

Cand.merc.aud.
Aalborg Universitet
Kandidatafhandling
1. juni 2012

Dagsværdi

- med fokus på investeringsejendomme i små og mellemstore virksomheder

Udarbejdet af:
Karina Bruun Lund-Hansen
Stine Lægaard

Vejleder:
Peter Thor Kellmer

Indholdsfortegnelse

EXECUTIVE SUMMARY (KARINA OG STINE)	1
1. INDLEDNING (KARINA OG STINE)	3
2. PROBLEMSTILLING (KARINA OG STINE)	5
2.1. PROBLEMFORMULERING.....	5
2.1.1. Underspørgsmål.....	5
2.2. AFHANDLINGENS AFGRÆNSNING OG GRUNDLAG	6
2.3. METODE	8
2.3.1. Videnskabsteori.....	8
2.3.2. Afhandlingens undersøgelsesformål	9
2.3.2.1. Metode for anvendelse af indsamlede data.....	10
2.3.2.2. Kildevalg.....	11
2.4. STRUKTUR.....	12
3. REGNSKABSREGULERINGER (KARINA OG STINE)	15
3.1. REGNSKABSTEORIER (KARINA).....	15
3.1.1. Præstationsorienteret regnskabsteori	16
3.1.2. Formueorienteret regnskabsteori.....	17
3.1.3. Sammenligning af præstationsorienteret og formueorienteret regnskabsteori	19
3.2. DET RETVISENDE BILLEDE (STINE)	20
3.3. DEN FORMUEORIENTEREDE BEGREBSRAMME (STINE).....	22
3.3.1. Niveau 1 - Regnskabsbrugers informationsbehov	23
3.3.2. Niveau 2 - Kvalitetskrav.....	25
3.3.3. Grundlæggende forudsætninger.....	27
3.3.4. Sammenholdelse af ÅRL's begrebsrammerne med IASB's	29
3.5. DELKONKLUSION (KARINA OG STINE)	29
4. REGULERINGER FOR SMÅ OG MELLEMSTORE VIRKSOMHEDER (KARINA OG STINE)	31
4.1. GÆLDENDE LOVE OG STANDARDER (STINE).....	31
4.1.1. Kostprismetoden.....	32
4.1.2. Omvurderingsmetoden	34
4.1.3. Dagsværdimetoden.....	35
4.2. NØGLETAL OG OPLYSNINGER (KARINA).....	36
4.2.1. Oplysninger.....	37
4.2.2. Nøgletal.....	38
4.3. INTERESSEKONFLIKTER (KARINA).....	40
4.3.1. Principal-agent-teori	41
4.4. DELKONKLUSION (KARINA OG STINE)	45
5. IAS 40 INVESTERINGSEJENDOMME (KARINA OG STINE)	46
5.1. DEFINITION AF INVESTERINGSEJENDOMME (STINE).....	46
5.2. INDREGNING OG MÅLING AF INVESTERINGSEJENDOMME (KARINA)	48
5.2.1. Måling på indregningstidspunktet.....	49
5.2.2. Måling efter første indregning	50
5.2.2.1. Dagsværdimodellen.....	51
5.2.2.2. Kostprismodellen	53
5.3. OVERFØRSEL (STINE).....	54
5.4. AFHÆNDELSER (STINE)	55
5.5. OPLYSNINGER (STINE)	56
5.5.1. Generelle.....	56

5.5.2. Dagsværdi	57
5.5.3. Kostpris	57
5.6. FORSKELLE OG LIGHEDER TIL ÅRL (STINE)	58
5.7. DELKONKLUSION (KARINA OG STINE)	58
6. IFRS 13 FAIR VALUE MEASUREMENT (KARINA OG STINE)	60
6.1. INTRODUKTION TIL IFRS 13 (KARINA)	60
6.2. ANVENDELSESOMRÅDE (KARINA)	61
6.3. MÅLING (KARINA)	62
6.3.1. Aktivet eller forpligtelsen	62
6.3.2. Transaktionen	63
6.3.3. Markedsdeltagere.....	65
6.3.4. Prisen	66
6.4. ANVENDELSE PÅ IKKE-FINANSIELLE AKTIVER (KARINA)	67
6.4.1. Højest og bedst udnyttelse af aktivet (HABU).....	67
6.4.2. Værdiansættelsesforudsætninger for ikke-finansielle aktiver	70
6.5. INDREGNING OG MÅLING (STINE)	71
6.5.1. Første indregning.....	71
6.5.2. Værdiansættelsesteknikker ved efterfølgende måling.....	72
6.5.2.1. Markedsbaseret værdiansættelsesteknik	74
6.5.2.2. Omkostningsbaseret værdiansættelsesteknik.....	75
6.5.2.3. Indkomstbaseret værdiansættelsesteknik	75
6.5.3. Input til værdiansættelsesmetoder.....	82
6.6. DAGSVÆRDIHIERARKIET (KARINA).....	83
6.6.1. Niveau 1	85
6.6.2. Niveau 2	87
6.6.3. Niveau 3	88
6.7. OPLYSNINGER (STINE)	89
6.7.1. Minimumsoplysninger	90
6.8. ANALYSE AF ÆNDRINGER I FORHOLD TIL IAS 40 (KARINA)	93
6.9. DELKONKLUSION (KARINA OG STINE)	96
7. ANBEFALINGER OG KRAV TIL SMÅ OG MELLEMSTORE VIRKSOMHEDER (KARINA OG STINE)	98
7.1. MÅLING PÅ DET RETVISENDE BILLEDE (STINE)	98
7.1.1. Fondsrådsafgørelse for 2010 vedrørende Ejendomsaktieselskabet Pakhuset (Karina).....	100
7.2. HYPOTESE TIL BRUG FOR ANALYSEN (KARINA OG STINE).....	102
8. EMPIRISK UNDERSØGELSE AF ÅRSRAPPORTER (KARINA OG STINE)	106
8.1. DATAINDSAMLING OG STIKPRØVEN (STINE).....	106
8.2. DET GRUNDLÆGGENDE PRINCIP – KLARHED (KARINA)	108
8.2.1. Skemakrav i årsrapporten	108
8.2.2. Hoved- og nøgletal.....	110
8.2.3. Anvendt regnskabspraksis.....	111
8.2.4. Konklusion på opfyldelse af klarhedsprincippet	119
8.3. DET GRUNDLÆGGENDE PRINCIP – VÆSENTLIGHED (KARINA).....	120
8.3.1. Skemakrav i årsrapporten	120
8.3.2. Andre oplysningskrav (Stine)	120
8.3.2.1. Afkastkravet	120
8.3.2.2. Oplysninger pr. ejendom/ensartede kategorier af ejendomme.....	120
8.3.2.3. Følsomhedsanalyse	122
8.3.3. Konklusion på det grundlæggende princip væsentlighed (Karina og Stine).....	122

8.4. DET GRUNDLÆGGENDE PRINCIP – NEUTRALITET (STINE)	123
8.4.1. Ledelsesberetningen.....	123
8.4.2. Værdiregulering.....	127
8.4.3. Konklusion	129
8.4. DET GRUNDLÆGGENDE PRINCIP – KONTINUITET (STINE).....	129
8.5. BE- ELLER AFKRÆFTELSE AF HYPOTESEN (KARINA OG STINE).....	130
8.5.1. Eksempel på anvendt regnskabspraksis (Karina og Stine)	131
8.6. KONKLUSION PÅ DEN EMPIRISKE ANALYSE (KARINA OG STINE)	133
9. KONKLUSION (KARINA OG STINE)	135
10. PERSPEKTIVERING (KARINA OG STINE)	140
11. LITTERATURLISTE	142
12. BILAG	144

Executive Summary (Karina og Stine)

In recent year's development in accounting have moved towards the fair value convention. Fair value is a method to value assets and liabilities. One of the areas where fair value is appropriate is the valuation of investment properties. This thesis deals with the accounting treatment of investment properties, including the use of fair value.

The purpose of the thesis is to analyze if the use of fair value gives a "true and fair view" of investment properties in the annual financial report for small and medium sized companies.

The fair value convention is said to have the following features: it is balance sheet based, focusing on performance being the result of changes in the carrying values of assets and liabilities rather than a match between income and expenditure. It focuses on the fair values of assets and liabilities. Fair value is defined as: "the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable willing parties in an arm's length transaction".

Fair values are current values at any balance sheet date. They are in essence based on discounted future cash flows. Proponents of fair values argue that their use gives users of financial reports more useful information, as it is more up to date and reflective of the real value of an entity's assets and liabilities at any point of time. However there are difficulties in the practical application of the fair value concept, both in terms of its definition and its measurement, which could have a negative impact on the reliability of the information provided in financial reports.

The point of view described above is the basic of ÅRL's and IASB's framework and is based on the "true and fair view". To meet this concept the information in the annual financial report has to be both reliable and relevant. The use of fair value will always meet the requirement relevant but as a result of the lack of comparable prices the reliability can be challenged.

For Danish companies investment properties are specifically regulated in the Danish law of financial reports (ÅRL) and the International accounting standard (IAS) 40. Common to the regulations are that it is allowed to use fair value accounting for investment properties. The regulation within ÅRL is only available when investment is the main activity of the company. IAS 40 does not operate with the main activity requirement but must instead meet the definition of investment property within the standard.

There has been an ongoing discussion internationally regarding the concept of fair value. As a result of this IASB has developed a new standard (IFRS 13 Fair Value Measurement) for assets and liabilities, which can be measured at fair value. The purpose of this standard is to secure the consistency and comparability for fair value measurements. IFRS 13 and IAS 40 have many similarities but IFRS 13 deepens existing requirements and includes few new regulations. One of the new areas is the "fair value hierarchy". The hierarchy categories the inputs used in valuation techniques into three levels. The hierarchy

gives the highest priority to unadjusted quoted prices in active markets for identical assets and liabilities and the lowest priority to unobservable inputs.

Another new area is measurement at “highest and best use” which refers to “the use of a non-financial asset by market participants that would maximize the value of the asset within which the asset would be used. In addition, IFRS 13 includes more specified disclosure requirements especially for the lowest level of the fair value hierarchy.

To determine if the quality requirement reliability is fulfilled the thesis contains an analysis of the annual financial report for 76 companies who uses fair value measurement for investment properties. The result of the analysis shows especially a great lack of disclosure and therefore does not meet the “true and fair view”. For the writers point of view the annual financial report must contain significant disclosure about the valuation technique and the underlying assumptions to achieve a “true and fair view”. One of the reasons for the great lack of disclosure is the many reliefs for small and medium sized companies in ÅRL which allows the companies to omit significant information. Another reason can be the coincidence among the daily management and the owners of the company that limit the interest from others.

Fair value is to be preferred over the cost-price-model because it is more relevant for the users of the financial statement but if users cannot rely on the fair value measurement, cost-price-model is to prefer instead. Reliability is more important than relevance because a reliable measurement is more useful than relevant information that is not reliable.

1. Indledning (Karina og Stine)

Nærværende afhandling behandler værdiansættelse til dagsværdi med fokus på investeringsejendomme. Dagsværdibegrebet beskrives som markedsprisen på et teoretisk perfekt marked.¹ Derfor defineres dagsværdi som det beløb, hvormed et aktiv kan udveksles, eller en forpligtelse kan udlignes ved transaktioner mellem hinanden uafhængige parter.²

I løbet af de sidste årtier er der sket en udvikling i regnskabsreguleringen, der har medført et øget brug af dagsværdi som måleenhed på regnskabsposter. Tidligere anvendtes i større omfang historisk kostpris som måleenhed. Historisk kostpris defineres som det beløb, der ydes i forbindelse med køb eller egenproduktion af aktivet og det beløb, der modtages som vederlag ved indgåelse af en forpligtelse.

Udvikling i IASB³, herunder IFRS/IAS, og årsregnskabsloven⁴ afspejler den udvikling der har været i regnskabsreguleringen, hvor processen går i retning af den formueorienterede regnskabsteori frem for den præstationsorienterede regnskabsteori, som tidligere var i fokus. Den nuværende regnskabsregulering er værdibaseret, da balanceposterne er i fokus, og resultatopgørelsen er sekundær. De værdibaserede modeller måler aktiver på grundlag af de fordele, som den efterfølgende kontrol og udnyttelse af aktiverne forventes at tilflyde virksomheden i fremtiden. Disse modeller er således fremadrettede.⁵

Den øgede interesse for anvendelse af dagsværdi som måleenhed har medført en stigende debat omkring opfyldelse af *det retvisende billede* set ud fra regnskabsbrugers synsvinkel. Denne debat har medført, at IASB igennem de seneste år har arbejdet på en ny standard, IFRS 13, omkring opgørelse af dagsværdi samt de dertilhørende oplysningskrav. Standarden træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2013 eller senere og har til formål at opnå en konsistent metodik for opgørelse af dagsværdi samt sikre større gennemsigtighed. Standarden erstatter nugældende standarder omkring opgørelse af dagsværdi, herunder regler i IAS 40 omkring dagsværdimåling.⁶ Afhandlingen vil derfor klarlægge om der i den forbindelse vil forekomme væsentlige ændringer i forhold til nugældende praksis.

Anvendelse af dagsværdi som måleenhed har medført både kritikere og tilhængere. Tilhængerne argumenterer for, at anvendelsen skaber en større værdi for regnskabsbrugeren og dermed et bedre beslutningsgrundlag, da de mener, at årsrapporten⁷ herigennem afspejler et bedre billede af virksomhedens reelle værdi.

¹ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 139

² Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 179

³ Med IASB menes International Accounting Standards Board, der varetager regnskabsreguleringen i EU

⁴ Benævnes fremadrettet ÅRL

⁵ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 129

⁶ www.pwc.dk/da/nyt/finance/regnskab/iasb-ny-standard-ifrs-13.jhtml

⁷ Årsrapporten, årsregnskab og regnskab vil ofte blive brugt i flæng i afhandlingen.

Tilhængerne mener således, at historisk kostpris kun fortæller om historikken og dermed ikke viser et billede af virksomhedens aktuelle værdi.

I tråd med den formueorienterede regnskabsteori er deres argument, at dagsværdi skaber de optimale forudsætninger til vurdering af virksomhedens reelle værdi samt et bedre grundlag for vurdering af fremtidsudsigter.

Kritikernes argument er, at dagsværdi er med til at forstærke den nuværende finanskrisen. Dagsværdi forstærker både lav- og højkonjunktur, hvilket medfører store udsving i resultat, egenkapital og aktiekurser. Grunden hertil er, at værdiansættelse til dagsværdi beror på markedsparametre, der er meget følsomme overfor udsving i den globale økonomi. Et andet argument fra kritikernes side er, at virksomhedernes ledelse i alt for høj grad værdiansætter aktiver ud fra egne skøn og egne fastsatte parametre, hvilket begrænser sammenligneligheden selskaberne imellem, og den ønskede transparens opnås herved ikke.⁸

For at imødekomme kritikken i den offentlige debat har IASB, som tidligere nævnt, udarbejdet IFRS 13. Standarden skal afhjælpe problemerne omkring transparens og sammenlignelighed, da det i nogle virksomheder er svært at gennemskue, hvilke forudsætninger, der er lagt til grund for en given værdistigning af et aktiv. Standarden i sig selv forhindrer ikke pludselige ændringer i dagsværdien, men skal sikre, at regnskabsbrugen gøres opmærksom på de usikkerheder, der har været i forbindelse med opgørelsen af dagsværdien.⁹

Den nye IFRS 13 og de øvrige standarder udstedt af IASB skal som udgangspunkt kun følges af D-virksomheder, altså børsnoterede selskaber. Der er derfor mange selskaber i Danmark, som ikke vil blive berørt af de nye regler, da de er omfattet af regnskabsklasse B og C og i stedet følger reglerne i ÅRL. ÅRL's regulering på området er begrænset og efterlader regnskabsbruger uden megen information omkring forudsætningerne for opgørelse af værdien på det pågældende aktiv. Dette gør det interessant at se, hvorledes danske små og mellemstore ejendomsselskaber begår sig på området for værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi. Påvirkes de danske ejendomsselskaber af de internationale regnskabsstandarder? Hvis ikke, kan *det retvisende billede* så opnås alligevel?

De omtalte problemstillinger er interessevækkende for det videre arbejde med små og mellemstore virksomheders anvendelse af dagsværdi som måleenhed med fokus på værdiansættelse af investeringsejendomme.

Ovenstående giver anledning til at undersøge, om gældende regnskabsregulering og -praksis giver et retvisende billede ved anvendelse af dagsværdi som måleenhed.

⁸ Børsen, torsdag den 31. marts 2011, "Ejendomsselskab styrtbløder – egenkapitalen er negativ"

⁹ FSR, mandag den 8. august 2011, "Nye regnskabsregler skal hjælpe investorer" og Børsen, mandag den 8. august 2011 "Nye regnskabsregler skal hjælpe investorer"

2. Problemstilling (Karina og Stine)

Nærværende kapitel indeholder en præsentation af hovedproblemstillingen samt en række underspørgsmål, som vil blive besvaret og afklaret i afhandlingen. Dernæst følger et afsnit omkring afgrænsningen til problemstillingen, hvor der redegøres for, hvilke emner, der ikke behandles i afhandlingen. Afslutningsvis følger en beskrivelse af metodevalg, samt hvorledes afhandlingen er struktureret.

2.1. Problemformulering

Med udgangspunkt i de i indledningen omtalte problemstillinger fremkommer følgende problemformulering:

Er anvendelsen af dagsværdi som måleenhed i små og mellemstore virksomheder med fokus på investeringsejendomme retvisende?

I forbindelse med besvarelse af ovenstående problemstilling er der opstillet en række underspørgsmål. Det første underspørgsmål er medtaget for at skabe det teoretiske fundament til den videre besvarelse. De resterende underspørgsmål bidrager til dekomponeringen og operationaliseringen af problemformuleringen og anvendes i det videre forløb.

2.1.1. Underspørgsmål

Det teoretiske fundament skabes via en beskrivelse af de respektive regnskabsteorier, der er styrende for den regnskabsmæssige værdiansættelse. Her vil der foreligge en sammenligning af den præstationsorienterede regnskabsteori og den formueorienterede regnskabsteori til anskueliggørelse af det grundlæggende for den nugældende begrebsramme. Begrebsrammen i ÅRL beskrives kort, hvortil forskelle og ligheder med IASB's begrebsramme opremses.

Hvilken regnskabsteori danner grundlag for begrebsrammen?

Hvad forstås ved det retvisende billede jf. ÅRL?

Når det teoretiske fundament er fastlagt, vil den opnåede viden danne baggrund for den videre gennemgang og analyse af værdiansættelse af aktiver og forpligtelser til dagsværdi med fokus på investerings ejendomme. I forbindelse med analysen af investeringsejendommens værdiansættelse tages der afsæt i ÅRL og IAS 40.

Hvordan værdiansættes og præsenteres investeringsejendomme til dagsværdi i små og mellemstore virksomheder?

Endvidere vil nærværende afhandling indeholde en gennemgang af principal-agent-teorien, da det findes relevant at få fastlagt, om der foreligger interessekonflikter mellem ejer og ledelse i forhold til værdian-

sættelse i årsrapporten. Afhandlingens fokus er her rettet mod små og mellemstore virksomheder og spørgsmålet er formuleret således:

Er der særlige forhold vedrørende værdiansættelse til dagsværdi i forhold til principal-agent-teorien i små og mellemstore virksomheder?

Internationalt har der længe været arbejdet på en fælles standard omkring værdiansættelse til dagsværdi, hvilket er mundet ud i IFRS 13, Fair Value Measurement, som træder i kraft den 1. januar 2013. På baggrund af det nye tiltag vil afhandlingen indeholde en dybdegående analyse af den nye standard samt en sammenligning af nuværende og fremtidige regler.

Hvordan værdiansættes og præsenteres dagsværdi ifølge IFRS 13?

Ændrer IFRS 13 på de nuværende metoder i forhold til værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi?

På baggrund af det fastlagte teoretiske fundament og den foretagne analyse af nugældende og fremtidige regnskabsreguleringer sammenfattes et kapitel omkring hvilke parametre, der skal medtages for opfyldelse af *det retvisende billede*. Dette baseres på relevante grundlæggende principper, som munder ud i hypotesen til brug for den empiriske analyse. På baggrund af dette foretages der en empirisk analyse af en række udvalgte små og mellemstore ejendomsselskaber på det danske marked. Her ønskes undersøgt:

Ligger den empiriske undersøgelse op til forbedringsmuligheder for, at dagsværdi som måleenhed kan imødekomme det retvisende billede for små og mellemstore virksomheder?

På baggrund af den foretagne empiriske analyse ønskes det be- eller afkræftet, om dagsværdi som måleenhed for små og mellemstore virksomheder er retvisende. Analysen vil tage afsæt i afhandlingens tidligere konklusioner og antagelser. Afslutningsvis vil afhandlingen munde ud i opgaveskriveres vurdering af, om der lovmæssigt skal yderligere tiltag til for, at dagsværdimålinger opfylder *det retvisende billede*. Som afrunding på den samlede afhandling vil der være en konklusion med tilhørende perspektivering, hvoraf det fremgår, om der findes alternative og eventuelt mere retvisende værdiansættelsesmetoder end dagsværdi.

Problemformuleringen samt tilhørende underspørgsmål afgrænser afhandlingens formål i sig selv. Det vurderes dog at være nødvendigt med en yderligere afgrænsning af emnet.

2.2. Afhandlingens afgrænsning og grundlag

Afsnittet har til formål at foretage en afgrænsning af områder, som problemformuleringen ligger op til, men som ikke ønskes behandlet i afhandlingen samt hvilket grundlag afhandlingen bygger på. Afgrænsningen er foretaget ud fra opgaveskriveres væsentlighedsbetragtning samt det ønskede formål med af-

handlingen. Det skal tilføjes, at mere specifikke afgrænsninger vil være at finde i de enkelte kapitler, hvilket er valgt for at øge læsevenligheden.

Afhandlingens fokusområde er små og mellemstore virksomheder, hvormed menes virksomheder der er omfattet af ÅRL's regnskabsklasse B og mellemstor C. Afhandlingen vil derfor ikke indeholde en nærmere beskrivelse heraf.

Afhandlingen vil ikke indeholde en dybdegående analyse af selve begrebsrammen, men der tages udgangspunkt i den nugældende begrebsramme. En analyse af begrebsrammen vil kunne udgøre, en hel afhandling i sig selv, hvilket ikke er formålet med nærværende afhandling. Begrebsrammen er dog nødvendig for at få fastlagt det teoretiske fundament, der danner grundlag for afhandlingen.

Afhandlingens formål er en analyse af dagsværdi som måleenhed, hvorfor en beskrivelse af historisk kostpris er relevant som sammenligningsgrundlag. En redegørelse for anvendelse af historisk kostprismetoden vil være medtaget i den teoretiske udredning, men kun på et overordnet niveau. Det skyldes, at værdiansættelse til dagsværdi er afhandlingens fokus, og historisk kostpris vil dermed kun medtages i analysedelen, hvor en fremhævelse af forskelle og ligheder findes relevant.

Afhandlingens hovedvægt vil være på investeringsejendomme, og derfor vil øvrige aktiver og forpligtelser kun inddrages, hvor det findes relevant. Derfor vil afhandlingen ligeledes ikke omfatte hverken handelssejendomme (IAS 2) eller domicilejendomme (IAS 16).

I afhandling er IAS 40 fra 2009 anvendt til fortolkning af reglerne i ÅRL. IAS 40 (2009) var ikke gældende ved tilblivelsen af ÅRL 2001, hvorfor denne ikke uden videre kan anvendes som fortolkningsbidrag. Henvisninger i ÅRL's lovkommentarer til internationale standarder referer således til standarder der eksisterede på tidspunktet for tilblivelsen. Med baggrund i E&S' notat om værdiansættelse af ejendomme fra 2009 er det opgaveskriveres opfattelse, at IAS 40 (2009) kan anvendes som fortolkningsbidrag, medmindre standardens bestemmelser strider imod reglerne i ÅRL.¹⁰

Afhandlingens fokus vil blive lagt på den regnskabsmæssige behandling af aktiver, da indregning og måling af investeringsejendomme er afhandlingens problemstilling, hvorfor passiver kun medtages i begrænset omfang. Dette er ikke ensbetydende med, at de lovregulerede bestemmelser ikke også gælder for disse, men blot er fravalgt, da det oftest ikke volder problemer at værdiansætte dertilhørende gældsforpligtelser til dagsværdi. På baggrund af denne afgrænsning er der i den empiriske analyse af de udvalgte virksomheders årsrapport ligeledes ikke kontrolleret for værdiansættelse af de tilknyttede gældsforpligtelser.

¹⁰ [www.eogs.dk/graphics/regnskab/notat%20om%20m%E5ling%20\(v%E6rdians%E6ttelse\)%20af%20ejendomme.pdf](http://www.eogs.dk/graphics/regnskab/notat%20om%20m%E5ling%20(v%E6rdians%E6ttelse)%20af%20ejendomme.pdf)

Gennem afhandlingen refereres der kontinuerligt til *det retvisende billede*, her menes der i forhold til dagsværdimåling af investeringsejendomme, og det er derfor ikke et udtryk for, at årsrapporten som helhed er retvisende.

Formålet med afhandlingen er at analysere den regnskabsmæssige behandling af dagsværdi og herunder investeringsejendomme, hvorfor det valgte fag er Ekstern Regnskab. Dermed afgrænses afhandlingen fra skattemæssige og revisionsmæssige perspektiver.

Afhandlingens metodiske overvejelser gennemgås i det følgende.

2.3. Metode

Afsnittet behandler metodevalget og har til formål at give en kort redegørelse af de i afhandlingen anvendte metoder og modeller. Afhandlingen baseres delvis på en deskriptiv fremgangsmåde, der består i gennemgang og beskrivelse af de gældende regler for måling af investeringsejendomme i henhold til ÅRL samt IFRS. I forbindelse med gennemgang vil relevante love, standarder, administrativ praksis samt faglige artikler blive inddraget. Såfremt bestemmelserne tillader en fortolkning, vil en sådan blive givet, og ved anvendelse af de beskrevne bestemmelser vil væsentlige fordele og ulemper blive redegjort for.

