledelsens skøn i den anvendte model stemmer overens med efterfølgende realiserede tal. Ved brug af DCF-modellen anvendes flerårige budgetter, hvor der ved afkastmetoden anvendes et normalindtjeningsår. Ved en bagudrettet kontrol af DCF-modellen, kan det være relevant at sammenholde de tidligere års aflagte budgetter. Ved at sammenholde budgetterne som har været anvendt i tidligere års værdiansættelser med de faktisk realiserede tal, er det muligt at vurdere, om ledelsen har kompetencer til at fastlægge de skøn, der er nødvendige for værdiansættelsen i forhold til budgetlægning. Hvis ledelsen har valgt at anvende afkastmetoden, kan revisor sammenholde sidste års anvendte normalindtjeningsår med de efterfølgende realiserede tal. Dette er med henblik på at undersøge, om der er indikationer på, om ledelsen anvender et korrekt grundlag for normalindtjeningsåret, eller om eventuelle afvigelser kan årsagsforklares.

Derudover kan der foretages en gennemgang af, om der historisk har været konsistens i de tidligere års metoder for værdiansættelser. Eksempelvis hvorvidt der er anvendt samme værdiansættelsesmodeller, eller om der har været skifte i værdiansættelsesmodellerne. Kontinuerlige skifte i værdiansættelsesmodeller kan eksempelvis skabe manglende gennemsigthed samt manglende sammenligneligt grundlag.

10.4.1.3 Foretage en vurdering af om opgaveteamet har de rette færdigheder

Det er vigtigt, at revisor foretager en professionel vurdering af, om der er behov for specialister, når arbejdet overgår revisors ekspertiseområde. Dette er med henblik på at kunne udføre de korrekte risikovurderingshandlinger, således der dannes et retmæssigt grundlag for at kunne planlægge revisionshandlingerne, så alle risici afdækkes. Specialviden kan ydermere anvendes i vurderingen af det opnåede revisionsbevis. Det er ikke i alle henseender, at der er behov for en specialist, men graden af skønsmæssig usikkerhed og graden af de vurderinger, der er behov for i forhold til udvælgelsen af forudsætninger og data, kan have indvirkning på revisors bestemmelse af behovet for en specialist.¹⁵⁶ Revisor skal derfor foretage en vurdering af, om opgaveteamet har de nødvendige kompetencer til eksempelvis at kunne værdiansætte investeringsejendomme til dagsværdi, eller om der er behov for en revisorudpeget ekspert.

¹⁵⁶ ISA 540 (ajourført), s. 10

10.4.2 Identifikation og vurdering af risiciene for væsentlig fejlinformation

Når der er skabt en forståelse for virksomheden og dens omgivelser, er der således mulighed for at identificere og vurdere på de risici, som der er knyttet til de enkelte skøn. Overordnet skal revisor foretage en vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i forhold til det eller de relevante revisionsmål, som der er for den enkelte regnskabspost. Revisor skal på baggrund af de vurderede risici fastlægge handlinger, som vil være medvirkende til at afdække revisionsmålene.¹⁵⁷ Der findes revisionsmål for både resultatopgørelsen, balancen samt præsentationen og oplysningerne. Da regnskabsposten med investeringsejendomme er placeret under aktiverne i regnskabet og dermed en del af balancen, vil nedenstående revisionsmål være relevante herfor.

- Fuldstændighed: At alt vedrørende aktivet er blevet registreret, samt alle oplysninger er medtaget i regnskabet
- Tilstedeværelse: At aktivet eksisterer
- Rettigheder og forpligtelser: At virksomheden ejer aktivet, samt at eventuelle gældsforpligtelser ligeledes er virksomhedens
- Værdiansættelse (og fordeling): At aktivet er medtaget i regnskabet til den korrekte værdi¹⁵⁸

I forbindelse med opgørelsen af investeringsejendomme til dagsværdi, er der risiko for, hvorvidt den indregnede værdi tilsvarende den reelle markedsværdi. Den indregnede værdi må dermed hverken være for høj eller for lav i forhold til markedsværdien. Denne risiko vedrører derfor revisionsmålet værdiansættelse. I revisionsprocessens tre faser er der fokus på revision af regnskabsmæssige skøn af investeringsejendomme med udgangspunkt i revisionsmålet værdiansættelsen. Årsagen er, at dette revisionsmål er vurderet mest risikofyldt som følge af de komplekse modeller og subjektive vurderinger i datagrundlaget og forudsætningerne, der ligger til grund for værdiansættelsen. Endvidere vurderes revisionsmålet fuldstændighed relevant i forhold til de tilhørende noteoplysninger der gør sig gældende for de forudsætninger, som er anvendt til opgørelsen af dagsværdien. Det er ovenfor belyst, at der ikke nødvendigvis findes ét facit, hvorfor det er afgørende for regnskabsbruger at kunne se hvilke centrale forudsætninger der er lagt til grund for værdiberegningerne. Dette er medvirkende til at skabe en større gennemsigtighed for regnskabsbruger.

Da værdiansættelsen af investeringsejendomme baseres på skøn, skal det vurderes, hvorvidt skønnet kan resultere i væsentlig fejlinformation. ISA 540 henleder til ISA 200 for beskrivelsen af, hvordan risikoen for væsentlig fejlinformation bestemmes. Risikoen for væsentlig fejlinformation bestemmes ud fra to komponenter i form af; iboende risiko og kontrolrisikoen. Der skal derfor foretages en vurdering af den iboende

¹⁵⁷ Karnov, Allan Dalsgaard, ”RevisionsMemo – Revisionsmål”

¹⁵⁸ ISA 315

risiko og kontrolrisikoen med henblik på at vurdere risikoen for væsentlig fejlinformation. I modsætning til ISA 200 kræver ISA 540 en særskilt stillingtagen til både den iboende risiko og kontrolrisikoen, med henblik på at danne et solidt grundlag for at kunne planlægge de yderligere revisionshandlinger, samt udføre dem i forhold til at imødekomme risici for væsentlig fejlinformation.¹⁵⁹ I de efterfølgende afsnit ses en uddybning af den iboende risiko og kontrolrisikoen med henblik på at beskrive, hvilke parametre, der gør sig gældende for de respektive risici.

Iboende risiko

Den iboende risiko er den eksponering for fejlinformation, som et revisionsmål kan være udsat for i forhold til en oplysning, balancepost eller en gruppe af transaktioner inden yderligere tilknyttede kontroller overvejes. Den iboende risiko kan ved komplekse beregninger være større end ved simple beregninger som følge af påvirkningen af de skøn og forudsætninger, der er forbundet med de skønsmæssige usikkerheder der er ved de komplekse beregninger.¹⁶⁰ Ved vurderingen af den iboende risiko kan der tages udgangspunkt i nedenstående elementer:

- Komplexitet - vurderes ud fra den proces der har været i forbindelse med udarbejdelsen af det regnskabsmæssige skøn
- Skønsmæssig usikkerhed - er et udtryk for den usikkerhed, der er ved den iboende mangel på nøjagtigheden ved målingen af regnskabsmæssige skøn
- Subjektivitet - skal vurderes i forhold til den udsathed, der er for de valg ledelsen træffer

Alle ovenstående forhold skal tages i betragtning i forbindelse med vurderingen af risici i forbindelse med de regnskabsmæssige skøn. Jo højere grad af kompleksitet, skønsmæssig usikkerhed og subjektivitet som det regnskabsmæssige skøn er udsat for, jo højere iboende risiko er der ved det regnskabsmæssige skøn. Endvidere stiller det større krav til revisors professionelle skepsis.

Kompleksiteten af skønnet skal vurderes med udgangspunkt i, hvorvidt skønnet baserer sig på komplekse beregninger. Såfremt skønnet baserer sig på komplekse beregninger, vil dette bidrage til en høj iboende risiko. Ved værdiansættelse efter DCF-modellen eller afkastmetoden, kan der argumenteres for at være høj kompleksitet, da værdiansættelsen beror sig på komplekse beregninger for begge modeller. Ved anvendelse af DCF-modellen skal der foretages beregning af inputs til modellen i form af inflation, risikofri rente, betaværdi og markedsrisikopræmie. Disse variable skal indgå i beregningen af diskonteringsrenten og dermed også diskonteringsfaktoren, som har til formål at tilbagediskontere fremtidige pengestrømme til nutidsværdi. Endvidere skal der fastlægges budget for en given periode. For afkastmetoden skal der ligeledes anvendes en

¹⁵⁹ ISA 540 (ajourført), s. 33

¹⁶⁰ ISA 200, s. 18

diskonteringsrente, hvortil der skal beregnes en dagssværdi med udgangspunkt i et normalindtjeningsår.¹⁶¹ Da DCF-modellen samt den afkastbaserede model er anerkendte til værdiansættelse af ejendomme, er dette dog med til at minimere risikoen. Dog vurderes kompleksiteten fortsat høj som følge af ovenstående.

Samtidigt vurderes det, at den skønsmæssige usikkerhed er høj som følge af, at modellerne kræver flere ikke-observerbare faktorer, som for eksempel variablene i diskonteringsrenten. Som belyst i afsnit "6. Værdiansættelse af investeringsejendomme" baserer diskonteringsrenten sig på variable, såsom den risikofri rente, markedsrisikopræmie og betaværdi, hvortil mindre udsving heri kan få stor betydning for værdiansættelsen. Der kan derfor argumenteres for, at den skønsmæssige usikkerhed på det konkrete skøn vurderes at være høj.

Subjektiviteten vurderes i lighed med kompleksiteten og den skønsmæssige usikkerhed at være høj, da dagssværdien afhænger af diskonteringsrenten og fremtidig indtjening i form af et normalindtjeningsår eller et budget, som udarbejdes af ledelsen.¹⁶² Skønnet beror sig i høj grad på vurderinger og forudsætninger fra ledelsen om fremtidige begivenheder. Budgettet er et estimat over forventede indtægter og udgifter for en fremtidig periode. I tilfælde med høj subjektivitet er det vigtigt, at revisor dokumenterer indikationer på eventuel manglende neutralitet hos ledelsen, og hvilke konsekvenser dette vil have for revisionen.¹⁶³

Kontrolrisiko

Kontrolrisikoen er risikoen for, at en fejlinformation vedrørende en oplysning eller balancepost kan være væsentlig for et revisionsmål, og som ikke forebygges, rettes eller opdages af virksomhedens egne interne kontroller.¹⁶⁴ Kontrolrisikoen er den afledte effekt af, hvor effektiv ledelsens håndtering af virksomhedens interne kontroller er i forhold til eksempelvis udformningen og opretholdelsen af den.¹⁶⁵ Virksomhedens interne kontrol kan være med til at reducere væsentlig fejlinformation, men vil ikke kunne eliminere risiciene herfor på grund af de iboende begrænsninger. De iboende begrænsninger opstår som følge af, at der kan ske menneskelige fejl, men ligeledes at der kan ske misforståelser.

Hvis selskabet har implementeret effektive kontroller og efterlever deres interne kontroller kan det bidrage til en lavere kontrolrisiko. Dette ses blandt andet ved brug af løbende budgetopfølgning og adgangs begrænsning, som er medvirkende til, at fejl i værdiansættelsesprocessen opdages af de implementerede kontroller. Såfremt

¹⁶¹ Karnov, Jon Beck (KPMG), "Revision og Regnskab - Introduktion til ISA 540 (R) revision af regnskabsmæssige skøn"

¹⁶² ISA 200, s. 18

¹⁶³ ISA 540 (ajourført), s. 55

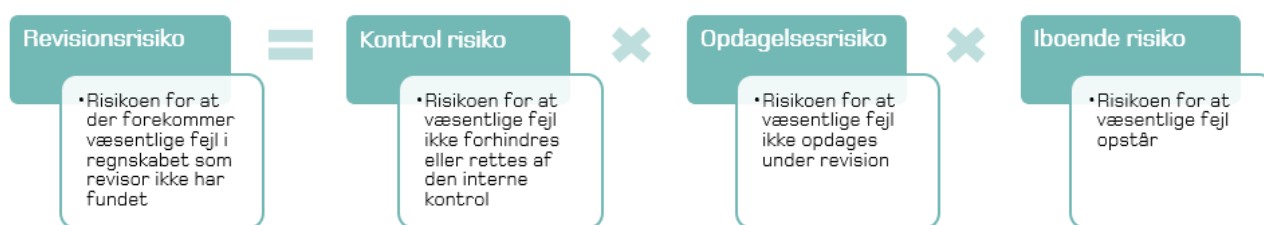
¹⁶⁴ ISA 200, s. 8

¹⁶⁵ ISA 200, s. 18

selskabet derimod ikke har implementeret sådanne kontroller, bidrager den øgede kontrolrisiko derfor til risiko for væsentlig fejlinformation.

Samlet risikovurdering

Udover den iboende risiko og kontrolrisikoen, som påvirker risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, skal der tages stilling til opdagelsesrisikoen. Samlet kan der derefter tages stilling til opgaverisikoen, som er den risiko, som påvirkes gennem revisors handlinger. Variationen i risikoen for væsentlig fejlinformation har indvirkning på revisors arbejde og omfanget heraf. Iboende risiko og kontrolrisikoen kan ikke påvirkes af revisor, men opdagelsesrisikoen er modsat den risikofaktor i revisionsrisikomodellen, som revisor kan påvirke igennem de planlagte revisionshandling. Af nedenstående figur 15 er revisionsrisikomodellen opstillet.



Figur 15 - Egen tilblivelse med udgangspunkt i undervisningsmaterialet fra Revision 1, cand.merc.aud. AAU

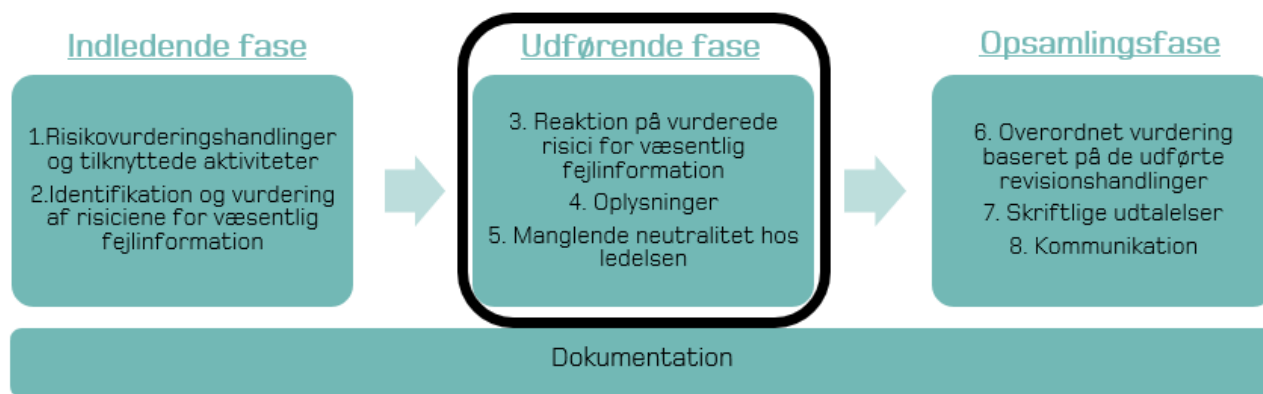
Jo højere iboende og kontrolrisiko der vurderes at være i den konkrete revision, jo flere revisionshandling skal revisor foretage for at opnå en acceptabel samlet revisionsrisiko. Såfremt der konstateres høj iboende risiko samt høj kontrolrisiko, vil det medføre at opdagelsesrisikoen fastsættes lav, som vil medføre, at der skal udarbejdes flere revisionshandling for at opnå overbevisning for, at regnskabet ikke indeholder væsentlige fejl. Der vil altid være en revisionsrisiko til stede, grundet de iboende begrænsninger, da konklusionen baseres ud fra de indsamlede revisionsbeviser. Selvom revisor indhenter en tilpas mængde af tilstrækkelige og egnede revisionsbeviser for at udtrykke en konklusion, vil der være en risiko for at væsentlige fejl ikke opdages. Dette hænger sammen med, at revisionsbeviserne kan være behæftet med en vis grad af skøn, som er fastsat ud fra subjektive vurderinger.

Variationen i den iboende risiko og kontrolrisikoen ses allerede ved valget af regnskabspraksis, da investeringsejendomme kan indregnes til henholdsvis kostpris eller dagsværdi. Som udgangspunkt vil den iboende risiko ved regnskabsmæssige skøn forbundet med kostpris være lave. Dette begrundes ud fra, at der ved indregning til kostpris skal vurderes på, om der er indikationer på behov for nedskrivning. Er der ikke indikationer på dette, vedrører risikoen på skønnet blot afskrivningerne og størrelsen heraf. Afskrivninger opgøres ofte ved mindre komplekse beregninger, som er baseret på forventede restværdier og brugstider, hvilket vurderes at være forbundet med en mindre grad af usikkerhed. Risikoen vil modsat være høj ved

investeringsejendomme der indregnes til dagsværdi. Vurderingen af, om risikoen er høj ved dagsværdi, afhænger blandt af beliggenheden, ejendommens type samt lejeforhold m.v. for den specifikke ejendom. Årsagen til at risikoen ved indregning til dagsværdi vurderes for værende middel til høj i modsætning til indregning til kostpris, skyldes blandt andet de iboende risikofaktorer, som opstår ved graden af subjektivitet i forhold til ledelsens involvering, samt den sparsomme viden der er omkring værdien af andre investeringsejendomme, som kan anvendes til sammenligning.¹⁶⁶

10.5 Udførende fase

Efter den indledende fase skal revisor gennem specifikke udvalgte revisionshandlinger afdække risiciene for væsentlig fejlinformation, som blev identificeret i den indledende fase. Der skal være sammenhæng mellem de identificerede risici, der er for væsentlig fejlinformation og hvilke revisionshandlinger der vil udføres, for at afdække disse risici. Som det ses af figur 16, skal revisor udover førnævnte indhente oplysninger på de regnskabsmæssige skøn samt vurdere, om der er risiko for manglende neutralitet hos ledelsen. I forbindelse med dokumentationen heraf, skal der tages højde for baggrunden for vurderingen af de valgte risici.¹⁶⁷ Ydermere skal revisor have dokumentation for hvilke handlinger der skal udføres såfremt ledelsen ikke har udformet tilstrækkelige initiativer til at imødekomme den skønsmæssige usikkerhed.¹⁶⁸



Figur 16 - Egen tilblivelse

¹⁶⁶ Karnov, Lars Engelund (PwC) og Kasper Elkjær Nielsen (PwC), "Revision og Regnskab, ISA 540 (R) – Investeringsejendomme"

¹⁶⁷ ISA 540 (ajourført), s. 55

¹⁶⁸ ISA 540 (ajourført), s. 16

10.5.1 Reaktion på vurderede risici for væsentlig fejlinformation

Revisor skal gennem passende revisionshandlinger sørge for, at der opnås tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for at kunne afdække de vurderede risici, der er for væsentlig fejlinformation. Der skal være sammenhæng mellem den vurderede risiko for væsentlig fejlinformation og de revisionshandlinger, der udføres. I forbindelse med revision af regnskabsmæssige skøn skal revisionshandlingerne omfatte en eller flere af nedenstående metoder:

- Revisionsbevis for begivenheder der er sket frem til tidspunktet for revisors erklæring
- Test af ledelsens håndtering af udarbejdelsen af det regnskabsmæssige skøn
- En fastlæggelse af revisors punkttestimat eller beløbsinterval¹⁶⁹

Der vil nedenfor blive foretaget en gennemgang af ovenstående revisionshandlinger.