Kapitlet vil indeholde en redegørelse for den bagvedliggende videnskabsteori, da denne danner grundlag for afhandlingens tilgangsvinkel. Herudover fastlægges undersøgelsesformål, hvori der redegøres for den anvendte metode i forbindelse med den empiriske analyse og generelt, herunder ligeledes kildevalget, der ligger til grund for afhandlingen. Afhandlingens struktur vil blive gennemgået i det efterfølgende afsnit.

2.3.1. Videnskabsteori

Videnskabsteori bygger på, at alle udsagn skal være sande, før der kan være tale om teori. Ved sande forstås at udsagnene er videnskabeligt verificeret. Videnskabsteori er underlagt en række forudsætninger, hvoraf konklusion enten er deduktiv eller induktiv.

Deduktion og induktion er begge videnskabelige metoder, hvor deduktion tager udgangspunkt i at danne logisk konklusion på baggrund af de givne forudsætninger. Afsættet for deduktion går fra det generelle til det specifikke. Dette betyder, at der først udarbejdes nogle forudsætninger, som anses for at være indlysende og sande, hvorfor konklusionen også må være sand. Hvis forudsætningerne er falske, vil konklusionen dermed også være falsk.

Den anden tilgangsvinkel er induktion, som er en empirisk metode, hvor der, modsætningsvis deduktion, tages udgangspunkt i det specifikke og går til det generelle. Her tages der som regel udgangspunkt i stikprøver, og på baggrund heraf søges det at danne konklusioner om hele populationen.

Den centrale forskel i de to tilgangsvinkler er, at den induktive ikke tager udgangspunkt i, om forudsætningerne er sande eller falske, men den empiriske verificering heraf.

I afhandlingen benyttes både den induktive og deduktive tilgangsvinkel, idet der både tages udgangspunkt i regnskabsmodeller og teknikker, samt at der udarbejdes en empirisk analyse på baggrund af en stikprøve af udvalgte regnskaber, hvor *det retvisende billede* søges efterprøvet.

Videnskabsteorien udgøres ligeledes af paradigmer, hvilket er en måde at anskue verden på, og som præger det videnskabelige arbejde.

Grundlæggende forholder paradigmer sig til følgende spørgsmål, og ud fra disse defineres det enkelte paradigme. Det første spørgsmål omhandler ontologien, som indeholder spørgsmål som "*Hvad er viden?*" og "*Hvad er virkelighed?*". Det andet omhandler epistemologien, som beskæftiger sig med forholdet mellem det, som undersøges og undersøgeren. Tilsammen giver ontologien og epistemologien metodologien, som er den tredje faktor, der er med til at definere et paradigme. Metodologien omhandler, hvordan undersøgeren skal finde frem til den søgte viden, hvilket beskrives senere i samme afsnit.

Det vælges at benytte det post-positivistiske paradigme, idet der både bruges deduktive og induktive tilgangsvinkler til at skabe den ønskede viden, ligeledes giver dette paradigme mulighed for, at eksisterende viden benyttes. Brugen af både kvalitative og kvantitative data argumenterer ligeledes for brugen af post-positivismen, idet der er tilladt subjektivitet mellem undersøgelsen og det, som undersøges. Post-positivismen forholder sig kritisk til menneskers evne til at opfatte virkeligheden, og al videns indsamling er behæftet med fejl, som skyldes indsamlerens kultur og baggrund. Derfor forsøges det gennem den post-positivistiske tilgang at komme så tæt på sandheden som muligt, men det erkendes dog, at det ikke er muligt at opnå den endegyldige sandhed, hvorved det er en approksimativ virkelighedsopfattelse, som opnås.¹¹

2.3.2. Afhandlingens undersøgelsesformål

Afhandlingen omhandler de regnskabsmæssige problemstillinger ved anvendelse af dagværdi som måleenhed på investeringsejendomme, herunder hvorledes *det retvisende billede* påvirkes. Hovedvægten vil i afhandlingen blive lagt på små og mellemstore virksomheder, mens børsnoterede selskaber vil blive inddraget, hvor der kan drages nytte af det.

Afhandlingen har to formål, hvoraf det ene er beskrivende, og det andet er problemidentificerende. Den beskrivende dels formål er at beskrive den grundlæggende teori samt gældende regler ved anvendelse af dagsværdi. Det andet formål er at identificere problemstillinger i forbindelse med anvendelse af dagværdi som måleenhed og som derved påvirker *det retvisende billede*. De identificerede problemstillinger

¹¹ Steen Hyldgaard, "Philosophy of social science", 2008, side 17-21

vil blive be- eller afkræftet i en efterfølgende empirisk analyse af, hvorledes dagsværdi anvendes i praksis.

2.3.2.1. *Metode for anvendelse af indsamlede data*

I forbindelse med dataindsamling er der taget udgangspunkt i to overordnede kriterier, og disse er som følger:¹²

- Kvantitative eller kvalitative
- Primære eller sekundære

Kvantitative data er tal, mens kvalitative data er alt andet end tal, såsom tekst, film, billeder og lignende. Det andet kriterium er, om de anvendte data er primære eller sekundære, hvor primære data er data der er indsamlet af opgaveskriverne selv. Sekundære data er derimod indsamlet af andre personer. Afhandlingens første del vil være baseret på kvalitative data for at klarlægge det grundlæggende regelsæt. Der anvendes hertil sekundære data i form af lovgivning, bøger, publikationer, artikler mv.

Den empiriske analyse er et kvalitativt casestudie, hvor der vil udvælges en stikprøve på ca. 250 virksomheders regnskaber. Stikprøveudvælgelsen defineres som et udtræk af populationen, hvor populationen i nærværende afhandling er små og mellemstore ejendomsselskaber på det danske marked. Stikprøveudvælgelsen vil være stratificeret, da der ønskes virksomheder, som opfylder opstillede kriterier, herunder størrelse, branche samt selskabsform. Disse kriterier er opstillede for at undersøgelsesformålet kan imødekommes, idet afhandlingen tager sit afsæt i små og mellemstore virksomheder med investeringsejendomme som hovedaktivitet.

Den empiriske analyse tager kun afsæt i den seneste aflagte årsrapport for stikprøvens virksomheder, da det primært er præsentationen af dagsværdimålingen, der er analysens fokusområde og ikke den historiske udvikling i dagsværdien.

Der vil dog altid kunne slås tvivl om stikprøvens repræsentativitet for populationen. Det vurderes dog på baggrund af stikprøvens størrelse samt udvælgelsesteknikken, at der vil kunne opnås et forholdsvis repræsentativt billede, der kan anvendes til fortolkning af population, dog vil der aldrig kunne opnås den endegyldige sandhed.

¹² Ib Andersen, ”Den skinbarlige virkelighed”, 4. udgave, 2009, side 150-151

2.3.2.2. *Kildevalg*

Der er i forbindelse med udarbejdelse af nærværende afhandling anvendt aktuelle lovtekster og standarder samt litteratur og artikler. Materialerne er fundet via biblioteket og forskellige internetsider. Her kan blandt andet nævnes www.iasplus.com, www.ifrs.org og www.thomson.dk.

Afhandlingen tager afsæt i artikler og faglitteratur, hvilket er sekundære kvalitative data. En stor del af den indsamlede data er indhentet via ovennævnte hjemmesider. Herunder IFRS standarder, som er en central del af afhandlingen. Standarderne er udarbejdet af IASB, som er en standardudstedende organisation. Det vurderes derfor, at standarderne og øvrigt materiale udstedt af IASB er underlagt en høj grad af objektivitet. En anden hyppigt anvendt side er www.thomson.dk, hvilket er et anerkendt opslagsværk i revisionsbranchen, indeholdende love, standarder, artikler o.l. Udstederen af hjemmesiden holder siden løbende opdateret, hvorfor sidens indhold vurderes at være ajourført.

De i afhandlingen anvendte hjemmesider vurderes at indeholde en høj grad af objektivitet, hvorfor tilgangen og anvendelsen af indholdet kan foretages med et begrænset kritisk perspektiv.

Den teoretiske del tager udgangspunkt i anerkendt faglitteratur, der anvendes på universiteter og lignende institutioner. Herigennem sikres det, at den anvendte faglitteratur tidligere er blevet vurderet af fagkyndige, hvilket verificerer det faglige indhold. I forbindelse med anvendelse af den omtalte faglitteratur skal opgaveskriverne være opmærksom på forfatteres forskellige tilgangsvinkler til stoffet. Grundet dette er der søgt anden relevant faglitteratur, der kan understøtte validiteten.

Undervisningsmateriale udleveret i forbindelse med cand.merc.aud studiet er ligeledes anvendt. Her vurderes det, at materialet indeholder en høj grad af objektivitet, da det må antages, at der undervises i et til enhver tid gældende praksis.

Derudover er der anvendt sekundære data i form af artikler, publikationer fra større revisionsfirmaer mv. Artiklernes indhold kan være præget af høj grad af subjektivitet, hvorfor der ved anvendelse af kilderne skal udvises en større forsigtighed. Usikkerheden vil forsøges afdækket ved at skaffe information fra flere uafhængige kilder på de respektive områder.

Afhandlingen afsluttes med en empirisk analyse, hvor de indsamlede data er indhentet via offentliggjorte regnskaber på E&S' hjemmeside. Stikprøveudvælgelsesmetoden, som er omtalt i tidligere afsnit, er foretaget med en subjektiv tilgangsvinkel, hvorfor dette kan have påvirkning på validiteten af de indsamlede data. Det vurderes dog at blive imødekommet af forholdsregler der ligger til grund for udvælgelsen.

2.4. Struktur

I nedenstående struktur er det forsøgt at skabe en kronologisk gennemgang med hensyn til rækkefølge af kapitlerne samt en dertil hørende kort beskrivelse af, hvilke problemstillinger hvert enkelt kapitel indeholder. Ovenstående problemformulering og afgrænsninger munder ud i, at afhandlingens besvarelse omfatter den regnskabsmæssige behandling af dagsværdi med fokus på investeringsejendomme i årsrapporten for små og mellemstore virksomheder, og strukturen er som følger.

Kapitel 1: Indledning

Nærværende afhandling indledes med et kapitel, hvor afhandlingens indhold samt emne introduceres.

Kapitel 2: Problemstilling

Kapitel 2 indeholder problemformulering og dertil hørende underspørgsmål samt afgrænsning til problemstillingen. Herudover er der i kapitlet indeholdt en beskrivelse af metodevalget for opgaven og et afsnit omkring kildevalg, således at det er muligt for læser at få et indblik i, hvilke data, der ligger til grund for afhandlingens besvarelse, og hvorledes disse data er fundet. Kapitlet afsluttes med en beskrivelse og illustration over afhandlingens struktur.

Kapitel 3 – 4:

Kapitlerne 3 - 4 indeholder en beskrivelse af de respektive regnskabsteorier, der er styrende for den regnskabsmæssige værdiansættelse, og skaber det teoretiske fundament for den videre analyse.

Kapitel 3: Regnskabsregulering

Kapitel 3 indeholder en beskrivelse og sammenligning af den præstationsorienterede og formueorienterede regnskabsteori til anskueliggørelse af det grundlæggende for den nugældende begrebsramme. Afsnittet om begrebsrammen indeholder en beskrivelse af ÅRL's begrebsramme og herunder sammenholdelse med IASB's begrebsramme. Herudover vil kapitlet indeholde en redegørelse af *det retvisende billede*.

Kapitel 4: Små og mellemstore virksomheder

Kapitel 4 indeholder et afsnit omkring gældende love og standarder, der skildrer de forskellige indregningsmuligheder. Endvidere indeholder kapitlet en gennemgang af ejendomsrelaterede nøgletal. Afslutningsvis indeholder kapitlet en gennemgang af principal-agent-teorien, der illustrerer interessekonflikter mellem ejer og ledelse i forhold til værdiansættelse i årsrapporten.

Kapitel 5 – 6

Kapitlerne 5 – 6 indeholder en analyse af de nugældende og fremtidige regnskabsstandarder, samt hvilken effekt implementering af den nye regnskabsstandard vil få.

Kapitel 5: IAS 40 Investeringsejendomme

Kapitel 5 vil skabe et overblik over det tekniske regelsæt i IAS 40 Investeringsejendomme med fokus på definition, præsentation og måling.

Kapitel 6: IFRS 13 Fair Value Measurement

Kapitel 6 indeholder en beskrivelse af formålet med indførelsen af nærværende standard. Herudover vil der være analyseafsnit omkring værdiansættelse til dagværdi, dagsværdihierarkiet og krævede oplysninger i årsrapporten. Sluttelig vil kapitlet indeholde analyse af ændringer i forhold til IAS 40 Investeringsejendomme.

Kapitel 7: Anbefalinger og krav til små og mellemstore virksomheder

Kapitel 7 indeholder en analyse af hvilke grundlæggende forudsætninger, der skal opfyldes, for at dagsværdimålingen fremstår pålidelig. Opfyldelse af de grundlæggende forudsætninger tager afsæt i de tidligere kapitlers krav og anbefalinger ved anvendelse af dagsværdi som måleenhed. Det overordnede formål med kapitlet er at opstille en hypotese samt dertilhørende underspørgsmål, der skal anvendes i forbindelse med be- eller afkræftelse af hypotesen omkring opfyldelse af *det retvisende billede* ved dagsværdimåling af investeringsejendomme i små og mellemstore virksomheder.

Kapitel 8: Empirisk undersøgelse af årsrapporter

Kapitel 8 indeholder en empirisk analyse af årsrapporterne for en række udvalgte små og mellemstore virksomheder, hvilket er medtaget for at få en praktisk tilgang til måling af investeringsejendomme. Formålet er at undersøge, om de udvalgte årsrapporter lever op til de krav og anbefalinger, som er beskrevet i tidligere kapitel 7 og vurderes at være nødvendige for opfyldelse af *det retvisende billede*.

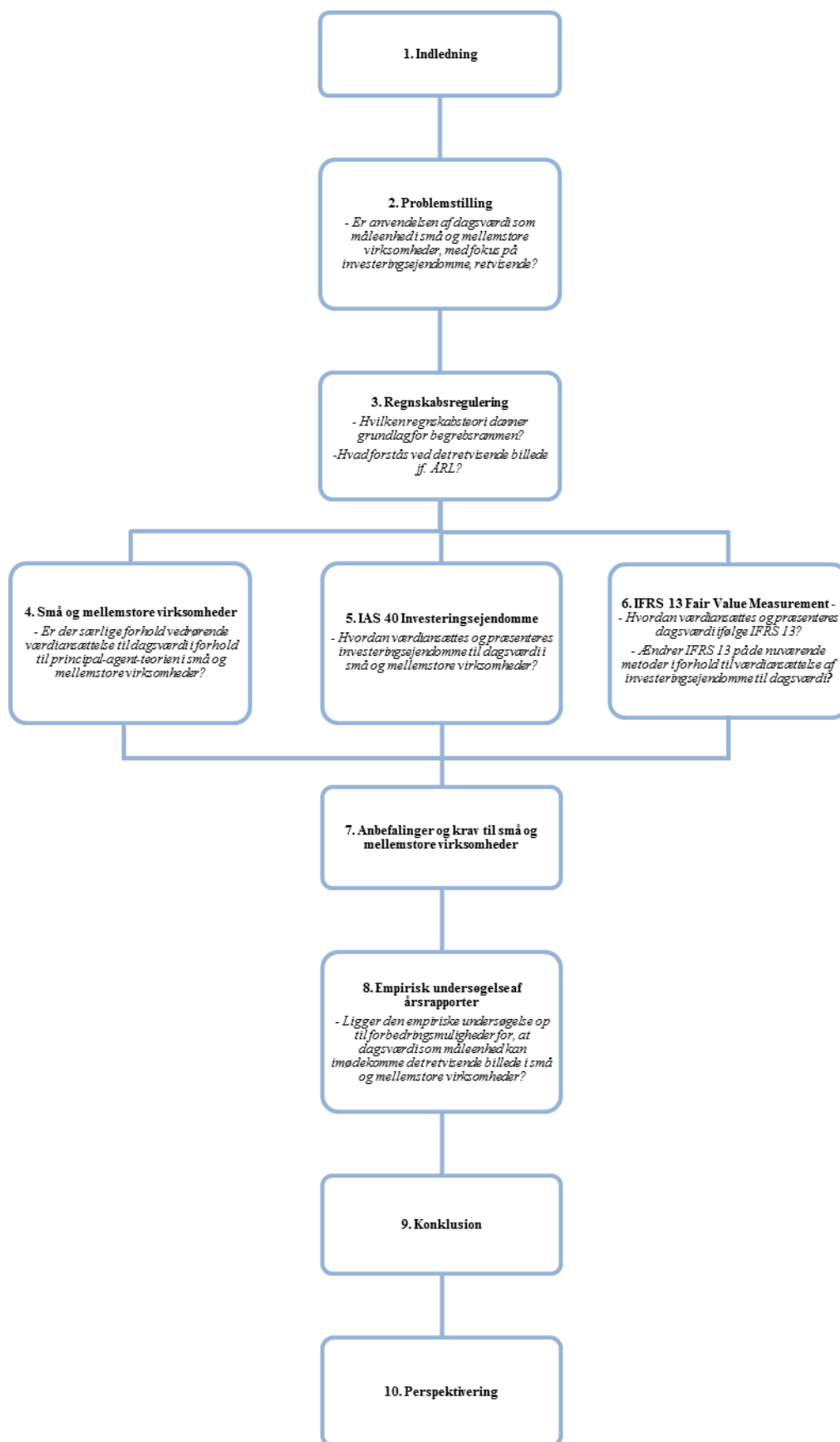
Kapitel 9: Konklusion

Kapitel 3 – 8 afrundes med delkonklusioner, som afslutningsvis vil være grundstenene i hovedkonklusionen.

Kapitel 10: Perspektivering

Kapitel 10 indeholder en kort redegørelse for alternative løsningsforslag af egen tilvirkning i forbindelse med værdiansættelse til dagværdi for små og mellemstore virksomheder. Løsningsforslagene er medtaget som en alternativ mulighed til løsning af afhandlingens problemstilling.

Ud fra ovenstående kan afhandlingens struktur illustreres som på følgende side:



Figur 1: Afhandlingens struktur

3. Regnskabsreguleringer (Karina og Stine)

Ekstern regnskabsinformation er blandt de økonomiske aktiviteter, der er mest reguleret i vores samfund. Regnskabsreguleringen tager afsæt i både lovgivning, der er vedtaget af folketinget samt regnskabsstandarder, der er udarbejdet i den private sektor.¹³ Den danske regnskabsregulering har traditionelt lagt hovedvægten på lovgivningen, men var blandt de første lande i EU, der indførte hovedparten af IASB's begrebsramme og dele af udvalgte standarder i den danske årsregnskabslov.

Der er fordele og ulemper ved regnskabsregulering alt efter, hvilke briller det ses igennem. Kritikere mener, at markedsløsning¹⁴ vil være mere optimal og dermed sikre, at der bliver overensstemmelse mellem udbud og efterspørgsel. Nærværende afhandling omhandler opfyldelse af *det retvisende billede* ved anvendelse af dagsværdi som værdiansættelsesmetode, og dermed tages der afsæt i nugældende og fremtidig regnskabsregulering. Opgaveskriverne har derfor et positivt syn på regnskabsregulering og ser flest fordele ved anvendelsen heraf. Blandt fordelene kan det fremhæves, at lovgivningen generelt har en høj autoritet og derfor er bredt respekteret i samfundet. Herudover er det en fordel, at der foreligger sanktionsmuligheder ved brud på gældende lov, hvorfor et eventuelt lovbrud kan retsforfølges ved domstolene.¹⁵

I henhold til afhandlingens problemstilling er der i forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi fokus på investeringsejendomme i årsrapporten for små og mellemstore virksomheder. Dette afsnit vil derfor indeholde en redegørelse for de regnskabsteorier, der danner grundlag for begrebsrammen på nuværende tidspunkt og tidligere samt indholdet af ÅRL's begrebsramme og herunder en sammenligning af forskellig og ligheder mellem ÅRL's og IASB's begrebsramme. Ydermere vil der i afsnittet være indeholdt en sammenligning af regnskabsteorierne.

3.1. Regnskabsteorier (Karina)

Den nugældende begrebsramme er opbygget efter normative regnskabsteorier, hvilket vil sige, at formålet er at analysere sammenhænge mellem mål og midler inden for regnskabet med henblik på at opnå optimale løsninger, der fører til størst mulig målopfyldelse.¹⁶ Begrebsrammen tager afsæt i enten den præstationsorienterede regnskabsteori (induktiv) eller den formueorienterede regnskabsteori (deduktiv). Den elementære forskel på de to regnskabsteorier er, hvorvidt resultatopgørelsen eller balancen tillægges den største informationsværdi i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.

¹³ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 53

¹⁴ Markedsløsning er der, hvor de frie markeds kræfter råder og derfor er underlagt udbud og efterspørgsel. Her ville regnskaber kun blive produceret i det omfang, der er efterspørgsel efter dem, og en overproduktion vil blive undgået. Det er især de mindre virksomheder, der er tilhænger af denne form, da de mener, at der ikke er så stort et behov, at det behøver at være et lovreguleret krav. Jf. Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 53 – 54

¹⁵ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 63

¹⁶ Jens O. Elling, "Finansiel rapportering – teori og regulering", 1. udgave, 2009, side 177

IASB's begrebsramme og begrebsrammen i ÅRL tager begge afsæt i den formueorienterede regnskabs-teori, hvorfor informationsværdien skabes gennem balancen, og teoriens indgangsvinkel er værdiansæt-telse til dagsværdi, mens historisk kostpris er sekundær i forhold til formuebetragtningen. Ud fra dette kan det ræsonneres, at kostpris henføres til den præstationsorienterede regnskabsteori, mens dagsværdi henføres til den formueorienterede regnskabsteori. Afhandlingens kerneområde er værdiansættelse til dagsværdi, og disse regnskabsteorier er således medtaget for at skabe en forståelse for de bagvedliggen-de principper for værdiansættelse i årsrapporten.

De følgende afsnit vil indeholde en redegørelse for den præstationsorienterede regnskabsteori og den formueorienterede regnskabsteori samt en sammenligning af de to regnskabsteorier.

3.1.1. Præstationsorienteret regnskabsteori

I henhold til den præstationsorienterede regnskabsteori er det resultatopgørelsen, der er central og til-lægges størst informationsværdi. Virksomheden betragtes her som en strøm af drifts-, investerings- og finansieringstransaktioner, hvorfor teorien ofte benævnes som transaktionsbaseret regnskabsteori. På grundlag af følgende relation har teorien til formål at sammenlægge transaktionernes økonomiske virk-ninger i periodevis resultatmålinger i resultatopgørelsen:

$$\text{Periodens indtægter} - \text{periodens omkostninger} = \text{periodens overskud}$$

Årsrapporten udarbejdes for en given periode, som oftest består af 12 måneder. Herved opstår der uaf-sluttede transaktioner i periodeovergangene. De uafsluttede transaktioner opsamles i balancen, hvorfor denne opfattes som sekundær og udelukkende fungerer som en bro mellem to perioder.¹⁷ Dette er i overensstemmelse med periodiseringsprincippet, som er en af de grundlæggende forudsætninger til års-rapporten.

Årsrapporter aflagt efter denne teori er typisk transaktionsbaserede og er derfor fremstillet på basis af den historiske kostpris-model. Den præstationsorienterede regnskabsteori har således sit afsæt i oven-nævnte model, hvilket betyder, at den er udviklet på baggrund af historiske data og observationer og dermed er induktiv. Det er således formålet at vise virksomhedens historiske indtjening.

Et centralt begreb i denne teoriretning er forsigtighedsprincippet, som tillægges en stor betydning. For-sigtighedsprincippet medfører strenge (forsigtige) krav i forbindelse med indregning i regnskabet, hvor-for indtægter kun må indregnes når de er sikre. En indtægt opfattes som sikker ved realisation af salgs-transaktionerne. Herudaf er realisationsprincippet fremkommet og foreskriver, at indtægter først må indregnes når:

¹⁷ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 83

1. Der er stor sandsynlighed for, at de bliver realiseret i indbetalinger, og
2. indtægterne er ”indtjent”

Når indtægterne er indregnet i overensstemmelse med ovennævnte, er næste skridt at allokere det resourceforbrug, som indtægterne har medført. Dette er afledt af kravet om matching mellem indtægter og omkostninger, matchingprincippet. Ifølge matchingprincippet skal alle omkostninger indregnes i regnskabet før eller siden, og alle omkostninger kan henregnes til en given indtægt, hvorfor det kan udledes, at det reelle formål med princippet er måling af årsagsvirkningssammenhængene.¹⁸

Slutteligt kan det således opsummeres og konkluderes, at den præstationsorienterede regnskabsteori alene anvender kostpriser, og dermed indgår markedsværdier ikke som en måleenhed. Herudover er det centrale i teorien resultatopgørelsen, hvilket efterlader balancen med en sekundær position.

Denne regnskabsteori har historisk set været et centralt begreb ved regnskabsaflæggelsen i Danmark, da årsregnskabsloven af 1981 var baseret på dette princip. I forbindelse med introduktionen af den nye årsregnskabslov i 2001 ændredes fokus til den formueorienterede regnskabsteori, som i flere år har været anvendt internationalt¹⁹. Den formueorienterede regnskabsteori gennemgås i det følgende afsnit.