10.5.1.1 Revisionsbevis for begivenheder frem til tidspunktet for revisors erklæring

Tages der udgangspunkt i indhentelsen af revisionsbevis fra begivenheder frem til revisors erklæring for selve værdiansættelsen af investeringsejendomme, vurderes mulighederne at være begrænsede i forhold til det regnskabsmæssige skøn, medmindre der i efterfølgende periode er sket salg. Der vil derfor i begrænset omfang være mulighed for at indhente egnet revisionsbevis til at kunne afdække risiciene for væsentlig fejlinformation i relation til de regnskabsmæssige skøn.¹⁷⁰ Dog kan opnåelse af revisionsbevis gennem test af begivenheder i efterfølgende periode være relevante, hvis der er sket salg mellem regnskabsaflæggelsen og tidspunktet for revisors erklæring. Revisor skal forholde sig til, om der er forhold der kan medvirke til, at salgsprisen ikke stemmer overens med den dagsværdi, som er medtaget i regnskabet.¹⁷¹ Dog er dette ikke ensbetydende med fejlinformation, da der kan være tilfælde, hvor en sådan forskel kan årsagsforklares, som beskrevet under afsnit "10.4.1.2 Tidligere regnskabsmæssige skøn gennemgås".

Har der ikke været salg af ejendommen, vil revisors handlinger ofte bestå af en kombination af test af hvordan ledelsen er kommet frem til det regnskabsmæssige skøn og fastlæggelse af enten punkttestimat eller beløbsinterval, som gennemgås nedenfor.¹⁷²

¹⁶⁹ ISA 540 (ajourført), s. 11

¹⁷⁰ ISA 540 (ajourført), s. 11

¹⁷¹ Karnov, Lars Engelund (PwC) og Kasper Elkjær Nielsen (PwC), "Revision og Regnskab, ISA 540 (R) – Investeringsejendomme

¹⁷² Karnov, Lars Engelund (PwC) og Kasper Elkjær Nielsen (PwC), "Revision og Regnskab, ISA 540 (R) – Investeringsejendomme

10.5.1.2 Test af ledelsens håndtering af udarbejdelsen af det regnskabsmæssige skøn

Ledelsen skal dokumentere vurderingen af, om den anvendte metode er rimelig i den pågældende situation. Der skal samtidigt fremvises passende bagvedliggende dokumentation for de forudsætninger og data, der er anvendt i modellen.¹⁷³ I forhold til at teste ledelsens udarbejdelse af det regnskabsmæssige skøn, skal revisor forholde sig til, hvilken model ledelsen har anvendt og om denne er passende i forhold til den specifikke investeringsejendom. Hvis der er en forventning om, at der er større udsving i pengestrømmene, vil anvendelsen af afkastmetoden i sjældne tilfælde være passende. Såfremt der forventes større udsving i de fremtidige pengestrømme for ejendommen i form af eksempelvis større renovering samt det forhold, at dette forventeligt vil påvirke lejeindtægterne og driftsomkostningerne fremadrettet, vil anvendelsen af DCF-modellen vurderes mere passende, da denne model har en højere detaljeringsgrad. Modsat vil afkastmetoden være en passende model at anvende for en given ejendom med stabile pengestrømme nu og i fremtiden.

Revisor skal ikke kun opnå forståelse for hvilken model ledelsen har anvendt, men skal ligeledes opnå forståelse for selve modellen der er anvendt.¹⁷⁴ For at teste værdiansættelsen kan der foretages test af de inputs, der ligger til grund herfor. Dette kan eksempelvis gøres ved at sammenholde inputs med realiserede tal. Disse skal ikke nødvendigvis stemme overens med hinanden, da driftsafkastet i afkastmetoden skal afspejle et normalindtjeningsår. Ved anvendelse af DCF-modellen, som baseres på budgetter, kan der ligeledes ske sammenholdelse af budgettet med de realiserede tal, da disse oftest er bedste bud. Dog skal der korrigeres for anomale skvulp og tages højde for eksempelvis lejestigninger og stigninger i omkostningsbasen. Endvidere kan det testes, om tomgangslejen, vedligehold eller ejendomsomkostninger kan sandsynliggøres ud fra det realiserede. Såfremt ledelsen selv fastsætter diskonteringsrenten, bør der tages stilling til de anvendte data, der ligger til grund for beregningen og udfordre ledelsen på deres skøn samt dokumentere, at der er lagt saglig argumentation til grund for værdiberegningerne. Anvendes der i stedet forrentningskrav fra markedsrapporter, bør det undersøges, om det anvendte forrentningskrav vurderes rimeligt i forhold til det grundlag, ledelsen har valgt at udvælge ud fra.

10.5.2.3 En fastlæggelse af revisors punktestimat eller beløbsinterval

Det er ledelsen, der aflægger årsregnskabet, og revisor, der reviderer de oplysninger, ledelsen har tilvejebragt. Ledelsen udarbejder i forbindelse med aflæggelsen af årsregnskabet et punktestimat, som revisor skal vurdere rimeligheden af. Ved punktestimat skal forstås den beregnede dagsværdi, som er indregnet i regnskabet.

¹⁷³ Karnov, Jon Beck (KPMG), "Revision og Regnskab - Introduktion til ISA 540 (R) revision af regnskabsmæssige skøn"

¹⁷⁴ Karnov, Lars Engelund (PwC) og Kasper Elkjær Nielsen (PwC), "Revision og Regnskab, ISA 540 (R) – Investeringsejendomme

Revisor skal vurdere ledelsens punktestimat med henblik på at forholde sig til, om de bagvedliggende forudsætninger, data og anvendte model er hensigtsmæssig og passende i forhold til den anvendte begrebsramme, som i dette tilfælde er årsregnskabsloven.¹⁷⁵ Revisor kan enten teste ledelsens punktestimat ved at fastsætte sit eget punktestimat eller et beløbsinterval.

Ved anvendelse af henholdsvis DCF-modellen og afkastmetoden, ses det, at begge værdiansættelsesmodeller ender med en næsten ens dagsværdi. Til nedenstående gennemgang af revisors punktestimat og beløbsinterval er der valgt at tage udgangspunkt i dagsværdien, som er beregnet ud fra DCF-modellen.

Punktestimat

Revisor kan fastsætte et punktestimat ved at beregne en dagsværdi af Slotshaven 3A-G ud fra egne forudsætninger og data, som revisor finder rimelige at anvende. Nedenfor tages der udgangspunkt i den beregnede dagsværdi fra afsnit “6.3.1 Værdiansættelse DCF-model - Slotshaven 3A-G” på 128.104.509 kr. med en diskonteringsrente på 4,20%. Denne dagsværdi antages at være revisors punktestimat. Forskellen mellem revisors og ledelsens punktestimat vil derfor være fejlinformation. Den acceptable størrelse af fejlinformationen afhænger af størrelsen af revisors væsentlighedsniveau. Når revisor skal vurdere ledelsens punktestimat eller beløbsinterval, arbejder revisor med et væsentlighedsniveau for at kunne definere, hvornår en fejl er væsentlig. Der fastsættes et væsentlighedsniveau for regnskabet som helhed, som anvendes til at vurdere, om revisors konklusion på regnskabet skal modificeres.¹⁷⁶ Samtidigt skal der fastsættes et væsentlighedsniveau under udførsel, som er mindre end væsentlighedsniveauet for regnskabet som helhed, og tager højde for risikoen for sammenlægning af fejlinformation i regnskabet.¹⁷⁷ Det er revisors professionelle vurdering og kendskab til virksomheden, der afgør, hvad de to væsentlighedsniveauer skal fastsættes til.

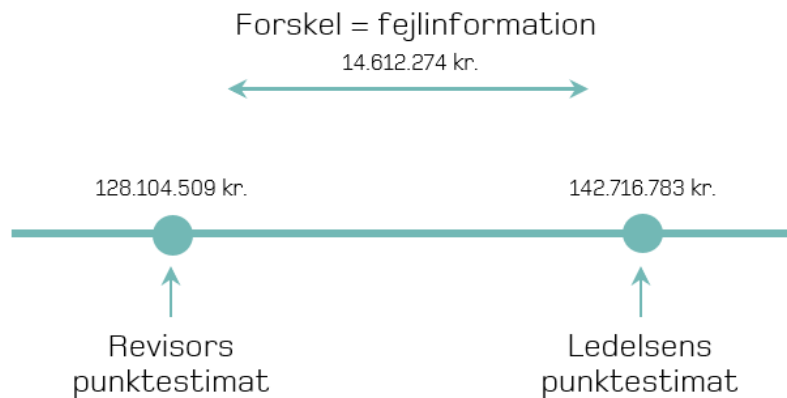
Under følsomhedsanalysen i afsnit “7.1 Følsomhedsanalyse: DCF-modellen” er det belyst, hvor følsom DCF-modellen er, såfremt der ændres på enkeltstående variable. En ændring i diskonteringsrenten på +/- 0,5%-point vil eksempelvis ændre værdiansættelsen af Slotshaven 3A-G til hhv. 116.113.319 kr. og 142.716.783 kr. Sammenholdt med revisors punktestimat ses der en forskel på 14.612.274 mio. kr., hvis ledelsen i sin værdiansættelse havde taget afsæt i diskonteringsrenten på 3,70%. Såfremt ledelsen havde valgt at værdiansætte ejendommen til denne værdi, viser nedenstående figur 17, at der er forskel mellem ledelsens og revisors punktestimat, hvor forskellen er et udtryk for en fejlinformation.¹⁷⁸ For at revisor kan vurdere om forskellen udgør en væsentlig fejlinformation, skal væsentlighedsniveauet tages i betragtning.

¹⁷⁵ ISA 540 (ajourført), s. 14

¹⁷⁶ Karnov, Allan Dalsgaard, ”RevisionsMemo – Væsentlighed”

¹⁷⁷ ISA 320, s. 5

¹⁷⁸ ISA 540 (ajourført), s. 52



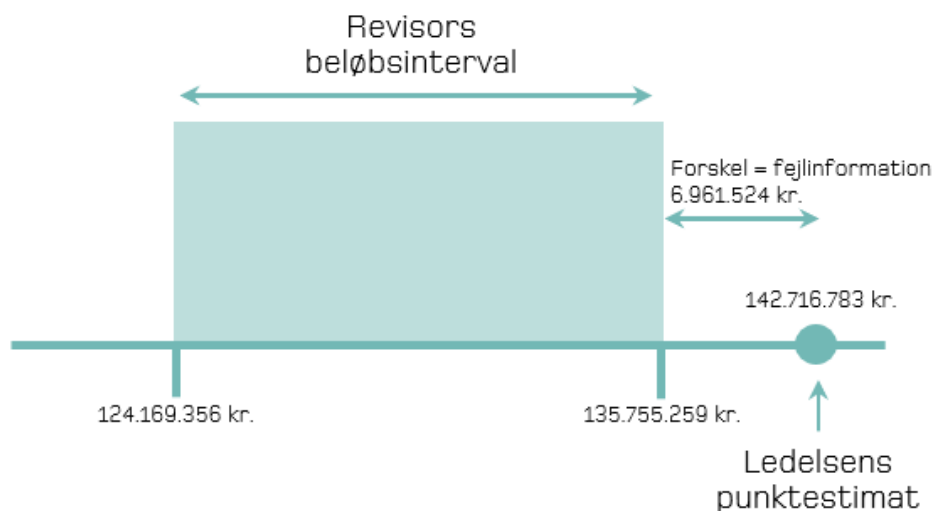
Figur 17 - Egen tilblivelse

Såfremt det viser sig, at ledelsens værdiansættelse ikke kan accepteres ud fra revisors punktestimat og tilhørende væsentlighedsniveau, bør ledelsen tilrette sin værdiansættelse, da det ellers vil være udtryk for en væsentlig fejl. Ovenstående er derfor medvirkende til at understrege, at ændringer i diskonteringsrenten har stor betydning for dagsværdiberegningen, og at en mindre ændring i diskonteringsrenten kan medføre væsentlig fejlinformation i regnskabet, afhængigt af det fastsatte væsentlighedsniveau.

Beløbsinterval

I stedet for at anvende et punktestimat, kan revisor fastsætte et beløbsinterval. Forskellen mellem metoderne beløbsinterval og punktestimat er, at såfremt ledelsens beregnede dagsværdi falder indenfor intervallet, kan denne accepteres, hvorimod punktestimatet kun udtrykker én korrekt værdi. For hvad angår metoden beløbsinterval, gælder at værdiernes yderpoler skal kunne dokumenteres for værende rimelige i forhold til omstændighederne.¹⁷⁹ Til at illustrere dette tages der udgangspunkt i værdiansættelserne ved brug af den afkastbaserede model, som er beregnet i afsnit “7.2.2 Konsekvens ved ændring i diskonteringsrente”. I afsnittet er det endvidere fremhævet, at afkastkravene ifølge Colliers er inddelt geografisk samt hvorvidt lokationen er primær eller sekundær. Kategorien for boligejendomme på Sjælland er inddelt i en primær og sekundær lokation, hvor det er en subjektiv vurdering, hvilken lokation ejendommen befinder sig i, som det gør sig gældende med Slotshaven 3A-G. Derfor kan der argumenteres for, at der fastsættes et beløbsinterval ud fra et afkastkrav, der kan forsvares ud fra markedsrapporten. Da den primære lokation har et afkastkrav på 4,00% og den sekundære på 4,38% kan der argumenteres for, hvorvidt disse afkastkrav kan være medbestemmende for beløbsintervallet. Tages der udgangspunkt i førnævnte afkastkrav fra Colliers, vil et afkastkrav på 4,00% medføre en værdiansættelse på 135.755.259 kr., hvorimod et afkastkrav på 4,38% vil medføre en værdiansættelse på 124.169.356 kr., såfremt de øvrige forhold er uændret.

¹⁷⁹ Karnov, Jon Beck (KPMG), ”Revision og Regnskab - Introduktion til ISA 540 (R) revision af regnskabsmæssige skøn”



Figur 18 - Egen tilblivelse

På ovenstående figur 18 ses der en illustration af beløbsintervallet med Colliers afkastkrav for Sjælland, som spænder fra 135.755.259 kr. til 124.169.356 kr. Hvis ledelsens dagsværdi falder inden for revisors beløbsinterval, kan dagsværdien som sagt accepteres. Falder ledelsens dagsværdi derimod uden for revisors interval, som det ses at være tilfældet i figur 18, vil forskellen mellem ledelsens værdi og det nærliggende punkt i revisors beløbsinterval være fejlinformation.¹⁸⁰ Af figur 18, ses det at forskellen mellem det nærliggende punkt i revisors beløbsinterval og ledelsens punktestimat udgør en forskel, altså en fejlinformation, på 6.961.524 kr. Som ved punktestimatet, skal væsentlighedsniveauet anvendes i forhold til at vurdere, om det er en væsentlig fejlinformation.

10.5.2 Oplysninger vedrørende regnskabsmæssige skøn

Udover at opnå tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for det regnskabsmæssige skøn for dagsværdien af investeringsejendommen, skal der også opnås tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de tilknyttede oplysninger, der skal medtages i regnskabet.¹⁸¹ Som skrevet tidligere antages det, at Slotshaven 3A-G aflægges deres regnskab efter årsregnskabsloven, hvorfor der er oplysningskrav om den anvendte værdiansættelsesmodel samt hvilke forudsætninger, der er anvendt ved beregningen, såsom budgetperiode og diskonteringsrente. Revisor skal dermed kontrollere, at oplysningerne i regnskabet stemmer overens med den af ledelsen, anvendte model samt førnævnte forudsætninger, der er anvendt til værdiansættelsen.¹⁸²

¹⁸⁰ ISA 540 (ajourført), s. 52

¹⁸¹ Karnov, Lars Engelund (PwC) og Kasper Elkjær Nielsen (PwC), "Revision og Regnskab, ISA 540 (R) – Investeringsejendomme

¹⁸² Karnov, Lars Engelund (PwC) og Kasper Elkjær Nielsen (PwC), "Revision og Regnskab, ISA 540 (R) – Investeringsejendomme

10.5.3 Manglende neutralitet hos ledelsen

Revisor skal foretage en vurdering af, om de skøn der er foretaget af ledelsen, er rimelige og afspejler virkeligheden. I den forbindelse skal det vurderes, om der er indikationer på, om ledelsen har udvist neutralitet når det kommer til at fastsætte skønnet.¹⁸³ Som tidligere belyst skal revisor udøve professionel skepsis gennem hele revisionen og vigtigheden heraf styrkes blandt andet hvis revisor konstaterer, at ledelsen ikke har foretaget vurderingerne objektive og neutrale.¹⁸⁴ Ifølge ISA 540 kan indikationer for manglende neutralitet være på baggrund af:

- At ledelsen har vurderet, at der har været behov for at foretage ændringer i den anvendte model til udarbejdelse af skønnet
- At ledelsen har udvalgt data eller forudsætninger, der bidrager til ledelsens mål
- At ledelsen har fastsat et estimat, der giver indikationer på, at skønnet er fastsat optimistisk eller pessimistisk

Såfremt der er indikationer på at ledelsen mangler neutralitet, er revisor nødsaget til at vurdere, hvilke konsekvenser dette har på revisionen, da manglende neutralitet hos ledelsen kan medføre risiko for væsentlig fejlinformation. Ovenstående indikationer er dog ikke i sig selv en fejlinformation, der vil ændre konklusionen omkring rimeligheden af det regnskabsmæssige skøn, men revisor kan blive nødsaget til at indhente yderligere revisionsbevis.

Som belyst i afsnit “6. Værdiansættelse af investeringsejendomme” er både DCF-modellen og afkastmetoden modeller, som indeholder flere subjektive skøn. Under forudsætning af, at ledelsen ønsker en konkret dagsværdi, er der mulighed for at ændre på variable, således at dagsværdien ender på den ønskede værdi. En sådan ændring i variablene vil være et udtryk for bevidst regnskabsmanipulation, således skønnet enten bliver for højt eller lavt.¹⁸⁵ Definitionen af regnskabsmanipulation fortolkes således, af Jesper Koefoed og Kenneth Hofman, som begge er statsautoriserede revisorer:

“... handlinger, som har til formål, at tegne et andet billede af selskabets økonomiske forhold end det reelle billede.”¹⁸⁶

¹⁸³ ISA 540 (ajourført)

¹⁸⁴ Karnov, Jon Beck (KPMG), ”Revision og Regnskab - Introduktion til ISA 540 (R) revision af regnskabsmæssige skøn”

¹⁸⁵ ISA 540 (ajourført), s. 51

¹⁸⁶ Karnov, Jesper Koefoed (KPMG) og Kenneth Hofman (KPMG), ”Revision og Regnskab – Regnskabsmanipulation”

Ledelsen kan ved regnskabsmanipulation ønske at udføre bevidst fejlrapportering eller tilbageholde væsentlig information med henblik på, at frembringe forbedret tal i forbindelse med værdiansættelsen af investeringsejendomme.¹⁸⁷

Revisor skal derfor være opmærksom på, om ledelsen udarbejder de regnskabsmæssige skøn til ledelsens fordel. Indikationer herpå kan eksempelvis være, hvis ledelsen opstiller forudsætninger og data, således at indgangsværdien ved overgangen til lagerbeskatning er fastsat højere end den reelle markedsværdi - og dermed bidrager til et lavere årligt skattetilsvær. Revisor skal i sådanne situationer være ekstra opmærksom på, om der kan være indikationer på at ledelsen har manipuleret med forudsætningerne og data, der danner baggrunden for det regnskabsmæssige skøn.

10.6 Opsamlingsfase

Afslutningsvis skal revisor danne sig et overblik over de indsamlede informationer og vurdere på disse. Der skal foretages en overordnet vurdering af de tidligere udførte revisionshandlinger, og det skal sikres, at ledelsens informationer er rimelige gennem skriftlige udtalelser fra ledelsen. Samtidigt skal forhold omkring de regnskabsmæssige skøn kommunikeres til den øverste ledelse.¹⁸⁸



Figur 19 - Egen tilblivelse

10.6.1 Overordnet vurdering baseret på de udførte revisionshandlinger

Revisor skal som opfølgning på sine udførte handlinger foretage en vurdering af, om risiciene for væsentlig fejlinformation stadig er passende, og om de indsamlede revisionsbeviser er tilstrækkeligt og egnet for revisionen. I de tilfælde hvor det ikke er muligt at indhente egnet revisionsbevis, skal konsekvenserne heraf overvejes samt betydningen for revisors konklusion, som indgår i revisors påtegning på regnskabet.