3.1.2. Formueorienteret regnskabsteori

Den formueorienterede regnskabsteori har, i modsætning til den præstationsorienterede, balancen i fokus, hvor det regnskabsmæssige overskud i stedet måles som en økonomisk forøgelse i egenkapitalen fra primo til ultimo. I nærværende teoriretning anvendes der ikke historiske kostpriser. I stedet anvendes der en mere værdibaseret tilgang, hvor aktiverne måles på baggrund af den værdi der vil tilflyde virksomheden i fremtiden ved udnyttelse af det pågældende aktiv.

En anden central karakteristika ved den formueorienterede regnskabsteori er, at der ikke skelnes mellem realiserede og urealiserede indtægter, hvorfor begge former for værditilvækst indregnes som en del af overskuddet.²⁰ Overskuddet måles i henhold til følgende relationer:

$$\text{Aktiver (bruttoformue)} - \text{forpligtelser} = \text{egenkapital (nettoformue)}$$

$$\text{Egenkapital ultimo} - \text{egenkapital primo} = \text{overskud}$$

At teorien er værdibaseret betyder ligeledes, at formålet er at måle balancens poster til den værdi de har på balancedagen. Endvidere er udgangspunktet, at langt flere poster vil blive medtaget i regnskabet, såfremt de blot opfylder definitionen på et aktiv, en forpligtelse og øvrige indregningskriterier. Derved

¹⁸ Jens O. Elling, ”Årsrapporten – teori og regulering”, 1. udgave, 2007, side 97 – 100

¹⁹ Jens O. Elling, ”Årsrapporten – teori og regulering”, 1. udgave, 2007, side 73

²⁰ Jens O. Elling, ”Årsrapporten – teori og regulering”, 1. udgave, 2007, side 129

er det ikke et krav, at der skal være en transaktion til stede, og derfor skelnes der ikke mellem købte aktiver eller internt oparbejdede aktiver.

I forbindelse med værdiændringer skal der ske indregning i balancen, hvilket både er gældende ved periodens præstationer og ved værdiændringer som følge af ændrede markedspriser eller kapitalværdier. Aktiver og forpligtelser måles således ofte til kapitalværdi, hvilket bevirker, at beregningen af en virksomheds økonomiske overskud indeholder subjektive skøn på følgende områder:²¹

1. Estimat af kapitalværdier bygger på budgetter af fremtidige pengestrømme med hensyn til beløb og tidsmæssig placering. Estimaterne er derfor afhængige af de underliggende scenarier om virksomhedens forventede økonomiske udvikling. Resultatet er som følge deraf subjektivt.
2. Valget af diskonteringsrentens størrelse er på samme måde subjektiv, da personer har forskellig tidspræferencer og risikoaversion.

Regnskabsteorien forudsætter, at de subjektive kapitalværdier erstattes af objektive markedspriser som indirekte mål for kapitalværdier på de pågældende markeder, hvor aktiverne og forpligtelserne omsættes. Hermed kan der ske en eliminering eller reducere af de regnskabsmæssige skøn, og på denne måde vil regnskabsposterne kunne indregnes med større pålidelighed, samt at eventuelle regnskabsmæssige fejlskøn fra ledelsens side vil kunne begrænses. Denne forudsætning er dog afhængig af effektiviteten på markederne, hvor det er en betingelse, at disse er perfekte og komplette. At et marked er perfekt betinger følgende:²²

1. Ingen friktioner, hvilket vil sige transaktionsomkostninger, skatter og lovmæssige begrænsninger.
2. Ingen personer eller virksomheder har specielle fordele eller muligheder for at opnå et anormalt afkast.
3. Priserne er uafhængige af markedsdeltagernes handlinger, hvilket blandt andet indebærer, at priserne er givne.
4. Alle investorer er rationelle og ønsker at maksimere sin nytte/værdi.

Ydermere er det en betingelse, at markederne er komplette, hvilket betyder, at der findes markeder og priser for alle aktiver, forpligtelser og ejerandele. Ovenstående beskriver, hvorledes en idealsituation er for at anvende markedspriser i stedet for subjektive kapitalværdier og som følge heraf opnå en mere

²¹ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 135

²² Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 136

pålidelig indregning. Målemetoder i den formueorienterede regnskabsteori omfatter således markedspriser og kapitalværdier, hvilket betegnes under et som dagsværdi.

Såfremt markedsf forholdene er imperfekte og inkomplette, vil der ofte være flere priser på samme aktiv, og der vil for nogle aktiver ikke eksistere noget marked. Ulempen i disse tilfælde er, at markedsprisen ikke kan anvendes som et objektivt værdisystem, hvorfor det er nødvendigt at anvende kapitalværdier og andre tilnærmede markedsværdier. Det bevirker, at det økonomiske overskud stadig vil afhænge af personlige præferencer, som kan være vidt forskellige fra regnskabsbrugerne og regnskabsproducenten.²³

I forbindelse med anvendelse af subjektive skøn og vurderinger skabes der et behov for vejledning omkring de metoder, der skal anvendes ved værdiansættelse, set fra både regnskabsbrugernes og regnskabsproducentens synsvinkel. Vejledningen skal hjælpe med at skabe en større pålidelighed til regnskabsposterne samt ensartethed virksomhederne imellem, således at det er muligt at foretage sammenligninger. Dette har affødt nødvendigheden for en international vejledning på området, hvilket har ledt til udarbejdelsen af IFRS 13, Fair Value Measurement. Den omtalte standard vil blive gennemgået i kapitel 6.

3.1.3. Sammenligning af præstationsorienteret og formueorienteret regnskabsteori

De i kapitlet omtalte regnskabsteorier er underlagt det dobbelte bogholderis princip, hvormed overskuddet i resultatopgørelsen skal svare til tilvæksten i egenkapitalen, før balancen balancerer. Overskuddet kan enten opfattes som et strømbegreb eller beholdningsbegreb, hvor beholdningsbegrebet er i overensstemmelse med den formueorienterede regnskabsteori.²⁴ Dette kan også ses af de relationer, der beskriver de to regnskabsteorier og som er præsenteret under de respektive afsnit.

En af de grundlæggende forskelle er således afsættet, hvor den præstationsorienterede har resultatopgørelsen i fokus, og balancen er sekundær, mens det er omvendt ved den formueorienterede. En anden grundlæggende forskel er værdiansættelsen, og dette kan anskueliggøres gennem følgende sætning: ”Pris er det, du betaler, og værdi er det, du får”.²⁵ Den præstationsorienterede regnskabsteori tager udgangspunkt i den pris, der er betalt på købstidspunktet og er dermed bagudrettet. Til forskel herfra tager den formueorienterede udgangspunkt i værdien på det købte og de økonomiske fordele, der forventes at tilflyde virksomheden som følge af købet. Det vil sige, at dette paradigme er fremadrettet.

Som ovenstående beskriver, er der en forskel i det teoretiske grundlag, hvor den præstationsorienterede består af principper, der har til formål at måle indtægter, omkostninger og overskud i resultatopgørelsen

²³ Jens O. Elling, ”Årsrapporten – teori og regulering”, 1. udgave, 2007, side 139

²⁴ Jens O. Elling, ”Årsrapporten – teori og regulering”, 1. udgave, 2007, side 84

²⁵ Jens O. Elling, ”Finansiell rapportering – teori og regulering”, 1. udgave, 2009, side 131

med henblik på, at overskuddet bliver den bedste indikator for indtjeningsevnen. Hvorimod den formueorienterede har sit fokus på definition, indregning og måling af balanceposter med egenkapitalen som residual, og de anvendte måleenheder har til formål at måle de pågældende aktiver og forpligtelser til værdien på balancedagen.²⁶

Matchingprincippet er et centralt begreb i den præstationsorienterede regnskabsteori, men ikke i den formueorienterede, hvilket skyldes, at fokus er rettet mod opgørelsen af virksomhedens nettoværdier, og egenkapitalen er dermed grundlaget for vurderingen af virksomhedens kunnen. Ydermere er realisationsprincippet uden betydning for den formueorienterede regnskabsteori, da transaktionerne ikke er centrale, og der dermed ikke skelnes mellem realiserede og urealiserede indtægter.

Den nugældende regnskabspraksis er stadig præget af anvendelsen af historisk kostpris, altså den præstationsorienterede regnskabsteori, men udviklingen i såvel teori som lovgivning går dog i retningen af en mere værdibaseret tilgang og dermed den formueorienterede regnskabsteori. Den formueorienterede regnskabsteori danner grundlag for ÅRL's begrebsramme, som den kendes i dag og indeholder de kvalitetskrav, der stilles til regnskabet for at opnå den størst mulige nytteværdi for regnskabsbrugere.

Begrebsrammen er med til at konkretisere begrebet *det retvisende billede*, som er den overordnede målsætning med årsregnskabet, hvorfor der i efterfølgende afsnit først vil være en redegørelse af begrebet og herefter en uddybning af ÅRL's begrebsramme.

3.2. Det retvisende billede (Stine)

Det retvisende billede er årsrapportens generalklausul. Det vil sige den overordnede målsætning med årsrapporten. ÅRL § 11 giver ikke nogen uddybende forklaring på, hvad der ligger i begrebet *det retvisende billede*. Begrebet stammer oprindeligt fra det engelsk begreb "*true and fair view*", som direkte oversat betyder "*et sandt og reelt billede*". Det danske begreb "*retvisende*" dækker over "*en reel gengivelse frem for en formel rigtig gengivelse*".²⁷

Bemærkningerne til lovforslagets § 11 foreskriver, at graden af retvisende ofte vil være en afvejning mellem relevans og pålidelighed. Om disse kvalitetskrav henvises til § 12, stk. 3, som vil blive beskrevet i det efterfølgende afsnit.²⁸

Generalklausulen blev indført i dansk regnskabsregulering i 1981, hvor det erstattede begrebet "*god regnskabsskik*". Formålet hermed var at gøre regnskabsreglerne mere brugerorienterede. Det tidligere begreb "*god regnskabsskik*" henvendte sig til regnskabsaflæggeren, hvorimod *det retvisende billede* er et udtryk for regnskabsbrugernes behov. Dette skal være med til sikre, at regnskabet giver et mere reali-

²⁶ Jens O. Elling, "Finansiell rapportering – teori og regulering", 1. udgave, 2009, side 131

²⁷ Henrik Steffensen mfl., "Kommentarer til årsregnskabsloven", 6. udgave, 2011, side 184

stisk helhedsindtryk af den økonomiske situation, som brugeren af regnskabet kan forholde sig til. Derudover er generalklausulen med til at fortolke og udfylde lovens rammer og gøre regnskabsreglerne mere komplette, idet *det retvisende billede* fortsat skal overholdes i situationer med manglende eller ufuldstændig regulering.²⁹

I 2001 blev elementer fra de internationale regnskabsstandarder indarbejdet i begrebsrammen, hvilket har medført, at generalklausulen er blevet mere detaljeret med tilføjelserne til kvalitetskravet i § 12. Tilføjelserne har bidraget fortolkningsmæssig til en bedre forståelse af *det retvisende billede*.³⁰

I 2008 blev generalklausulen ændret til nedenstående:

"Årsregnskabet og et eventuel koncernregnskab skal give et retvisende billede af virksomhedens og koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet. Ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse for de forhold beretningen omfatter"

Ændringen har medført, at kravet om *det retvisende billede* kun omfatter årsregnskabet og ikke som tidligere hele årsrapporten. Samtidig blev der indført et krav om, at ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse, hvilket er i overensstemmelse med de internationale regler.³¹

Kravet om at generalklausulen har fortrinsret frem for de fleste af lovens regnskabsbestemmelser synliggøres i ÅRL § 11, stk. 2, hvorefter virksomhederne har pligt til at afgive yderligere oplysninger, hvis det vurderes, at lovens bestemmelse ikke er tilstrækkelig til at give *et retvisende billede*. Et område, hvor det ofte kan være nødvendig med yderligere oplysninger, er indregning af investeringsejendomme til dagsværdi, hvor det kan være nødvendig med en detaljeret beskrivelse af de anvendte forudsætninger samt en følsomhedsanalyse for, at årsregnskabet kan give *et retvisende billede*. Denne regulering skal være med til at sikre, at der gives de nødvendige oplysninger om forhold, der har betydning for *det retvisende billede*, selvom virksomhederne ikke er forpligtet hertil i følge bestemmelser i loven.³²

I få tilfælde vil yderligere oplysninger ikke være tilstrækkelige til at opfylde *det retvisende billede*. I disse tilfælde er det ifølge ÅRL § 11, stk. 3 muligt at fravige lovens konkrete bestemmelser. For at reglen kan anvendes kræves det, at regnskabet ikke kan opfylde *det retvisende billede* på anden vis. Er dette tilfældet har virksomhederne pligt til at fravige (det er ikke en valgmulighed). Pligten til at fravige vurderes kun at indtræde i ganske særlige tilfælde og der følger meget restriktive oplysningskrav hertil. Virksomhederne skal hvert år begrunde, hvorfor de enkelte bestemmelser fraviges samt oplyse, hvilke

²⁸ Henrik Steffensen mfl., "Kommentarer til årsregnskabsloven", 6. udgave, 2011, side 184

²⁹ Henrik Steffensen mfl., "Kommentarer til årsregnskabsloven", 6. udgave, 2011, side 181 - 182

³⁰ Henrik Steffensen mfl., "Kommentarer til årsregnskabsloven", 6. udgave, 2011, side 182

³¹ Henrik Steffensen mfl., "Kommentarer til årsregnskabsloven", 6. udgave, 2011, side 181

³² Henrik Steffensen mfl., "Kommentarer til årsregnskabsloven", 6. udgave, 2011, side 187 - 188

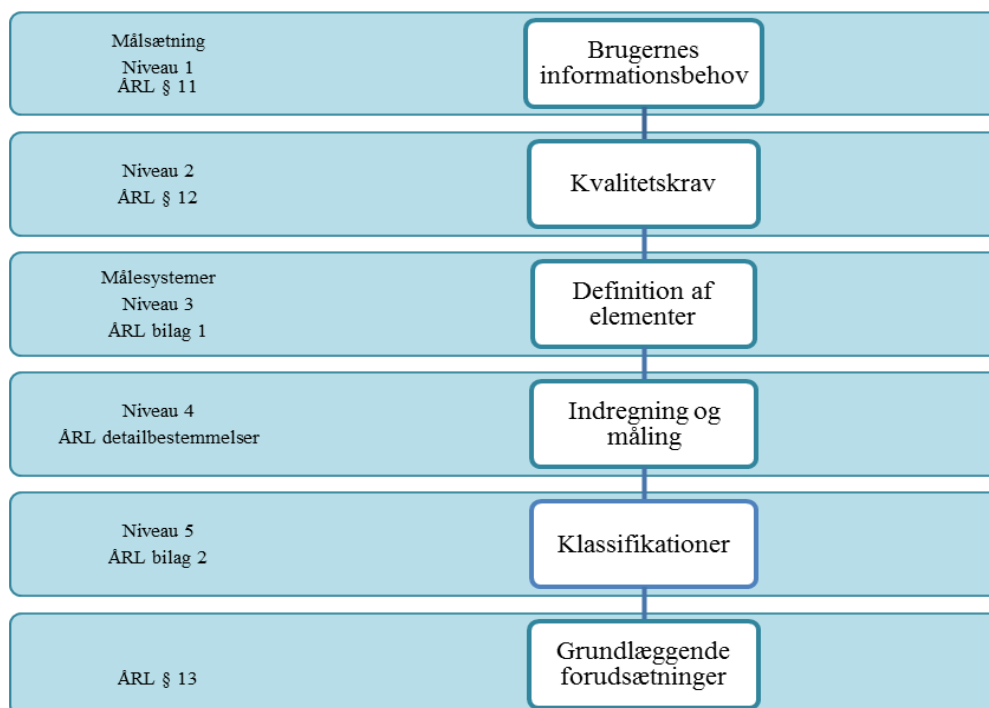
beløbsmæssige indvirkninger fravigelsen har på virksomhedens aktiver og passiver, finansiell stilling samt resultat.³³

Generalklausulen *det retvisende billede* er et forholdsvist udefinerbart og ukonkret begreb, hvilket vil medføre, at begrebet ændres over tid i takt med udviklingen i regnskabspraksis. Fordelen herved er, at regnskabspraksis hele til udvikles og tilpasses indenfor ÅRL's rammer, hvilket kan være med til at fremtidssikre regnskabsreguleringen.

For at give generalklausulen *det retvisende billede* et mere konkret indhold er der i ÅRL indarbejdet en begrebsrammen, der skal være med til at udfylde denne. Begrebsrammen vil blive uddybet i nedenstående afsnit.

3.3. Den formueorienterede begrebsramme (Stine)

Begrebsrammens hensigt er at give virksomhederne nogle overordnede retningslinjer for, hvordan årsrapporten skal udarbejdes, for at regnskabsbrugerne opnår den størst mulige nytteværdi. Begrebsrammen er sammensat af 5 niveauer, som illustreret i figur 2.³⁴



Figur 2: Begrebsrammens 5 niveauer.

Kilde: Egen tilvirkning med udgangspunkt i "Årsrapporten – teori og regulering"³⁵

³³ Henrik Steffensen mfl., "Kommentarer til årsregnskabsloven", 6. udgave, 2011, side 188 - 193

³⁴ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 160

³⁵ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 161

Figuren tager udgangspunkt i regnskabsbrugernes informationsbehov på niveau 1. Niveau 2 omhandler de kvalitetskrav, der stilles til regnskabet for at sikre, at den størst mulige nytteværdi for regnskabsbrugere opnås. Niveau 1 og 2 danner tilsammen målsætningen for regnskabsproduktet og uddyber indholdet af generalklausulen *det retvisende billede* i ÅRL § 11.³⁶

De generelle kriterier og krav, der skal til for at opfylde målsætningen i praksis angives i niveau 3-5. Niveau 3 (definitioner) beskriver et udvalg af årsrapportens elementer og andre generelle begreber, som er præciseret i bilag 1 i ÅRL. Opfyldelse af definitionerne i sig selv er ikke tilstrækkelig, for at indregningen må finde sted i praksis, derfor angiver niveau 4 (kriterierne for indregning og måling) regler herom findes i detailbestemmelserne i ÅRL. Niveau 5 (klassifikationer) omhandler, hvorledes regnskabet, ledelsesberetning og supplerende beretninger klassificeres og præsenteres, hvilket er beskrevet i bilag 2 i ÅRL.³⁷

Afslutningsvis indeholder begrebsrammen en række grundlæggende forudsætninger, der udgør rammebestemmelser for begrebsrammens tekniske regelsæt.³⁸ Afhandlingens problemstilling tager afsæt i opfyldelse af *det retvisende billede* ved værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi. Der vil derfor i nedenstående afsnit blive redegjort for niveau 1 og 2 i begrebsrammen. Niveau 3-5 vil blive uddybet i kapitel 5, IAS 40 Investeringsejendomme, og kapitel 6, IFRS 13 Fair Value Measurement, hvor kriterier for indregning, måling og præsentation vil blive gennemgået detaljeret.

Det sidste punkt omkring de grundlæggende forudsætninger er med til at sikre, at regnskabet bliver retvisende, samt at kvalitetskravene opfyldes, hvorfor de vil blive uddybet senere i nærværende kapitel.

3.3.1. Niveau 1 - Regnskabsbrugerens informationsbehov

ÅRL's begrebsramme er som udgangspunkt brugerorienteret, hvilket vil sige, at regnskabet er til for regnskabsbrugernes skyld. ÅRL definerer regnskabsbrugere som dem, hvis økonomiske beslutning normalt må forventes at blive påvirket af årsrapporten, jf. ÅRL § 12, stk. 2. Loven oplister en række eksempler på, hvem disse brugere er, men listen er ikke udtømmende. Hensigten i ÅRL er, at den skal være stakeholderorienteret og ikke bare shareholderorienteret. Det vil sige, at det ønskes at tilgodese alle, der har interesse i regnskabsoplysningerne og ikke kun nuværende og potentielle investorer. I både den amerikanske (FASB³⁹) og internationale begrebsramme (IASB) er det investorerne, der er i fokus med den begrundelse, at investorerne er de regnskabsbrugere med størst informationsbehov. Der argu-

³⁶ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 160

³⁷ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 161

³⁸ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 161

³⁹ Med FASB menes Financial Accounting Standards Board, der varetager regnskabsreguleringen i USA

menteres således for, at når investorerne behov er opfyldt, vil andre regnskabsbrugeres behov ligeledes være dækket.⁴⁰

De oplysninger, som regnskabet skal bidrage med til regnskabsbrugernes økonomiske beslutninger, er beskrevet i ÅRL § 12, stk. 2 og er som følger:

- Placering af regnskabsbrugernes egne ressourcer (prognoseformål)
- Ledelsens forvaltning af virksomhedens ressourcer (kontrolformål)
- Fordeling af virksomhedens ressourcer (fordelingsformål)

Prognoseformål

Prognoseformålet har en central betydning for nuværende og potentielle investorer i forbindelse med køb og salg af aktier eller långivers beslutning om kreditudvidelse eller nedsættelse af kreditrammen.⁴¹ Regnskabet har en afgørende betydning til bedømmelse af virksomhedens evne til at generere fremtidige nettopengestrømme. Dette gælder oplysninger om virksomhedens beholdning af aktiver, forholdet imellem egenkapital og forpligtelser samt virksomhedens præsentation i resultatopgørelsen. Herunder omsætning, omkostninger og overskud, som er afledt af de transaktioner, der har medført ændringer i virksomhedens balanceposter. Pengestrømsopgørelse bidrager ligeledes med information til regnskabsbrugers vurdering af virksomhedens fremtidige økonomiske udvikling.⁴² Der er mange, som er skeptiske med hensyn til årsrapportens egenskab til prognoseformålet, da der er tale om historiske data. Det er påvist, at aktiekurser er bedre til at forudsige regnskabsmæssige resultater end omvendt, hvorved der kan stilles tvivl om, hvor anvendelig årsrapporten egentlig er som prognosegrundlag.⁴³

Kontrolformål

Mens prognoseformålet er fremadrettet, er kontrolformålets informationsbehov bagudrettet. Regnskabet skal bidrage til regnskabsbrugernes, herunder specielt ejernes, kontrol af ledelsen, så det sikres, at egenkapitalen holdes intakt og forvaltes effektivt.⁴⁴ Regnskabspligten kan have en adfærdsregulerende effekt på ledelsen, da der ofte er en stor bevågenhed fra regnskabsbrugernes side, samt at aflønningen kan være resultatafhængig.

Oplysninger i regnskabet vedrører fortiden, og ofte afspejles ledelsens manglende indsats og dømmekraft med en betydelig forsinkelse, hvilket kan resultere i, at regnskabsbrugerne først vil få kendskab hertil efter, at skaden er sket.

⁴⁰ Lars Kiertzner, "Håndbog i årsrapporten", 1. udgave, 2004, side 39

⁴¹ Lars Kiertzner, "Håndbog i årsrapporten", 1. udgave, 2004, side 40 - 41

⁴² Jens O. Elling, "Finansiel rapportering – teori og regulering", 1. udgave, 2009, side 183

⁴³ Lars Kiertzner, "Håndbog i årsrapporten", 1. udgave, 2004, side 41

Et andet eksempel på at regnskabspligt kan være adfærdsregulerende hos ledelsen er, at ledelsen motive-res til at give realistiske udmeldinger om virksomhedens fremtidige udvikling, da det ellers kan resultere i skuffede forventninger hos regnskabsbrugerne i forbindelse med aflæggelse af regnskabet samt en eventuel mistillid til ledelsen fremadrettet.⁴⁵

Fordelingsformål

Fordelingsbeslutninger træffes internt i virksomheden af det centrale ledelsesorgan (direktionen eller bestyrelsen). Fordelingsformålet vedrører, hvor stor en del, der skal udloddes i udbytte, eller om der evt. skal stilles forslag om yderligere kapitaltilføjelse til virksomheden ved f.eks. kapitaltab. Det centrale ledelsesorgan kan dog ikke helt uden begrænsninger tage beslutning herom, da der kun kan udloddes frie reserver. De er herudover ansvarlige for, at udbyttet ikke overstiger, hvad der er forsvarligt under hensyntagen til selskabets økonomiske stilling, og at udlodningen ikke sker til skade for selskabet og dets kreditorer, jf. selskabslovens § 179, stk. 2.

Regnskabet er næppe i sig selv ideel til at give de nødvendige informationer om den fremtidige udvikling, kontrol af ledelsen eller fordelingsbeslutning. Regnskabet kan dog heller ikke undlades i disse beslutninger, da regnskabet giver information, som regnskabsbrugerne ikke kan få på anden måde, og her-ved er det med til at understøtte regnskabsbrugernes beslutning. For at sikre at regnskabet har en høj kvalitet og dermed er relevant og pålidelig for regnskabsbrugerne, er der i ÅRL § 12 stillet krav hertil, som vil blive beskrevet nedenfor.⁴⁶

3.3.2. Niveau 2 - Kvalitetskrav

Niveau 2 omhandler de kvalitetskrav, der stilles til regnskabet for at sikre den størst mulige nytteværdi for regnskabsbrugerne og herigennem sikre, at regnskabet kan anvendes til de prognose-, kontrol- og fordelingsformål, som regnskabsbrugerne ønsker. Kvalitetskravet i ÅRL er opdelt i relevans og pålidelighed.

Relevans

En relevant information er en nyttig information. For at en information er relevant, skal den give information til regnskabsbrugerne i deres økonomiske beslutninger på baggrund af tidligere, aktuelle eller fremtidige begivenheder. Sagt på en anden måde er en relevant information en information, som er i stand til at gøre en forskel for regnskabsbrugernes økonomiske beslutninger.⁴⁷

⁴⁴ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 166

⁴⁵ Lars Kiertzner, "Håndbog i årsrapporten", 1. udgave, 2004, side 41

⁴⁶ Lars Kiertzner, "Håndbog i årsrapporten", 1. udgave, 2004, side 42

⁴⁷ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 170

Prognoseværdien spiller her en afgørende rolle. Prognoseværdien er afhængig af måden, hvorpå information præsenteres og tidligere er præsenteret i regnskabet. Der skal være kontinuitet og sammenlignelighed, for at regnskabet kan danne baggrund for prognosen. Det afgørende er, at informationerne er relevante i den betydning, at det forbedrer sandsynligheden for at opnå en korrekt forudsigelse af virksomhedens fremtidige økonomiske udvikling.⁴⁸

Det er derudover relevant, at regnskabs informationer indeholder en bekræftelsesværdi. Det vil sige, at informationer gør det muligt for regnskabsbrugeren at bekræfte eller korrigere tidligere forventninger. Dette har en afgørende betydning for regnskabsbrugers tillid til fremtidige forventninger og dermed tager bekræftelsesværdien også sigte på prognose.⁴⁹

Pålidelighed

Den anden kvalitet ved information i regnskabet, som gør den anvendelig for regnskabsbrugers økonomiske beslutninger, er pålidelighed. Information er pålidelig, når den er uden væsentlige fejl og mangler og i overensstemmelse med realiteterne.⁵⁰

Det værdibaserede regnskab tillægger ikke den nøjagtige verificerbarhed så stor vægt, som det transaktionsbaserede gør. Grunden hertil er, at det værdibaserede regnskab værdiansætter aktiver og passiver i balancen til dagsværdi, og derfor vil det ofte ikke være muligt at verificere værdien helt så nøjagtig som på baggrund af kostpris. Der er stadig bestemmelser i ÅRL, der bibeholder den historiske kostprismodel, da det vurderes, at det for enkelte typer af aktiver ikke vil være muligt at opgøre dagsværdien pålideligt og derved opfylde kravet om *det retvisende billede*.⁵¹

Der kan være tilfælde, hvor der skal ske en afvejning mellem kvalitetskravenes to komponenter relevans og pålidelighed, da der kan opstå tilfælde, hvor de to komponenter er modstridende. Er en information relevant, er det ikke givet at den også er pålidelig. Omvendt er en pålidelig information ikke givetvis relevant.

Ud over kravet om *det retvisende billede* samt kvalitetskravene skal årsrapporten endvidere opfylde de grundlæggende forudsætninger oplistet i ÅRL § 13. De grundlæggende forudsætninger skal være med til at sikre opfyldelse af kvalitetskravene, relevans og pålidelighed og dermed sikre, at årsrapporten bliver retvisende. Det er således disse forudsætninger, der ligger til grund for en vurdering af, om der sker opfyldelse af *det retvisende billede*, hvorfor disse vil være fundamentet for den empiriske analyse i afhandlingen.

⁴⁸ Jens O. Elling, "Finansiell rapportering – teori og regulering", 1. udgave, 2009, side 188

⁴⁹ Jens O. Elling, "Finansiell rapportering – teori og regulering", 1. udgave, 2009, side 188

⁵⁰ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 171

⁵¹ Henrik Steffensen mfl., "Kommentarer til årsregnskabsloven", 6. udgave, 2011, side 206-207

3.3.3. Grundlæggende forudsætninger

ÅRL § 13 opremser de grundlæggende forudsætninger, der skal ligge til grund for udarbejdelsen af årsrapporten. Forudsætningerne er kort beskrevet nedenfor.

Klarhed - "Årsrapporten skal udarbejdes på en klar og overskuelig måde", ÅRL § 13 nr. 1.

Forudsætningen har til formål at sikre, at årsrapporten opstilles på en klar og overskuelig måde, da dette kan have stor betydning for regnskabsbrugernes forståelse af de præsenterede data.

Substans - "Der skal tages hensyn til de reelle forhold frem for formaliteter uden reelt indhold", ÅRL § 13, nr. 2.

Forudsætningen bygger på princippet omkring indhold frem for formalia, hvilket vil sige, at realiteterne kommer i første række. Begrebet hænger sammen med det tidligere beskrevne kvalitetskravs pålidelighed, da informationer må afspejle det reelle indhold for at være pålidelige.⁵²

Væsentlighed - "Alle relevante forhold skal indgå i årsrapporten, medmindre de er ubetydelige", ÅRL § 13, nr. 3.

Forudsætningen indgår ligeledes i kvalitetskravets pålidelighed, da regnskabet for at være pålidelig skal være uden væsentlige fejl og mangler.⁵³ Forudsætningen er derudover med til at begrænse omfanget af årsrapporten og dermed bevar fokus på det væsentlige. Et forhold er væsentligt, hvis det påvirker regnskabsbrugers beslutning.⁵⁴

Going Concern - "Driften af en aktivitet formodes at fortsætte, medmindre den ikke skal eller ikke antages at kunne fortsætte", ÅRL § 13, nr. 4.

Det forudsættes ved aflæggelse af regnskabet, at virksomheden formodes at fortsætte sin drift i en overskuelig fremtid. Dette har en indflydelse på værdiansættelsen af virksomhedens aktiver, da aktiverne skal værdiansættes ud fra den forudsætning, at de fortsat anvendes i virksomhedens drift. Hvis virksomheden derimod ikke forventes at kunne fortsætte driften, skal aktiverne nedskrives til nettorealiseringsværdien.⁵⁵

Neutralitet - "Enhver værdiændring skal vises, uanset indvirkningen på egenkapital og resultatopgørelse", ÅRL § 13, nr. 5.

⁵² Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 184

⁵³ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 184

Forudsætningen skal sikre, at ledelsen ikke fremmer egeninteresse ved f.eks. oplysninger medtaget i ledelsesberetningen samt værdiansættelse af skønposter. Bestemmelsens formål er, at værdiansættelsen skal være så objektiv som muligt og sikre, at den valgte metode ikke afhænger af indvirkning på egenkapital og resultatopgørelse.⁵⁶

Periodisering - "Transaktioner, begivenheder og værdiændringer skal indregnes, når de indtræffer, uanset tidspunktet for betaling", ÅRL § 13, nr. 6.

Forudsætningen betyder, at indtægter og omkostninger skal indgå i det regnskabsår, de vedrører frem for de perioder, hvor de udmøntes i pengestrømme.⁵⁷

Konsistens - "Indregningsmetoder og målegrundlag skal anvendes ensartet på samme kategori af forhold", ÅRL § 13, nr. 7.

Forudsætningen betinger, at der anvendes ensartede indregningsmetoder og målegrundlag på samme kategori af forhold.

Bruttoværdi - "Hver transaktion, begivenhed og værdiændring skal indregnes og måles hver for sig, ligesom de enkelte forhold ikke må modregnes med hinanden", ÅRL § 13, nr. 8.

Forudsætningen medfører, at samtlige poster under aktiver og passiver skal værdiansættes hver for sig, ligesom de enkelte poster ikke må modregnes. Et aktiv må f.eks. ikke værdiansættes for lavt med den begrundelse, at et andet aktiv er værdiansat for højt.⁵⁸

Formel kontinuitet - "Primobalancen skal svare til ultimobalancen for det foregående regnskabsår", ÅRL § 13, nr. 9.

Efter den forudsætning skal beløbene i årets balance anvendes som primobalance for det kommende regnskabsår. Dette skal være med til at sikre, at regnskabsbrugerne får alle oplysning om virksomhedens økonomiske udvikling.⁵⁹

Reel kontinuitet - "Regnskabsår, opstilling og klassifikation, konsolideringsmetode, indregningsmetode og målegrundlag samt den anvendte monetære enhed må ikke ændres fra år til år", ÅRL § 13, stk. 2.

⁵⁴ <http://vob.systime.dk/index.php?id=154>

⁵⁵ <http://vob.systime.dk/index.php?id=154>

⁵⁶ <http://vob.systime.dk/index.php?id=154>

⁵⁷ <http://vob.systime.dk/index.php?id=154> og Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 184

⁵⁸ <http://vob.systime.dk/index.php?id=154>

⁵⁹ Henrik Steffensen mfl., "Kommentarer til årsregnskabsloven", 6. udgave, 2011, side 224

Forudsætningen indebærer, at anvendt regnskabspraksis som udgangspunkt ikke må ændres fra det ene regnskabsår til det andet regnskabsår. Dette skal være med til at sikre sammenlignelighed fra år til år, idet der anvendes ensartede regnskabspraksis.

Disse grundlæggende forudsætninger er rammebestemmelser, der som udgangspunkt altid skal ligge til grund for udarbejdelse af årsrapporten. Det er specielt aktuelt i situationer, hvor en virksomheds dispositioner ikke direkte er reguleret i detailreglerne i ÅRL. Her er det de grundlæggende forudsætninger, der danner rammen for den regnskabsmæssige behandling. IFRS standarder kan ligeledes suppleres med en række detailbestemmelser, der kan udfylde ÅRL's rammebestemmelser.⁶⁰ Nedenfor vil IASB's begrebsramme meget overordnet blive sammenholdt med ÅRL's begrebsramme med det formål at konkludere, hvorfor IFRS standarder kan anvendes til fortolkning af ÅRL i den videre analyse i afhandlingen.

3.3.4. Sammenholdelse af ÅRL's begrebsrammerne med IASB's

ÅRL's begrebsramme er opbygget på baggrund af IASB's begrebsramme, hvorfor der ikke forelægger de centrale forskelle mellem de to begrebsrammer. IASB's begrebsrammen indeholder dog ikke direkte kravet om *det retvisende billede*. Det fremgår i IAS 1, at de informationer, som regnskabsbrugeren får til rådighed, skal være retvisende. IFRS definerer *det retvisende billede* som en residual, der fremkommer som resultatet ved anvendelse af de kvalitative egenskaber i begrebsrammen samt de øvrige standarder under IFRS.⁶¹ Det vil sige, at et regnskab fremstår retvisende, når kvalitative egenskaber og standarder mv. overholdes, hvilket stemmer overens med de grundlæggende tanker bag *det retvisende billede* i ÅRL.

IASB's begrebsramme tager udgangspunkt i de to grundlæggende principper, periodisering og going concern, ved udarbejdelse og aflæggelse af årsrapporten. Derudover er der fastsat en række kvalitative egenskaber med udgangspunkt i relevans og pålidelighed, hvilket stemmer overens med ÅRL. Dette danner grundlag for at kunne aflægge årsrapporten under IFRS standarderne uden at kunne komme i konflikt med ÅRL's bestemmelser.⁶²

3.5. Delkonklusion (Karina og Stine)

Hvilken regnskabsteori danner grundlag for begrebsrammen?

Hvad forstås ved *det retvisende billede* jf. ÅRL?

⁶⁰ Jan Fedders og Henrik Steffensen, "Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarder fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 108.

⁶¹ IAS 1.15

⁶² Jan Fedders mfl., "Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarder fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 108.

Den nuværende begrebsramme er baseret på den formueorienterede regnskabsteori. Denne teori har balancen i fokus, og resultatopgørelsen er sekundær, hvor det er omvendt ved den præstationsorienterede regnskabsteori. Der er væsentlig forskel på de omtalte regnskabsteorier, da den præstationsorienterede regnskabsteori bygger på den historiske kostprismodel, hvor der tages afsæt i historiske data og observationer, og denne derved er induktiv. Til forskel herfra bygger den formueorienterede regnskabsteori på værdien på balancedagen, hvorfor denne har en værdibaseret tilgang. Med værdibaseret tilgang menes, at aktiverne måles på baggrund af den værdi, der vil tilflyde virksomheden i fremtiden ved udnyttelse af pågældende aktiver, hvorfor teorien er deduktiv.

Udviklingen er gået fra den præstationsorienterede til den formueorienterede regnskabsteori, hvilket har medført en mere brugerorienteret tilgangsvinkel. Dette har ligeledes forårsaget, at målsætning med årsrapporten blev ændret fra ”god regnskabsskik” til ”det retvisende billede”. Formålet med *det retvisende billede* er at udfylde lovens rammer og dermed sikre, at eventuelle mangler og ufuldstændige reguleringer imødekommes. *Det retvisende billede* er et undefinerbart og ukonkret begreb. Der er derfor i ÅRL indarbejdet en begrebsramme, der skal være med til at konkretisere indholdet heraf. Begrebsrammen er sammensat af fem niveauer. De to første niveauer danner tilsammen målsætning for regnskabet og uddyber *det retvisende billede*. De resterende tre niveauer redegør for de generelle kriterier og krav, der skal effektueres i praksis for at opfylde målsætningen. Indeholdt i begrebsrammens niveau 2 er kvalitetskravene, relevans og pålidelighed, som skal sikre, at årsrapporten opfylder målsætningen. Derudover er der oplistet en række grundlæggende forudsætninger, hvis formål er at udfylde kvalitetskravene, hvorfor disse vil blive anvendt i afhandlingens empiriske analyse, hvor der måles på *det retvisende billede*. ÅRL’s begrebsramme bygger på elementer fra IASB’s begrebsramme, hvorfor der ikke forelægger væsentlige forskelle. Dette betyder, at årsrapporten kan aflægges efter IFRS standarderne uden at komme i konflikt med ÅRL.

4. Reguleringer for små og mellemstore virksomheder (Karina og Stine)

Kapitlet indeholder en redegørelse af gældende regler for værdiansættelse af investeringsejendomme, herunder indregning, måling og præsentation. Detailreguleringerne i ÅRL er kun tilsigtet at give rammebestemmelser for værdiansættelse af investeringsejendomme, hvorfor det kan være nødvendigt at søge inspiration andet steds. I forbindelse med anvendelse af nøgletal og øvrige oplysninger, henvises der derfor til Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning herom. Inspiration hentet fra de internationale standarder og øvrige relevante vejledninger skal være med til at sikre, at regnskabet bliver informativt og herigennem begrænse informationsgab mellem principal og agenter, som uddybes i afsnit 4.3.1. Dette er nødvendigt, da værdiansættelse til dagsværdi er kompleks og indeholder subjektive skøn, og derfor er et fundament for interessekonflikter.

4.1. Gældende love og standarder (Stine)

Nærværende afhandling tager afsæt i værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi i små og mellemstore virksomheder. Små og mellemstore virksomheder har som udgangspunkt kun pligt til at aflægge årsrapporten efter ÅRL, hvorfor reglerne heri vil blive uddybet i det følgende afsnit.

Ifølge ÅRL § 33 skal investeringsejendomme indregnes som et aktiv, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, og værdien kan måles pålideligt. Økonomiske fordele ved investeringsejendomme er lejeindtægter. Fordelen heraf vil som udgangspunkt blive overdraget på overtagelsesdatoen.⁶³ Aktiver skal som hovedregel indregnes til kostpris ved første indregning, jf. ÅRL § 36. Kostprisen defineres som det beløb, der er betalt som vederlag for aktivet, uanset om det er anskaffet af tredjemand eller internt fremstillet.⁶⁴ Ved måling af aktiver efter første indregning er hovedreglen stadig kostpris, dog forelægger der en del undtagelser hertil i detailbestemmelserne i ÅRL.

Ved efterfølgende måling af investeringsejendomme forelægger følgende muligheder:

- Dagsværdimetoden – ÅRL § 38
- Kostprismetoden – ÅRL § 40
- Opskrivninger til dagsværdi – omvurderingsmodellen – ÅRL § 41

I nedenstående afsnit vil de tre metoder blive uddybet. Der tages først udgangspunkt i kostprismetoden, da den er med til at specificere reglerne for opgørelse af kostprisen, og er som tidligere nævnt den meto-

⁶³ KPMG Ejendomme og Entreprise, ”Investeringsejendomme”, 2006, side 13

⁶⁴ Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 371

de, der altid skal anvendes ved første indregning uanset, hvilken metode der vælges. Herefter vil der blive redegjort for omvurderingsmetoden og til sidste dagsværdimetoden.

4.1.1. Kostprismetoden

Virksomheder, der har investeringsejendomme som hovedaktivitet eller sekundær aktivitet, kan anvende kostprismetoden eller omvurderingsmetoden ved værdiansættelse.

Materielle anlægsaktiver herunder investeringsejendomme skal ved første indregning måles til kostpris, som tidligere omtalt af ÅRL § 36.

ÅRL § 40 foreskriver at:

”Kostprisen for anlægsaktiver skal indeholde alle omkostninger, der er foranlediget af anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet tages i brug, eller som direkte kan henføres til det fremstillede aktiv. Herudover kan renter af kapital, der er lånt til at finansiere fremstillingen, og som vedrører fremstillingsperioden, indregnes i kostprisen.”

Paragraffen bidrager til fortolkning af begrebet kostpris for anlægsaktiver, herunder investeringsejendomme. Det er som udgangspunkt nemt at fastsætte kostprisen for et aktiv, idet kostprisen ofte vil fremgå af en købsfaktura eller skødet, hvis der er tale om en ejendom.⁶⁵ Udover aktivets købspris indeholder kostprisen også omkostninger direkte tilknyttet erhvervelsen af aktivet. Disse omkostninger kan benævnes som handelsomkostninger, såsom salær til ejendomsmægler, advokat og valuar samt tinglysningsafgift. Omkostninger i forbindelse med optagelse af gæld kan ikke indregnes i kostprisen. Disse omkostninger skal i stedet medtages i kostprisen for gældsforpligtelsen.⁶⁶

Tidspunktet for indregning af aktivet er, når det er klar til ibrugtagning. Efter dette tidspunkt er det ikke længere tilladt at medregne omkostninger i kostprisen. Det gælder uanset om aktivet er taget i brug eller ej. Efterfølgende omkostninger vurderes ikke at være foranlediget af anskaffelsen og skal derfor omkostningsføres i resultatopgørelsen.⁶⁷

Kostprisen kan dog efterfølgende forøges med omkostninger til forbedringer af ejendommen. Forbedringsomkostninger kan kun tillægges ejendommens kostpris, hvis der er tale om forbedringer, der medfører en forøgelse af ejendommens fremtidlige afkast, og omkostningerne skal kunne opgøres pålideligt.

⁶⁵ Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 412 - 419

⁶⁶ KPMG Ejendomme og Entreprise, ”Investeringsejendomme”, 2006, side 13

⁶⁷ Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 422 - 423

Hvis de overnævnte kriterier ikke er opfyldt, betegnes det som reparations- og vedligeholdelsesomkostninger og skal indregnes i resultatopgørelsen.⁶⁸

Ved anvendelse af kostprismetoden ved efterfølgende indregning og måling af investeringsejendomme skal der foretages systematisk afskrivning og eventuelt nedskrivninger. Virksomheden skal oplyse i årsrapporten, hvilken indregningsmetode og målegrundlag, der anvendes for investeringsejendommen samt afskrivningsmetode, herunder skøn over restværdien og forventet levetid.⁶⁹

Nedenfor vil regler for nedskrivning og afskrivninger blive uddybet, da det vurderes at være en central del af kostprismetoden.

Nedskrivning

Investeringsejendomme, der værdiansættes efter kostprismetoden eller omvurderingsmetoden, som vil blive uddybet i nedenstående afsnit, skal nedskrives til lavere genindvindingsværdi, jf. ÅRL § 42. Det vil sige, at aktivet skal nedskrives, hvis den regnskabsmæssige værdi overstiger genindvindingsværdien.

Genindvindingsværdien er den højeste værdi af salgsprisen med fradrag for afhændelsesomkostninger eller nutidsværdien af de forventede fremtidige pengestrømme, også kaldet kapitalværdien. Årsager til nedskrivning på investeringsejendomme kan skyldes ændringer i markedsvilkårene samt usædvanlige forringelser, såsom pludselig opståede skader på ejendommen.⁷⁰

Nedskrivninger skal afspejle en konkret opstået værdiforringelse og ikke den systematiske fordeling af omkostninger i ejendommens brugstid, som afskrivningerne udgør. Bestemmelserne om nedskrivning skal ses i sammenhæng med ÅRL § 33, stk. 3, som foreskriver, at der skal tages hensyn til alle forudsigelige risici og fald i værdien, der er kendt inden tidspunktet for regnskabsaflæggelsen, såfremt forholdene eksisterede på balancedagen. Forhold, der først eksisterer efter balancedagen, men er kendt inden regnskabsaflæggelsen, skal kun medregnes, hvis det har indflydelse på going concern forudsætningen i ÅRL § 13, stk. 1, nr. 4.⁷¹

Nedskrivningerne skal indregnes i resultatopgørelsen under de aktiviteter og funktioner, de vedrører. Det samme er tilfældet ved tilbageførelser af tidligere års nedskrivninger. Alle nedskrivninger eller tilbageførelser skyldes som udgangspunkt en ændring i regnskabsmæssige skøn og skal derfor forklares, ligesom den beløbsmæssige effekt skal oplyses i årsrapporten.⁷²

Afskrivninger

⁶⁸ KPMG Ejendomme og Entreprise, ”Investeringsejendomme”, 2006, side 13 - 14

⁶⁹ PwC, ”Regnskabshåndbogen 2011”, 2011, side 102 og ÅRL § 53 stk. 2 litra c

⁷⁰ Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 440

⁷¹ Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 439

⁷² Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 439 - 440

Materielle anlægsaktiver med en begrænset levetid skal afskrives systematisk over brugstiden, jf. ÅRL § 43, herunder investeringsejendomme, der er målt efter kostprismetoden eller omvurderingsmetoden. Formålet med afskrivninger er at fordele kostprisen udover aktivets levetid i takt med, at aktivet forbruges, og herved afspejles aktivets værdiforringelse. Dette er i overensstemmelse med principperne i det værdibaserede regnskab, som er omtalt i afsnit 3.1.2. - Formueorienteret regnskabsteori. Fordelingen må derfor ikke være tilfældig. Der skal tages hensyn til den forventede brugstid samt de økonomiske fordele ved at benytte aktivet, når afskrivningsmetoden vælges. Flere forskellige afskrivningsmetoder kan anvendes f.eks. lineære, progressive, degressive og output-baserede afskrivningsmetoder.⁷³ I årsrapporten skal det oplyses, hvilken afskrivningsmetode, der er valgt, restværdi samt den forventede levetid.⁷⁴

Ejendomme skal opdeles i grund og bygninger, da det vurderes, at en grund ikke har en begrænset levetid, og derfor skal der ikke afskrives på denne. I ÅRL er der ikke krav til opdeling af aktiver i bestanddele, men ud fra substansprincippet og forudsætningerne bag systematiske afskrivninger vurderes det at være krævet i tilfælde, hvor bestanddelene har væsentlige forskellige levetider.⁷⁵ Ejendomme består af en række bestanddele med væsentlige forskellige levetider, hvorfor der skal ske en dekomponering af ejendommens værdi ud på de enkelte bestanddele. Bestanddele på en ejendom kan f.eks. opdeles i grund, tag, facade, gårdbelægning, installationer mv. Dekomponering skal ske ved første indregning af aktivet, og der skal for hver enkel bestanddel fastsættes en forventet levetid og evt. scrapværdi.⁷⁶ Opdeling af ejendomme i bestanddele skal sikre, at de enkelte bestanddele er fuldt afskrevet, når de skal udskiftes eller ikke længere kan bruges. Sker dette ikke, kan det være svært at argumentere for, at udskiftningen er en forbedring, eftersom den bogførte værdi vil indeholde en kostpris på den samme bestanddel to gange.⁷⁷

4.1.2. Omvurderingsmetoden

Omvurderingsmetoden kan anvendes for virksomheder, som har investeringsejendomme som hovedaktivitet eller sekundær aktivitet. Metoden giver virksomhederne mulighed for at opskrive materielle anlægsaktiver, herunder investeringsejendomme til dagsværdi, jf. ÅRL § 41.

Modsat reglerne i ÅRL § 42 om nedskrivning er det her frivilligt for virksomhederne, om de vælger at opskrive ejendommene til dagsværdi. Det må dog anses for at være et væsentligt element i det værdibaserede regnskabssystem, som ÅRL er opbygget omkring, men kravet er fravalgt på grund af den store

⁷³ Henrik Steffensen mfl., "Kommentarer til årsregnskabsloven", 6. udgave, 2011, side 450 og 455

⁷⁴ PwC, "Regnskabshåndbogen 2011", 2011, side 102 og ÅRL § 53 stk. 2 litra c

⁷⁵ Henrik Steffensen mfl., "Kommentarer til årsregnskabsloven", 6. udgave, 2011, side 454 - 455

⁷⁶ KPMG Ejendomme og Entreprise, "Investeringssejendomme", 2006, side 39

⁷⁷ Henrik Steffensen mfl., "Kommentarer til årsregnskabsloven", 6. udgave, 2011, side 454 - 455

spredning i aktivtyper under materiale anlægsaktiver. Et krav om opskrivninger fremstår alene i de tilfælde, hvor årsrapporten ikke giver et retvisende billede.⁷⁸

Opskrivningerne skal foretages for alle aktiver inden for samme aktivtype. Det vil sige, at alle investeringsejendomme skal opskrives ved valg af metoden. Opskrivningerne skal revurderes løbende, og den valgte praksis skal anvendes år for år. Dette skal være med til at sikre konsistens i årsrapporten, hvilket er en af de grundlæggende forudsætninger ifølge afsnit 3.3.3. - Grundlæggende forudsætninger.⁷⁹ Opskrivninger skal indgå i afskrivningsgrundlaget og forøger dermed de fremtidige afskrivninger. I forbindelse med opskrivningen skal ejendommens scrapværdi revurderes og eventuelle ændringer tilpasses i afskrivningsgrundlaget. Opskrivningen skal bindes på egenkapitalen under ”reserve for opskrivninger” og vil ikke blive reduceret med foretagne afskrivninger. Ved realisation overføres opskrivningen til de frie reserver.⁸⁰

Første gang virksomheden vælger at anvende omvurderingsmetoden, er der tale om ændringer af anvendt regnskabspraksis, jf. ÅRL § 51, stk. 2. Tilvalget skal begrundes konkret, og den beløbsmæssige indvirkning på regnskabet skal angives. ÅRL’s almindelige krav til noteoplysninger for materielle anlægsaktiver skal opfyldes. Derudover skal forskellen mellem de opskrevne ejendommers værdi og den værdi, ejendommene ville have haft, hvis opskrivningen ikke havde været foretaget, ligeledes oplyses, jf. ÅRL § 58, pkt. 1.⁸¹

4.1.3. Dagsværdimetoden

Virksomheder, der har investeringsejendomme som hovedaktivitet, har mulighed for at anvende dagsværdimetoden, jf. ÅRL § 38. Tidligere var reglerne om anvendelse af dagsværdi tvunget, hvis virksomheden havde investeringsejendomme som hovedaktivitet. Denne regel blev ændret tilbage i 2004 til dens nuværende form. Modsat de internationale regler er der i ÅRL indlagt et krav om, at de forbundne finansielle forpligtelser ligeledes opgøres til dagsværdi.⁸²

Begrebet ”hovedaktivitet” er ikke nærmere defineret i ÅRL, selvom det er af afgørende betydning for korrekt brug af reglerne i ÅRL § 38. Det er slået fast i en afgørelse af Fondsrådet at en virksomhed kun kan have én hovedaktivitet. Hermed ikke sagt at en virksomhed ikke kan have flere forskellige aktiviteter.⁸³

⁷⁸ Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 428

⁷⁹ Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 428 - 430

⁸⁰ KPMG Ejendomme og Entreprise, ”Investeringssejendomme”, 2006, side 39

⁸¹ KPMG Ejendomme og Entreprise, ”Investeringssejendomme”, 2006, side 39 og Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 431

⁸² Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 391 - 392

⁸³ Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 392

Forskellen mellem lovens bestemmelser i § 42 ”omvurderingsmetoden” og § 38 ”dagsværdimetoden” er, at dagsværdimetoden indregner værdiregulering i resultatopgørelsen, og dermed indgår reguleringerne i de frie reserver og er disponibel for udbytte. Ved måling til dagsværdi anvendes de generelle bestemmelser i ÅRL. I bilag 1, D nr. 2 i ÅRL defineres begrebet dagsværdi ”*som det beløb, hvormed et aktiv kan udlignes ved transaktioner mellem af hinanden uafhængige parter*”. Det vil sige, at dagsværdien på en ejendom er salgsprisen for lignende ejendomme på et velfungerende marked. Hvis der ikke forelægger en sammenlignelig salgspris, opgøres dagsværdien ved hjælp af den for aktivet relevante kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres ved hjælp af almindelige anerkendte værdiansættelsesteknikker.