¹⁸⁷ Karnov, Jesper Koefoed (KPMG) og Kenneth Hofman (KPMG), "Revision og Regnskab – Regnskabsmanipulation"

¹⁸⁸ ISA 540 (ajourført), s. 16

Revisor skal lave denne overordnede vurdering som følge af, at revisor undervejs i revisionen kan have modtaget information, der gør, at de risici revisionen blev planlagt ud fra, har ændret sig. I den forbindelse skal revisor foretage *stand-back* vurderinger, som er medvirkende til at kunne forbedre revisors professionelle skepsis. *Stand-back* vurderinger er vurderinger af både konstaterede risici, revisors handlinger samt de opnåede revisionsbeviser i forhold til de regnskabsmæssige skøn, hvad enten revisionsbeviset har været modstridende eller bekræftende.¹⁸⁹ Har der været identifikationer på, at ledelsen ikke har forholdt sig neutrale i deres forudsætninger, vil det blandt andet kunne påvirke vurderingen af, om risici for væsentlig fejlinformation fortsat er passende, eller om de skal revurderes. Dette som følge af øget udsathed for fejl grundet manglende neutralitet hos ledelsen.¹⁹⁰ Ligeledes skal revisor ved *stand-back* vurderinger forholde sig til, om ledelsens beslutninger stemmer overens med kravene i årsregnskabsloven.

Vigtigheden af at disse vurderinger foretages, skyldes at regnskabsmæssige skøn kan være fremkommet ved brug af en mere kompleks model end først antaget, eller der kan have været øget subjektivitet bag forudsætningerne i den anvendte model. I forhold til investeringsejendomme kan revisor gennem de udførte handlinger have påset, at der er manglende beskrivelser fra ledelsen i forhold til de anvendte forudsætninger til beregningen af dagsværdien. Dette kan medføre øgede subjektive vurderinger til de bagvedliggende forudsætninger, hvis ikke der foreligger faste rammer til bestemmelsen heraf. Dette kan eksempelvis medføre en revurdering af den iboende risiko, som kan medføre en højere risiko end først antaget. Det vil have den betydning, at der skal foretages yderligere revisionshandling, som følge af informationen oparbejdet under revisionen.

10.6.2 Skriftlige udtalelser og kommunikation med øverste ledelse

Der skal indhentes skriftlige udtalelser fra den daglige ledelse, og i tilfælde hvor det er relevant, den øverste ledelse. Ledelsen bekræfter det ansvar, de har i forbindelse med aflæggelsen af regnskabet. Ledelsen bekræfter således, at de informationer de har tilvejebragt, er passende i forhold til indregning, måling samt oplysninger i forhold til årsregnskabsloven.¹⁹¹ Formålet er med henblik på at få ledelsens udtalelse på de anvendte modeller, forudsætninger og datasæt, som danner baggrund for, at de regnskabsmæssige skøn er passende i forhold til

¹⁸⁹ Karnov, Jon Beck (KPMG), ”Revision og Regnskab - Introduktion til ISA 540 (R) revision af regnskabsmæssige skøn”

¹⁹⁰ Karnov, Jon Beck (KPMG), ”Revision og Regnskab - Introduktion til ISA 540 (R) revision af regnskabsmæssige skøn”

¹⁹¹ ISA 540(ajourført), s. 15

årsregnskabslovens krav. Udtalelsen skal blandt andet indeholde information om konsistensen og egnetheden ved den anvendte model, samt forudsætningerne der ligger til grund for det regnskabsmæssige skøn.¹⁹²

Når en virksomhed er underlagt revision eller frivilligt har valgt at lade sig revidere, så er der krav til revisor om at der skal ske kommunikation til den øverste ledelse jf. ISA 260 (ajourført). Formålet er blandt andet at forsyne den øverste ledelse med de observationer der er gjort under revisionen og ligeledes sikre en effektiv kommunikation mellem den øverste ledelse og revisor.¹⁹³ Ifølge ISA 540 skal revisor derfor kommunikere om forhold vedrørende de regnskabsmæssige skøn, hvis det er vurderet relevant. Dette kan være information om ikke-korrigerede fejlinformation, hvis ledelsen ikke ønsker at tilrette deres dagsværdi efter revisors anvisninger.

¹⁹² ISA 540(ajourført), s. 53

¹⁹³ ISA 260(ajourført), s. 5

11. Lovforslagets påvirkning på revisors arbejde med revision af investeringsejendomme

Med udgangspunkt i revisionshandlingerne, der relaterer sig til revisionen af det regnskabsmæssige skøn, vil nedenstående afsnit undersøge, hvorvidt revisors handlinger påvirkes af implementeringen af lovforslaget om lagerbeskatningen. Analysen inddrager endvidere perspektiverne fra afsnittene “8. Likviditetsmæssige konsekvenser ved implementering af lagerbeskatning” samt “9. Analyse af ledelsens overvejelser” med henblik på at undersøge, om de identificerede incitamenter får indflydelse på revisors arbejde.

Som tidligere belyst defineres skønsmæssige usikkerheder: “Udsathed for manglende nøjagtighed i måling”.¹⁹⁴ Skønsmæssig usikkerhed kan forklares ved at være et udtryk for en regnskabspost eller transaktion, som ikke kan måles præcist. Flere regnskabsposter opgøres på baggrund af tal, som ikke er direkte målbare, men som i stedet beror på vurderinger, som er fastsat af ledelsen. I det efterfølgende foretages en diskussion af, hvordan revisors arbejde påvirkes i relation til revisionen af det regnskabsmæssige skøn som følge af implementeringen af lovforslaget om lagerbeskatning. Afsnittet sammendrager handlingerne, som revisor udfører med udgangspunkt i revisionsprocessen; den indledende, udførende og opsamlingsfasen af revisionen af det regnskabsmæssige skøn.

11.1 Opnå forståelse for virksomheden, kompetencer og manglende neutralitet

Revisionsprocessen består som tidligere nævnt af flere faser. I den indledende fase skal der foretages risikovurderingshandling, som består af flere elementer, herunder at der skal opnås en forståelse af virksomheden, som defineret i ISA 540. At opnå forståelse for virksomheden og dens omgivelser har en afgørende betydning for vurderingen af hvilke risici der kan medføre væsentlige fejlinformationer. Derudover er det jf. ISA 540 relevant at identificere hvilke regulatoriske faktorer, som er relevante for virksomheden, såsom lovforslaget om lagerbeskatning, da dette er medvirkende til at identificere relevante risici, som kan medføre væsentlige fejlinformationer.¹⁹⁵ Af tidligere afsnit “9. Analyse af ledelsens overvejelser” er der identificeret flere konsekvenser for de omfattede selskaber, hvorfor klarlæggelsen om hvorvidt virksomheden

¹⁹⁴ ISA 540 (ajourført), s. 8

¹⁹⁵ ISA 540 (ajourført), s. 9

er omfattet, er en del af at opnå forståelse for virksomheden. Endvidere bør der opnås forståelse for, hvilken konkret betydning lovforslaget vil få for virksomheden.

Problematikkerne omkring regnskabsmæssige skøn, herunder dagsværdiberegninger for investeringsejendomme, er ikke nye, men har også gjort sig gældende før lovforslaget om lagerbeskatning. I forhold til opgørelsen af dagsværdi for investeringsejendomme, udarbejder ledelsen en dagsværdi, som de finder retvisende, og dette foretages ud fra egne forudsætninger og data. Som følsomhedsanalysen gav udtryk for, er der for både DCF-modellen og afkastmetoden flere af variablene, som er behæftet med en vis subjektivitet og dermed er følsomme og som kan medvirke til større udsving i den anvendte model.

Motiver hos ledelsen

Som beskrevet i afsnit "10.4.2 Identifikation og vurdering af risiciene for væsentlig fejlinformation" er der vurderet at være høj iboende risiko i relation til opgørelsen af dagsværdien som følge af en høj kompleksitet, subjektivitet og skønsmæssig usikkerhed. Høj iboende risiko medfører, at der er øget risiko for væsentlig for fejlinformation. Som tidligere nævnt, vurderes denne risiko allerede værende til stede før implementeringen af lovforslaget om lagerbeskatning. Det vurderes dog, at lovforslaget om lagerbeskatning vil medføre, at der er yderligere risici, som revisor bør være opmærksom på i relation til det regnskabsmæssige skøn. Dette skyldes, at lagerbeskatningen eksempelvis skaber yderligere likviditetsmæssige overvejelser hos ledelsen, som følge af den løbende beskatning af urealiserede gevinster. Der kan derfor argumenteres for, at lovforslaget om lagerbeskatning frem til overgangen, samt overgangen til lagerbeskatning og den løbende værdiregulering har en betydning for revisors arbejde. Revisor skal særligt være opmærksom på, at der kan være et incitament hos ledelsen i, at indgangsværdien forøges for dermed at opnå en øget realisationssaldo ved at fastsætte en højere værdi end den reelle handelsværdi. At ledelsen fastsætter en højere indgangsværdi end den reelle handelsværdi - og tager forskud på de kommende års opskrivninger - vil medføre et lavere årligt skattetilsvaret og dermed et mindre likviditetsmæssigt behov. Efterfølgende vil der i de løbende værdireguleringer af ejendommene være et incitament til, at ledelsen fastsætter dagsværdien lavere end den reelle markedsværdi, da den løbende beskatning dermed nedbringes. Særligt de selskaber som får likviditetsmæssige udfordringer ved at skulle finansiere et skattetilsvaret på baggrund af en værdistigning af en ejendom, som endnu ikke er afhændet, kan have et incitament til regnskabsmanipulation.

Dette har ikke tidligere i samme omfang været et parameter, som har givet anledning til særlige revisionsmæssige overvejelser hos revisor. Dermed kan der argumenteres for, at revisor i højere grad bør være opmærksom på, om ledelsen udviser neutralitet i opgørelsen af det regnskabsmæssige skøn, ved overgangen til lagerbeskatning. Det vurderes derfor, at revisor løbende skal forholde sig kritisk til ledelsens forudsætninger. Såfremt revisor ikke får identificeret, at selskabet er omfattet af lovforslaget - og at der derigennem kan være motiver, som er afgørende for fastsættelsen af de regnskabsmæssige skøn - vil der være forøget risiko for

væsentlig fejlinformation. Dette kan opstå som følge af, at revisor ikke får tilrettelagt sine revisionshandlinger med fokus på denne risiko. At opnå et utilstrækkeligt kendskab til virksomheden og de lovmæssige regulativer denne er underlagt, kan derfor medføre en fejlinformation omkring værdiansættelsen af investeringsejendomme. Omvendt kan der være et incitament hos ledelsen i, at fastsætte dagsværdien lavere end den reelle handelsværdi for at undgå at blive omfattet af lagerbeskatning. Ligeledes gør dette sig gældende i forhold til generationsskifte, hvor det ifølge afsnit "9. Analyse af ledelsens overvejelser" er belyst, at ledelsen har incitament til at fastsætte lave handelsværdier for at minimere finansieringsbehovet for køber. Uanset hvorvidt ledelsens incitament er at fastsætte høje eller lave værdiansættelser bidrager lovforslaget til, at revisor skal identificere ledelsens bagvedliggende motiver herfor. Dette er nødvendigt for at imødekomme risikoen for væsentlig fejlinformation.

Der skal opnås et indgående kendskab til selskabets behandling af værdiansættelser af investeringsejendomme til dagsværdi, herunder med særligt fokus på neutraliteten og kompetencer hos ledelsen, kontrolmiljøet og deres tilhørende opgørelse af regnskabsmæssige skøn. Dette har altid gjort sig gældende ved revision af regnskabsmæssige skøn, men med lovforslaget om lagerbeskatning af investeringsejendomme er dette blevet mere aktuelt. Der vil derfor være et behov for at foretage en opdatering af forretningsgangene gennem interview af ledelsen med henblik på at forstå, hvordan ledelsen udarbejder skønnet. Årsagen til ovenstående er, at der for dagsværdiprincippet skal opnås overbevisning for, om dagsværdien er i overensstemmelse med den reelle markedsværdi i modsætning til kostpris, hvor der skal tages stilling til, om genindvindingsværdien er lavere end den reelle kostpris. Risikoen er derfor lavere som følge af, at kompleksiteten og den skønsmæssige usikkerhed er lavere end for dagsværdi. Revisor skal være opmærksom på denne ændring og foretage flere arbejdshandlinger gennem revisionen for at kunne afdække de risici der knytter sig til dagsværdiberegning frem for kostpris. Dertil bør der opnås en forståelse for, om ledelsen har de rette kompetencer til at udøve skønnet.

Ændring af anvendt regnskabspraksis

Eftersom lovforslaget om lagerbeskatning medfører ændringer i forhold til den skattemæssige behandling af investeringsejendomme, kan nogle virksomheder, som beskrevet i afsnit "9.2 Indregningsmetode: Dagsværdi eller kostpris" ende med at skulle operere med to forskellige værdiansættelser. I regnskabet kan investeringsejendommen være indregnet til kostpris, mens det kræves at der skal opgøres en dagsværdi, således grundlaget for lagerbeskatningen af de løbende værdistigninger kan opgøres. Såfremt et selskab vælger at ændre regnskabspraksis til dagsværdi, bør risikovurderingshandlingernes tilpasse den nye regnskabspraksis. I tilfælde af ændring af regnskabspraksis, skal revisor tilmed være særligt opmærksom på, om virksomheden har de rette kompetencer til at opgøre dagsværdien. Er der tale om mindre ejendomsselskaber, som ligger tæt på grænsen for at blive omfattet af lovforslaget, kan der argumenteres for, at revisor i højere grad bør forholde sig til, om den ansvarlige for beregningen af dagsværdien besidder de nødvendige kompetencer. Dette som

følge af, at der typisk i en mindre organisation er færre ansatte, som besidder de nødvendige kompetencer. Endvidere har mindre organisationer ofte et begrænset kontrolmiljø, hvilket. Et begrænset kontrolmiljø kan medføre, at der ikke er indbygget kontroller, som kan forhindre fejlagtige dagsværdiberegninger. Ved større ejendomsselskaber med mange ejendomme og dermed typisk en større organisation kan der argumenteres for, at selskabet i højere grad besidder flere ressourcer, som kan være medvirkende til, at de fornødne kompetencer er til stede. Uanset organisations størrelse skal revisor altid foretage vurdering af hvorvidt de nødvendige kompetencer er til stede.

Ledelsens kompetencer

Set i forhold til ledelsens kompetencer indenfor budgetlægning, vil der ligeledes være behov for yderligere revisionshandling relateret til budgettet, såfremt det er nyt for ejendomsselskabet at udarbejde budgetter. I mindre ejendomsselskaber med stabile pengestrømme, vurderes behovet for flerårige detaljerede budgetter umiddelbart mindre. Behovet for at udfordre inputs heri yderligere opstår dermed, såfremt selskaberne ikke tidligere er udarbejdet flerårige budgetter. I større ejendomsselskaber med mange ejendomme, vurderes der at være et større behov for løbende at udarbejde budgetter, hvorfor deres løbende oparbejdede viden og ikke mindst datagrundlag, kan være stærkere end ved de mindre ejendomsselskaber. Med ovenstående i betragtning kan der naturligvis også være eksempler på det modsatte - nemlig, at kompetencerne hos mindre ejendomsselskaber er til stede. Det vigtigste er dog, at revisor medtager betragtningerne i risikovurderingshandlingerne.

I tilfælde af, at der ikke er de nødvendige kompetencer til stede til eksempelvis at udarbejde budgetter til brug for DCF-modellen, må det forventes, at der i fremtiden vil være et større behov for at få foretaget valuarvurderinger. Dette forventes umiddelbart at kunne nedsætte risikoen for fejl i opgørelsen af de løbende værdireguleringer. Selvom der anvendes en ekstern valuar til værdiansættelsen, er revisor fortsat forpligtet til at forholde sig kritisk til brugen heraf. EjendomDanmark fremhæver en konkret dom fra maj 2019, hvor højesteret fandt, at valuares vurderinger ikke lå indenfor rammen for en rimelig handelsværdi for den pågældende ejendom.¹⁹⁶ Dette betyder, at revisor bør forholde sig til, om den af ledelsen valgte valuar, besidder kompetencerne til at opgøre dagsværdien. Endvidere bør der stilles spørgsmålstejn ved, om den anvendte valuar har den fornødne uafhængighed til at værdiansætte ejendommen. Valuarvurderinger er bestilt og betalt af ejendomsselskaberne, hvorved der kan argumenteres for, om valuaeren til dels varetager ejendomsselskabernes interesser. Dette er dog ikke nye forhold som gør sig gældende i revisors arbejde, men denne problematik forventes ikke at blive mindre som følge af lovforslaget om lagerbeskatning, da der kan argumenteres for, at ledelsens motiver i højere grad vil medføre incitament til at påvirke vurderingerne, som følge af konsekvenserne ved lagerbeskatningen.

¹⁹⁶ EjendomDanmark, "Overpris på grund af fejlbehæftet valuarvurdering", 21.03.2019

Ved at sammenholde ovenstående forhold vil implementeringen af lagerbeskatning med stor sandsynlighed medføre øget arbejde for revisor. Først og fremmest forventes der at være et større tidsforbrug, som relaterer sig til de yderligere revisionshandlinger, der særligt kræves som følge af risikoen for manglende neutralitet hos ledelsen. Særligt på baggrund af den identificerede risiko for overvurdering af værdiansættelsen af investeringsejendommene ved overgangen til lagerbeskatning samt i forbindelse med de løbende værdireguleringer.

Førnævnte forhold er vigtige allerede at adressere i den indledende fase, således revisor får tilrettelagt sine revisionshandlinger målrettet mod potentiel regnskabsmanipulation. Endvidere stiller dette øgede krav til den professionelle skepsis, som gør, at der skal udarbejdes tilstrækkelig dokumentation for de af ledelsen udarbejdede skøn.

11.2 Professionel skepsis og uafhængighed

Som belyst under afsnit “9. Analyse af ledelsens overvejelser” ses det, at der kan være flere situationer, hvor ledelsen kan have incitament til at ændre variablene i beregningen af dagsværdien. Dette understreger vigtigheden af, at revisor bør sørge for at opretholde sin professionelle skepsis under revisionen af det regnskabsmæssige skøn. Særligt da det er identificeret, at der er risiko for manglende neutralitet hos ledelsen. Behovet for den professionelle skepsis understreges af RL §16, stk. 2, som henviser til, at dette skal udvises netop for revisionen af regnskabsmæssige skøn. Dette gøres ved at revisor anvender sin faglighed og professionalitet, med henblik på at stille sig kritisk overfor de indsamlede revisionsbeviser. Det er vigtigt, at revisor udfordrer og stiller spørgsmål til selve revisionsbeviset, da pålideligheden af dette skal klarlægges. I forhold til dagsværdiberegninger og implementering af lovforslaget om lagerbeskatning understreger dette, at revisor skal være opmærksom på, hvorvidt der kan være motiver hos ledelsen som kan medføre fejlinformation. Såfremt der identificeres sådanne, vil det være aktuelt for revisor at udføre yderligere handlinger for at nedbringe risikoen for fejlinformation.