Lovens regler for præsentation og oplysninger for materielle anlægsaktiver gælder også for investeringsejendomme. Derudover er der krav til, at forudsætninger, der ligger til grund for den opgjorte dagsværdi, beskrives jf. ÅRL § 53.⁸⁴

Detailregulering i ÅRL tilsigter kun at give rammebestemmelser for værdiansættelse af investerings-ejendomme. Det kan derfor være en nødvendighed for den enkelte regnskabsproducent at anvende regnskabsstandarder og andre vejledninger til udfyldelse af lovens rammer for herigennem at kunne leve op til generalklausulen om *det retvisende billede*.⁸⁵ I nedenstående kapitel vil IAS 40 omkring investerings-ejendomme blive uddybet. Standarden indeholder et mere detaljeret regelsæt for værdiansættelse af investeringsejendomme og kan derved være med til at udfylde rammerne i ÅRL.

For at regnskabsbrugerne kan få en forståelse af investeringsvirksomhedens finansielle udvikling samt indsigt i, hvorledes værdiansættelse til dagsværdi påvirker regnskabet, og er det i ÅRL § 101 indeholdt et krav om, at ledelsesberetningen skal indeholde en oversigt over hovednøgletal. Kravet gælder dog kun for klasse C-virksomheder. Der er i loven ikke givet en nærmere beskrivelse af, hvilke nøgletal det kan være. Der er dog i bemærkninger i loven henvist til Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning omkring beregning af nøgletal, hvorfor der vil blive taget udgangspunkt i denne nedenfor.⁸⁶

4.2. Nøgletal og oplysninger (Karina)

I forbindelse med værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi for små og mellemstore virksomheder i årsrapporten efterlader ÅRL regnskabsproducenten uden detaljerede retningslinier for, hvorledes dette skal ske jf. ovenstående afsnit. Det er derfor nødvendigt at søge inspiration andre steder for at imødekomme regnskabsbrugernes informationsbehov, gennemsigtigheden og herigennem *det retvisende billede*. Denne inspiration kan i stedet hentes i de internationale standarder på området, og ydermere udgiver Den Danske Finansanalytikerforening, i samarbejde med andre nordiske lande, en vejled-

⁸⁴ Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 402 – 403 og PwC, ”Regnskabs-håndbogen 2011, 2011, side 164 - 165

⁸⁵ Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 392

⁸⁶ Henrik Steffensen mfl., ”Kommentarer til årsregnskabsloven”, 6. udgave, 2011, side 760

ning omkring beregning af nøgletal samt anbefalinger til specifikke supplerende oplysninger i de pågældende årsrapporter eller deres hjemmesider. Formålet med vejledningen er blandt andet at sikre den bedste praksis inden for beregning af hoved- og nøgletal.⁸⁷

4.2.1. Oplysninger

Værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi kan efterlade regnskabsbrugerne uden en egentlig forståelse af, hvilke forudsætninger der ligger til grund for værdiansættelsen. Dette bevirker, at grundlaget for analyse mangler. Ligeledes mangler en sammenligning virksomhederne imellem. For at imødekommelse af denne mangel kan det være nødvendigt at tilføre regnskabet yderligere oplysninger, som ikke er lovregulerede. Blandt de faktorer, der er centrale at oplyse, findes:⁸⁸

1. De bagvedliggende faktorer for de, i årsrapporten, registrerede værdireguleringer
2. Indtjeningen før disse værdireguleringer og skat

Ovenstående er vigtig for regnskabsbrugernes forståelse af, hvad der ligger til grund for værdiansættelsen, så det herigennem er muligt at danne sig et reelt indtryk af de bagvedliggende faktorer og for derved at kunne anvende dem til analyseformål eller i sit beslutningsgrundlag. Derudover er det vigtigt at kende indtjeningen før værdireguleringerne, hvilket gør det muligt at danne sig et indtryk af virksomhedens pengestrømme. Der kan altså godt være positive værdireguleringer, men negative pengestrømme.

Tilmed er det vigtigt for regnskabsbrugeren, at værdireguleringerne opdeles i resultatopgørelsen i følgende to kategorier:⁸⁹

1. Værdireguleringer som følge af ændret afkastkrav
2. Værdireguleringer som følge af ændret driftsindtjening

Opdelingen i resultatopgørelsen vurderes at være væsentlig, således at det er muligt for regnskabsbrugerne at se, hvad der ligger til grund for værditilvæksten. Det skyldes, at der er en grad af subjektivitet, hvorfor denne faktor er varierende personer imellem, og derfor vurderes oplysningen at være nødvendig. Det er ligeledes vigtigt for regnskabsbrugerne at få oplyst, hvor stor en del af værdireguleringen, der stammer fra selve indtjeningen, så det er muligt at vurdere selskabets indtjeningsevne.

Netop forståelsen af værdireguleringerne er nærliggende i bedømmelse af et ejendomsselskab, da værdireguleringerne er den centrale del i værdiskabelsen, men skaber ikke pengestrømme. Dette resulterer i,

⁸⁷ Den Danske Finansanalytikerforening & Norges Finansanalytikers forening & Suomen Sijoitusanalyttikot ry, København juni 2010, ”Anbefalinger og Nøgletal 2010”, forord

⁸⁸ Den Danske Finansanalytikerforening & Norges Finansanalytikers forening & Suomen Sijoitusanalyttikot ry, København juni 2010, ”Anbefalinger og Nøgletal 2010”, side 40

at der kan være en markant forskel i årets resultat og det frie cashflow.⁹⁰ Det førømtalte bevirker, at det for overskuelighedens skyld kan være oplagt at opstille resultatopgørelsen anderledes, så der ”renses” for værdireguleringerne, som synliggøres i førømtalte poster og tilføjes umiddelbart før skat i stedet, hvilket kan ses i bilag 1.

Oplysningerne omkring de bagvedliggende faktorer i værdiansættelsen er ligeledes betydningsfulde, fordi der er stor forskel på de anvendte teknikker, både selskaberne imellem, men også landene imellem. I udlandet anvendes der ofte eksterne vurderinger, mens der i Danmark anvendes forskellige beregningsmetoder. Det er anbefalelsesværdigt at oplyse i årsrapporten, hvilken metode, der er anvendt samt redegørelse for de relevante faktorer, der indgår i værdiansættelsesmetoden. Det betyder, at hvis der er anvendt en ekstern vurderingsmand, bør det oplyses, og ligeså hvilket hverv den pågældende varetager.⁹¹

Slutteligt kan det omkring oplysninger anbefales, at årsrapporten indeholder en række generelle oplysninger, som skal gøre det muligt for regnskabsbrugeren at opnå et bedre kendskab til virksomhedens lejeindtægter.

De generelle oplysninger er følgende:⁹²

- Antal kvadratmeter etageareal i ejendomsporteføljen
- Tomgangsprocent målt i udlejningsværdi
- Gennemsnitlig husleje pr. kvadratmeter
- Gennemsnitlig regnskabsmæssig værdi pr. kvadratmeter

Oplysningerne kan bidrage til analyseformål samt give mulighed for sammenligning virksomhederne imellem og herigennem danne et grundlag for vurdering af værdiansættelsen.

4.2.2. Nøgletal

Et andet vigtigt element for at få et indblik i, om værdiansættelsen er retvisende, er nøgletal. Der kan i forvejen være en række nøgletal i årsrapporten, men for at give en bedre forståelse for værdiansættelsen

⁸⁹ Den Danske Finansanalytikerforening & Norges Finansanalytikere forening & Suomen Sijoitusanalyttikot ry, København juni 2010, ”Anbefalinger og Nøgletal 2010”, side 40

⁹⁰ Den Danske Finansanalytikerforening & Norges Finansanalytikere forening & Suomen Sijoitusanalyttikot ry, København juni 2010, ”Anbefalinger og Nøgletal 2010”, side 40

⁹¹ Den Danske Finansanalytikerforening & Norges Finansanalytikere forening & Suomen Sijoitusanalyttikot ry, København juni 2010, ”Anbefalinger og Nøgletal 2010”, side 42

⁹² Den Danske Finansanalytikerforening & Norges Finansanalytikere forening & Suomen Sijoitusanalyttikot ry, København juni 2010, ”Anbefalinger og Nøgletal 2010”, side 42

samt indtjeningen, kan det være aktuelt at tilføje nogle branchespecifikke nøgletal. I dette tilfælde nogle ejendomsrelaterede nøgletal.

Ved beregning af nøgletal for ejendomsselskaber er det nærliggende at tage udgangspunkt i EBVAT frem for EBIT. EBVAT er en forkortelse for earnings before value adjustments and tax og oversat til dansk betyder det, at der tages udgangspunkt i resultatet før værdireguleringer og skat. Det betyder således, at der tages afsæt i resultatet efter renter, hvilket ikke er tilfældet med EBIT. Baggrunden for ønsket om medtagelse af renteomkostninger er, at for ejendomsselskabers vedkommende udgør renteomkostningerne en væsentlig del af de samlede omkostninger.⁹³ Nedenfor vil en række ejendomsrelaterede nøgletal blive gennemgået. Nøgletallene er udvalgt af opgaveskriverne og er derfor ikke udtømmende.

Afkast på ejendomsporteføljen:

$$\frac{\text{Lejeindtægter} - \text{ejendomsrelaterede omkostninger}}{\text{Gennemsnitlig værdi af ejendomsporteføljen}} \times 100$$

Dette nøgletal vurderes at være et af de væsentligste nøgletal for bedømmelse af ejendomsselskabet. I beregningen skal der "renses" for ikke ejendomsrelaterede indtægter og omkostninger, hvorfor almene administrationsomkostninger og lignende ikke bør medtages. Foretages denne udskilning af irrelevante omkostninger vil nøgletallet afspejle det rene driftsafkast af ejendomsporteføljen og være mest realistisk i beslutningsøjemed.

Forrentning af gennemsnitlig egenkapital før skat og værdireguleringer:

$$\frac{\text{EBVAT}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}} \times 100$$

Forrentning af gennemsnitlig egenkapital før skat og efter værdireguleringer:

$$\frac{\text{Resultat før skat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}} \times 100$$

Disse nøgletal angiver forrentningen af de værdier, som ejerne har indskudt i virksomheden. Heraf undlader det ene nøgletal værdireguleringerne, hvorfor nøgletallet er "renset" for den del af værditilvæksten, der ikke skaber pengestrømme og dermed kan give et billede af, hvorledes den reelle indtjening/driftsafkastet er. Nøgletallet, der medtager årets værdireguleringer, viser således den samlede gennemsnitlige forrentning.

I forbindelse med analyse af nøgletallene er det nødvendigt at sammenholde afkastet på ejendomsporteføljen med finansieringsomkostningerne, da forskellen herimellem er afkastmarginalen, og beløbet er

⁹³ Den Danske Finansanalytikerforening & Norges Finansanalytikers forening & Suomen Sijoitusanalyttikot ry, København juni 2010, "Anbefalinger og Nøgletal 2010", side 42

den reelle værditilvækst på egenkapitalen, og dermed hvad der er til rådighed for ejerne. Afkastmarginalen beregnes på baggrund af de førømtalte nøgletal for afkast på ejendomsporteføljen fratrasket nøgletallet lånerenten.⁹⁴

Afslutningsvis vil det være optimalt, at oplysningerne og nøgletallene i årsrapporten suppleres med en følsomhedsanalyse, der beskriver hvilke risikofaktorer, som virksomheden er underlagt. Her kan blandt andet nævnes følsomhed overfor renteændringer og ændringer i lejeniveau samt størrelsen af nulpunkts-tomgangen. Ydermere vil en beskrivelse af finansieringsvarigheden, herunder renteniveauet og lånets løbetid, være at foretrække.⁹⁵

Nøgletal og oplysninger i øvrigt er som ovenfor beskrevet ofte en nødvendighed i opnåelse af *det retvisende billede*, uanset om der er tale om børsnoterede eller små og mellemstore virksomheder. Manglen på sådanne regnskabsmæssige oplysninger kan medføre et informationsgab interessenterne imellem og herigennem skabe konflikter. Konflikter og modsatrettede interesser kan være et centralt element i værdiansættelse til dagsværdi, da det til tider er et komplekst område, der er svært at gennemskue, hvorfor der i nedenstående afsnit vil blive foretaget en klarlægning af emnet.

4.3. Interessekonflikter (Karina)

En virksomheds eksistens er ikke uden konflikter, da der er modsatrettede interesser blandt virksomhedens interessenter. Virksomheden er ikke selv i stand til at træffe beslutningerne⁹⁶, det er kun personer, hvorfor det er interessenterne, der træffer beslutningerne på vegne af virksomheden og herigennem opstår disse modsatrettede interesser.

Konflikterne er ofte afledt af medlemmer af interessegruppens forskellige personlige mål samt måden, hvorpå der kan ske opfyldelse af målene. Dette skyldes, at virksomhedens værditilvækst er et resultat af de ressourcer interessenterne stiller til rådighed for virksomheden, og som modydelse forventer de respektive interessenter at få del i værditilvæksten. Et eksempel herpå er, at investorerne indskyder virksomhedens egenkapital, og som modydelse forventer de at få det størst mulige udbytte fra virksomheden/afkast af den investerede kapital. I det andet eksempel forventer virksomhedens medarbejdere og ledelse at få løn for det arbejde, de yder hos virksomheden.⁹⁷ Højere lønninger begrænser beløbet til udlodning til virksomhedens investorer. Disse to eksempler illustrerer, hvorledes interesserne er modsatrettede, og konflikterne kan opstå. Det er ledelsens job at tilgodese alle hensyn, hvorfor det er indeholdt i jobfunktionen at fungere som mægler blandt de respektive interessenter. Herved er målet at opnå en vis

⁹⁴ Den Danske Finansanalytikerforening & Norges Finansanalytikers forening & Suomen Sijoitusanalyttikot ry, København juni 2010, "Anbefalinger og Nøgletal 2010", side 43

⁹⁵ Den Danske Finansanalytikerforening & Norges Finansanalytikers forening & Suomen Sijoitusanalyttikot ry, København juni 2010, "Anbefalinger og Nøgletal 2010", side 43

⁹⁶ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 33

⁹⁷ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 34

enighed blandt interessenterne, således at omkostningerne ved interessekonflikterne kan begrænses, da dette tærer på den værditilvækst, som kan fordeles blandt interessenterne.

Interesseforskellene ses ligeledes i forhold til den danske lovgivning og de internationale standarder. De internationale standarder i form af IFRS og IAS har investorerne som deres højeste prioritet i forbindelse med udarbejdelse af årsrapporten. Dette begrundes med, at investorerne vurderes at have det største informationsbehov, og såfremt dette informationsbehov opfyldes, vil de resterende interessegruppers behov ligeledes være opfyldt. Forskellen over til ÅRL er, at investorerne ikke er i højsædet, men er på niveau med andre regnskabsbrugere. Ønsket med ÅRL er at imødekomme alle, der kan drage nytte af regnskabsoplysningerne i sine økonomiske beslutningsgrundlag. ÅRL's tilgangsvinkel er stakeholderorienteret, mens de internationale standarders tilgangsvinkel er mere shareholderorienteret. Interesseforskellen har ikke den store betydning i praksis, da ÅRL's tilgangsvinkel ikke antages at tage højde for en bredere gruppe af regnskabsbrugere end IFRS.⁹⁸

En virksomheds interessenter er udover investorerne, ledelsen og øvrige medarbejdere ligeledes leverandører, långivere o.l. Afhandlingen beskæftiger sig med værdiansættelse til dagsværdi med fokus på investeringsejendomme, hvorfor afsættet vil være ejerne og ledelsen, da det er dem, der vurderes at have indflydelse på værdiansættelsen.

Der kan være forskellige incitamenter vedrørende værdiansættelse til dagsværdi af investeringsejendomme og værdiansættelse generelt. Det kan eksempelvis være ledelsens incitament at oparbejde en opsparing af en vis størrelse, da dette giver mulighed for at optimere væksten, herunder fremtidige investeringer samt øger frigørelsen fra eksterne långivere. Herimod vil det sandsynligvis være mere i investorernes interesse at få udloddet en større andel. Der vil nok især være et incitament fra ledelsens side til at optimere indtjeningen frem for en større udlodning, hvis denne aflønnes ud fra EBVAT, som er resultatet før værdireguleringer og skat. Her vil det være vigtigere, at optimere indtjeningen frem for værdireguleringerne på investeringsejendommene. EBVAT er beskrevet i det foregående afsnit og er et vigtigt målepunkt for selskaber med investeringsejendom som hovedaktivitet.

Forholdet mellem ejer og ledelse har derfor altid vakt stor bevågenhed, da det ikke er givet, at ledelsen opfylder investorernes interesser, men i stedet har personlige mål for øje.⁹⁹ Denne konflikt benævnes som *principal-agent-teorien* og vil blive gennemgået nedenfor.

4.3.1. Principal-agent-teori

Teorien analyserer forholdet mellem principalen og dennes agenter, hvor det grundlæggende er, at principalen uddelegerer udførelsen af en bestemt opgave til agenten. Agenten skal udføre opgaven i forhold

⁹⁸ Lars Kiertzner, "Håndbog i årsrapporten", 1. udgave, 2004, side 39

⁹⁹ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 36

til de vilkår, principalen opstiller, hvilket forsøges opfyldt gennem belønning af agenten. Belønningen skal være af sådan en størrelse, at det giver et incitament til at udføre opgaven i harmoni med principa-
lens ønsker.¹⁰⁰ Principalen er i dette tilfælde således investorerne, og ledelsen er agent for disse.

Investorerne har uddelegeret ledelsesjobbet i sin virksomhed, hvorefter investorernes job består i at kontrollere, om ledelsen forvalter virksomhedens økonomiske ressourcer på fornuftigvis. Uddelegering af ledelsesopgaven kan medføre et informationsgab mellem investorerne og den valgte ledelse, og førnævnte kontrol kan derfor blive nødvendig, da ledelsen kan have andre mål end f.eks. at maksimere afkastet. Endvidere efterlader dette informationsgab ledelsen med muligheden for at disponere efter egne interesser, uden investorerne har en chance for at opdage det. Dette problem omtales som *moral hazard* og bestyrker behovet for kontrol og overvågning fra investorernes side. Kontrol og overvågning fra investorernes side tilfører virksomheden omkostninger, hvilket medfører et lavere resultat og herved reduceres ledelsens bonus. Ledelsen kan derfor have interesse i en reducere af omkostningerne til overvågning og kontrol, hvilket af teorien fremgår som aflæggelse af mere informative regnskaber og herved mindskes informationsgabet samt konflikterne.¹⁰¹

Informative regnskaber kan være en mangelvare, da små og mellemstore virksomheder kun er underlagt kravene i ÅRL og ikke de internationale standarder. ÅRL's oplysningskrav, som er gennemgået tidligere i nærværende kapitel, er overordnede ved anvendelse af dagsværdi, hvorfor informationsværdien ligeledes kan være begrænset. Dette er en ulempe i forhold til teorien, da der i forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi kan indgå personrelaterede faktorer og subjektive skøn i beregningerne. Dette medfører, at regnskabet kan påvirkes i sådan en retning, at det ikke længere er retvisende.

Det retvisende billede er generalklausulen i ÅRL § 11, og virksomhederne har dermed pligt til at opfylde begrebet. Dog kan manglen på informationerne tilsløre dette billede, og regnskabsbrugerne står dermed uden mulighed for at bedømme, om generalklausulen opfyldes. *Det retvisende billede* kan dog stadig virke uklart, selvom ejer og ledelse er en og samme person, da oplysningerne stadig kan mangle overfor 3. mand, eventuelt en långiver.

For små og mellemstore virksomheder kan førnævnte teori om principal og agent være overflødig, da ejerkredsen ofte består af de samme personer, som varetager ledelsen i virksomheden. I de helt små virksomheder er der typisk ingen bestyrelse, men kun en direktør (direktion), som ligeledes er investoren, regnskabschefen og tilmed viceværtten. En stor del af interessentgruppen er altså en og samme person, hvorfor ovenstående konflikter ofte ikke forekommer. De mellemstore virksomheder kan have en lidt større organisation og tilmed også en bestyrelse, da dette er et krav, hvis den valgte selskabsform er

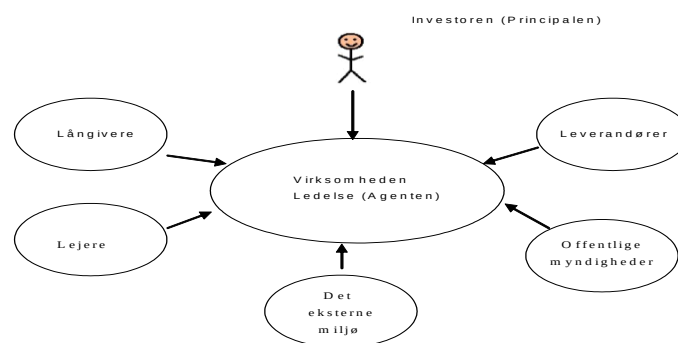
¹⁰⁰ http://www.denstoredanske.dk/Samfund,_jura_og_politik/%C3%98konomi/Marked_og_velf%C3%A6rd/p rincipal-agent-teori

¹⁰¹ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2007, side 56

et aktieselskab. Direktøren i de mellemstore selskaber er ofte også medlem af bestyrelsen, hvor de øvrige pladser heri varetages af ægtefællen og en god ven af virksomheden eller eventuelt virksomhedens advokat. For de omtalte små og mellemstore virksomheder vil der ofte ikke være berøring med principal-agent-teorien på samme måde som ved børsnoterede selskaber, da der er personsammenfald mellem ejeren og ledelsen. Der er dog nogle små og mellemstore virksomheder, der driver virksomhed, hvor der ikke er personsammenfald mellem investorerne og ledelsen, hvorfor de kan være berørt af teorien.

Inden for den branche som afhandlingen vedrører, investeringsejendomme i små og mellem store virksomheder, vurderes principal-agent-teorien at være begrænset. Virksomhedens ejer og ledelse kan betragtes som principalen, mens de øvrige interessentgrupper betragtes som agenter hver især.¹⁰² Her er informationsgabet således vendt om i forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi, og det er principalen der har yderligere information end agenterne. Her kan der fra virksomhedens side alligevel være en interesse i at mindske informationsgabet gennem mere informative regnskaber. Det kan eksempelvis være i forbindelse med tiltrækning af yderligere kapital til køb af investeringsejendomme. I den forbindelse skal virksomheden forsøge at tilfredsstille agentens, långiveren, informationsbehov. Det må formodes at være et stærkt incitament fra virksomhedens side, da långiverne må anses for værende blandt de vigtigste agenter et sådant selskab med investeringsejendomme som hovedaktivitet kan have. Selvom anvendelse af principal-agent-teorien anses for begrænset giver teorien dog et nyttigt perspektiv når formålet er at belyse, hvordan værdiansættelse til dagsværdi kan influeres af personerne bag en virksomhed.

Nedenfor er der illustreret de to omtalte modeller for selskabsledelse, hvoraf det ene eksempel har samme investor og ledelse.

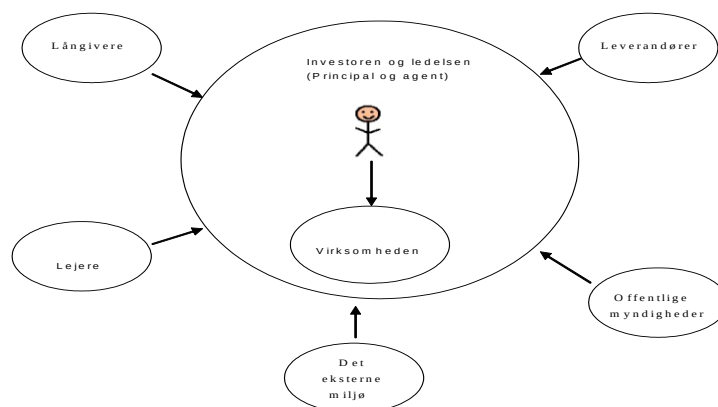


Figur 3: Principal og ledelse er ikke samme person

Kilde: Egen tilvirkning med udgangspunkt i ”Årsrapporten – teori og regulering”¹⁰³

¹⁰² James A. Brickley m.fl., “Managerial Economics and Organizational Architecture”, 4. udgave, 2007, side 282 - 285

¹⁰³ Jens O. Elling, ”Årsrapporten – teori og regulering”, 1. udgave, 2007, side 34



Figur 4: Principal og agent er samme person

Kilde: Egen tilvirkning med udgangspunkt i ”Årsrapporten – teori og regulering”¹⁰⁴

Små og mellemstore virksomheders organisationsstruktur er oftest som figur 4 illustrerer det ovenfor, og jævnfør deres regnskabsklasse er de underlagt at følge ÅRL, men ikke de internationale standarder. For at mindske informationsgab og imødekomme *det retvisende billede* ved værdiansættelse til dagsværdi vil det være aktuelt at hente inspiration i de internationale standarder og Den Danske Finansanalytikerforenings ”Anbefalinger og Nøgletal”. De internationale standarder i form af IAS 40 og IFRS 13 er relevante, da standarderne giver flere retningslinier for, hvorledes regnskabet kan gøres mere informativt for regnskabsbrugerne.

IFRS 13 har til formål at opnå en mere konsistent metodik for opgørelse af dagsværdi, hvilket tager afsæt i en mere præcis definition af selve begrebet¹⁰⁵. Såfremt de små og mellemstore virksomheder henter inspiration i de internationale standarder, kan problematikken omkring principal-agent-teorien overfor de øvrige interessenter (her refereres til figur 4) mindskes, da regnskabet og dets oplysninger vil være mere informative. Tilmed kan dette ske ved at supplere regnskabet med nøgletal, der er ejendomsrelaterede. For nærmere beskrivelse henvises der til det foregående afsnit.

Principal-agent-teorien er således ikke central for afhandlingen, da der er personsammenfald mellem investor og ledelse. Det vurderes dog, at teorien alligevel kan inddrages, da virksomhedens øvrige interessenter kan ses som agenter, hvis informationsbehov også skal søges dækket, og her kan personlige mål ligeledes spille en rolle i værdiansættelsen.

¹⁰⁴ Jens O. Elling, ”Årsrapporten – teori og regulering”, 1. udgave, 2007, side 34

¹⁰⁵ <http://www.pwc.dk/da/nyt/finance/regnskab/iasb-ny-standard-ifs-13.jhtml>

4.4. Delkonklusion (Karina og Stine)

Hvordan værdiansættes og præsenteres investeringsejendomme til dagsværdi i små og mellemstore virksomheder?

Er der særlige forhold vedrørende værdiansættelse til dagsværdi i forhold til principal-agent-teorien i små og mellemstore virksomheder?

Investeringsejendomme skal indregnes som aktiv, når der er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, og ejendommene kan måles pålideligt. Ved første indregning skal ejendommene altid indregnes til kostpris. Efterfølgende måling kan ske på forskellig vis, herunder kostprismetoden, omvurderingsmetoden og dagsværdimetoden. Ved anvendelse af kostprismetoden eller omvurderingsmetoden skal der nedskrives til lavere genindvindingsværdi, og der må opskrives til dagsværdi. Såfremt der opskrives, skal beløbet bindes på egenkapitalen og er ikke disponibel for udlodning til investorerne. Der skal ligeledes foretages systematiske afskrivninger over ejendommens forventede økonomiske levetider. Den sidste metode, dagsværdimetoden, kan kun benyttes af virksomheder, som har investeringsejendomme som hovedaktivitet. Ved anvendelse af denne metode skal reguleringerne til dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen og er dermed en del af virksomhedens frie reserver, hvorfor disse frit kan udloddes.

Et supplement til ÅRL's bestemmelser er Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning omkring nøgletal og oplysninger, hvor ejendomsrelaterede nøgletal og oplysninger fremgår. Vejledningen anbefaler, at værdireguleringerne i resultatopgørelsen opdeles i to poster, som benævnes: værdireguleringer som følge af ændret afkastkrav og værdireguleringer som følge af ændret driftsindtjening. Opdeling er væsentlig for regnskabsbrugers bedømmelse og forståelse af virksomhedens værditilvækst.

Oplysninger og nøgletal er grundlæggende for aflæggelse af informative regnskaber, hvilket skal synliggøre eventuelle interessekonflikters indflydelse. Interessekonflikter i forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi opstår ofte imellem investorerne og ledelsen, da disse kan have modsatrettet mål for øje. Denne konflikt benævnes som principal-agent-teorien. I små og mellemstore virksomheder er der ofte personsammenfald mellem investor og ledelse, hvorfor teorien kan forekomme mindre relevant end for børsnoterede selskaber.

5. IAS 40 Investeringsejendomme (Karina og Stine)

Kapitlet indeholder en gennemgang af reglerne i IAS 40, der omhandler den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Investeringsejendomme defineres som ejendomme, der besiddes med det formål at opnå lejeindtægter. Det er helt centralt for den korrekte anvendelse af reglerne i standarden, at virksomhederne har den nødvendige forståelse af hvilke ejendomme, der klassificeres som investeringsejendomme.

Standarden klarlægger reglerne omkring indregning, måling og præsentation. Investeringsejendomme kan enten indregnes til kostpris eller dagsværdi, hvilket stemmer overens med de beskrevne regler i ÅRL i det foregående kapitel. Herudover indeholder standarden regler om, hvorledes virksomheden skal behandle investeringsejendomme regnskabsmæssigt ved overførelse og afhændelse. Til sidst runder standarden af med at oplyse hvilke oplysningskrav, der er til årsrapporten ved afvendelse af henholdsvis kostprismodellen og dagsværdimodellen.

IAS 40 samt ÅRL's regler beskrevet i foregående kapitel udfylder begrebsrammens niveau 4, der omhandler de generelle kriterier og krav til målesystemet. De omtalte regler og standarder skal sikre, at indregning og målemetoder i praksis lever op til generalklausulen, *det retvisende billede*.¹⁰⁶

5.1. Definition af investeringsejendomme (Stine)

For at anvende reglerne i IAS 40 korrekt er det vigtigt at få fastlagt, hvilke ejendomme, der falder ind under betegnelsen investeringsejendomme. Definitionen herpå vil blive uddybet i det følgende afsnit.

I IAS 40.5 bliver investeringsejendomme defineret som:¹⁰⁷

”Investeringsejendomme er ejendomme (grunde eller bygninger – eller en del af en bygning – eller både grunde og bygninger), som besiddes (af indehaver eller en leasingtager gennem en finansiell leasingkontrakt) for at opnå lejeindtægter, kapitalgevinst eller begge dele.”

Formålet med at eje en investeringsejendom er som i definitionen beskrevet at opnå et afkast af sin investering i form af lejeindtægt og/eller kapitalgevinst. Investeringsejendomme generer pengestrømme uafhængig af virksomhedens andre aktiver, hvilket adskiller investeringsejendomme fra andre typer af ejendomme.¹⁰⁸ Derudover kan det ud fra definitionen konkluderes, at det er uden betydning for klassifikationen som investeringsejendom, om virksomheden juridisk set ejer ejendommen, eller om den kon-

¹⁰⁶ Jan Fedders og Henrik Steffensen, ”Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarder fra dansk praksis til IFRS”, 3. udgave, 2008, side 737

¹⁰⁷ IAS 40.5

trollers gennem en finansiel leasingkontrakt.¹⁰⁹ En ejendom, som besiddes ved en operationel leasingkontrakt, kan under visse forudsætninger klassificeres som en investeringsejendom. Forudsætningerne, der skal være opfyldt er, at ejendommen skal leve op til ovenstående definitioner på investeringsejendomme herunder reglerne i afsnit 40.33 - 40.55 om dagsværdimodellen, som vil blive gennemgået i et nedenstående afsnit.¹¹⁰

På baggrund af ovenstående definition oplister IAS 40.8 en række eksempler på hvilke ejendomme, der kan klassificeres som investeringsejendomme:¹¹¹

- Grunde, som ejes med henblik på langsigtet investering, dvs. at den ikke må besiddes med henblik på salg indenfor en kort tidshorisont som led i det normale forretningsforløb.
- Grunde, som besiddes til et endnu ikke fastlagt formål. Der må dog ikke være taget beslutning om at anvende grunden i forbindelse med produktion, salg, service eller andet administrativt formål.
- En bygning, som besiddes af virksomheden og udlejes til leasingtager gennem operationelle leasingkontrakter.
- En bygning, som står tom, men besiddes med henblik på udlejning til leasingtager gennem operationelle leasingkontrakter.
- Ejendomme under opførelse eller om- eller tilbygninger med henblik på fremtidig anvendelse som investeringsejendomme.

På baggrund af ovenstående definition og eksempler kan det udledes, at ejendomme, der benyttes i virksomhedens egen aktivitet, herunder produktion, levering af varer og tjenesteydelser eller administrative formål ikke kan klassificeres som en investeringsejendom, men er derimod en domicilejendom. Domicilejendomme skal behandles efter reglerne om materielle anlægsaktiver i IAS 16.¹¹² Dette fremgår ligeledes af afgrænsningerne i IAS 40.9, som oplister eksempler på ejendomme, der ligger udenfor standardens anvendelsesområde. Det samme gælder for ejendomme som er under opførelse eller om- og tilbygning, der besiddes med henblik på salg som led i virksomhedens ordinære drift. I disse tilfælde er der tale om varelager i henhold til IAS 2. Ejendomme, der opføres eller om- og tilbygges for tredjepart, falder ligeledes underfor standardens anvendelsesområder. Disse ejendomme skal behandles i henhold

¹⁰⁸ IAS 40.7

¹⁰⁹ Jan Fedders og Henrik Steffensen, "Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarde fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 737

¹¹⁰ Jan Fedders og Henrik Steffensen, "Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarde fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 738 og IAS 40.6

¹¹¹ Jan Fedders og Henrik Steffensen, "Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarde fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 737 og IAS 40.8

til reglerne om entreprisekontrakter i IAS 11. Den sidste afgrænsning omfatter ejendomme udlejet på en finansiell leasingkontrakt. Ejendommene herunder betragtes som solgte og skal behandles i henhold til IAS 17.¹¹³

I nogle tilfælde benytter virksomheden selv en del af ejendommen til formål, der falder udenfor kriterierne for investeringsejendomme, og den øvrige del udlejes med henblik på opnåelse af lejeindtægt og/eller kapitalgevinst. IAS 40.10 foreskriver, at hvis disse arealer kan frasælges separat eller udlejes på en selvstændig finansiell leasingkontrakt, behandles arealerne separat regnskabsmæssig. Hvis dette ikke er muligt, kan ejendomme kun klassificeres som investeringsejendomme, hvis der er tale om en uvæsentlig del, der anvendes af virksomheden selv. I praksis vurderes grænsen ofte at være ca. 5 % af det samlede areal.¹¹⁴

Virksomheden tilbyder i nogle tilfælde tillægsydelser til lejerne af ejendommen. Er disse ydelser uvæsentlige, f.eks. viceværtigheder, har det ingen betydning for klassifikation af ejendommene som investeringsejendom. Er tillægsydelsen derimod væsentlig, f.eks. ved udlejning af værelser på et hotel, kan ejendommen ikke klassificeres som investeringsejendom og skal i stedet behandles efter reglerne for domicilejendomme. Om tillægsydelserne er væsentlige beror på et skøn fra virksomhedens side.¹¹⁵

Vurderingen af om ejendommen kan klassificeres som en investeringsejendom beror ligeledes på et skøn. Skønnet skal foretages på baggrund af ovennævnte kriterier. I tilfælde, hvor klassifikationen er vanskelig, skal virksomheden oplyse herom i årsrapporten.¹¹⁶

5.2. Indregning og måling af investeringsejendomme (Karina)

Indregningskriterierne for investeringsejendomme jf. IAS 40 er i overensstemmelse med ÅRL. Aktivets må således kun indregnes, såfremt det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele forbundet med investeringsejendommen vil tilgå virksomheden, samt at investeringens kostpris kan opgøres pålideligt.¹¹⁷

Indregningskriterierne medfører, at alle omkostninger vedrørende investeringsejendommene skal vurderes på afholdelsestidspunktet, således at aktiveringens udelukkende omfatter eventuelle startomkostninger eller efterfølgende omkostninger vedrørende udvidelse, udskiftning af dele og vedligeholdelse af ejendommen. Virksomheden skal dog ikke aktivere omkostninger, der omfatter den daglige vedligehold-

¹¹² IAS 40.5 og 40.7

¹¹³ Jan Fedders og Henrik Steffensen, "Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarder fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 738

¹¹⁴ Jan Fedders og Henrik Steffensen, "Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarder fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 738

¹¹⁵ IAS 40.14

¹¹⁶ IAS 40.11 – 40.12

¹¹⁷ IAS 40.16

delse og løbende drift af investeringsejendommene. Disse omkostninger skal i stedet indregnes i resultatopgørelsen og kan eksempelvis benævnes som lønomkostninger og hjælpematerialer.¹¹⁸

Når ovenstående indregningskriterier vurderes at være opfyldt, skal der sondres mellem måling på indregningstidspunktet og måling efter første indregning. Der redegøres for disse forskelle i de efterfølgende to afsnit.

5.2.1. Måling på indregningstidspunktet

Måling på indregningstidspunktet defineres som første gang investeringsejendommen indregnes i virksomhedens balance og er omfattet af reglerne i IAS 40.20 – 40.29. Investeringsejendomme skal ved første indregning måles til kostpris. Kostprisen skal tillægges de transaktionsomkostninger, som direkte kan henføres til anskaffelsen. Eksempler herpå er honorar til ejendomsmægler og advokat, ejerskifteafgifter og lignende. Kostprisen kan dog ikke tillægges samtlige omkostninger, der menes at være foranlediget af anskaffelsen af den pågældende investeringsejendom. Omkostninger, der ikke kan tillægges anskaffelsessummen, kan blandt andet benævnes som opstartsomkostninger generelt, hvilket kun undtagelsesvis kan indregnes, hvis ejendommen ikke har den stand, som er fundamentet for den af ledelsen planlagte økonomisk fordel, der skal tilflyde virksomheden. Herudover kan driftstab som følge af, at der ikke er opnået den ønskede udlejningsniveau samt et unormalt højt spild af materialer tilknyttet istandsættelse af investeringsejendommen, ikke indregnes. De omtalte omkostninger skal i stedet udgiftsføres i resultatopgørelsen som driftsomkostninger.¹¹⁹

Indregning vil ofte være sammenfaldende med overtagelsesdatoen. Dog vil der for egne opførte investeringsejendomme ikke være en overtagelsesdato. Egne opførte investeringsejendomme skal ligeledes indregnes til kostpris, som er identisk med kostprisen på den dato, hvor opførelse af ejendommene er færdiggjort. De omkostninger, der er medgået til færdiggørelsen, skal måles i overensstemmelse med IAS 16, som ikke beskrives nærmere i afhandlingen.¹²⁰

En investeringsejendom kan ligeledes være anskaffet som et led i en finansiell leasingkontrakt. Er dette tilfældet, skal ejendommen på første indregningstidspunkt indregnes til den laveste værdi af ejendommens dagsværdi og nutidsværdien af minimumsydelserne, og et tilsvarende beløb skal på samme tid indregnes som en forpligtelse. Det er som tidligere nævnt uden betydning for klassifikationen som inve-

¹¹⁸ IAS 40.17 - 40.18

¹¹⁹ IAS 40.20 - 40.23

¹²⁰ Jan Fedders og Henrik Steffensen, ”Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarder fra dansk praksis til IFRS”, 3. udgave, 2008, side 740

steringsejendom, at virksomheden ikke juridisk ejer ejendommen, men blot kontrollerer denne gennem en finansiell leasingkontrakt.¹²¹

Virksomheden har herudover mulighed for at anskaffe investeringsejendomme ved udveksling af et eller flere ikke-monetære aktiver eller ved en kombination af monetære og ikke-monetære aktiver. I forbindelse med sådan en udveksling skal ejendommen indregnes til dagsværdi ved første indregning. Såfremt det ikke er muligt at fastslå dagsværdien på grund af manglende forretningsmæssigt indhold eller manglende pålidelig måling af det afgivne og det modtagne aktiv, skal det modtagne aktiv indregnes til den regnskabsmæssige værdi, som det afgivne aktiv har på overdragelsestidspunktet. Det forretningsmæssige indhold afgøres ud fra, hvordan udvekslingen forventes at have indflydelse på virksomhedens fremtidige pengestrømme.¹²²

Af ovenstående fremgår det således, at i enkeltstående tilfælde kan investeringsejendomme indregnes til dagsværdi ved første indregning. Blandt kriterierne for anvendelse af dagsværdi er der et krav om, at dagsværdien skal kunne opgøres pålideligt. Pålideligheden måles blandt andet ud fra sammenlignelige markedstransaktioner. Såfremt disse ikke forefindes, kan aktivets værdi alligevel opgøres pålideligt, hvis intervallets størrelse over rimelige skøn af dagsværdien ikke er væsentlig eller under forudsætning af, at sandsynligheden for de respektive skøn vurderes pålideligt og kan anvendes i forbindelse med opgørelse af dagsværdien.¹²³

Efter første indregning kan virksomheden vælge regnskabspraksis ud fra to principper. Uanset hvilken princip virksomheden vælger at følge, er valget gældende for alle investeringsejendomme. Der redegøres for de to principper i nedenstående afsnit.

5.2.2. Måling efter første indregning

Når investeringsejendommen er indregnet, kan den efterfølgende måling ske ud fra to modeller, enten kostprismodellen eller dagsværdimodellen.

Skift af værdiansættelsesmodel ergo en ændring i anvendt regnskabspraksis kan jf. IAS 8 udelukkende ske, såfremt ændringen bidrager til et mere retvisende billede og herved mere relevant information for regnskabsbrugerne omkring virksomhedens finansielle stilling, indtjening eller pengestrømme. Hertil skal nævnes, at et skifte fra dagsværdimodellen til kostprismodellen ikke vurderes at kunne bidrage med mere relevant information for regnskabsbrugerne og derfor må anses for værende højst usandsynligt.¹²⁴

¹²¹ Jan Fedders og Henrik Steffensen, ”Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarder fra dansk praksis til IFRS”, 3. udgave, 2008, side 737

¹²² IAS 40.27 - 40.28

¹²³ IAS 40.29

¹²⁴ IAS 40.31

Dette betyder, at hvis en virksomhed en gang har valgt at måle investeringsejendommene til dagsværdi, har denne som hovedregel ikke mulighed for at ændre værdiansættelsesmodel.

I forbindelse med valg af metode skal virksomheden have for øje, at IAS 40 kræver, at virksomheder skal opgøre dagsværdien for de respektive investeringsejendomme uanset valg af model enten ved brug af måling eller oplysning. Vælges værdiansættelse til dagsværdi som anvendt regnskabspraksis, sker dette ved måling, og vælges i stedet kostpris som værdiansættelsesmodel, skal dagsværdien i stedet fremgå som en oplysning i årsrapporten. IAS 40 er herudover fortaler for, at der i forbindelse med opgørelse af dagsværdien anvendes en uafhængig vurderingsmand, men det er ifølge standarden ikke et krav. Den uafhængige vurderingsmand skal have de relevante faglige kvalifikationer og skal have erfaring inden for arten af investeringsejendomme samt inden for det geografiske område.¹²⁵

5.2.2.1. Dagsværdimodellen

Dagsværdimodellen er blandt de to principper virksomhederne kan vælge imellem. Bestemmelser herfor er beskrevet i IAS 40.33 – 40.55. Ifølge standarden kan dagsværdien udtrykkes som følger:¹²⁶

"Dagsværdien af investeringsejendomme er det beløb, en ejendom kan omsættes til ved en handel mellem kvalificerede, villige, indbyrdes uafhængige parter"

Både sælger og køber skal således være kvalificerede og villige, hvor villigt betyder, at hverken køber eller sælger er underlagt tvang. Begge parter er interesserede i at henholdsvis købe og sælge til den pris, som er rimelig under de aktuelle markedsforhold, hvilket betyder, at ingen af parterne er parate til at handle, uden at prisen er taget i betragtning. Kvalificerede købere og sælgere betyder således, at begge parter er velinformerede omkring den pågældende ejendom, dens stand og art samt markedsforholdene. Herudover kræver standarden, at transaktionen skal foregå mellem uafhængige parter. Dette medfører, at prisen på investeringsejendommen ikke påvirkes af eksempelvis familiære forhold, og at prisen dermed ligeledes ikke adskiller sig fra markedsprisen.¹²⁷

Ved anvendelse af dagsværdimodellen er det centrale, at værdireguleringerne skal indregnes i resultatopgørelsen, hvilket skal ske i de år, dagsværdiændringerne forekommer. Baggrunden for værdireguleringerne er, at dagsværdien skal være udtryk for de aktuelle markedsforhold. Målingen af dagsværdien sker på statustidspunktet, og henviser dermed til en værdi på en given dato. Dette betyder, at dagsværdien er retvisende og et udtryk for markedsforholdene på den pågældende dato, men vil højst sandsynligt være forkert eller misvisende på et andet tidspunkt. Dagsværdien er altså et resultat af den nuværende

¹²⁵ IAS 40.32

¹²⁶ IAS 40.36

¹²⁷ IAS 40.42 – 40.44

leje samt forventninger til den fremtidige leje, som er veldokumenteret og afspejler den markedssituation virksomheden befinder sig i.¹²⁸

Den til enhver tid bedste dokumentation for dagsværdi, der kan forefindes på området, er aktuelle priser på et aktivt marked for tilsvarende ejendomme. En tilsvarende ejendom benævnes som en ejendom med samme beliggenhed og i samme vedligeholdelsesstand, samt at ejendommen indgår i lignende lejeforhold. Disse kriterier kan mangle, og i forbindelse med værdiansættelsen kan det derfor være nødvendigt at inddrage andre kilder i virksomhedens skøn over dagsværdien. Kilderne, der kan inddrages, er som følger:¹²⁹

- Aktuelle priser på et aktivt marked for ejendomme, hvor ejendommen ikke lever op til kravet ”en tilsvarende ejendom”
- Priser på tilsvarende ejendomme, der for nyligt er handlet, men på et mindre aktivt marked
- Diskonterede pengestrømsprognoser, der baseres på pålidelige skøn over de fremtidige pengestrømme, som er estimeret på baggrund af eksisterende lejeforhold, andre kontraktforhold og ekstern dokumentation.

Når forudsætningen omkring den bedste dokumentation for dagsværdi ikke er opfyldt, og andre kilder til værdiansættelsen anvendes, er det et krav, at dagsværdien reguleres således, at den afspejler de forskelle, der måtte være. Anvendelse af ovenstående kilder kan i nogle tilfælde medføre dagsværdier, der afviger fra hinanden. Her er det virksomhedens opgave at vurdere årsagerne til afvigelserne og herigenom finde det mest pålidelige skøn for dagsværdien. Virksomheden kan i undtagelsesvis tilfælde ligeledes komme ud for, at dagsværdien spænder inden for et bredt interval, hvor det er svært at afgøre, hvad årsagen hertil er, og derfor er det ikke retvisende at anvende et enkelt skøn over dagsværdien. Dette kan være en et tegn på, at ejendommens dagsværdi ikke kan opgøres pålideligt.¹³⁰ Dagsværdien kan således i sjældne tilfælde ikke opgøres pålideligt, hvilket skyldes, at der ikke er sammenlignelige markedstransaktioner, samt at det ikke er muligt at finde andre alternative skøn over dagsværdien. Der er forskellige handle måder alt efter situationen. Fastslår virksomheden, at ejendommens dagsværdi aldrig kan opgøres pålideligt, skal virksomheden anvende reglerne for kostprismodellen, som vil blive beskrevet i det efterfølgende afsnit. Er der i stedet tale om en ejendom under opførelse, og det formodes, at dagsværdien vil kunne opgøres, skal virksomheden anvende kostprismodellen frem til den dag, hvor ejendommens dagsværdi kan opgøres pålideligt, eller at den er færdiggjort. Opfyldes formodningen ikke, skal kostprismodellen fortsat anvendes. Har virksomheden løbende under opførelsen målt investeringsejendommen til dagsværdi, er det ikke muligt at nå frem til den konklusion, at dagsværdien ikke

¹²⁸ IAS 40.38 – 40.40

¹²⁹ IAS 40.45 – 40.46

kan opgøres pålideligt. I de sjældne tilfælde som opremses her, hvor der skal ske anvendelse af kostprismodellen i stedet, skal virksomheden ikke anvende denne på alle investeringsejendomme. Der skal således anvendes dagsværdimodellen på de øvrige investeringsejendomme.¹³¹

Anvendes dagsværdimodellen ved værdiansættelse af investeringsejendomme regnskabsmæssigt vil det medføre undladelse af dobbelt indregning af aktiver. Det skyldes, at nogle driftsmidler anses for en del af dagsværdien for investeringsejendommen og ikke indregnes særskilt som materielle anlægsaktiver. Et eksempel herpå er elevatorer og aircondition, der oftest indgår i dagsværdien, og dermed ikke indregnes særskilt. Herudover medregnes møbler, såfremt et kontor udlejes møbleret.¹³²

Slutteligt kan det tilføjes, at såfremt virksomheden vælger dagsværdimodellen ved værdiansættelse af investeringsejendomme, skal denne model anvendes indtil ejendommene afhændes eller om muligt skifter formål. Dette er også tilfældet, selvom sammenlignelige markedstransaktioner i fremtiden vil blive sparsomme.¹³³ Bestemmelserne omkring afhændelse vil blive gennemgået senere i kapitlet.