Erhvervsstyrelsen foretager stikprøvevis kvalitetskontrol af erklæringsopgaver for at sikre sig, at disse er i overensstemmelse med gældende retningslinjer på området, hvad enten det vedrører lovgivningen eller revisionsstandarderne.¹⁹⁷ I forlængelse af kvalitetskontrollen, kan Erhvervsstyrelsen iværksætte undersøgelser, hvis der er konstateres overtrædelse af god revisorskik eller af uafhængighedsreglerne. I 2021 blev 116 undersøgelser afsluttet, hvoraf 78 sager blev indbragt til Revisornævnet. En stor del af sagerne vedrører forhold, hvor der ikke har været udvist fornøden uafhængighed mellem revisor og kunde.¹⁹⁸

¹⁹⁷ Erhvervsstyrelsen, “Kvalitetskontrollens elementer og forløb”, 07.07.2022

¹⁹⁸ Erhvervsstyrelsen, “Årsberetning 2021 - Erhvervsrettet kontrol og tilsyn i Erhvervsstyrelsen”, 19.05.2022

Endvidere ses det, at sager der har sit udspring fra kvalitetskontrollen ofte skyldes utilstrækkelig dokumentation af planlægningen. Ved revision af regnskabsmæssige skøn i forhold til investeringsejendomme, ses det særligt at der har været manglende udvisning af professionel skepsis.¹⁹⁹ Der er i den forbindelse flere afgørelser fra Revisornævnet, hvor revisor er blevet idømt en bøde på baggrund af manglende dokumentation, hvad enten det har vedrørt planlægningen, revisors handlinger eller den udøvede professionelle skepsis i forbindelse med revisionen af investeringsejendomme. Specifikt kan der nævnes tre sager, som alle er blevet afsagt mellem d. 15. september 2020 til d. 21. april 2021. Det skal hertil nævnes, at alle sager har haft lang sagsbehandlingstid hos Erhvervsstyrelsen på næsten tre år, hvorfor alle sagerne er fra før ajourføringen af ISA 540. Med det in mente forstærker det blot hvorfor revisor skal være opmærksom på sin dokumentation, samt sin professionelle skepsis, som følge af at kravene blev øget ved ajourføringen. FSR har kort beskrevet hver af sagerne og påpeger blandt andet følgende for hver af de tre sager:

- Sag 14-2020: *“.... idet der ikke er dokumentation for, at der er udført tilstrækkelige revisionshandling samt den fornødne professionelle skepsis ved revisionen af investeringsejendomme”*²⁰⁰
- Sag 15-2020: *“Der var ikke dokumentation for at der var udført tilstrækkelig planlægning og tilstrækkelige revisionshandling samt udvist den fornødne professionelle skepsis ved revisionen af investeringsejendomme”*²⁰¹
- Sag 079-2020: *“.... idet revisionsplanlægningen var utilstrækkelig, og idet der ikke var dokumentation for, at der var udøvet professionel skepsis ved revision, ligesom der manglede revisionsbevis vedrørende værdiansættelse af investeringsejendomme”*²⁰²

Som det ses af ovenstående, har revisorerne ikke efterlevet kravene, hvilket har medført at de er blevet pålagt en bøde. Ovenstående underbygger vigtigheden af at revisor får dokumenteret sine revisionshandling, samt professionelle skepsis gennem hele revisionsprocessen. Ved revision af det regnskabsmæssige skøn for investeringsejendomme medfører dette, at revisor bør forholde sig skeptisk i forhold til valg af diskonteringsrente, den anvendte værdiansættelsesmodel og inputtene heri. På baggrund af lovforslaget om lagerbeskatning vurderes det endvidere at blive forstærket, at revisor dokumenterer samt udviser den fornødne professionelle skepsis som følge af de øgede incitamenter, ledelsen har.

¹⁹⁹ FSR, “Mangelfuld revision samt manglende forbehold giver bøde på 35.000 kroner”, 15.02.2021

²⁰⁰ FSR, “Mangelfuld revision samt manglende forbehold giver bøde på 35.000 kroner”, 15.02.2021

²⁰¹ FSR, “Mangelfuld revision af investeringsejendomme og going concern giver bøde på 50.000 kroner”, 11.02.2021

²⁰² FSR, “Manglende skepsis ved investeringsejendomme – bøde på 50.000 kroner”, 23.06.2021

11.3 Going concern

Lovforslaget om lagerbeskatning medfører, at selskaberne skal finde likviditet til de fremtidige løbende skattebetalinger. I afsnit "8.2 Beregning af likviditetsbehov afhængig af indgangsværdi" er det belyst, hvordan det fremtidige likviditetsbehov ser ud ved henholdsvis en høj indgangsværdi og en lav indgangsværdi, samt hvordan likviditetsbehovet er ved realisationsbeskatning. Generelt ses det at ejendomsselskaber har lave overskudsgrader, hvilket typisk har indvirkning på at ejendomsselskabernes likviditet ofte er begrænset. På baggrund af dette vurderes det, at revisor bør være særligt opmærksom på selskabernes fortsatte drift.

Såfremt ledelsen vurderer, at driften kan fortsætte et år efter balancedagen jf. ÅRL §13, nr. 4, aflægges årsregnskabet efter regnskabsprincippet going concern: "*Driften af en aktivitet formodes at fortsætte (going concern), medmindre den ikke skal eller ikke antages at kunne fortsætte...*"²⁰³ Foretager ledelsen derimod en vurdering af, at virksomheden ikke kan fortsætte driften, skal årsregnskabet i stedet aflægges efter realisationsprincippet.²⁰⁴ Revisor skal ligeledes vurdere, overveje og forholde sig til, om selskabet kan fortsætte driften et år frem.²⁰⁵ Revisor har ifølge ISA 570 ansvaret for at indhente tilstrækkeligt, samt egnet revisionsbevis til at kunne konkludere, om ledelsen har foretaget et passende valg af regnskabsprincip om going concern.²⁰⁶ Hvad enten det er fra ledelsens eller revisors perspektiv, anses going concern som værende et komplekst regnskabsmæssigt forhold, som følge af, at det vedrører fremtiden og forventningerne til denne.²⁰⁷

Revisor skal have ovenstående i betragtning under hele revisionsprocessen. Det skal derfor inkorporeres allerede fra i den indledende fase og frem til opsamlingsfasen. Her skal der medtages de relevante forhold, som kan få betydning for selskabets fortsatte drift. Lovforslaget om lagerbeskatning er et forhold, som gør sig gældende for de omfattede selskaber og skal indgå, som en del af at opnå forståelse for virksomheden. I forbindelse med den indledende fase og den tilhørende nødvendighed om at opnå forståelse for virksomheden og dens omgivelser, er det for revisor relevant at være opmærksom på, om selskabet forventes at have den nødvendige finansiering til den løbende skattebetaling. Ligeledes skal dette bekræftes i den udførende og opsamlingsfasen. Det løbende likviditetstræk til skattebetalingerne vil være medvirkende til, at selskabets finansielle stilling løbende - alt andet lige - vil forværres sammenholdt med nuværende lovgivning. Det vurderes derfor, at revisor skal være opmærksom på, hvorvidt selskabet har den fornødne likviditet til at finansiere den løbende beskatning.

²⁰³ Bekendtgørelse af årsregnskabsloven, LBK nr. 1441 af 14/11/2022

²⁰⁴ EY, "Behandling af going concern-udfordringer i regnskabet", 10.06.22

²⁰⁵ FSR, "Kan virksomheden fortsætte driften?"

²⁰⁶ ISA 570 (ajourført), s. 6

²⁰⁷ EY, "Behandling af going concern-udfordringer i regnskabet", 10.06.22

12. Regnskabsmæssig behandling af udskudt skat

Formålet med nedenstående afsnit er at belyse hvordan lovforslaget om lagerbeskatning vil påvirke den regnskabsmæssige behandling af den aktuelle og udskudte skat. Nedenstående søger derfor at klarlægge og diskutere hvilken betydning dette vil få fremadrettet, som følge af, at selskaberne skal afregne skat af urealiserede værdistigningerne. I de følgende afsnit vil Slotshaven 3A-G anvendes ud fra samme forudsætninger, som nævnt i afsnit “8.1 Beregning af ejendomsavance”, hvoraf det fremgår at anskaffelsessummen var 120.000.000 kr. med en ejertid på 4 år.

Årsregnskabsloven indeholder ingen detaljerede retningslinjer for den regnskabsmæssige behandling af indkomstskatter, hvorfor de internationale regnskabsstandarder anvendes til fortolkning af heraf.²⁰⁸ Den regnskabsmæssige behandling ved regnskabsaflæggelsen for indkomstskat fastsættes af IAS 12, og er bestemmende for, hvordan indkomstskatter og tilhørende udskudt skat skal behandles. I regnskabet arbejdes der ifølge IAS 12 med to skatter; **den aktuelle skat** og **den udskudte skat**:

- **Den aktuelle skat** opgøres efter de gældende regler i skattelovgivningen.²⁰⁹ Aktuel skat er et udtryk for den skat, som selskabet skal afregne af årets skattepligtige indkomst. Skattelovgivningen definerer således, hvorvidt indtægter er skattepligtige og omkostninger er fradragsberettigede. Forskellen mellem de skattepligtige indtægter og de skattemæssige fradragsberettiget omkostninger udgør den skattepligtige indkomst. Denne skat omkostningsføres i resultatopgørelsen og indregnes som en forpligtelse under passiverne, hvis der er tale om en skyldig skat. Er der derimod afregnet for meget skat, vil den aktuelle skat i stedet skulle medtages som et aktiv.²¹⁰ Uagtet hvorvidt der er tale om en forpligtelse eller et tilgodehavende skal den aktuelle skat indregnes til det faktisk beløb, som skal afregnes.²¹¹
- **Den udskudte skat** opstår som følge af midlertidige forskelle, hvilket vil sige forskellen mellem den regnskabsmæssige og skattemæssige værdi af en forpligtelse eller et aktiv ud fra den balanceorienterede gælds metode. Denne forskel er et udtryk for en midlertidig forskel, som påvirker den udskudte skat. Der skal ske indregning hvis det er forventeligt, at den

²⁰⁸ Indsigt i årsregnskabsloven: EY's praktiske guide til forståelse af loven, kapitel 27

²⁰⁹ SKAT, ”Den juridiske vejledning – C.D.2.1.1 Opgørelse af skattepligtig indkomst”

²¹⁰ Deloitte, IAS 12 - Indkomstskatter

²¹¹ IAS 12, pkt. 12

udskudte skat bliver afregnet gennem fremtidig udligning.²¹² Hvorvidt den udskudte skat skal indregnes som et aktiv eller en forpligtelse afhænger af, om den regnskabsmæssige værdi overstiger den skattemæssige værdi. Såfremt den regnskabsmæssige værdi overstiger den skattemæssige værdi, vil der opstå en forpligtelse. Modsat opstår der et skatteaktiv, såfremt den skattemæssige værdi overstiger den regnskabsmæssige værdi. For hvad angår skatteaktiv er det relevant at have indregningskriterierne for øje. Skatteaktivet må kun aktiveres, såfremt det er overvejende sandsynligt, at det kan genindvindes i fremtidige regnskabsår.²¹³

Foruden de midlertidige forskelle, der opstår som følge af forskelsværdien mellem de regnskabsmæssige og skattemæssige værdier, kan der også være andre afvigelser i opgørelsen af den skattepligtige indkomst, som kaldes permanente afvigelser.²¹⁴ Permanente afvigelser er et udtryk for de indtægter eller omkostninger, som ikke medtages/indregnes på samme måde regnskabsmæssigt som skattemæssigt, hvorfor de behandles forskelligt. I modsætningen til midlertidige forskelle, som ikke behandles i den skattepligtige indkomst på samme tid, men henover tid udlignes, er de permanente afvigelser modsatrettet. Dette medfører dermed, at man foretager korrektioner til den skattepligtige indkomst med det formål, at den aktuelle skat er korrekt for den givne periode.²¹⁵ Uanset om der er en midlertidig forskel eller en permanent forskel vil reguleringerne være medvirkende til, at det skattemæssige resultat og det regnskabsmæssige resultat ikke altid vil forekomme ens - alt efter hvilke poster der indgår.

12.1 Nuværende behandling af udskudt skat (realisationsbeskatning)

Efter gældende lovgivning (realisationsbeskatning), gælder der for investeringsejendomme målt til dagsværdi, at den skattepligtige indkomst reguleres for den dagsværdiregulering, der er foretaget regnskabsmæssigt i forbindelse med regulering af dagsværdien for investeringsejendommen.

I nedenstående beregninger er der taget udgangspunkt i ejendommen Slotshaven 3A-G. I det første beregningseksempel tages der udgangspunkt i, at ejendommen indregnes til dagsværdi. Ved indregning til dagsværdi opstår der en midlertidig forskel mellem den regnskabsmæssige dagsværdi og den skattemæssige anskaffelsessum, som skal indregnes som udskudt skat i regnskabet. Der er her tale om en midlertidig forskel, som dermed har en effekt på den udskudte skat. Dette er en afvigelse mellem det regnskabsmæssige resultat

²¹² Indsigt i årsregnskabsloven: EY's praktiske guide til forståelse af loven, kapitel 27

²¹³ IAS 12, pkt. 25

²¹⁴ IAS 12, pkt. 5

²¹⁵ IAS 12, pkt. 59

og det skattemæssige resultat, som følge af, at der ved reguleringer af dagsværdi ikke skal afregnes aktuel skat af denne værdistigning.

Da der med det nuværende regelsæt først skal ske beskatning ved afståelse, skal eventuelle dagsværdireguleringer korrigeres i den skattemæssige indkomst, som vist nedenfor. Såfremt den regnskabsmæssige værdi stiger, vil det efter de nuværender regler derfor ikke medføre en aktuel skat, men blot medføre en ændring til den udskudte skat, da den skattemæssige værdi ikke ændres. Investeringsejendomme, som måles til dagsværdi jf. IAS 40, baseres ifølge IAS 12 pkt. 51C på en formodning om, at den regnskabsmæssige værdi svarer til den værdi, som selskabet vil genindvinde ved et salg. Standarden foreskriver, at det er underforstået, at selskaber indregner en ejendom under den forudsætning af, at den regnskabsmæssige værdi på et senere tidspunkt genindvindes. Eftersom at den regnskabsmæssige værdi - altså dagsværdien - vil blive genvundet ved salg, skal målingen af den udskudte skatteforpligtelse eller skatteaktiv afspejle den skattemæssige konsekvens ved genindvindingen af den regnskabsmæssige værdi for investeringsejendommen. Såfremt at den ovenfor nævnte formodning ikke afkræftes, skal den udskudte skatteforpligtelser afspejle de skattemæssige konsekvenser, der opstår som følge af genindvinding.²¹⁶ Urealiserede ændringer i dagsværdien af investeringsejendomme påvirker dermed ikke den aktuelle skattebetaling. Dette er illustreret af nedenstående forsimplede eksempel:

FØR LAGERBESKATNING - DAGSVÆRDI

Resultatopgørelse før skat	2022
Huslejeindtægter	6.925.227
Ejendoms- og administrationsomkostninger	-1.583.516
Bruttofortjeneste	5.341.711
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	1.998.035
Driftsresultat	7.339.746
Andre finansielle omkostninger	-1.920.000
Resultat før skat	5.419.746

Skattepligtig indkomst	2022
Årets resultat før skat	5.419.746
Dagsværdiregulering	-1.998.035
Ikke skattepligtige indtægter i alt	-1.998.035
Skattepligtig indkomst	3.421.711

Aktuel skat 22%	752.776
Ændring i udskudt skat, 22%	439.568

Udskudt skat	Regnskabsmæssig værdi	Skattemæssig værdi	Midlertidig forskel
Investeringsejendomme	142.716.783	120.000.000	22.716.783
I alt	142.716.783	120.000.000	22.716.783
Udskudt skat, 22%			4.997.692

Tabel 19 - Egen tilblivelse

²¹⁶ IAS 12, pkt 51C

I det andet beregningseksempel tages der udgangspunkt i samme ejendom, dog at denne indregnes til kostpris. Ved indregning til kostpris foretages der løbende regnskabsmæssige afskrivninger af ejendommen, hvor der i denne beregning er fastsat en brugstid på 50 år og en restværdi på 50%. Dermed afskrives der årligt 1.200.000 kr. regnskabsmæssigt. Da ejendommens formål er udlejning til beboelse, er ejendommen ikke skattemæssigt afskrivningsberettiget. Dette medfører, at der ikke skal foretages skattemæssige afskrivninger og den skattemæssige værdi er dermed uændret - medmindre der foretages forbedringer, som skal tillægges den skattemæssige værdi. Grundet de årlige regnskabsmæssige afskrivninger på 1.200.000 kr. fragår den regnskabsmæssige værdi og der ikke sker ændringer til den skattemæssige værdi opstår der en forskelsværdi. Denne forskelsværdi forventes at blive udlignet i fremtiden, hvorfor forskelsværdien kategoriseres som en midlertidig forskel. På trods af denne midlertidige forskel skal der ifølge IAS 12 ikke indregnes udskudt skatteaktiv af dette regnskabsmæssigt, da der ikke er et skattemæssigt fradrag for anskaffelsessummen.²¹⁷ I nedenstående beregning ses det, at der er en midlertidig forskelsværdi på 4.800.000 kr. pr. 31.12.22, som hviler på forskelsværdien mellem den regnskabsmæssige og skattemæssige værdi. Denne er opstået som følge af de førnævnte regnskabsmæssige afskrivninger. Den udskudte skat på de 1.056.000 kr., der opstår som følge af skatteværdien af den midlertidige forskel, indregnes derfor ikke.

FØR LAGERBESKATNING - KOSTPRIS

Resultatopgørelse før skat	2022
Huslejeindtægter	6.925.227
Ejendoms- og administrationsomkostninger	-1.583.516
Bruttofortjeneste	5.341.711
Afskrivninger af materielle anlægsaktiver	-1.200.000
Driftsresultat	4.141.711
Andre finansielle omkostninger	-1.920.000
Resultat før skat	2.221.711

Skattepligtig indkomst	2022
Årets resultat før skat	2.221.711
Afskrivninger	1.200.000
Ikke skattepligtige indtægter i alt	1.200.000
Skattepligtig indkomst	3.421.711

Aktuel skat 22%	752.776
Ændring i udskudt skat, 22%	264.000
<i>Heraf indregnes ikke</i>	-264.000
Ændring i udskudt skat, 22%	0

Udskudt skat	Regnskabsmæssig værdi	Skattemæssig værdi	Midlertidig forskel
Investerings ejendomme	115.200.000	120.000.000	-4.800.000
I alt	115.200.000	120.000.000	-4.800.000
Udskudt skat, 22%			-1.056.000
<i>Heraf indregnes ikke</i>			1.056.000
Udskudt skat, 22%			0

Tabel 20 - Egen tilblivelse

²¹⁷ Deloitte, IAS 40 – Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme

12.2 Behandling af udskudt skat ved lagerbeskatning

Ifølge lovforslaget om lagerbeskatning er det i afhandlingen belyst, at der ved overgangen til lagerbeskatning, skal foretages en opgørelse af realisationssaldoen på baggrund af indgangsværdien, som skal svare til handelsværdien på overgangstidspunktet. Realisationssaldoen falder ikke til beskatning på overgangstidspunktet, men først når ejendommen sælges. Endvidere skal handelsværdien af investeringsejendommen danne grundlag for den løbende skattebetaling, da *“...det er den aktuelle handelsværdi, der udgør beskatningsgrundlaget for den løbende lagerbeskatning.”*²¹⁸, og som i flere høringssvar lægger op til, at handelsværdien skal tilsvare den regnskabsmæssige værdi, såfremt der foretages indregning til dagsværdi.

Der er i sagens natur ikke nogen praksis for, hvordan ovenstående skal behandles i grundlaget for den udskudte skat. Nedenstående inddrager derfor perspektiver fra IAS 12 med henblik på at diskutere, hvordan dette får betydning for den fremadrettede behandling af udskudt skat regnskabsmæssigt for selskaber, som er omfattet af lovforslaget om lagerbeskatning. Endvidere diskuteres det, hvordan dette skal behandles for henholdsvis kostpris og dagsværdi.

12.2.1 Grundlag for udskudt skat

Som følge af kravet om at opgøre en handelsværdi, kan det diskuteres hvorvidt denne skal indgå i grundlaget for den udskudte skat, og hvorvidt der skal ske ændring af den skattemæssige værdi. Ifølge IAS 12 pkt. 7 er den skattemæssige værdi af en ejendom den værdi, som vil være skattemæssigt fradragsberettiget. Såfremt en ejendom er anskaffet til 120.000.000 kr. og der ikke er foretaget skattemæssige afskrivninger grundet ejendommens formål, er den skattemæssige værdi i dette eksempel 120.000.000 kr. Denne værdi vil være fradragsberettiget ved et eventuelt salg i fremtiden jf. ejendomsavancebeskatningsloven. Værdien vil altså være fradragsberettiget i den skattepligtige økonomiske fordel, som opstår, når den regnskabsmæssige værdi genindvindes. Såfremt de økonomiske fordele der er ved salg af et aktiv ikke er skattepligtige, så vil ejendommens skattemæssige værdi ifølge IAS 12 pkt. 7 svare til den regnskabsmæssige værdi.²¹⁹ Ses der specifikt på investeringsejendomme, vurderes det ikke at være tilfældet, da de økonomiske fordele, der sker ved salg af en ejendom, er skattepligtige, hvorfor den regnskabsmæssige værdi og skattemæssig værdi ikke skal være ens. Dette skyldes, at de indtægter, som der frembringes ved anvendelsen i form af udlejning, er skattepligtige. Ligeledes er en eventuel gevinst ved et salg skattepligtig, mens et eventuelt tab i forbindelse

²¹⁸ Skatteministeriet, “Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning ...”, J.nr. 2019-8052, 2022, s. 15

²¹⁹ IAS 12, pkt. 7

med salg af ejendommen også vil være fradragsberettiget. Uanset om der anvendes kostpris eller dagsværdi som regnskabsprincip, skal den skattemæssige værdi, der udgør grundlaget for udskudt skat være 120.000.000 kr.