5.2.2.2. Kostprismodellen

En anden model, som finder anvendelse ved værdiansættelse af investeringsejendomme, er kostprismodellen. Bestemmelserne for måling af investeringsejendomme til kostpris fremgår af IAS 40.56. Ifølge standarden skal virksomheder, der vælger kostprismodellen, anvende modellen på samtlige investeringsejendomme i henhold til bestemmelserne i IAS 16.¹³⁴

I forbindelse med anvendelse af kostprismodellen er det de samme indregningskriterier, som er gældende for anvendelse af dagsværdimodellen. Herudover opgøres kostprisen på samme måde som kontantprisen ved første indregning og måling, hvilket er i overensstemmelse med IAS 40. Dette er beskrevet indledende i kapitlet og gennemgås ikke yderligere her.¹³⁵

Virksomhederne har ifølge IAS 16.29 to muligheder for værdiansættelse af materielle anlægsaktiver, hvoraf den ene er kostprismodellen, og den anden er omvurderingsmodellen. Uanset hvilken af de to modeller, der anvendes, skal denne anvendes på samtlige aktiver indenfor samme kategori, altså i dette tilfælde alle investeringsejendomme. Hertil skal tilføjes, at reglerne for frivillig opskrivning, omvurderingsmodellen, ikke vurderes at være relevant for virksomheder med investeringsejendomme, da dagsværdimodellen i stedet vil være at foretrække. Det betragtes derfor som om, at virksomheder, der anvender kostprismodellen ved værdiansættelse, kun kan anvende selve kostprismodellen og ikke omvur-

¹³⁰ IAS 40.47 – 40.48

¹³¹ IAS 40.53 – 40.54

¹³² IAS 40.50

¹³³ IAS 40.55

¹³⁴ IAS 40.56, IAS 16.5

¹³⁵ IAS 16.7 + 16.16

deringsmodellen.¹³⁶ En nærmere beskrivelse af omvurderingsmodellen i henhold til ÅRL findes i det foregående kapitel.

Det grundlæggende ved kostprismodellen er, at den efterfølgende indregning sker til kostpris med fradrag af de akkumulerede afskrivninger samt den akkumulerede værdiforringelse.¹³⁷ Der skal således foretages systematiske afskrivninger på investeringsejendommene over den forventede brugstid, hvilket kan foregå på forskellig vis. Metoderne hertil kan benævnes som den lineære metode, saldometoden samt afskrivning på basis af producerede enheder. Der er intet krav om, hvilken af de nævnte metoder, der skal anvendes. Det er op til virksomheden selv at vurdere, hvilken metode, der med størst nøjagtighed viser, hvorledes de fremtidige økonomiske fordele vil blive forbrugt af virksomheden. Brugstiden skal som minimum gennemgås i forbindelse med regnskabsafslutningen hvert år. Hvis der er ændringer hertil, skal det behandles som ændring i regnskabsmæssige skøn og behandles i overensstemmelse med IAS 8.¹³⁸

Efterfølgende måling ved anvendelse af kostprismodellen medfører ligeledes, at kostprisen skal reduceres med eventuelle værdiforringelser. Værdiforringelser skal testes årligt og skal ske i overensstemmelse med IAS 36 herom. Det betyder, at såfremt der er indikationer på værdiforringelse af investeringsejendomme, skal der opgøres en genindvindingsværdi. Er den opgjorte genindvindingsværdi lavere end den aktuelle kostpris, skal kostprisen nedskrives til den lavere genindvindingsværdi.¹³⁹ Reglerne omkring værdiforringelse er i overensstemmelse med reglerne i ÅRL omkring nedskrivning jf. foregående kapitel.

Reglerne for anvendelse af kostprismodellen ifølge IAS 16 er stort set i overensstemmelse med reglerne for modellen i ÅRL, hvorfor der i dette afsnit ikke vil være en dybere redegørelse herfor, men udelukkende en henvisning til det foregående kapitel herom.

5.3. Overførsel (Stine)

I forbindelse med indregning af ejendomme i virksomhedens årsrapport er det vigtigt, at virksomheden løbende revurderer, om definitionen for investeringsejendom stadig opfyldes. Er dette ikke tilfældet, skal der ske overførsel. I følgende tilfælde skal der ske overførelse til og fra investeringsejendomme:¹⁴⁰

- Når en ejendom ændrer status fra en investeringsejendom til en domicilejendom.

¹³⁶ Jan Fedders og Henrik Steffensen, ”Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarder fra dansk praksis til IFRS”, 3. udgave, 2008, side 743

¹³⁷ IAS 16.30

¹³⁸ IAS 16.62 + 16.51

¹³⁹ IAS 16.63

¹⁴⁰ IAS 40.57

- Når der påbegyndes om- og tilbygning af en investeringsejendom med henblik på afhændelse, overføres den til handelsejendom.
- Når en ejendom ændrer status fra domicilejendom til investeringsejendom.

I de tilfælde, hvor en virksomhed beslutter at afhænde en investeringsejendom uden, at der påbegyndes om- eller tilbygning, skal ejendommen fortsat klassificeres som en investeringsejendom, indtil indregningen ophører. Dette er ligeledes tilfældet, hvis virksomheden påbegynder om- eller tilbygning af en investeringsejendom, der fortsat skal anvendes som investeringsejendom.¹⁴¹

Har en virksomhed valgt at værdiansætte investeringsejendomme efter kostprismodellen, vil en flytning af en investeringsejendom til domicil- eller handelsejendom ikke medføre nogen ændring i den regnskabsmæssige værdi eller ejendommens kostpris. Flytningen får udelukkende betydning for ejendommens placering i balancen.¹⁴²

Er investeringsejendommen derimod værdiansat efter dagsværdimodellen vil en overførsel af investeringsejendommen medføre ændringer i den regnskabsmæssige værdi. Sker der f.eks. en overførsel fra en domicilejendom til en investeringsejendom, skal dagsværdien for ejendommen opgøres på overførelsestidspunktet. Indtil overførslen er sket, skal de hidtidige regler anvendes. Den forskel, der opstår imellem den regnskabsmæssige værdi, ejendommen har inden overdragelsestidspunktet og dens opgjorte dagsværdi, skal behandles efter omvurderingsreglerne i IAS 16. IAS' omvurderingsregler er stort set identiske med ÅRL's regler, som er beskrevet i det foregående kapitel, hvorfor der henvises dertil for en uddybende beskrivelse.¹⁴³ Ved overførsel af en handelsejendom til en investeringsejendom skal handelsejendommen regnskabsmæssigt behandles i overensstemmelse med reglerne om salg. Som ved det tidligere eksempel på overførsel skal der opgøres en dagsværdi på overførelsestidspunktet. Dog skal værdireguleringen heraf i stedet for indregnes i resultatopgørelsen.¹⁴⁴ Sker der derimod en overførsel fra en investeringsejendom til en domicil- eller handelsejendom, er kostprisen for ejendommen lig med dagsværdien på overførelsestidspunktet, og ejendommen skal efterfølgende behandles efter reglerne i henholdsvis IAS 16 (domicilejendomme) og IAS 2 (handelsejendomme).¹⁴⁵

5.4. Afhændelser (Stine)

Virksomheden skal ophøre med at indregne en investeringsejendom i årsrapporten, når ejendommen ikke længere lever op til kriterierne for indregning i IAS 40.16. Det vil sige, når det ikke længere er

¹⁴¹ IAS 40.58

¹⁴² IAS 40.60

¹⁴³ IAS 40.61 - 40.62

¹⁴⁴ IAS 40.63 - 40.64

¹⁴⁵ Jan Fedders og Henrik Steffensen, "Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarder fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 744

sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele af investeringsejendommen vil tilflyde virksomheden. Indregning skal ligeledes ophøre ved salg, eller hvis der indgås en finansiel leasingkontrakt på investeringsejendommen. Investeringsejendomme anses for solgt, når fordele og risici er overgået til køberen. Tidspunktet er ifølge standarden det tidspunkt, hvor virksomheden opfylder kriterierne i IAS 18 omkring indregning af fortjeneste ved salg i resultatopgørelsen.¹⁴⁶ Regler i IAS 18 vil ikke blive uddybet i nærværende afhandling.

Ved afhændelse forstås også udskiftning af en investeringsejendoms enkelte bestanddele. Indregner en virksomhed omkostninger, der er tilknyttet udskiftning af bestanddele, f.eks. vinduer og døre, skal virksomheden ophøre med indregning af omkostninger, i den regnskabsmæssige værdi til de tidligere aktiverede bestanddele, herunder de gamle vinduer og døre. Ved anvendelse af kostprismodellen er det ikke i alle tilfælde, at den udskiftede bestanddel er afskrevet separat. I disse tilfælde kan virksomheden anvende kostprisen for genanskaffelsen som en indikation for kostprisen af den udskiftede bestanddel. Ved anvendelse af dagsværdimodellen er der ofte allerede taget højde for, at en bestanddel står over for en udskiftning, hvilket har medført, at der er reduceret for bestanddelens tabte værdi i forbindelse med opgørelse af dagsværdien.¹⁴⁷

Gevinst eller tab vedrørende salg, eller at ejendommen ikke længere kan aktiveres skal indregnes i resultatopgørelsen, som forskellen mellem nettoprovenuet og investeringsejendommens regnskabsmæssige værdi i det pågældende regnskabsår.¹⁴⁸

5.5. Oplysninger (Stine)

Standarden indeholder en række generelle oplysningskrav til årsrapporten og herunder nogle specifikke krav ved anvendelse af henholdsvis kostprismodellen og dagsværdimodellen. Kravene vil blive uddybet i det følgende afsnit. Oplysningskravene vurderes at have en central rolle i regnskabsbrugerens forståelse af regnskabet samt årsrapportens opfyldelse af *det retvisende billede*.

5.5.1. Generelle

Virksomheden skal i årsrapporten give oplysning om, hvilken model der er anvendt til værdiansættelse af investeringsejendomme, herunder kostprismodellen eller dagsværdimodellen. Hvis klassifikationen er vanskelig, skal kriterierne for klassifikationen af ejendomme som investeringsejendomme oplyses, samt hvorledes der skelnes i forhold til domicilejendomme og handelsejendomme. Virksomheder, der har

¹⁴⁶ IAS 40.66 – 40.67

¹⁴⁷ IAS 40.68

¹⁴⁸ IAS 40.69

indregnet lejede ejendomme på en operationel leasingkontrakt, skal give oplysning om, hvorledes ejendommene lever op til forudsætningerne for at kunne anvende reglerne i standarden, jf. tidligere afsnit.¹⁴⁹

I regnskabet skal der derudover oplyses omkring de indregnede beløb i resultatopgørelsen vedrørende lejeindtægter af investeringsejendomme, reparation og vedligeholdelsesomkostninger tilknyttet ejendommene (også kaldet direkte omkostninger). De direkte omkostninger skal opdeles på ejendomme, hvorfra der er modtaget lejeindtægt og ejendomme, hvorfra der ikke er modtaget lejeindtægter i regnskabsåret. Forelægger der restriktioner eller andre krav ved afhændelse af investeringsejendomme, skal der gives oplysning om tilstedeværelsen og størrelsen af disse i årsrapporten. Det samme er gældende, hvis der forelægger kontraktlige forpligtelser af nogen art.¹⁵⁰

5.5.2. Dagsværdi

Virksomheder, der anvender dagsværdimodellen, skal udover de generelle krav oplyse om, hvilken værdiansættelsesteknik og væsentlige forudsætninger, der er lagt til grund for værdiansættelsen. Virksomheder skal derudover oplyse, om værdiansættelsen beror på markedsdata eller er baseret på andre faktorer, herunder beregningsmodeller. Er der anvendt en uafhængig vurderingsmand ved værdiansættelsen, skal dette ligeledes oplyses.¹⁵¹

Virksomheden skal vise en afstemning af investeringsejendommens regnskabsmæssige værdi primo og ultimo med angivelse af årets tilgange opdelt på anskaffelse og tilgang, der vedrører aktiverede forbedringsomkostninger. Derudover skal nettogevinst eller -tab fra dagsværdireguleringerne angives. Sluttelig skal overførsel til og fra handels- og/eller domicilejendomme vises.¹⁵² Der kan som tidligere nævnt opstå tilfælde, hvor det ikke er muligt for virksomheden at opgøre dagsværdien for en investeringsejendom pålideligt. Virksomheden skal i afstemning af investeringsejendommenes regnskabsmæssige værdi oplyse de beløb, der vedrører den pågældende investeringsejendom separat. Derudover skal der gives en beskrivelse af investeringsejendommen og begrundelsen for, at dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, og så vidt det er muligt give et skøn over, hvilket interval dagsværdien forventes at ligge indenfor.¹⁵³

5.5.3. Kostpris

Ved valg af kostprismodellen skal der udover de generelle krav oplyses om den valgte afskrivningsmetode, den forventede brugstid eller afskrivningssatsen. Der skal i overensstemmelse med kravene til dagsværdimodellen vises en afstemning af den regnskabsmæssige værdi. Afstemningen skal vise investeringsejendommens bruttoværdi og de akkumulerede afskriver primo og ultimo med angivelse af årets

¹⁴⁹ IAS 40.75 pkt. a-c

¹⁵⁰ IAS 40.75 pkt. f-h

¹⁵¹ IAS 40.75 pkt. d-e

¹⁵² IAS 40.76 pkt. d-e

¹⁵³ IAS 40.78

tilgang opdelt på anskaffelse og aktiverede forbedringsomkostninger samt årets afskrivninger. Derudover skal der gives separate oplysninger om den beløbsmæssige størrelse af eventuelle tab, der skyldes en nedskrivning af investeringsejendommen til en lavere genindvindingsværdi. Der skal som ved dagsværdimodellen gives oplysninger om overførsel til og fra handelsejendomme og/eller domicilejendomme.¹⁵⁴ Sluttelig er det pålagt virksomheden at oplyse investeringsejendommens dagsværdi, som beskrevet tidligere.

5.6. Forskelle og ligheder til ÅRL (Stine)

Ifølge ÅRL's bestemmelser kan virksomheder, der har investeringsejendomme som hovedaktivitet anvende dagsværdimodellen i § 38. Ifølge ÅRL kan en virksomhed kun have en hovedaktivitet. Er hovedaktiviteten ikke investeringsejendomme, betragtes investeringsejendommene som sekundære aktiviteter og kan derfor kun måles efter kostpris- eller omvurderingsmetoden. Dette er en afvigelse i forhold til de internationale regler. I anvendelse af IAS 40 skelnes der ikke mellem hovedaktivitet eller sekundære aktiviteter. Det afgørende i IAS 40 er, om ejendommen opfylder definitionerne og dermed kan klassificeres som en investeringsejendom. Reglerne for fastsættelse af dagsværdien samt indregning af den løbende værdiregulering må antages at være sammenfaldende i IAS 40 og ÅRL. Det samme antages at gælde for reglerne om overførsel af ejendomme.

Danske virksomheder, der aflægger årsrapporten efter IFRS og som har investeringsejendomme som sekundær aktivitet, kan ikke omgå bindingskravet. Det vil sige, at virksomhederne fortsat skal indregne opskrivningerne til dagsværdi på egenkapitalen under posten reserver for dagsværdi af investeringsaktiver. Derudover indeholder IAS 40 ingen krav om måling af de tilknyttede gældforpligtelser til investeringsejendomme modsat ÅRL. Ifølge ÅRL er det et krav, at de tilknyttede forpligtelser opgøres til dagsværdi ved anvendelse af dagsværdimetoden.¹⁵⁵

5.7. Delkonklusion (Karina og Stine)

Hvordan værdiansættes og præsenteres investeringsejendomme til dagsværdi i små og mellemstore virksomheder?

Nærværende kapitel indeholder en redegørelse for det tekniske regelsæt i IAS 40 vedrørende værdiansættelse af investeringsejendomme. Den korrekte anvendelse af bestemmelserne i standarden forudsætter, at ejendommen opfylder kriterierne for en investeringsejendom og kan klassificeres som sådan.

¹⁵⁴ IAS 40.79

¹⁵⁵ Jan Fedders og Henrik Steffensen, "Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarder fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 752 - 753

Investerings ejendomme skal ifølge standarden indregnes til kostpris ved første indregning. Ved efterfølgende måling kan virksomheden vælge mellem to modeller, henholdsvis kostprismodellen og dagsværdimodellen. Dagsværdimodellens fundament er en løbende måling af investerings ejendomme til den forventede salgspris, som kvalificerede, villige, indbyrdes uafhængige parter vil handle ejendommen til. Dette er ensbetydende med, at handlen er indgået uden tvang, hvor begge parter er velinformeret om den pågældende ejendom samt markedsf forholdene. Anvendes i stedet kostprismodellen måles investerings ejendomme til kostprisen med fradrag for akkumulerede afskrivninger og værdiforringelser. Ved anvendelse af kostprismodellen er det muligt at opskrive ejendommen til dagsværdi, hvor denne opskrivning bindes på egenkapitalen. Behandlingen af værdireguleringen er den centrale forskel mellem de to modeller, da værdireguleringer ved anvendelse af dagsværdimodellen indregnes i resultatopgørelsen. Opskrivning til dagsværdi ved anvendelse af omvurderingsmodellen vurderes ikke at være relevant såfremt virksomheden har investerings ejendomme, da dagsværdimodellen her vil være at foretrække.

Virksomheden skal løbende vurdere, om klassifikation som investerings ejendom er korrekt. Er dette ikke tilfældet, skal der ske overførsel til anden kategori, herunder domicilejendomme eller handels ejendomme. Anvender virksomheden kostprismodellen på investerings ejendomme vil en overførsel til en anden kategori ikke medføre ændringer i den regnskabsmæssige værdi. Anvendes i stedet dagsværdimodellen skal der ved overførelsen opgøres en ny regnskabsmæssig værdi, som vil være den pågældende ejendoms kostpris.

Afhændes en investerings ejendom skal indregningen ophøre, når kriterierne herfor ikke længere er opfyldt. Gevinst og tab ved afhændelse af en ejendom skal indregnes i resultatopgørelsen som forskellen mellem nettoprovenuet og investerings ejendommens regnskabsmæssige værdi.

Standarden indeholder derudover en række oplysningskrav til årsrapporten, da disse har en central rolle i regnskabsbrugerens forståelse af årsrapporten samt opfyldelse af *det retvisende billede*. Oplysningerne opdeles i generelle og specifikke og omfanget heraf afgøres af, hvilken model der vælges. Blandt de generelle oplysninger findes kravet omkring oplysning af den valgte model. Er dagsværdimodellen valgt skal der blandt andet gives oplysninger om, hvilke metoder og forudsætninger, der er lagt til grund for værdiansættelsen, hvilket er ens med reglerne i ÅRL. Anvendes i stedet kostprismodellen skal der gives oplysninger om afskrivningsmetode, levetiden for ejendommene samt dagsværdien.

Som ovenstående beskriver, er der mange ligheder mellem IAS 40 og bestemmelserne i ÅRL. Den centrale forskel ligger i, at IAS 40 ikke tillægger virksomhedens hovedaktivitet afgørende betydning for, om målingen af investerings ejendommene kan ske efter standarden. Det afgørende for anvendelsen af reglerne er, at ejendommene lever op til kriterierne for en investerings ejendom.

6. IFRS 13 Fair Value Measurement (Karina og Stine)

Gennemgangen af bestemmelserne i IAS 40 beskriver, hvilke regler der er nugældende, såfremt virksomheden følger de internationale standarder med hensyn til værdiansættelse til dagsværd af investeringsejendomme. Indledningsvist i afhandlingen nævnes det, at der igennem den senere tid har været en offentlig debat omkring værdiansættelse til dagsværdi. Debatten er mundet ud i tilblivelsen af IFRS 13, som træder i kraft den 1. januar 2013. Den nye standard skal danne fundamentet for dagsværdimåling generelt, mens IAS 40 herefter stadig vil være specifik for investeringsejendomme. Ved indførelse af IFRS 13 vil der være bestemmelser i IAS 40, der vil undergå ændringer, således denne er i overensstemmelse med IFRS 13. Den gældende definition for dagsværdimåling vil derefter være at finde i IFRS 13 og ikke i IAS 40.

Kapitlet vil indeholde en dybdegående analyse af udvalgte bestemmelser i IFRS 13, der findes relevant for afhandlingens problemstilling, hvilket omhandler fremgangsmåden i forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi med hovedvægten på aktiver. Formålet med dette kapitel er at opnå kendskab til området omkring dagsværdimåling, samt hvilke ændringer indførelsen af IFRS 13 har på de nugældende regler i IAS 40. Derfor sammenholdes de to standarder afslutningsvis i afhandlingen. Endvidere er formålet at søge inspiration til, hvorledes virksomheder kategoriseret i regnskabsklasse B og C kan opfylde generalklausulen omkring *det retvisende billede*, når disse anvender dagsværdi i årsrapporten til måling af investeringsejendomme. Dele af standarden vil derfor blive anvendt, når hypotesen skal opstilles i det efterfølgende kapitel.

6.1. Introduktion til IFRS 13 (Karina)

Indførelsen af IFRS 13 er et resultat af et samarbejde mellem IASB og FASB, hvor formålet var at udarbejde en række retningslinier i forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi i årsrapporten samt hvilke oplysningskrav, der skulle være forbundet med dagsværdimålingerne. Grundlaget var, at bestemmelserne skulle være i overensstemmelse med de to standardudstedende organers generelle regnskabsbestemmelser.¹⁵⁶

IFRS 13 indeholder en definition af dagsværdibegrebet, en begrebsramme for måling af dagsværdi samt hvilke krav, der skal opfyldes omkring oplysninger vedrørende dagsværdimålingen. Standarden beskriver således, hvordan dagsværdimålinger skal foretages, men fremsætter ikke et krav om, hvordan dagsværdi skal anvendes og udarbejder heller ikke nye værdiansættelsesteknikker. Standarden finder efter

¹⁵⁶ IFRS 13 IN7

indførelsen den 1. januar 2013 anvendelse, når andre IFRS-standarder kræver eller tillader værdiansættelse til dagsværdi.¹⁵⁷

Tidligere bestemmelser omkring dagsværdimåling i de internationale standarder er fremkommet over mange år og indeholder af samme grund ofte ikke en klar definition af dagsværdibegrebet. Resultatet heraf har derfor været forskellig praksis på området, hvorfor dagsværdimålingerne har været inkonsistente virksomheder imellem, og et sammenligningsgrundlag for deres årsrapporter har været mangelfulde.¹⁵⁸ IFRS 13 skal forsøge at skabe ensartethed på området og herigennem opnå en fælles betegnelse for dagsværdibegrebet, som samles i en standard.

6.2. Anvendelsesområde (Karina)

IFRS 13 skal anvendes, såfremt en af de øvrige internationale standarder kræver eller tillader værdiansættelse til dagsværdi, og hvis der kræves oplysninger omkring dagsværdimålinger i årsrapporten.¹⁵⁹ Der er dog en række tilfælde, hvor IFRS 13's bestemmelser omkring måling og oplysninger ikke finder anvendelse. De tilfælde, hvor måling til dagsværdi ikke finder anvendelse er følgende:¹⁶⁰

- Aktiebaseret vederlæggelse, der er underlagt kravene i IFRS 2.
- Leasingtransaktioner, der er underlagt kravene i IAS 17.
- Målinger, hvor der er lighedspunkter med dagsværdi, men ikke reelt er dagsværdi. Som eksempel herpå kan nævnes nettorealiseringsværdien, der anvendes i forbindelse med værdiansættelse af varebeholdninger i IAS 2.

Hertil skal ligeledes tilføjes, at oplysningskravene i standarden ikke er gældende i følgende tilfælde:¹⁶¹

- Aktiver, der måles til dagsværdi i overensstemmelse med IAS 19 omkring personalegoder.
- Investering af pensionsmidler, der måles til dagsværdi i overensstemmelse med IAS 26.
- Aktiver, hvor genindvindingsværdien er lig med dagsværdien med fradrag for bortskaffelsesomkostninger i henhold til IAS 36.

Ovenstående begrænsninger i anvendelse af bestemmelserne i IFRS 13 er et resultat af de høringsudkast, der blev udsendt i forbindelse med standardens tilblivelse. Det fælles fundament for begrænsningerne i målingen er, at IASB's bestyrelse frygtede, at bestemmelserne ville medføre utilsigtede ændringer og

¹⁵⁷ IFRS 13 IN1 – IN4

¹⁵⁸ IFRS IN5 – IN6

¹⁵⁹ IFRS 13.5

¹⁶⁰ IFRS 13.6

¹⁶¹ IFRS 13.7

være belastende for virksomhederne. I forbindelse med standardens tilblivelse besluttede IASB's bestyrelse tilmed at præcisere, at de i standarden indeholdte målekrav skal være gældende ved måling af et aktiv eller en forpligtelse til dagsværdi, uanset om dagsværdimålingen skal anvendes til indregning i regnskabet eller udelukkende til oplysning heri. Derudover blev det besluttet, at IFRS 13's krav omkring måling og oplysning skal være gældende for dagsværdimålinger samt målinger, der er baseret på dagsværdi, men ikke som ovenfor nævnt målinger, hvor der er lighedspunkter med dagsværdi, men ikke reelt er dagsværdi.¹⁶²

Dagsværdimålingerne, der er beskrevet i IFRS 13, er gældende både ved første og efterfølgende indregning i tilfælde af, at dagsværdi er påkrævet eller tilladt i henhold til øvrige internationale standarder.¹⁶³

6.3. Måling (Karina)

I forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi er der en række faktorer, der skal tages i betragtning. De faktorer, der skal indgå i overvejelserne, kan oplistes som arten af aktivet eller forpligtelsen, markedsforholdene, markedsdeltagerne samt prisen.