Ud fra ovenstående betragtning vil grundlaget for udskudt skat vurderes at være opgjort som vist i nedenstående beregningseksempler for henholdsvis dagsværdi og kostprisprincip.

EFTER LAGERBESKATNING - DAGSVÆRDI

Resultatopgørelse før skat	2023
Huslejeindtægter	7.056.114
Ejendoms- og administrationsomkostninger	-1.598.718
Bruttofortjeneste	5.457.396
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	2.283.217
Driftsresultat	7.740.613
Andre finansielle omkostninger	-1.920.000
Resultat før skat	5.820.613
Skattepligtig indkomst 2023	
Årets resultat før skat	5.820.613
Dagsværdiregulering	-2.283.217
Ikke skattepligtige indtægter i alt	-2.283.217
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	2.283.217
Ikke fradragsberettigede omkostninger	2.283.217
Skattepligtig indkomst	5.820.613
 Aktuel skat 22%	 1.280.535
Ændring i udskudt skat, 22%	0

Udskudt skat	Regnskabsmæssig værdi	Skattemæssig værdi	Midlertidig forskel
Investeringsejendomme	145.000.000	120.000.000	25.000.000
Lagerbeskatning, primo		0	0
Lagerbeskatning, dagsværdireguleringer		2.283.217	-2.283.217
I alt	145.000.000	122.283.217	22.716.783
Udskudt skat, 22%			4.997.692

Tabel 21 - Egen tilblivelse

Sammenholdes tidligere beregninger for dagsværdi fra tabel 19 med tabel 21 ses det, at den aktuelle skat stiger markant, sammenholdt den skattepligtige indkomst i 2022. Den aktuelle skat i 2022 (før lagerbeskatningen) var 752.776 kr., hvorimod den aktuelle skat for 2023 er 1.280.535 kr. jf. bilag 10. Dette skyldes, at der skal ske beskatning af årets værdiændring i dagsværdien for investeringsejendommen, som i dette tilfælde er en positiv værdiregulering. Ligeledes falder ændringen i den udskudte skat markant. I 2022 var ændringen af udskudt skat 439.568 kr., mens ændringer i 2023 er 0 kr. Dette skyldes, at værdireguleringen af udskudt skat bliver aktuel skat, som følge af lagerbeskatningen. På overgangstidspunktet sker der ikke beskatning af de dagsværdireguleringer, som er foretaget for investeringsejendommene frem til overgangstidspunktet. Den udskudte skat ændrer sig derfor ikke ved værdistigninger, da der skal ske beskatning af disse løbende. Dette

er dog under forudsætning af, at årets dagsværdiregulering medtages i grundlaget for udskudt skat. Dagsværdireguleringerne skal således beskattes som følge af principperne for lagerbeskatning, hvorfor denne tillægges den skattemæssige værdi, således selskabets udskudte skat ikke stiger og der dermed ikke indregnes en forpligtelse regnskabsmæssigt, som allerede er beskattet. Såfremt den løbende værdiregulering ikke tillægges den skattemæssige værdi for ejendommen, vil det medføre, at den udskudte skatteforpligtelse stiger - selvom der er afregnet aktuel skat af værdistigningerne. Således opgøres den udskudte skat til 4.997.692 kr. som følge af forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi på 145.000.000 kr. og den skattemæssige værdi på 120.000.000 kr. samt den årlige værdiregulering på 2.283.217 kr. jf. tabel 21. Der vil derfor ved indregning til dagsværdi ikke være ændringer til den udskudte skat fremadrettet - medmindre der er en negativ dagsværdiregulering.

For løbende at ajourføre værdireguleringerne foreslås det, at denne del føres særskilt i opgørelsen af den udskudte skat, således der fra overgangstidspunktet fremgår en særskilt saldo for den del af værdistigningerne, som allerede er beskattet som følge af lagerbeskatningen. Forrige års opskrivninger ses samlet i en form for primosaldo, hvortil det indeværende regnskabsårs dagsværdireguleringer tillægges.

Ovenstående understøttes af IAS 12 pkt. 51C, som udtrykker, at *“...den udskudte skatteforpligtelse eller det udskudte skatteaktiv helt skal afspejle de skattemæssige konsekvenser af genindvindingen af den regnskabsmæssige værdi af investeringsejendommen ved salg.”*²²⁰ Med en udskudt skatteforpligtelse på 4.997.692 kr. i år 2023 afspejles således de skattemæssige konsekvenser i form af den beskatning, som selskabet vil skulle afregne i tilfælde af, at ejendommen afhændes i det pågældende år til den regnskabsmæssige værdi.

²²⁰ IAS 12, pkt 51C

EFTER LAGERBESKATNING - KOSTPRIS

Resultatopgørelse før skat	2023
Huslejeindtægter	7.056.114
Ejendoms- og administrationsomkostninger	-1.598.718
Bruttofortjeneste	5.457.396
Afskrivninger af materielle anlægsaktiver	-1.200.000
Driftsresultat	4.257.396
Andre finansielle omkostninger	-1.920.000
Resultat før skat	2.337.396

Skattepligtig indkomst	2023
Årets resultat før skat	2.337.396
Afskrivninger	1.200.000
Ikke skattepligtige indtægter i alt	1.200.000
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	2.283.217
Skattepligtig indkomst	5.820.613

Aktuel skat 22%	1.280.535
Ændring i udskudt skat, 22%	766.308
Heraf indregnes ikke	-766.308
Ændring i udskudt skat, 22%	0

Udskudt skat	Regnskabsmæssig værdi	Skattemæssig værdi	Midlertidig forskel
Investeringssejendomme	114.000.000	120.000.000	-6.000.000
Lagerbeskatning, primo	0	0	0
Lagerbeskatning, dagsværdireguleringer	0	2.283.217	-2.283.217
I alt	114.000.000	122.283.217	-8.283.217
Udskudt skat, 22%			-1.822.308
Heraf indregnes ikke			1.822.308
Udskudt skat, 22%			0

Tabel 22 - Egen tilblivelse

Sammenholdes tidligere beregninger for kostpris fra tabel 20 med tabel 22 ses det, at den aktuelle skat i lighed med dagsværdi stiger markant fra 752.776 kr. i 2022 til 1.280.535 kr. i 2023 jf. bilag 11. Som gennemgået ovenfor skyldes dette, at der skal ske beskatning af årets værdiændring i dagsværdien for investeringsejendommen. Ændringen i den udskudte skat stiger derfor markant ved overgangen til lagerbeskatning. I 2022 var den beregnede ændring af udskudt skat 264.000 kr., mens ændringen i 2023 er 766.308 kr. Dette skyldes, at værdireguleringen af udskudt skat bliver aktuel skat, som følge af lagerbeskatningen, men den regnskabsmæssige værdi falder, som følge af årets afskrivninger. Som følge af, at der anvendes kostpris som regnskabsprincip stiger årets ændring i den udskudte skat. Dog indregnes denne ændring ikke i, som belyst tidligere.

På overgangstidspunktet sker der, som tidligere nævnt, ikke beskatning af forskellen mellem den opgjorte handelsværdi på investeringsejendomme og den skattemæssige anskaffelsessum, da denne forskelsværdi først skal beskattes ved afhændelse af ejendomme, hvorved der opstår en udskudt skatteforpligtelse, såfremt realisationssaldoen er positiv. Endvidere indgår den årlige værdiregulering, der skal beskattes som følge af

principperne for lagerbeskatning, hvorfor denne tillægges den skattemæssige værdi, således selskabets udskudte skatteaktiv stiger. Skatteaktivet stiger som følge af, at den regnskabsmæssige værdi nedbringes med årlige afskrivninger, mens den faktiske skattemæssige værdi er uændret, dog med tillæg i form af de løbende dagsværdireguleringer, som selskabet afregner aktuel skat af. Således opgøres grundlaget for det udskudte skatteaktiv i 2022 til 1.056.000 kr., som det ses på tabel 20, som følge af, at den regnskabsmæssige værdi er 115.200.000 kr. og den skattemæssige værdi er 120.000.000 kr. I 2023 opgøres grundlaget for det udskudte skatteaktiv til 1.822.308 kr., som består af en regnskabsmæssig værdi på 114.000.000 kr. og en skattemæssig værdi på 120.000.000 kr. samt den årlige værdiregulering på 2.283.217 kr. Det ses derfor, at det udskudte skatteaktiv regnskabsmæssigt forbliver uændret, da det forventes at der fortsat ikke skal ske indregning af den midlertidige forskel som følge af, at ejendommen ikke er afskrivningsberettiget skattemæssigt. Analogien i ovenstående betragtning for regnskaber, som indregner deres investeringsejendomme til kostpris, kommer af, at det fremgår af IAS 12 pkt. 9, at der kan være aktiver som har en skattemæssig værdi, men som ikke har en regnskabsmæssig værdi. I dette tilfælde opgøres den skattemæssige værdi af den løbende værdiregulering, mens den regnskabsmæssige værdi af dagsværdireguleringerne er 0 kr. Dette princip kan sidestilles med nuværende praksis for forskningsomkostninger. Behandlingen af forskningsomkostninger beskrives i IAS 12 pkt. 9 således: *“Eksempelvis indregnes forskningsomkostninger ved beregningen af regnskabsmæssigt overskud i det regnskabsår, de er afholdt, men kan ikke fratrækkes ved beregningen af skattepligtig indkomst (skattemæssigt underskud) før end i et senere regnskabsår. Forskellen mellem forskningsomkostningernes skattemæssige værdi, som er det beløb, skattemyndighederne vil tillade som fradrag i fremtidige regnskabsår, og den regnskabsmæssige værdi på nul er en fradragsberettiget midlertidig forskel, som resulterer i et udskudt skatteaktiv.”*²²¹ Ud fra denne betragtning kan der i lighed med ovenstående eksempel argumenteres for, at den årlige dagsværdiregulering for investeringsejendommene skal indgå i grundlaget for udskudt skat.

Udover at fastsætte den skattemæssige værdi af ejendommen i grundlaget for udskudt skat, skal der også foretages stillingtagen til realisationssaldoen. Som belyst af ovenstående indgår realisationssaldoen ikke i grundlaget for opgørelsen af udskudt skat. Dette skyldes, at denne hviler på en faktisk beregning i henhold til reglerne i ejendomsavancebeskatningsloven, som finder sin anvendelse såfremt det er ledelsens plan, at afhænde ejendommen. Den skattemæssige værdi skal i den forbindelse opgøres i overensstemmelse med ejendomsavancebeskatningslovens regler, som tillige gør sig gældende på overgangstidspunktet til lagerbeskatning. Dette er dermed den faktiske udskudte skat, såfremt der foreligger en decideret salgsplan for ejendommen. Såfremt der ikke er planer om at afhænde ejendommen indenfor nærmeste fremtid, skal den udskudte skat udelukkende opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og den skattemæssige værdi af investeringsejendommen.²²²

²²¹ IAS 12, pkt. 9

²²² Indsigt i årsregnskabsloven: EY's praktiske guide til forståelse af loven, kapitel 27

Når realisationssaldoen derfor ikke indregnes i grundlaget for udskudt skat, vurderes det i stedet, at der udarbejdes en særskilt opgørelse for realisationssaldoen, og at denne løbende ajourføres med årets værdireguleringer. Dette er vigtigt, da denne er afgørende for hvorvidt selskabet kan opnå fradrag i den skattepligtige indkomst ved negative dagsværdireguleringer eller om positive dagsværdireguleringer skal medtages i den skattepligtige indkomst. Behandlingen af realisationssaldoen er tidligere belyst i afsnit “4.3 Opgørelse af realisationssaldo”.

Såfremt ovenstående betragtninger om opgørelsen af den udskudte skat, når der anvendes kostpris som regnskabsprincip, er korrekte vil den løbende beskatning medføre en større aktuel skat i selskabets resultatopgørelse sammenholdt med realisationsbeskatning. Dette vil derfor være medvirkende til, at selskabets egenkapital hvert år vil nedbringes forholdsmæssigt mere end ved realisationsbeskatning. Det vurderes derfor, at anvendelsen af kostpris som regnskabsprincip ikke vil være attraktivt for selskabet. Den løbende forholdsmæssige nedbringelse af egenkapitalen vil ligeledes være medvirkende til, at selskabets nøgletal vil forringes i forhold til gældende lovgivning. Der kan derfor argumenteres for, at dette kan være medvirkende til at forværre selskabernes lånemuligheder, som følge af de forringede nøgletal der er afledt af en forringet egenkapital.

Ovenstående er en betragtning om hvordan håndteringen af den udskudte skat i forbindelse med lovforslaget med lagerbeskatningen kan behandles fremadrettet med udgangspunkt i fortolkning af IAS 12. Svaret er ikke entydigt, da der i sagens natur endnu ikke er praksis herfor.

13. Konklusion

Formålet med afhandlingen er at undersøge hvilken betydning implementering af lovforslaget om lagerbeskatning får for de omfattede selskaber, samt undersøge hvorledes dette påvirker revisors arbejde i forhold til revision af regnskabsmæssige skøn for investeringsejendomme. Dette er gjort med henblik på at besvare problemformuleringen: **“Hvilke udfordringer opstår som følge af lovforslaget om lagerbeskatning af investeringsejendomme for de omfattede selskaber, og hvordan vil det påvirke ledelsens fastlæggelse af skøn i forbindelse med beregning af dagsværdi? Hvordan vil lovforslaget påvirke revisors arbejde i revisionen af de regnskabsmæssige skøn for investeringsejendomme?”**

Det kan overordnet konkluderes, at implementeringen af lovforslaget om lagerbeskatning får betydning og konsekvenser for de omfattede selskaber samt en påvirkning på revisors arbejde i forhold til revision af regnskabsmæssige skøn, såfremt lovforslaget vedtages. Konsekvenserne er belyst gennem afhandlingen og opstilles nedenfor kronologisk i henhold til problemformuleringens seks underspørgsmål.

Lovforslaget om lagerbeskatning vil omfatte danske selskaber, som er omfattet af selskabsloven samt udenlandske selskaber, såfremt de har fast driftssted eller fast ejendom i Danmark. Det kan konkluderes, at lovforslaget om lagerbeskatning kun vil vedrøre investeringsejendomme og at selskaberne, som vil blive omfattet, skal have en ejendomsportefølje på over 100 mio. kr. i interessefællesskabet, samt er udlejet til tredjemand i overvejende grad.

Det kan konkluderes, at en af de centrale ændringer ved implementeringen af lovforslaget om lagerbeskatning er den løbende beskatning af urealiserede avancer frem for realisationsbeskatning. Ligeledes vil ændringen betyde, at der skal opgøres en realisationssaldo, som vil medføre, at der ikke udløses beskatning ved overgangen til lagerbeskatningen, hvorfor det konkluderes at en latent skat, som følge heraf, først beskattes ved afståelsen af ejendommen.

Årsregnskabsloven foreskriver, at der kan ske måling af investeringsejendomme til kostpris eller dagsværdi. Kostprismetoden tager udgangspunkt i anskaffelsessummen med tillæg for eventuelle handelsomkostninger og fradrag for afskrivninger. Anvendes der dagsværdi, som målemetode, definerer dagsværdihierarkiet i niveau 3 at der skal gøres brug af anerkendte værdiansættelsesmodeller og -teknikker. Ud fra dette kan det konkluderes, at der kan gøres brug af DCF-modellen eller afkastmetoden til værdiansættelse af investeringsejendomme.

I afhandlingen er der foretaget beregninger af dagsværdien for ejendommen Slotshaven 3A-G ud fra både DCF-modellen og afkastmetoden. Det kan konkluderes, at modellernes opbygning og input baseres på skøn i form af budgetter og subjektive forudsætninger i diskonteringsrenten. Endvidere viser en sammenholdelse af

værdiansættelsesmodellerne, at et optimalt valg af værdiansættelsesmodel afhænger af den konkrete ejendom. I følsomhedsanalysen er det belyst, at værdiansættelsesmetoderne er følsomme, da ændringer i diskonteringsrenten, tomgangsleje og vedligeholdelse har stor betydning for beregningen af værdiansættelsen. Særligt ændringer i diskonteringsrenten medfører betydelige ændringer til værdiansættelsen, og det er belyst, at denne er påvirkelig af flere forskellige forhold i form af makroøkonomiske forhold, den pågældende ejendoms stand, anvendelse samt beliggenhed.

Da der ikke tidligere har været likviditetsmæssige konsekvenser ved positive værdireguleringer af investeringsejendomme, som lagerbeskatningen medfører, skal ledelsen ikke blot anvende værdiansættelserne i et regnskabsmæssigt henseende, men ligeledes lade dette indgå i selskabets skattegrundlag. Af denne årsag er det klarlagt, hvilke problematikker der rejser sig for ledelsen, samt hvilke motiver der findes for ledelsen i forbindelse med opgørelsen af dagsværdien. Dertil er det belyst, at ledelsen hovedsageligt har incitament til at fastsætte høje indgangsværdier samt at manipulere med de løbende værdireguleringer med henblik på at tilpasse skattetilsvaret til selskabets finansielle situation. Det er derfor den klare overbevisning, at indførelsen af lagerbeskatning for investeringsejendomme har medført en større usikkerhed omkring fastsættelsen af dagsværdien, da ledelsen har et øget incitament til at manipulere med værdiansættelserne. Revisorer skal derfor i højere grad have ledelsens incitament for øje, da der på baggrund af realisationsbeskatningen ikke er et incitament til at manipulere med dagsværdien i forhold til den skattemæssige behandling. Det kan konkluderes, at indførelsen af lovforslaget er med til at påvirke graden af pålidelighed i værdiansættelserne negativt, som følge af ledelsens incitament og derfor øget risiko for manglende neutralitet. Der er mange parametre og faktorer i værdiansættelsesmodellerne, som ikke er direkte håndgribelige. Modellerne er fleksible og dermed følsomme. Det er derfor muligt for ledelsen at opstille forudsætninger som i revisors arbejde kan være svære, at be- eller afkræfte.

Med konstateringen af, at værdiansættelse af investeringsejendomme er tilknyttet høj grad af skøn, da flere variable baseres på subjektive forudsætninger, er det undersøgt, hvordan implementeringen af lovforslaget om lagerbeskatning fremadrettet vil påvirke selskabernes likviditet. Udover den åbenlyse konsekvens af, at selskaberne løbende skal finansiere en skat som følge af en urealiseret værdistigning, er det belyst, at den beregnede værdiansættelse har stor betydning for den efterfølgende skattebetaling. Ved at fastsætte en højere værdiansættelse på overgangstidspunktet end den reelle handelsværdi, og dermed øge indgangsværdien, har selskaberne mulighed for at øge den latente skat, og foretage lavere værdireguleringer i de efterfølgende år. Dermed er der identificeret et incitament for at tage forskud på de kommende års positive værdireguleringer af investeringsejendommene med en høj indgangsværdi, for derfor at afregne mindre aktuel skat i de efterfølgende perioder.

Slutteligt kan det konkluderes, at revisors arbejde påvirkes af indførslen af lovforslaget om lagerbeskatning. Først og fremmest medfører lovforslaget flere revisionshandlinger, som revisor bør foretage som følge af øgede incitament hos ledelsen til regnskabsmanipulation. Endvidere konkluderes det, at der skal foretages yderligere revisionshandlinger for særligt de selskaber, der foretager ændring af regnskabspraksis fra kostpris til dagsværdi som følge af ønsket om en ensartet behandling af den skatte- og regnskabsmæssige værdi. Derudover kan det konkluderes, at implementeringen af lovforslaget understreger vigtigheden af, at revisor opretholder sin professionelle skepsis og fokus på uafhængighed ved en kritisk stillingtagen til, om værdiansættelserne afspejler den reelle handelsværdi uden at være påvirket af eventuel manglende neutralitet.

14. Perspektivering

Den nydannede regering fra december 2022 har valgt at annullere lovforslaget om lagerbeskatning af investeringsejendomme, hvilket kan virke paradoksalt som følge af, at dette lovforslag skulle være med til at finansiere den allerede eksisterende "Arne-pension". Man kan derfor stille spørgsmål til, hvad der fremadrettet skal finansiere "Arne-pensionen" og hvorfor regeringen ikke har overvejet grænsen på de 100 mio. kr. og reguleret på denne, for derigennem at opnå finansieringen.

Flere aktører har i forbindelse med lovforslaget om lagerbeskatning kommenteret på muligheden for at regulere på grænsen på de 100 mio. kr. FSR vurderer i deres høringssvar, at beløbsgrænsen kunne overvejes at sættes endnu højere op, da de skønner, at indtjeningen ved lagerbeskatningen forventes at være højere end det finansieringsbehov, som den politiske aftale om "Arne-pensionen".²²³ Ud fra den politiske aftale om "Arne-pensionen" skal 850 mio. kr. årligt finansieres gennem lagerbeskatning.²²⁴ Jf. lovforslaget vil grænsen på de 100 mio. kr. umiddelbart medføre en indtægt på 1.300 mio. kr. til staten.²²⁵ Derfor vil lagerbeskatningen bidrage med mere til finansieringen af den politiske aftale end det faktiske finansieringsbehov, og det giver derfor anledning til at overveje, hvorvidt grænsen på 100 mio. kr. bør øges. Dette vil dermed påvirke færre selskaber og især mindre ejendomsselskaber, som flere aktører mener at blive mere påvirket økonomisk end større ejendomsselskaber.

Den 30. juni 2022 er der fremsat et spørgsmål til skatteminister Jeppe Bruus om, hvorvidt der kan være behov for et opdateret provenuskøn, da lovforslaget som beskrevet ovenfor vil medføre en større indtægt end den finansiering, som er nødvendig. Hertil svares der, at merindtægten vil indgå i det samlede økonomiske råderum, hvorfor grænsen for de omfattede selskaber ikke forventes at blive ændret.²²⁶ Der er foretaget en skønsmæssig beregning af, hvad bundgrænsen kan forhøjes til, således at der opnås overensstemmelse mellem finansieringsbehovet af den politiske aftale om "Arne-pensionen" og de skønnede indtægter fra lagerbeskatningen. Dertil skønnes det af Skatteministeriet, at bundgrænsen kan forhøjes fra nuværende forslag på 100 mio. kr. til 500 mio. kr. for at opnå den nødvendige finansiering. Denne forøgelse af bundgrænsen vil reducere antallet af omfattede selskaber fra ca. 1.000 til 200.²²⁷ Taget i betragtning, at de større ejendomsselskaber vil leve med skatten jf. Jacob Lund, partner og direktør hos Nordicals København, er det værd at have in mente at en ændring af beløbsgrænsen vil frasortere 800 omfattede selskaber. Det antages, at

²²³ FSR, "Høringssvar til udkast til forslag til lov om ændring af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom mm. jf. Skatteministeriets j.nr. 2019 - 8052", 18.08.2022

²²⁴ Beskæftigelsesministeriet, "Aftale om en ny ret til tidlig pension", 10.10.20

²²⁵ Skatteministeriet, "Resumé - Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom, afskrivningsloven, investorfradragloven og forskellige andre love (Lagerbeskatning af selskabers ejendomsavancer og fastholdelse af loft over investorfradraget)", 2022

²²⁶ Folketinget (Skatteudvalget), "Svar på spørgsmål nr. 657 af 30. juni 2022", 06.09.2022

²²⁷ Folketinget (Skatteudvalget), "Svar på spørgsmål nr. 657 af 30. juni 2022", 06.09.2022

jo mindre ejendomsporteføljer, jo større indvirkning vil lovforslaget have. Den tidligere omtalte skævvridning vil derfor reduceres markant ved en ændring i beløbsgrænsen. En sådan ændring i beløbsgrænsen vurderes ikke for værende ligegyldig set fra ejendomsbranchens side - og særligt for de mindre ejendomsselskaber.

Som nævnt indledningsvist er lovforslaget på nuværende tidspunkt annulleret, og det vurderes dog ikke for værende sidste gang, at netop denne finansieringsmulighed hos skiftende regeringer vil blive anvendt. Det vil forventeligt være et spørgsmål om tid, før et lignende lovforslag kan gøre sig gældende. Sandsynligvis vil perspektivet om omfanget af omfattede selskaber være medvirkende til, at beløbsgrænsen fastsættes højere end 100 mio. kr., som det nu annullerede forslag lagde op til.

15. Litteraturliste

15.1 Hjemmesider og artikler

BDO, "Artikel: Regnskabsmæssige kategorier af ejendomme", 26.01.2022,

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/brancher/real-estate/regnskabsm%C3%A6ssige-kategorier-af-ejendomme>, påset d. 03.11.2022

BDO, "Artikel: Ændrede revisionsbestemmelser i årsregnskabsloven", 23.05.2022,

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/business-services-outsourcing/aendrede-revisionsbestemmelser-i-aarsregnskabsloven>, påset d. 26.11.22

BDO, "Depechen-artikel: Værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi", 27.05.2020,

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2020/vaerdiansaettelse-af-investeringsejendomme-til-dagsvaerdi>, påset d. 03.11.22

BDO, "Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme", 05.12.2019

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/revision-og-regnskab/investeringsejendomme-regnskabsmaessig-behandling>, påset d. 03.11.2022

Beskæftigelsesministeriet, "Ret til tidlig pension", 2022,

<https://bm.dk/arbejdsmraader/aktuelle-fokusomraader/ret-til-tidlig-pension/> påset d. 06.11.22

Beskæftigelsesministeriet, "Aftale om en ny ret til tidlig pension", 10.10.2020,

<https://bm.dk/media/15057/aftaletekst-tidlig-pension.pdf>, påset d. 06.11.22

Danmarks Statistik, "Inflationen for 40 år siden og i dag", 06.12.22,

<https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/bagtal/2022/2022-12-06-inflation-40-aar>, påset d. 21.12.22

EjendomDanmark, "Markedsaktører melder ud: Lagerbeskatning skaber usikkerhed", 21.09.2020,

<https://ejd.dk/nyheder/markedsaktoerer-melder-ud-lagerbeskatning-skaber-usikkerhed/>, påset d. 06.11.22

EjendomDanmark, "Stop for vurdering af erhvervsejendomme udstiller absurd lagerskat", 28.10.20

<https://ejd.dk/nyheder/stop-for-vurdering-af-erhvervsejendomme-udstiller-absurd-lagerskat/>, påset d. 15.11.22

EjendomDanmark, "Overpris på grund af fejlbehæftet valuarvurdering", 21.03.2019

<https://ejd.dk/nyheder/overpris-paa-grund-af-fejlbehaftet-valuarvurdering/>, påset d. 16.11.22

Erhvervsstyrelsen, "Måling (værdiansættelse) af ejendomme", 03.04.2009,

<https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-maaling-vaerdiansaettelse-af-ejendomme>, påset d. 06.11.22

Erhvervsstyrelsen, "Kvalitetskontrollens elementer og forløb", 07.07.2022
<https://erhvervsstyrelsen.dk/kvalitetskontrollens-elementer-og-forlob>, påset d. 10.11.2022

Euroinvestor, "Hvad er beta?", 15.10.2020,
<https://www.euroinvestor.dk/nyheder/hvad-er-beta>, påset d. 11.11.22

EY, "Behandling af going concern-udfordringer i regnskabet", 10.06.22,
https://www.ey.com/da_dk/assurance/behandling-af-going-concern-udfordringer-i-regnskabet, påset d. 21.12.22

EY, "Lagerbeskatning af udlejningsejendomme - lovforslag fremsat", 06.10.2022,
https://www.ey.com/da_dk/tax/lagerbeskatning-af-udlejningsejendomme, påset d. 11.11.22

EY, "Værdiansættelse ved lagerbeskatning af udlejningsejendomme", 16.08.2022,
https://www.ey.com/da_dk/tax/vaerdiansaettelse-ved-lagerbeskatning-af-udlejningsejendomme, påset d. 11.11.22

EY, "Behandling af praksisændringer i regnskabet", 26.01.2022,
https://www.ey.com/da_dk/assurance/behandling-af-praksisaendringer-i-regnskabet, påset d. 11.11.22

FSR, "Ajourført ISA 540 øger kravene til revisor og regnskabsaflægger", 07.12.2020
<https://www.fsr.dk/nr-12-ajourfoert-isa-540-oeger-kravene-til-revisor-og-regnskabsaflaegger>, påset d. 18.11.22

FSR, "Hvorfor hedder det: Facit?", 28.04.2022
<https://www.fsr.dk/hvorfor-hedder-det-facit>, påset d. 02.12.22

FSR, "International Federation of Accountants (IFAC)"
<https://www.fsr.dk/om-fsr/strategi-og-organisation/organisation/internationale-medlemsskaber/ifac>, påset d.18.11.22

FSR, "Kan virksomheden fortsætte driften?",
<https://www.fsr.dk/politik-analyse/om-revisor-og-aarsregnskaber/going-concern-kan-virksomheden-fortsaette-driften>, påset d. 21.12.22

FSR, "Mangelfuld revision samt manglende forbehold giver bøde på 35.000 kroner", 15.02.2021
<https://www.fsr.dk/mangelfuld-revision-samt-manglende-forbehold-giver-boede-paa-35-000-kroner>, påset d. 03.12.22

FSR, "Mangelfuld revision af investeringsejendomme og going concern giver bøde på 50.000 kroner", 11.02.2021
<https://www.fsr.dk/mangelfuld-revision-af-investeringsejendomme-og-going-concern-giver-boede-paa-50-000-kroner>

FSR, "Manglende skepsis ved investeringsejendomme – bøde på 50.000 kroner", 23.06.2021
<https://www.fsr.dk/manglende-skepsis-ved-investeringsejendomme-boede-paa-50-000-kroner>

FSR, "Uskønt forløb omkring sager om uafhængighed", 06.11.2022

<https://www.fsr.dk/nr-9-uskoent-forloeb-omkring-sager-om-uafhaengighed>, påset d. 03.12.22

Horten (Advokatselskab), "Nyt om lagerbeskatningen af ejendomme", påset d. 30.10.22

<https://www.horten.dk/nyhedsliste/2020/september/nyt-om-lagerbeskatningen-af-ejendomme>

Høringsportalen, "Høring: L 7 - Forslag til lov om ændring af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom, afskrivningsloven, investorfradragsloven og forskellige andre love", 01.07.2022

<https://hoeringsportalen.dk/Hearing/Details/66615>, påset d. 11.11.22

International Auditing and Assurance Standards Board, "About IAASB"

<https://www.iaasb.org/>, påset 18.11.22

International Ethics Standards Board for Accountants®, "About IESBA"

<https://www.ethicsboard.org/about-iesba> påset 18.11.22

Karnov, Allan Dalsgaard, "RevisionsMemo – Revisionsmål"

<https://pro.karnovgroup.dk/document/7000745363/1>, påset d. 05.12.22

Karnov, Allan Dalsgaard, "RevisionsMemo – Væsentlighed"

<https://pro.karnovgroup.dk/document/7000745429/1>, påset d. 05.12.22

Kolding Herreds, "Selskab eller personlig virksomhed",

<https://www.khl.dk/erhverv/drifts-og-virksomhedsradgivning/selskab-eller-personlig-virksomhed>, påset d. 11.11.22

Legal Desk, "Ejendomsavancebeskatning", 19.08.2022

<https://www.legaldesk.dk/artikler/ejendomsavancebeskatning>, påset d. 11.11.22

Mazanti-Andersen, "Lovforslag sendt i høring: Lagerbeskatning af selskabers ejendomsavance", 08.08.22

<https://www.mazanti.dk/nyheder/lovforslag-sendt-i-horing-lagerbeskatning-af-selskabers-ejendomsavance/>, påset d. 11.11.22

Newsec, "Ny lagerbeskatning kan få betydelige konsekvenser", påset d. 05.11.22

<https://www.newsec.dk/indsigt/analyser/analyser-investeringsejendomme/ny-lagerbeskatning-kan-fa-betydelige-konsekvenser/>

Nordicals, "Sådan rammer den nye lagerskat", 14.01.2021

<https://nordicals.dk/om-nordicals/nyheder/saadan-rammer-den-nye-lagerskat-2021/>, påset d. 11.11.22

Roesgaard, "Nye regler for vurdering og beskatning af erhvervsejendomme", 04.11.2020

<https://roesgaard.dk/nyheder/nye-regler-for-vurdering-og-beskatning-af-erhvervsejendomme>, påset d. 27.11.22

Skatteankestyrelsen, “Årsrapport 2021 - Skatteankestyrelsens årsrapport giver et overblik over styrelsens resultater og økonomi i 2021”, 21.03.22

<https://www.skatteankestyrelsen.dk/aktuelt/%C3%A5rsrapport-for-2021/>, påset d. 25.11.22

Skatteministeriet, “L 7 - Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom, afskrivningsloven, investorfradragsloven og forskellige andre love”, 01.07.22

<https://www.skm.dk/love/lovforslag/lovforslag-2022-23/l-7-forslag-til-lov-om-aendring-af-lov-om-beskatning-af-fortjeneste-ved-afstaaelse-af-fast-ejendom-afskrivningsloven-investorfradragsloven-og-forskellige-andre-love/>, påset d. 13.12.22

Skatteministeriet, “L 107 A Forslag til lov om ændring af ejendomsvurderingsloven og forskellige andre love. (Ansættelse af grundværdier for erhvervsejendomme m.v.)”, 27.02.2021

<https://www.ft.dk/samling/20201/lovforslag/l107a/index.htm>, påset d. 25.11.22

15.2 Bøger

Krarp, P. W. R. (2018), *”Kompendium i Skatteret – 2018”* (15. udgave), Frederiksberg: Aspiri

Olsen, S. K., Larsen, J. P., Kjær, C., Moysich, D., Jørgensen, D. M., & Jeppesen, C. (2021), *”Indsiget i årsregnskabsloven: EY’s praktiske guide til forståelse af loven”* (8. udgave), EY

Füchsel, K., Gath, P., Langsted, L. B., Olsen, P. K., & Skovby, J. (2017), *”Revisor - Regulering og rapportering”*, (4. udgave), Karnov Group

Sørensen, O. (2017), *”Regnskabsanalyse og værdiansættelse: En praktisk tilgang”*, (5. udgave), Gjellerup Forlag

Pedersen, K. (2017), *”Generationsskifte og Strukturering”* (1. udgave), Karnov Group

Steffensen, H., Lassen, K. T., Fedders, J., Albrecht, S., Kristensen, M., Olsen, C. A., ..., & Kristensen, K. S. (2020), *”Overblik, Inspiration, Viden – Regnskabshåndbogen 2021”*, Hellerup: PwC

15.3 Publikationer

Beierholm, “Salg af fast ejendom 2021”, 2021,
(påset d. 06.11.22)

Colliers, Markedsupdate Puls, bolig Q2 2022, s. 11

Danmarks statistik, 2022, Forbrugerprisindeks, gennemsnitlig årlig inflation

DCF-modellen: En undersøgelse i praksis, 2005

Deloitte, IFRS Introduktion til de internationale regnskabsstandarder, "IFRS 13 - Dagsværdimåling"

Deloitte, IAS 12 – Indkomstskatter

Deloitte, IAS 40 – Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme

Ejendomsforening Danmark, 2006, "Værdiansættelse af fast ejendom - En introduktion til DCF-modellen"

Ejendomsforening Danmark og RICS Nordic, 2010, "Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen"

EjendomDanmark, "Lagerskat på ejendomme: Store administrative udgifter og udfordringer", september 2020

EjendomDanmark, "Skøn over effekterne af indførelsen af en ejendomsavancebeskatning", 21. august 2020

Erhvervsstyrelsen, "Årsberetning 2021 - Erhvervsrettet kontrol og tilsyn i Erhvervsstyrelsen", 19.05.2022

FSR, "Ajourført revisionsstandard om regnskabsmæssige skøn giver mere arbejde for revisor og regnskabsaflæggere i 2020", maj 2020

FSR, "Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder", oktober 2022,
(påset d. 11.11.22)

Holm, Morten m.fl., 2005, Revision & Regnskabsvæsen, Værdiansættelse af unoterede virksomheder med

Karnov, "Ejendomsavancebeskatningsloven med noter",
(påset d. 11.11.22)

Karnov, Jesper Koefoed (KPMG) og Kenneth Hofman (KPMG), "Revision og Regnskab – Regnskabsmanipulation", 1998
(påset d. 05.12.22)

Karnov, Jon Beck (KPMG), "Revision og Regnskab - Introduktion til ISA 540 (R) revision af regnskabsmæssige skøn", 2020
(påset d. 05.12.22)

Karnov, Lars Engelund (PwC) og Kasper Elkjær Nielsen (PwC), "Revision og Regnskab, ISA 540 (R) – Investeringsejendomme"
(påset d. 05.12.22)

KPMG – Ejendom & Entreprise – Investeringsejendomme, 2006

PwC, "Lovforslag om lagerbeskatning af fast ejendom", 25.08.2022
(påset d. 11.11.22)

PwC, "Værdiansættelse af virksomheder - sådan fastlægges afkastkravet i praksis", 2020
(påset d. 11.11.22)

15.4 Love og juridiske vejledninger

Bekendtgørelse af lov om skattemæssige afskrivninger (afskrivningsloven), LBK nr. 242 af 18/02/2021

Bekendtgørelse af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom, LBK nr. 132 af 25/01/2019

Bekendtgørelse af lov om påligningen af indkomstskat til staten (ligningsloven), LBK nr. 1735 af 17/08/2021

Bekendtgørelse om pensionsafkastbeskatningsloven, LBK nr. 1327 af 10/09/2020

Bekendtgørelse af selskabsskatteoven, LBK nr. 1241 af 22/08/2022

Bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), LBK nr. 1451 af 09/11/2022

Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. BEK nr. 281 af 26/03/2014

Bekendtgørelse af lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder (revisorloven), LBK nr. 1219 af 31/08/2022

Bekendtgørelse af årsregnskabsloven, LBK nr. 1441 af 14/11/2022

Lov om ændring af ejendomsvurderingsloven og forskellige andre love, LOV nr. 291 af 27/02/2021

SKAT, "Den juridiske vejledning - C.H.3.2.3.4.2 Vedligeholdelse eller forbedringer mv. på fast ejendom", (påset d. 11.11.22)

SKAT, "Den juridiske vejledning - 4.1 DCF-modellen", (påset d. 11.11.22)

SKAT, "Den juridiske vejledning - 4.1.2.2 Risikofri rente", (påset d. 11.11.22)

SKAT, "Den juridiske vejledning - 4.1.2.3 Markedsrisikopræmie", (påset d. 11.11.22)

SKAT, "Den juridiske vejledning - C.B.2.1.7.2 Realisationsprincippet eller lagerprincippet", (påset d. 11.11.22)

SKAT, "Den juridiske vejledning - C.D.2.1.1 Opgørelse af skattepligtig indkomst", (påset d. 21.12.22)

Skatteministeriet, “Forslag til Lov om ændring af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom, afskrivningsloven, investorfradragloven og forskellige andre love (Lagerbeskatning af selskabers ejendomsavancer og fastholdelse af loft over investorfradraget)”, J.nr. 2019-8052, 2022
(påset d. 11.11.22)

15.5 Standarder

IAS 12 - Den Europæiske Unions Tidende, “Kommissionens forordning (EF) Nr. 1126/2008 af 3. november 2008”, 03.11.2008

IAS 40 - Den Europæiske Unions Tidende, “Kommissionens forordning (EF) Nr. 1126/2008 af 3. november 2008”, 03.11.2008

De internationale standarder om revision er udarbejdet af International Auditing and Assurance Standards Board og oversat af Danske Revisorer FSR. Der er anvendt følgende standarder:

- ISA 200 – Den uafhængige revisors overordnede mål og revisionens gennemførelse i overensstemmelse med internationale standarder om revision
- ISA 315 (ajourført) – Identifikation og vurdering af risici for væsentlig fejlinformation igennem forståelse af virksomheden og dens omgivelser
- ISA 320 – Væsentlighed ved planlægning og udførsel af en revision
- ISA 540 (ajourført) – Revision af regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger
- ISA 570 (ajourført) – Fortsat drift (Going Concern)

15.6 Høringssvar

Høringsspørgsmål og -svar er tilgået via Folketingets hjemmeside på <https://www.ft.dk/>

Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 67 af 30. oktober 2020”, 17.11.2020
(påset d. 11.11.22)

Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på samrådsspørgsmål K, L og M d. 3. december 2020”, 03.12.2020
(påset d. 11.11.22)

Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 658 af 26. august 2020”, 14.09.2020
(påset d. 11.11.22)

Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 354 af 9. marts 2021”, 22.03.2021
(påset d. 11.11.22)

Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 657 af 30. juni 2022”, 06.09.2022
(påset d. 18.11.22)

Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 92 af 11. november 2020”, 26.11.2020
(påset d. 18.11.22)

Folketinget (Skatteudvalget), “Svar på spørgsmål nr. 68 og 75 af 30. oktober 2020”, 16.11.2020
(påset d. 18.11.22)

FSR, “Høringssvar til udkast til forslag til lov om ændring af lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom mm. jf. Skatteministeriets j.nr. 2019 - 8052”, 18.08.2022,
(påset d. 11.11.22)

16. Bilag

Bilag 1: Udbuddet ejendomme d. 1. september 2022, Ejendomstorvet



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv portefølje med 16 bolig
Pontoppidansgade 4
8900 Randers C
14943 m² 145.000.000 kr. 4,73 %



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv ejendomsportefølje
Søndergade 110A
9900 Frederikshavn
11169 m² 105.000.000 kr. 4,63 %



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv ejendomsportefølje
Barfredsvej 36
9900 Frederikshavn
11169 m² 105.000.000 kr. 4,63 %



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv ejendomsportefølje
Markedsvej 40
9900 Frederikshavn
11169 m² 105.000.000 kr. 4,63 %



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv ejendomsportefølje
Ørnevej 9
9900 Frederikshavn
11169 m² 105.000.000 kr. 4,63 %



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv ejendomsportefølje
Skippergade 42A
9900 Frederikshavn
11169 m² 105.000.000 kr. 4,63 %



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv ejendomsportefølje
Lodsgade 8A
9900 Frederikshavn
11169 m² 105.000.000 kr. 4,63 %



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv ejendomsportefølje
Ørnevej 11
9900 Frederikshavn
11169 m² 105.000.000 kr. 4,63 %



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv ejendomsportefølje
Barfredsvej 38
9900 Frederikshavn
11169 m² 105.000.000 kr. 4,63 %



BOLIGUDLEJNING
Moderne ejendom opført i 2017
Roskildevej 33A-B
2000 Frederiksberg
2360 m² 132.000.000 kr. 3,44 %



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv ejendomsportefølje
Hedemarksgade 8
9900 Frederikshavn
11169 m² 105.000.000 kr. 4,63 %



BOLIGUDLEJNING
ORTEFØLJE MED 7 EJENDOMME- 6 I
Bjerggade 20A-E
3000 Højslev
4367 m² 100.000.000 kr. 4,40 %



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv ejendomsportefølje
Danmarksgade 40A
9900 Frederikshavn
11169 m² 105.000.000 kr. 4,63 %



BOLIGUDLEJNING
Portefølje med 7 ejendomme- 6 bel
Slotsgade 12 m.fl.
3480 Fredensborg
4367 m² 100.000.000 kr. 4,40 %



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv ejendomsportefølje
Vibevej 25
9900 Frederikshavn
11169 m² 105.000.000 kr. 4,63 %



BOLIGUDLEJNING
Attraktiv ejendomsportefølje
Blåsigvej 60
9800 Hjørring
11169 m² 105.000.000 kr. 4,63 %



BOLIGUDLEJNING
Randersportefølje: 14 boligudlejningsejendomme med 135 lejli
Danmarksgade 9
8900 Randers C
9637 m² 110.000.000 kr. 3,98 %



BOLIGUDLEJNING
Veldrevet ejendomsportefølje
Slotshaven 3A-G
4300 Holbæk
4228 m² 129.000.000 kr. 4,25 %



BOLIGUDLEJNING
Veldrevet ejendomsportefølje
Slotshaven 3A
4300 Holbæk
7703 m² 199.500.000 kr. 5,36 %

Bilag 1, fortsat: Udbuddet ejendomme d. 1. september 2022, Ejendomstorvet

Adresse	Udbudspris	Afkastkrav i %	Afvigelse
Roskildevej 33A-B, Frederiksberg	132.000.000	3,44%	-1,09%
Slotshaven 3A-G, Holbæk	129.000.000	4,22%	-0,31%
Danmarksgade 9, Randers	110.000.000	3,98%	-0,55%

Bilag - 180922	Afkast i %
Ejendom 1	4,73%
Ejendom 2	4,63%
Ejendom 3	4,63%
Ejendom 4	4,63%
Ejendom 5	4,63%
Ejendom 6	4,63%
Ejendom 7	4,63%
Ejendom 8	4,63%
Ejendom 9	4,63%
Ejendom 10	4,63%
Ejendom 11	4,63%
Ejendom 12	4,63%
Ejendom 13	3,44%
Ejendom 14	4,40%
Ejendom 15	4,40%
Ejendom 16	4,63%
Ejendom 17	3,98%
Ejendom 18	4,24%
Ejendom 19	5,36%
Gennemsnit:	4,53%

Ungdomsboliger
Slotshaven 3A-G og Lungestrædet 55
4300 Højbæk

Byggeri: 2017/18

 Erikshjælpen Poul Erik Bach
Tilgængeliggørelse af bygningen



Om ejendommen

Flotte og velholdte ejendomme

Der er ingen tvivl om, at de velholdte ejendomme i området har en høj værdi. De er alle bygget af træ og har en god kvalitet. De er alle bygget af træ og har en god kvalitet. De er alle bygget af træ og har en god kvalitet.

De er alle bygget af træ og har en god kvalitet. De er alle bygget af træ og har en god kvalitet. De er alle bygget af træ og har en god kvalitet.

De er alle bygget af træ og har en god kvalitet. De er alle bygget af træ og har en god kvalitet. De er alle bygget af træ og har en god kvalitet.

De er alle bygget af træ og har en god kvalitet. De er alle bygget af træ og har en god kvalitet. De er alle bygget af træ og har en god kvalitet.

[illegible]

[illegible][illegible][illegible]

Bilag 2, fortsat: Salgsprospekt for Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk

Rentabilitet

Indtægter	Bemærkning	Kvm	Leje pr. kvm	Årlig leje
OMK		2.084	kr. 1.794	kr. 3.738.208
fri leje		2.144	kr. 1.486	kr. 3.187.019
Boligleje		4.228	kr. 1.638	kr. 6.925.227
Indtægter i alt			kr. 1.638	kr. 6.925.227
Udgifter	Bemærkning	Kvm	Beløb pr. kvm	Årligt beløb
Grundskyld				kr. 70.485
Grundejerforening				kr. 12.731
Gennulejningsomkostninger				kr. 200.000
Renovation				kr. 152.000
Antenne og internet				kr. 103.000
Vicevært & renholdelse				kr. 178.750
Forsikringer				kr. 36.850
Abonnementer og serviceydelser	Elevator			kr. 12.000
Vand og kloak				kr. 216.200
Fælles el				kr. 2.500
Varmeregnskab				kr. 15.000
Vandafgift				kr. -
Udvendig vedligeholdelse			kr. 50	kr. 211.400
Administration	kr. pr. enhed		kr. 2.700	kr. 372.600
Udgifter i alt			kr. 375	kr. 1.583.516
Driftsresultat				kr. 5.341.711
Kontant refusion	Saldo			
§ 22				
Depositum	kr.	1.731.307		
Forudbetalt husleje	kr.	577.102		
Refusionsbeløb i alt	kr.	2.308.409		
Kontantpris	kr.	129.000.000		
Kontantpris pr. kvm	kr.	30.511		
Startforrentning		4,22%		

Bilag 2, fortsat: Salgsprospekt for Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk

Lejeoversigt

Bilag	Adresse	Areal vareriser	Areal kvm	Type	Aktuel årlig leje	Leje pr. kvm	Depositum	Fondbetalt husleje	Regulering
Lejer									
78 ungdomsboliger mellem 23-30m ²	Slotshaven 3A-F 4300 Holbæk	1	2.084	OMK	kr. 3.738.208	kr. 1.794	kr. 720.336	kr. 303.719	NPI
60 ungdomsboliger mellem 32-39m ²	Lundestrade 55, 4300 Holbæk	1	2.144	Fri leje	kr. 3.187.019	kr. 1.486	kr. 867.077	kr. 321.352	NPI
I alt		2	4.228		kr. 6.925.227	kr. 1.638	kr. 1.731.307	kr. 577.102	

Bilag 3: Colliers markedsrapport, Puls Bolig Q2 2022, startforrentning i %

Colliers, Puls Bolig Q2 2022	Lokation	Q2 2022
København	Primær	3,00
	Sekundær	3,50
Forstæder nord	Primær	3,38
	Sekundær	3,75
Forstæder syd/vest	Primær	3,50
	Sekundær	4,00
Sjælland	Primær	4,00
	Sekundær	4,38
Aarhus	Primær	3,38
	Sekundær	3,75
Horsens	Primær	4,00
	Sekundær	5,00
Randers	Primær	4,25
	Sekundær	5,00
Trekantområdet	Primær	4,00
	Sekundær	5,00
Esbjerg	Primær	4,25
	Sekundær	5,00
Aalborg	Primær	4,00
	Sekundær	4,25
Nordjylland	Primær	5,00
	Sekundær	6,00
Odense	Primær	4,00
	Sekundær	4,50
Fyn	Primær	4,50
	Sekundær	6,00

Colliers, Puls Bolig Q2 2022		Q2 2022
Sjælland	Primær	4,00
	Sekundær	4,38
Startforrentning i pct.		4,19

Bilag 4: Udvikling i markedsleje fra 2017 til 2022, bolig

Bolig		Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019
København	Primær	1.950	1.950	1.950	2.000	2.050	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100
	Sekundær	1.700	1.750	1.750	1.700	1.700	1.700	1.700	1.675	1.675	1.675
Forstæder Nord	Primær	1.775	1.800	1.825	1.850	1.850	1.850	1.900	1.900	1.900	1.900
	Sekundær	1.375	1.400	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425
Forstæder syd/vest	Primær	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.525	1.525
	Sekundær	1.200	1.250	1.250	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.325
Sjælland	Primær	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500
	Sekundær	1.200	1.250	1.250	1.300	1.300	1.300	1.275	1.275	1.275	1.275
Gennemsnitlig		1.525	1.550	1.556	1.572	1.578	1.584	1.588	1.584	1.588	1.591
Indeks		100	102	102	103	103	104	104	104	104	104
			1,64%	0,40%	1,00%	0,40%	0,40%	0,20%	-0,20%	0,20%	0,20%

Bolig		Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022
København	Primær	2.100	2.100	2.100	2.100	2.150	2.200	2.200	2.200	2.250	2.250
	Sekundær	1.675	1.675	1.675	1.675	1.675	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700
Forstæder Nord	Primær	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	2.000	2.050	2.050	2.050
	Sekundær	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450
Forstæder syd/vest	Primær	1.550	1.575	1.575	1.575	1.600	1.650	1.650	1.675	1.675	1.675
	Sekundær	1.325	1.350	1.350	1.350	1.375	1.400	1.400	1.425	1.450	1.450
Sjælland	Primær	1.500	1.500	1.500	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.575	1.575
	Sekundær	1.275	1.275	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250
Gennemsnitlig		1.600	1.606	1.603	1.609	1.622	1.644	1.650	1.663	1.675	1.675
Indeks		105	105	105	105	106	108	108	109	109	109
		0,59%	0,39%	-0,19%	0,39%	0,78%	1,35%	0,38%	0,76%	0,75%	0,00%

Udvikling i perioden **9,43%**
Pr. år **1,89%**

Bilag 5: Værdiansættelse af Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk (DCF-modellen)

Værdiansættelse af investeringsejendom - ved brug af DCF-modellen

Spec.	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Terminal
1 Lejeindtægt	6.925.227	7.056.114	7.189.474	7.325.355	7.463.805	7.604.871	7.748.603	7.895.051	8.044.268	8.196.304	8.351.214
2 Deposita	0	30.172	30.742	31.323	31.916	32.519	33.133	33.760	34.398	35.048	35.710
3 Tomgang	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttoleje	6.925.227	7.086.286	7.220.217	7.356.679	7.495.720	7.637.389	7.781.736	7.928.811	8.078.665	8.231.352	8.386.925
4 Driftsudgifter	1.583.516	1.598.718	1.614.065	1.629.560	1.645.204	1.660.998	1.676.944	1.693.042	1.709.296	1.725.705	1.742.272
5 Renovering/større vedligeholdelse								6.450.000			
Udgifter, i alt	1.583.516	1.598.718	1.614.065	1.629.560	1.645.204	1.660.998	1.676.944	8.143.042	1.709.296	1.725.705	1.742.272
Frit cash flow	5.341.711	5.487.568	5.606.151	5.727.118	5.850.516	5.976.391	6.104.792	-214.232	6.369.370	6.505.647	6.644.653
Nutidsværdi af frie cash flow	5.341.711	5.218.345	5.069.562	4.924.869	4.784.158	4.647.326	4.514.273	-150.645	4.259.112	4.136.814	
Nutidsværdi af terminalværdi											85.358.983
Real diskonteringsrente	4,20%										
Forventet inflation	0,96%										
Nominel diskonteringsrente	5,16%										
Total nutidsværdi af cash flow	42.745.525										33%
Nutidsværdi af terminalværdi	85.358.983										67%
Ejendommens værdi	128.104.509										100%

Bilag 6: Inflation fra 2012 til 2021

Påset på dst.dk

Sti: Forbrugerprisindex --> Gennemsnitlig årlig inflation efter tid:

Forbrugerprisindeks (2015=100)

Enhed: Pct.

	Årgennemsnit	Årstigning
1998	72,3	1,8
1999	74,1	2,5
2000	76,2	2,9
2001	78,0	2,4
2002	79,9	2,4
2003	81,6	2,1
2004	82,5	1,2
2005	84,0	1,8
2006	85,6	1,9
2007	87,1	1,7
2008	90,1	3,4
2009	91,2	1,3
2010	93,3	2,3
2011	95,9	2,8
2012	98,2	2,4
2013	99,0	0,8
2014	99,6	0,6
2015	100,0	0,5
2016	100,3	0,3
2017	101,4	1,1
2018	102,2	0,8
2019	103,0	0,8
2020	103,4	0,4
2021	105,4	1,9

Beregnet gennemsnit over 10 år

År	Årstigning
2012	2,40
2013	0,80
2014	0,60
2015	0,50
2016	0,30
2017	1,10
2018	0,80
2019	0,80
2020	0,40
2021	1,90
Gennemsnit	0,96

Bilag 7: Rentesats, 10-årig statsobligation

Rentesatser, ultimo (pct p.a.) efter tid og type

Enhed: Pct. pro anno

10 årig statsobligation									
2012M09	1,23	2014M12	0,56	2017M03	0,29	2019M06	-0,26	2021M09	-0,09
2012M10	1,23	2015M01	0,20	2017M04	0,30	2019M07	-0,34	2021M10	0,00
2012M11	1,05	2015M02	0,12	2017M05	0,25	2019M08	-0,69	2021M11	-0,23
2012M12	1,03	2015M03	0,15	2017M06	0,35	2019M09	-0,56	2021M12	-0,19
2013M01	1,77	2015M04	0,26	2017M07	0,36	2019M10	-0,33	2022M01	0,02
2013M02	1,58	2015M05	0,41	2017M08	0,19	2019M11	-0,34	2022M02	0,35
2013M03	1,48	2015M06	0,73	2017M09	0,23	2019M12	-0,21	2022M03	0,72
2013M04	1,32	2015M07	0,58	2017M10	0,17	2020M01	-0,40	2022M04	1,08
2013M05	1,56	2015M08	0,66	2017M11	0,14	2020M02	-0,60	2022M05	1,28
2013M06	1,86	2015M09	0,56	2017M12	0,23	2020M03	-0,30	2022M06	1,49
2013M07	1,82	2015M10	0,81	2018M01	0,69	2020M04	-0,30	2022M07	1,14
2013M08	2,05	2015M11	0,71	2018M02	0,72	2020M05	-0,27	2022M08	1,56
2013M09	1,95	2015M12	0,92	2018M03	0,53	2020M06	-0,35	I alt	0,46
2013M10	1,75	2016M01	0,62	2018M04	0,57	2020M07	-0,41		
2013M11	1,74	2016M02	0,44	2018M05	0,38	2020M08	-0,29		
2013M12	1,99	2016M03	0,40	2018M06	0,32	2020M09	-0,42		
2014M01	1,71	2016M04	0,48	2018M07	0,33	2020M10	-0,50		
2014M02	1,63	2016M05	0,42	2018M08	0,34	2020M11	-0,47		
2014M03	1,62	2016M06	0,08	2018M09	0,39	2020M12	-0,46		
2014M04	1,57	2016M07	0,03	2018M10	0,33	2021M01	-0,42		
2014M05	1,39	2016M08	0,00	2018M11	0,26	2021M02	-0,12		
2014M06	1,29	2016M09	-0,07	2018M12	0,21	2021M03	-0,14		
2014M07	1,20	2016M10	0,24	2019M01	0,13	2021M04	-0,13		
2014M08	0,91	2016M11	0,34	2019M02	0,22	2021M05	-0,04		
2014M09	0,92	2016M12	0,30	2019M03	-0,02	2021M06	-0,09		
2014M10	0,83	2017M01	0,48	2019M04	0,07	2021M07	-0,31		
2014M11	0,64	2017M02	0,18	2019M05	-0,08	2021M08	-0,34		

Bilag 8: Colliers Markedsrapport, Puls Q2 2022, bolig

Bolig**

		2021				2022		
Leje		1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	1. kv.	2. kv.	Prognose
Kr./m²/år. Driftsomkostninger og skatter er indeholdt i lejen								
København	Primær	2.150	2.200	2.200	2.200	2.250	2.250	↗
	Sekundær	1.675	1.700	1.700	1.700	1.700	1.700	↗
Forstæder nord	Primær	1.950	1.950	2.000	2.050	2.050	2.050	↗
	Sekundær	1.425	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	↗
Forstæder syd/vest	Primær	1.600	1.650	1.650	1.675	1.675	1.675	↗
	Sekundær	1.375	1.400	1.400	1.425	1.450	1.450	↗
Sjælland	Primær	1.550	1.550	1.550	1.550	1.575	1.575	↗
	Sekundær	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	↗
Aarhus	Primær	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625	↗
	Sekundær	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	↗
Horsens	Primær	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	↗
	Sekundær	1.050	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	↗
Randers	Primær	1.125	1.125	1.150	1.150	1.150	1.150	↗
	Sekundær	800	800	825	825	825	825	↗
Trekantområdet	Primær	1.350	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	↗
	Sekundær	1.050	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	↗
Esbjerg	Primær	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	↗
	Sekundær	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	↗
Aalborg	Primær	1.250	1.250	1.250	1.250	1.300	1.300	↗
	Sekundær	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	↗
Nordjylland	Primær	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	↗
	Sekundær	800	800	800	800	800	800	↗
Odense	Primær	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	↗
	Sekundær	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	↗
Fyn	Primær	1.200	1.200	1.250	1.250	1.250	1.250	↗
	Sekundær	850	850	850	850	875	875	↗
Startforrentning %								
København	Primær	3,25	3,00	3,00	2,75	2,75	3,00	↗
	Sekundær	3,50	3,50	3,50	3,25	3,25	3,50	↗
Forstæder nord	Primær	3,75	3,50	3,25	3,25	3,25	3,38	↗
	Sekundær	4,00	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	↗
Forstæder syd/vest	Primær	4,00	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50	↗
	Sekundær	4,25	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00	↗
Sjælland	Primær	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	↗
	Sekundær	4,50	4,50	4,25	4,25	4,25	4,38	↗
Aarhus	Primær	3,75	3,75	3,50	3,38	3,25	3,38	↗
	Sekundær	4,25	4,25	4,00	4,00	3,75	3,75	↗
Horsens	Primær	4,25	4,25	4,25	4,00	4,00	4,00	↗
	Sekundær	5,25	5,25	5,25	5,00	5,00	5,00	↗
Randers	Primær	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25	4,25	↗
	Sekundær	5,50	5,50	5,25	5,25	5,00	5,00	↗
Trekantområdet	Primær	4,25	4,25	4,25	4,00	4,00	4,00	↗
	Sekundær	5,25	5,25	5,25	5,00	5,00	5,00	↗
Esbjerg	Primær	4,50	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	↗
	Sekundær	5,25	5,25	5,25	5,25	5,00	5,00	↗
Aalborg	Primær	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	↗
	Sekundær	4,50	4,50	4,50	4,25	4,25	4,25	↗
Nordjylland	Primær	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	↗
	Sekundær	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	↗
Odense	Primær	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	↗
	Sekundær	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	↗
Fyn	Primær	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	↗
	Sekundær	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	↗

** Lejeniveauet og startforrentningen er angivet for nyopførte boliger i størrelsen 80-100 kvadratmeter, ekskl. stue- og penthouseboliger.

Definitioner:

København: Københavns Kommune og Frederiksberg Kommune.

Forstæder Nord: Københavns omegnskommuner og -byer nord for København, f.eks. Lyngby, Hillerød, Hørsholm.

Dag med undtagelse af Hellerup, som hører under Gentofte Kommune, men hvor data for København er repræsentativt.

Forstæder Syd/Vest: Københavns omegnskommuner og -byer syd og vest for København, f.eks. Hvidovre, Glostrup, Herlev, Ballerup.

Sjælland: Større byer beliggende på Sjælland som f.eks. Slagelse, Ringsted, Næstved og Roskilde.

Bilag 9: Værdiansættelse af Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk (afkastmetoden)

AFKASTBASERET MODEL TIL VÆRDIANSÆTTELSE AF INVESTERINGSEJENDOMME

Fakta om ejendom:

Adresse	Slotshaven 3A-G
Post nr.	4300
By	Holbæk

Indtægter:

Lejemål nr.	Type	Areal (m2)	Lejer	Leje pr. mdr.	Årlig leje
1	Bolig	4228	Slotshaven 3A	577.102	6.925.227
Normal årlig leje					6.925.227

Årlige indtægter i alt	6.925.227
------------------------	-----------

Omkostninger:

Ejendomsomkostninger

	Kr. pr. m2	Type	m2	
Vedligeholdelse pr. m2, anslået	50	Bolig	4.228	211.400
Vedligeholdelse i alt			4.228	211.400

Forsikringer, ejendomsskat og grundejerforening	120.066
El, vand, varme og renovation	370.700
Adm. af varmeregnskab	15.000
Internet, elevator og abonnemeter mv.	115.000
Rengøring	178.750
Ejendomsomkostninger i alt	1.010.916

Administrationsomkostninger

Lejeradministration	200.000
Administration	372.600
Aministrationsomkostninger i alt	572.600

Omkostninger i alt	1.583.516
--------------------	-----------

Resultat af ejendommen	5.341.711
------------------------	-----------

Afkastkrav

	Type	Resultat	Afkastkrav	Dagsværdi
Værdi af	Bolig	5.341.711	4,20%	127.183.595
		5.341.711		127.183.595

Dagsværdi af hele ejendommen før korrektioner	127.183.595
---	-------------

Øvrige korrektioner (tillæg)

Her indtastes korrektionens samlede påvirkning på dagsværdien (altså værdien tilbagediskonteret til nutidsværdi).

Forrentning af deposita	2.212.484
	2.212.484

Dagsværdi for investeringsejendommen	129.396.079
--------------------------------------	-------------

Bilag 10: Simulering af regnskab - indregning af Slotshaven 3A-G til dagsværdi

Arregnskab - Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk	
Købspris	120.000.000
Belåningsgrad	80%
Realkreditlån, rente 2%	1.920.000
Rentendrift	2%
Årligt afdrag	3.200.000
Afskrivningsperiode (år)	50
Restværdi (50%)	60.000.000
Dagsværdi pr. 31.12.21	140.718.748

Indregning til dagsværdi

	For lagerbeskatning 2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Resultatopgørelse											
Huslejeindtægter	6.925.227	7.056.114	7.189.474	7.325.355	7.463.805	7.604.871	7.748.603	7.895.051	8.044.268	8.196.304	8.351.214
Ejendoms- og administrationsomkostninger	-1.583.516	-1.598.718	-1.614.065	-1.629.560	-1.645.204	-1.660.998	-1.676.944	-1.693.042	-1.709.296	-1.725.705	-1.742.272
Bruttofortjeneste	5.341.711	5.457.396	5.575.409	5.695.795	5.818.601	5.943.873	6.071.659	6.202.009	6.334.972	6.470.599	6.608.942
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	1.998.035	2.283.217	2.030.000	2.038.420	2.087.238	-2.116.459	2.086.829	2.116.044	2.145.669	2.175.708	2.206.168
Driftresultat	7.339.746	7.740.613	7.605.409	7.734.215	7.905.839	3.827.413	8.158.487	8.318.054	8.480.641	8.646.308	8.815.111
Andre finansielle omkostninger	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000
Resultat før skat	5.419.746	5.820.613	5.685.409	5.814.215	5.985.839	1.907.413	6.238.487	6.398.054	6.560.641	6.726.308	6.895.111
Skat af årets resultat (aktuel)	-732.776	-1.280.535	-1.250.790	-1.283.527	-1.316.884	-419.631	-1.372.467	-1.407.572	-1.443.341	-1.479.788	-1.516.924
Regulering udskudt skat	-439.568	0	0	0	0	465.621	0	0	0	0	0
Årets resultat	4.227.402	4.540.078	4.434.619	4.530.688	4.668.954	1.953.403	4.866.020	4.990.482	5.117.300	5.246.520	5.378.186

Bilag 10, fortsat: Simulering af regnskab - indregning af Slotshaven 3A-G til dagsværdi

Aktiver	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Investeringsejendomme	142.716.783	145.000.000	147.030.000	149.088.420	151.175.658	149.059.199	151.146.027	153.262.072	155.407.741	157.583.449	159.789.618
Materialle anlægsaktiver	142.716.783	145.000.000	147.030.000	149.088.420	151.175.658	149.059.199	151.146.027	153.262.072	155.407.741	157.583.449	159.789.618
Anlægsaktiver	142.716.783	145.000.000	147.030.000	149.088.420	151.175.658	149.059.199	151.146.027	153.262.072	155.407.741	157.583.449	159.789.618
Udskudt skatteaktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tilgodehavender	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvide beholdninger	5.000.000	4.584.619	3.759.494	3.084.499	2.499.572	2.006.561	2.538.588	2.248.130	2.055.530	1.962.788	1.971.943
Omsætningsaktiver	5.000.000	4.584.619	3.759.494	3.084.499	2.499.572	2.006.561	2.538.588	2.248.130	2.055.530	1.962.788	1.971.943
Aktiver	147.716.783	149.584.619	150.789.494	152.172.919	153.675.230	151.065.759	153.684.615	155.510.202	157.463.271	159.546.237	161.761.561
Passiver	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Sejlskabskapital	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000
Overført resultat	45.926.314	50.466.392	54.901.011	59.451.699	64.120.653	66.074.057	70.940.077	75.970.559	81.047.858	86.294.378	91.672.565
Egenkapital	45.966.314	50.506.392	54.941.011	59.491.699	64.160.653	66.114.057	70.980.077	75.970.559	81.087.858	86.334.378	91.712.565
Hensættelse til udskudt skat	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692
Hensatte forpligtelser	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692
Gæld til realkreditinstitutter	96.000.000	92.800.000	89.600.000	86.400.000	83.200.000	80.000.000	76.800.000	73.600.000	70.400.000	67.200.000	64.000.000
Langfristede gældsforpligtelser	96.000.000	92.800.000	89.600.000	86.400.000	83.200.000	80.000.000	76.800.000	73.600.000	70.400.000	67.200.000	64.000.000
Sejlskabsskat	752.776	1.280.535	1.250.790	1.283.527	1.316.884	419.631	1.372.467	1.407.572	1.443.341	1.479.788	1.516.924
Kostfristede gældsforpligtelser	752.776	1.280.535	1.250.790	1.283.527	1.316.884	419.631	1.372.467	1.407.572	1.443.341	1.479.788	1.516.924
Gældsforpligtelser	101.750.469	99.078.227	95.848.482	92.681.220	89.514.577	84.951.702	82.704.538	79.539.643	76.375.412	73.211.859	70.048.996
Passiver	147.716.783	149.584.619	150.789.494	152.172.919	153.675.230	151.065.759	153.684.615	155.510.202	157.463.271	159.546.237	161.761.560
Realisationsaldo	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Realisationsaldo primo	0	22.656.783	22.656.783	22.656.783	22.656.783	22.656.783	20.540.324	20.540.324	20.540.324	20.540.324	20.540.324
Realisationsaldo ultimo	0	22.656.783	22.656.783	22.656.783	22.656.783	22.656.783	20.540.324	20.540.324	20.540.324	20.540.324	20.540.324
Regl. udskudt skat	0	0	0	0	0	-2.116.459	0	0	0	0	0
Udskudt skatteverdi	0	4.984.492	4.984.492	4.984.492	4.984.492	4.984.492	4.518.871	4.518.871	4.518.871	4.518.871	4.518.871
Ejendommens handelsværdi ultimo	142.716.783	145.000.000	147.030.000	149.088.420	151.175.658	149.059.199	151.146.027	153.262.072	155.407.741	157.583.449	159.789.618
Årets avance tab	1.998.035	2.283.217	2.030.000	2.058.420	2.087.238	-2.116.459	2.086.829	2.116.044	2.145.669	2.175.708	2.206.168
Ejendomsavance tab der medregnes i skattepligtig Skat, 22%	0	2.283.217	2.030.000	2.058.420	2.087.238	0	2.086.829	2.116.044	2.145.669	2.175.708	2.206.168
Akkumuleret skat	0	502.308	446.600	452.852	459.192	0	459.102	465.530	472.047	478.656	485.357
Udskudt skat	0	502.308	446.600	452.852	459.192	0	459.102	465.530	472.047	478.656	485.357
Udskudt skat	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Regnskabsmæssig værdi	142.716.783	145.000.000	147.030.000	149.088.420	151.175.658	149.059.199	151.146.027	153.262.072	155.407.741	157.583.449	159.789.618
Skattemæssig værdi	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000
Saldo lagerbeskatning, primo	0	0	-2.383.217	-4.313.217	-6.371.637	-8.458.875	-8.458.875	-10.545.704	-12.661.748	-14.807.417	-16.983.125
Saldo lagerbeskatning, reguleringer	0	-2.283.217	-2.030.000	-2.058.420	-2.087.238	0	-2.086.829	-2.116.044	-2.145.669	-2.175.708	-2.206.168
Grundlag for udskudt skat	22.716.783	22.716.783	22.716.783	22.716.783	22.716.783	20.600.324	20.600.324	20.600.324	20.600.324	20.600.324	20.600.324
Udskudt skat	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.997.692	4.532.071	4.532.071	4.532.071	4.532.071	4.532.071

Bilag 11: Simulering af regnskab - indregning af Slotshaven 3A-G til kostpris

Årsregnskab - Slotshaven 3A-G, 4300 Holbæk	
Købspris	120.000.000
Belæningsgrad	80%
Realkreditlån, rente 2%	1.920.000
Renteudgift	2%
Årligt afdrag	3.200.000
Afskrivningsperiode (år)	50
Restværdi (50%)	60.000.000
Dagværdi pr. 31.12.21	140.718.748

Indregning til kostpris

For	Lagerbeskæmning											
	Resultatopgørelse	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	Huslejeindtægter	6.925.227	7.056.114	7.189.474	7.325.355	7.463.805	7.604.871	7.748.603	7.895.051	8.044.268	8.196.304	8.351.214
	Ejendoms- og administrationsomkostninger	-1.383.516	-1.598.718	-1.614.065	-1.629.560	-1.645.204	-1.660.998	-1.676.944	-1.693.042	-1.709.296	-1.725.705	-1.742.272
	Bruttofortjeneste	5.541.711	5.457.396	5.575.409	5.695.795	5.818.601	5.943.873	6.071.659	6.202.009	6.334.972	6.470.599	6.608.942
	Afskrivninger af materielle anlægsaktiver	-1.200.000	-1.200.000	-1.200.000	-1.200.000	-1.200.000	-1.200.000	-1.200.000	-1.200.000	-1.200.000	-1.200.000	-1.200.000
	Driftsresultat	4.341.711	4.257.396	4.375.409	4.495.795	4.618.601	4.743.873	4.871.659	5.002.009	5.134.972	5.270.599	5.408.942
	Andre finansielle omkostninger	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000	-1.920.000
	Resultat før skat	2.421.711	2.337.396	2.455.409	2.575.795	2.698.601	2.823.873	2.951.659	3.082.009	3.214.972	3.350.599	3.488.942
	Skat af årets resultat (aktuel)	-752.776	-1.280.535	-1.250.790	-1.283.527	-1.316.884	-885.252	-1.372.467	-1.407.572	-1.443.341	-1.479.788	-1.516.924
	Regulering udskudt skat	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Årets resultat	1.668.935	1.056.861	1.204.619	1.292.268	1.381.716	1.938.621	1.579.191	1.674.437	1.771.631	1.870.812	1.972.018

Bilag 11, fortsat: Simulering af regnskab - indregning af Slotshaven 3A-G til kostpris

Aktiver	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Investeringsejendomme	115.200.000	114.000.000	112.800.000	111.600.000	110.400.000	109.200.000	108.000.000	106.800.000	105.600.000	104.400.000	103.200.000
Materielle anlægsaktiver	115.200.000	114.000.000	112.800.000	111.600.000	110.400.000	109.200.000	108.000.000	106.800.000	105.600.000	104.400.000	103.200.000
Anlægsaktiver	115.200.000	114.000.000	112.800.000	111.600.000	110.400.000	109.200.000	108.000.000	106.800.000	105.600.000	104.400.000	103.200.000
Udskudt skatteaktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tilgodehavender	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvide beholdninger	5.000.000	4.584.619	3.759.494	3.084.499	2.499.572	2.006.561	2.072.967	1.782.509	1.589.909	1.497.167	1.506.322
Omsætningsaktiver	5.000.000	4.584.619	3.759.494	3.084.499	2.499.572	2.006.561	2.072.967	1.782.509	1.589.909	1.497.167	1.506.322
Aktiver	120.200.000	118.584.619	116.559.494	114.684.499	112.899.572	111.206.561	110.072.967	108.582.509	107.189.909	105.897.167	104.706.322
Passiver	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Selskabskapital	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000
Overført resultat	23.407.224	24.464.085	25.668.704	26.960.972	28.342.688	30.281.309	31.860.500	33.534.938	35.306.568	37.177.380	39.149.398
Egenkapital	23.407.224	24.504.085	25.708.704	27.000.972	28.382.688	30.321.309	31.900.500	33.574.938	35.346.568	37.217.380	39.189.398
Hensættelse til udskudt skat	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hensatte forpligtelser	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gæld til realkreditinstitutter	96.000.000	92.800.000	89.600.000	86.400.000	83.200.000	80.000.000	76.800.000	73.600.000	70.400.000	67.200.000	64.000.000
Langfristede gældsforpligtelser	96.000.000	92.800.000	89.600.000	86.400.000	83.200.000	80.000.000	76.800.000	73.600.000	70.400.000	67.200.000	64.000.000
Selskabsskat	752.776	1.280.535	1.250.790	1.283.527	1.316.884	885.252	1.372.467	1.407.572	1.443.341	1.479.788	1.516.924
Konfristede gældsforpligtelser	752.776	1.280.535	1.250.790	1.283.527	1.316.884	885.252	1.372.467	1.407.572	1.443.341	1.479.788	1.516.924
Gældsforpligtelser	96.752.776	94.080.535	90.850.790	87.683.527	84.516.884	80.885.252	78.172.467	75.007.572	71.843.341	68.679.788	65.516.924
Passiver	120.200.000	118.584.620	116.559.494	114.684.500	112.899.573	111.206.561	110.072.968	108.582.510	107.189.909	105.897.168	104.706.323
Realisationssaldo	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Realisationssaldo primo	0	22.656.783	22.656.783	22.656.783	22.656.783	22.656.783	20.540.324	20.540.324	20.540.324	20.540.324	20.540.324
Realisationssaldo ultimo	0	22.656.783	22.656.783	22.656.783	22.656.783	20.540.324	20.540.324	20.540.324	20.540.324	20.540.324	20.540.324
Regl. udskudt skat	0	0	0	0	0	-2.116.459	0	0	0	0	0
Udskudt skatteværdi	0	4.984.492	4.984.492	4.984.492	4.984.492	4.518.871	4.518.871	4.518.871	4.518.871	4.518.871	4.518.871
Ejendommens handelsværdi ultimo	142.716.783	145.000.000	147.030.000	149.088.420	151.175.658	149.059.199	151.146.027	153.262.072	155.407.741	157.383.449	159.789.618
Årets avance tab	1.998.035	2.283.217	2.030.000	2.058.420	2.087.238	-2.116.459	2.086.829	2.116.044	2.145.669	2.175.708	2.206.168
Ejendomsavance tab der medregnes i skattepligtig	0	2.283.217	2.030.000	2.058.420	2.087.238	0	2.086.829	2.116.044	2.145.669	2.175.708	2.206.168
Skat, 22%	0	502.308	446.600	452.852	459.192	0	459.102	465.530	472.047	478.656	485.357
Akkumuleret skat	0	502.308	948.908	1.401.760	1.860.952	1.860.952	2.320.055	2.785.585	3.257.632	3.736.288	4.221.645
Udskudt skat	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Regnskabsmæssig værdi	115.200.000	114.000.000	112.800.000	111.600.000	110.400.000	109.200.000	108.000.000	106.800.000	105.600.000	104.400.000	103.200.000
Skattemæssig værdi	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000	-120.000.000
Skattesaldo lagerbeskaffning, primo	0	0	-2.283.217	-4.313.217	-6.371.637	-8.458.875	-8.458.875	-10.545.704	-12.661.748	-14.807.417	-16.983.125
Skattesaldo lagerbeskaffning, reguleringer	0	-2.283.217	-2.030.000	-2.058.420	-2.087.238	0	-2.086.829	-2.116.044	-2.145.669	-2.175.708	-2.206.168
Grundlag for udskudt skat	-4.800.000	-8.283.217	-11.513.217	-14.771.637	-18.038.875	-19.258.875	-22.545.704	-25.861.748	-29.207.417	-32.583.125	-35.989.294
Skatteaktiv	-1.056.000	-1.822.308	-2.532.908	-3.249.760	-3.972.952	-4.236.952	-4.960.055	-5.689.585	-6.425.632	-7.168.288	-7.917.645
Heraf indregnes ikke	1.056.000	1.822.308	2.532.908	3.249.760	3.972.952	4.236.952	4.960.055	5.689.585	6.425.632	7.168.288	7.917.645
Grundlag for udskudt skat	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0