Standarden definerer dagsværdien som den pris, et givent aktiv vil kunne sælges til, eller en given forpligtelse vil kunne optages til i en velordnet transaktion mellem markedsdeltagere på målingstidspunktet.¹⁶⁴ Dagsværdi er en markedsbaseret målemetode, hvorfor IFRS 13 og den danske ÅRL har samme regnskabsteori, formueorienteret, som fundament. Ved anvendelse af en markedsbaseret målemetode vil der for nogle aktiver og forpligtelser være tilgængelig markedsinformation og observerbare markeder, mens dette ikke vil være gældende for andre aktiver og forpligtelser. Det grundlæggende for anvendelse af dagsværdi er dog under alle omstændigheder at fastsætte den pris, hvorved en velordnet transaktion vil kunne gennemføres til mellem markedsdeltagerne under de forudsætninger, der er gældende på målingstidspunktet.¹⁶⁵ Begreberne aktiv eller forpligtelse, en velordnet transaktion, markedsdeltager og prisen vil blive gennemgået separat nedenfor.

6.3.1. Aktivet eller forpligtelsen

*"Dagsværdien er den pris et **givent aktiv vil kunne sælges til** eller **en given forpligtelse vil kunne optages til**, i en velordnet transaktion mellem markedsdeltagere på målingstidspunktet"*

Anvendelse af dagsværdi som målemetode tager udgangspunkt i et bestemt aktiv eller forpligtelse, hvorfor disses karakteristika skal inddrages. De karakteristika, der bør tages hensyn til ved værdiansættelsen,

¹⁶² IFRS Basis for Conclusions, BC21 – BC25

¹⁶³ IFRS 13.8

¹⁶⁴ IFRS 13.9

¹⁶⁵ IFRS 13.10 + 13.2

er dem, der vil blive taget i betragtning af markedsdeltagerne ved prisfastsættelsen på et givet måletidspunkt. Eksempler herpå er aktivets stand og dens placering, samt om der forelægger eventuelle begrænsninger i henhold til brugen af aktivet eller et senere videresalg. Vægtningen af aktivets eller forpligtelsens karakteristika i værdiansættelsen afhænger således af, hvilken betydning disse bliver tillagt af markedsdeltagerne.¹⁶⁶

Aktivet eller forpligtelsen kan ved værdiansættelsen enten tage form som enkeltstående aktiver og forpligtelser eller som grupper heraf. Sker værdiansættelsen på en gruppe, kan denne indeholde både aktiver og forpligtelser. Som et eksempel herpå kan nævnes en virksomhed. Hvorvidt aktivet eller forpligtelsen skal måles enkeltvis eller i grupper, afhænger af virksomheden og dens formål med og anvendelse af eksempelvis aktivet. En gruppe af aktiver kan eksempelvis være en investeringsejendom, der udlejes fuld møbleret til kontor anvendelse. Her måles investeringsejendommens og møblernes dagsværdi samlet, da formålet og anvendelsen giver mulighed for dette.¹⁶⁷

6.3.2. Transaktionen

*”Dagsværdien er den pris et givent aktiv vil kunne sælges til eller en given forpligtelse vil kunne optages til, i en **velordnet transaktion** mellem markedsdeltagere på målingstidspunktet”*

En velordnet transaktion er ifølge standarden defineret som en transaktion, hvor det pågældende produkt er introduceret for markedet forud for målingen, således at det er muligt at udføre sædvanlige markedsføringsaktiviteter. Derudover er det gældende, at transaktionen ikke er underlagt nogen form for tvang så som likvidation eller nødsaget salg.¹⁶⁸

Dagsværdimålinger forudsætter således, at transaktionen skal være velordnet, hvilket betyder, at de faktorer, der indgår i værdiansættelsen, hentes fra aktivets eller forpligtelsens primære marked. Det primære marked beskrives som det marked, der volumenmæssigt er størst og har det højeste aktivitetsniveau for det pågældende aktiv eller forpligtelse.¹⁶⁹ Såfremt der ikke findes et primært marked i forbindelse med værdiansættelsen, skal der i stedet anvendes det marked, der er mest fordelagtigt i henhold til aktivet eller forpligtelsen. Ved anvendelse af det mest fordelagtige marked er det ikke pålagt virksomheden at overvåge forskellige markeder eller foretage en udtømmende søgning af alle mulige markeder for de respektive aktiver eller forpligtelser. Virksomheden skal i stedet tage højde for de oplysninger, der må forventes at være tilgængelige. I bestemmelsen er der indlagt en formodning om, at det marked, virksomheden normalt vil indgå en transaktion på, er det primære marked eller ved mangel herpå det mest

¹⁶⁶ IFRS 13.11 – 13.12

¹⁶⁷ IFRS 13.13 – 13.14

¹⁶⁸ IFRS 13 – Appendix A, side 34

¹⁶⁹ IFRS 13 – Appendix A, side 34

fordelagtige marked.¹⁷⁰ Formodningen bundet i antagelsen om, at størstedelen af virksomhederne ønsker at indgå handler, hvor prisen for aktivet maksimeres, eller prisen for at overtage en forpligtelse minimeres. Derfor forsøger virksomhederne i al almindelighed kontinuerligt at finde det mest fordelagtige marked for deres aktiver eller forpligtelser.¹⁷¹

I langt de fleste tilfælde vurderes det primære marked og det mest fordelagtige marked at være sammenfaldende, dog kan der være enkelte tilfælde, hvor dette ikke er gældende. Endvidere er der her en del tvivl om, hvilke af de to faktorer, volumen og aktivitetsniveau, der skal tillægges størst betydning ved værdiansættelsen. Det er derfor besluttet, at fokus skal være på det primære marked, og en mere præcis definition vil derfor være nødvendig. Præciseringen lyder således på, at det primære marked er det mest likvide marked for aktivet eller forpligtelsen, og det er det pågældende marked, der vil give de mest repræsentative faktorer til dagsværdimålingen.¹⁷²

Såfremt der findes et primær marked for aktivet eller forpligtelsen, er det et krav, at dagsværdien afspejler prisen i dette marked. Dette er gældende uanset, om der findes en pris på et andet marked, som på måletidspunktet er mere fordelagtig. Det er for værdiansættelsen uden betydning, om prisen er direkte observerbar, eller om den er estimeret ved hjælp værdiansættelsesteknikker.¹⁷³

I forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi er det en forudsætning, at virksomheden på værdiansættelsestidspunktet har adgang til det primære marked eller ved mangel herpå det mest fordelagtige marked. Det skyldes, at virksomheder med forskellige aktiviteter kan have adgang til forskellige markeder, hvilket kan medføre, at det primære marked eller det mest fordelagtige marked vil være forskelligt virksomhederne imellem, selvom det er de samme aktiver eller forpligtelser. Det er derfor grundlæggende for værdiansættelsen, at denne sker i overensstemmelse med den pågældende virksomheds aktiviteter. På trods af kravet omkring adgang til markedet skal virksomheden dog ikke være i stand til at sælge aktivet eller overføre forpligtelsen på værdiansættelsestidspunktet for at anvende prisen som grundlag for dagsværdien.¹⁷⁴

Der kan også være flere primære markeder for virksomhedens aktiver eller forpligtelser, hvor der ligeledes er forskellige priser. De observerbare priser, der her er tale om, er hjemmehørende i dagsværdihierarkiets niveau 1, som vil blive gennemgået senere i kapitlet. Såfremt der er flere markeder, eksempelvis marked A og B for identiske aktiver samt forskellige priser som følge heraf, skal virksomheden vælge marked A, hvis denne er det primære marked for aktivet. Altså der hvor der er den største volume og den højeste aktivitet. Er hverken marked A eller B det primære marked, skal virksomheden vælge det

¹⁷⁰ IFRS 13.16 – 13.17

¹⁷¹ IFRS Basis for Conclusions, BC49

¹⁷² IFRS 13 Basis for Conclusions, BC50 – BC52

¹⁷³ IFRS 13.18

¹⁷⁴ IFRS 13.19 – 13.20

marked, som er mest fordelagtigt, hvilket er det marked, hvor afkastet maksimeres ved et eventuelt salg under hensynstagen til transaktionsomkostninger og transportomkostninger. Selvom sammenligning af prisen på marked A og B sker under hensynstagen til transaktionsomkostninger, skal der ikke reguleres herfor i dagsværdien i modsætning til transportomkostningerne.¹⁷⁵

6.3.3. Markedsdeltagere

*”Dagsværdien er den pris et givent aktiv vil kunne sælges til eller en given forpligtelse vil kunne optages til, i en velordnet transaktion mellem **markedsdeltagere** på målingstidspunktet”*

En markedsdeltager defineres ifølge standarden som værende køber og sælger på det primære marked eller det mest fordelagtige marked for aktivet eller forpligtelsen. Herudover er der en række betingelser, som alle skal være opfyldte. Blandt betingelserne findes uafhængighed, hvorfor parterne ikke må være nærtstående. Såfremt værdien på et aktiv eller en forpligtelse ved en transaktion mellem nærtstående parter anvendes som indikation for dagsværdien, skal virksomheden have dokumentation for, at transaktionen er indgået på markedsvilkår. Endvidere skal de involverede parter have viden om og forståelse for aktivet, forpligtelsen samt den foranstående transaktion. Dette skal opnås gennem samtlige tilgængelige oplysninger, som for virksomheden er sædvanlige og almindelige. Markedsdeltagerne skal både være i stand til og villige til at indgå transaktionen, hvormed menes at de ikke må være underlagt tvang.¹⁷⁶

Markedsdeltagerperspektivet er vigtigt i forbindelse med virksomheders værdiansættelse til dagsværdi, da det skal ske under de forudsætninger, som en markedsdeltager vil ligge til grund ved prisfastsættelsen af aktivet eller forpligtelsen. I den forbindelse skal det ligeledes antages, at de pågældende markedsdeltagere handler i sin egen økonomiske bedste interesse.¹⁷⁷ Denne antagelse forudsætter ikke, at virksomheden er i stand til at identificere individuelle markedsdeltagere, men derimod at identificere markedsdeltagernes generelle karaktertræk under overvejelse af samtlige følgende faktorer:¹⁷⁸

- det pågældende aktiv eller forpligtelse
- det primære marked eller det mest fordelagtige marked for aktivet eller forpligtelsen, og
- markedsdeltagere med hvem virksomheden vil indgå en transaktion med på det pågældende marked

¹⁷⁵ IFRS 13 Illustrative Examples, IE18 – IE22

¹⁷⁶ IFRS 13 – Appendix A, side 34

¹⁷⁷ IFRS 13.22

¹⁷⁸ IFRS 13.23

Identificering af markedsdeltageren kan være et kritisk moment i virksomhedernes værdiansættelse, da denne baseres på markedsdeltagerens antagelse og kan variere markederne imellem afhængigt af aktivet eller forpligtelsen. Dette er ensbetydende med, at det for nogle aktiver og forpligtelser er ligetil at identificere markedsdeltageren, mens det for andre aktiver og forpligtelser kan være praktisk umuligt. Identifikationen af markedsdeltageren afhænger således af, om der er tilgængelig generel viden om typen af markedsdeltagere for et produkt i et bestemt marked. Er dette ikke tilfældet, kan ledelsen være pålagt at gøre sig antagelser omkring, hvilke typer af markedsdeltagere, der kunne være interesseret i aktivet eller forpligtelsen.¹⁷⁹

6.3.4. Prisen

*”Dagsværdien er den **pris** et givent aktiv vil kunne sælges til eller en given forpligtelse vil kunne optages til, i en velordnet transaktion mellem markedsdeltagere på målingstidspunktet”*

Ovenfor refererede definition kan tillægges, at transaktionen skal foregå på det primære marked eller ved mangel herpå det mest fordelagtige marked på målingstidspunktet. Herudover skal transaktionen være indgået under de markedsbetingelser, der er gældende på transaktionstidspunktet, hvilket refereres til som udgangsprisen. Ovenstående er gældende, uanset om prisen er direkte observerbar, eller om den er estimeret ved hjælp af værdiansættelsesteknikker.¹⁸⁰ Udgangsprisen er den pris, der modtages for et aktiv, eller der betales ved overførsel af en forpligtelse.¹⁸¹

Ved værdiansættelse til dagsværdi skal virksomheden anvende prisen på det primære marked eller det mest fordelagtige marked, men der skal ikke korrigeres for transaktionsomkostninger. Transaktionsomkostninger er ikke en egenskab ved et aktiv eller en forpligtelse, men i stedet et karakteristika ved en transaktion og vil variere alt efter, hvordan virksomheden indgår transaktionen. Transaktionsomkostninger bør således ikke reducere dagsværdien for aktivet eller på tilsvarende måde adderes dagsværdien for forpligtelsen. Det skyldes, at transaktionsomkostninger i langt de fleste tilfælde antages at være uundgåelige.¹⁸²

Transaktionsomkostninger omfatter ikke transportomkostninger, hvilket skyldes, at disse kan være karakteristika ved aktivet modsætningsvis transaktionsomkostninger. Transportomkostninger betegnes som de omkostninger, der medgår i en handel for at bringe aktivet fra dens nuværende placering til det primære marked eller det mest fordelagtige marked. Placeringen er således et karakteristika for aktivet, eksempelvis ved råvarer. Da disse kan have geografiske og klimatiske forudsætninger, skal prisen i det

¹⁷⁹ PwC, Practical guide to IFRS 13, Fair value measurement, side 7

¹⁸⁰ IFRS 13.24

¹⁸¹ IFRS 13 – Appendix A, side 32

¹⁸² IFRS 13.25 + IFRS 13 Basis for Conclusions, BC60 – BC61

primære marked eller det mest fordelagtige marked reduceres for eventuelle afholdte transportomkostninger. Denne forskellige behandling af transaktionsomkostninger og transportomkostninger skyldes, at transaktionsomkostningerne følger selve transaktionen, hvorimod transportomkostningerne opstår ved en begivenhed, der ændrer på aktivets karakteristika.¹⁸³

6.4. Anvendelse på ikke-finansielle aktiver (Karina)

I forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi af ikke-finansielle aktiver finder teorien omkring højest og bedst udnyttelse af aktivet sted. Dette er ikke gældende for finansielle aktiver, hvilket skyldes, at disse ikke vurderes at have alternative anvendelsesmuligheder. Begrundelsen lyder, at finansielle aktiver har specifikke aftalevilkår, og en anden anvendelse vil kun være muligt, såfremt dets karakteristika ændres. Ændres det finansielle aktivs karakteristika, vil det medføre, at aktivet vil blive et andet finansielt aktiv. Formålet med værdiansættelse til dagsværdi er at måle denne værdi på et bestemt tidspunkt, og derfor vil der på dette tidspunkt ikke være alternative anvendelsesmuligheder for det finansielle aktiv, da denne er underlagt bestemte aftalevilkår på tidspunktet. Dette er ligeledes gældende for forpligtelser, hvor det ikke spiller en rolle for værdiansættelsen til dagsværdi, at virksomheden kan have fordele eller ulemper forbundet med forpligtelsen, og om en anden markedsdeltager kan opfylde forpligtelsen mere effektivt.¹⁸⁴

I nedenstående afsnit vil der være en uddybelse af teorien omkring højest og bedst udnyttelse af et aktiv eller en forpligtelse.

6.4.1. Højest og bedst udnyttelse af aktivet (HABU)

Værdiansættelse til dagsværdi tager højde for den pågældende markedsdeltagers evne til at generere økonomiske fordele ved den højeste og bedste udnyttelse af aktivet eller for dennes salg til en anden markedsdeltager, der kan udnytte aktivets funktioner bedst muligt.¹⁸⁵ Princippet omkring højest og bedst udnyttelse er, at aktivet skal måles til den værdi, der giver virksomheden den størst mulige nytteværdi på det optimale marked. Ved udnyttelse af aktivet mest optimalt er der en række hensyn, der skal tages, hvilket omfatter, at anvendelsen skal være fysisk muligt, lovligt og ikke mindst økonomisk forsvarligt. Alle tre forhold skal være opfyldt og uddybes som følgende:¹⁸⁶

Fysisk muligt relaterer sig til aktivets fysiske egenskaber, som markedsdeltageren vil tage i betragtning i forbindelse med fastsættelse af prisen. Der skal både tages hensyn til positive og negative egenskaber, der kan have indflydelse på prisfastsættelsen. En ejendom kan eksempelvis have en dårlig beliggenhed,

¹⁸³ IFRS 13.26 + IFRS 13 Basis for Conclusions, BC62

¹⁸⁴ IFRS 13 Basis for Conclusions, BC63

¹⁸⁵ IFRS 13.27

¹⁸⁶ IFRS 13.28

begrænset adgang og lignende, hvorfor både negative og positive egenskaber skal inkluderes i bedømmelsen af ejendommens mest optimale anvendelse.

Herudover skal den mest optimale udnyttelse af aktivet tage hensyn til eventuelle *juridiske restriktioner*, der måtte være i forbindelse med anvendelsen. Juridiske restriktioner er, om aktivet kan have alternative anvendelsesmuligheder end dens nuværende, og om disse er lovlige. Den alternative anvendelsesmulighed behøver ikke at være lovlig tilladt på målingstidspunktet, og fremtidige ændringer må derfor tages i betragtning, dog skal anvendelsesmuligheden være lovlig i det pågældende land. Som eksempel herpå kan nævnes, at hvis det lovmæssigt er bestemt, at et bestemt område ikke må anvendes til bebyggelse, men er fredet i henhold hertil, vil den højest og bedste udnyttelse af området ikke være et byggeprojekt med boligblokke.¹⁸⁷

Slutteligt er det et krav, at den mest optimale anvendelse skal være *økonomisk forsvarligt*, hvilket under hensyntagen til den fysiske mulige og lovlige anvendelse genererer den tilstrækkelige indkomst eller pengestrømme, der giver det afkastkrav, markedsdeltageren vil kræve ved investering i det pågældende aktiv og ved den pågældende anvendelse og den her tilhørende risiko.¹⁸⁸ Såfremt alternative anvendelsesmuligheder er konstateret ved de to foregående kriterier, skal det konstateres, om disse er finansielt gennemførlige. Finansiell gennemførlighed betyder, at anvendelsen af ejendommen kan generere tilstrækkelige indtægter, således at investeringen bliver tilbagebetalt, samt at der løbende genereres et afkast. En anvendelsesmulighed, der genererer et positivt afkast, anses for økonomisk muligt.

Den mest optimale udnyttelse af et aktiv er bestemt ud fra markedsdeltagerens synsvinkel, og det er uden betydning, om virksomheden agter at anvende aktivet anderledes. Dog vurderes virksomhedens nuværende anvendelse af det ikke-finansielle aktiv som udgangspunkt at være den mest optimale udnyttelse. Dette kan tilsidesættes, hvis markedet eller andre faktorer indikerer, at aktivets værdi vil kunne maksimeres ved en alternativ anvendelse af en anden markedsdeltager.¹⁸⁹ Den bedste udnyttelse af et ikke-finansielt aktiv er grundlæggende ved værdiansættelse af eksempelvis investeringsejendomme, som er et af fokusområderne i nærværende afhandling, da disse betegnes som et ikke-finansielt aktiv.

Det forudsættes, at virksomheden udnytter aktivet mest optimalt, men dette er ikke altid sandheden. Virksomheden kan have en interesse i at beskytte sin konkurrencemæssige position eller lignende og derfor ikke anvende det ikke-finansielle aktiv mest optimalt. Hensigten med erhvervelsen af aktivet kan i stedet være for at forhindre andre i at anvende det. Dette har dog ingen påvirkning på værdiansættel-

¹⁸⁷ IFRS 13 Basis for Conclusions, BC69

¹⁸⁸ IFRS 13.28

¹⁸⁹ IFRS 13.29

sen, og denne skal således stadig foretages ud fra markedsdeltagerens synsvinkel omkring den mest optimale udnyttelse af det pågældende ikke-finansielle aktiv.¹⁹⁰

Det er ikke pålagt virksomheden at foretage en udtømmende søgning efter alternative anvendelsesmuligheder for ikke-finansielle aktiver, hvis der ikke er indikationer på, at den nuværende anvendelse ikke er den mest optimale. Dette er i lighed med forudsætningerne for en velordnet transaktion. Det forudsættes, at virksomheden vil maksimere værdien af dets aktiver, og dette gøres igennem den mest optimale anvendelse, hvorfor en søgning efter alternative anvendelsesmuligheder kun er nødvendig, såfremt der er beviser på, at der er en bedre anvendelsesmulighed end den aktuelle. Under hensyntagen til virksomhedens ønske omkring maksimering af aktivernes værdi samt de omkostninger, der måtte medgå ved ændring til en alternativ anvendelse, antages virksomhedens anvendelse som værende den mest optimale i langt størstedelen af tilfældene.¹⁹¹

Som ovenfor nævnt kan der være enkelte tilfælde, hvor virksomheden ikke anvender aktivet mest optimalt. Er dette tilfældet, og aktivet måles til dagsværdi, skal virksomheden blot oplyse dette, samt hvorfor det ikke-finansielle aktivs anvendelse adskiller sig fra den mest optimale udnyttelse.¹⁹²

Et eksempel på vurdering af, om anvendelsen sker ud fra begrebet højest og bedst anvendelse, er en virksomhed der erhverver noget jord i forbindelse med en virksomhedssammenslutning. På dette tidspunkt anvendes jorden til industrielle formål, da der er placeret en fabrik på jorden, og anvendelsen formodes at leve op til begrebet. Kort tid efter klargøres et nærliggende stykke jord til bebyggelse af boligblokke, hvorfra der vil være udlejning til private. På grund af denne klargøring samt eventuelt andre ændringer i forbindelse hermed er det for virksomheden tydeliggjort, at jorden, denne ejer og anvender til industrielle formål, også kan anvendes til boligblokke. Dette medfører, at virksomheden skal tage hensyn til denne udviklingsmulighed i forbindelse med værdiansættelse af jorden. Virksomheden skal således sammenholde de to anvendelsesmuligheder, hvor denne i forbindelse med den industrielle anvendelse skal tage hensyn til de aktiver, der anvendes i kombination med jorden eksempelvis fabrikken. Værdien af dette sammenholdes således med værdien af jorden, når den anvendes til boligblokke, hvor det her tages med i betragtningen, at det indebærer omkostninger at få jorden anvendelig for boligblokkene. Det vil sige omkostningerne ved nedrivning af fabrikken samt øvrige omkostninger, der er forbundet med omdannelsen af jorden til dette formål.

Den højeste og bedste anvendelse afgøres derfor ud fra, hvilken af de to alternativer, der giver den højeste dagsværdi.¹⁹³

¹⁹⁰ IFRS 13.30

¹⁹¹ IFRS 13 Basis for Conclusions, BC71

¹⁹² IFRS 13 Basis for Conclusions, BC73

¹⁹³ IFRS 13 Illustrative Examples, IE7 – IE8

6.4.2. Værdiansættelsesforudsætninger for ikke-finansielle aktiver

Som et supplement til den højeste og bedste udnyttelse er der to værdiansættelsesforudsætninger, der kan være relevant i forbindelse med fastsættelse af dagsværdien, og disse er som følger:¹⁹⁴

Anvendelse af ikke-finansielle aktiver i kombination

Den højeste og bedste udnyttelse af et ikke-finansielt aktiv kan maksimeres gennem dets anvendelse i kombination med andre aktiver som en gruppe eller i kombination med andre aktiver og forpligtelser. Såfremt dette er gældende, vil dagsværdien være den pris, en transaktion vil kunne indbringe under forudsætning af, at det solgte aktiv anvendes i den samme kombination af aktiver og forpligtelser, samt at markedsdeltageren har adgang til de pågældende aktiver og forpligtelser. Forpligtelserne, der er tilknyttet aktivet, omfatter ikke de passiver, der finansierer den arbejdende kapital, men udelukkende passiver, der finansierer aktiver i den pågældende gruppe. Antagelsen omkring den højeste og bedste anvendelse af aktivet skal være ens for alle aktiver i den samme gruppe.

Anvendes det ikke-finansielle aktiv i kombination, og der skal foretages en dagsværdimåling, afgøres værdiansættelsesforudsætningerne af de gældende omstændigheder. Værdiansættelse af ikke-finansielle aktiver, der anvendes i kombination, kan ske på baggrund af flere forudsætninger. Et eksempel herpå kan være værdiansættelse af en maskine, der anvendes i kombination med andre maskiner i forbindelse med en produktion. Her kan der tages udgangspunkt i en observerbar pris for en lignende maskine, der ikke er installeret og bragt i samme stand som den omtalte maskine. Den observerbare pris justeres for transport- og installationsomkostninger, således at dagsværdien afspejler maskinens aktuelle tilstand og placering, når den er installeret og klar til brug.¹⁹⁵ Et andet eksempel i forbindelse med anvendelse af ikke-finansielle aktiver i kombination er, at markedsdeltageren ved værdiansættelsen af aktivet har indarbejdet forudsætninger, der tager højde for kombinationsanvendelsen. Eksempelvis hvis der er et igangværende arbejde, hvor produktionsmetoden er meget speciel, og markedsdeltageren har til hensigt at omdanne arbejdet til salgbare færdigvarer. I dette tilfælde vil der i dagsværdimålingen være indlagt en forudsætning om, at markedsdeltageren har erhvervet eller vil erhverve det nødvendige maskineri til at omdanne det igangværende arbejde til færdigvarer.¹⁹⁶

Anvendelse af ikke-finansielle aktiver enkeltvis

Den højeste og bedste udnyttelse af et ikke-finansielt aktiv kan i stedet maksimeres ved anvendelse af aktiverne enkeltvis. Er dette tilfældet, skal aktivet værdiansættes til dagsværdien under forudsætning af, at aktivet sælges til en markedsdeltager, hvor anvendelsen vil være den samme. Det er uden betydning, om aktivet normalt sælges samlet med komplementære aktiver, hvilket skyldes antagelsen omkring

¹⁹⁴ IFRS 13.31

¹⁹⁵ IFRS – Appendix B, side 37, B3(b)

¹⁹⁶ IFRS – Appendix B, side 37, B3(c)

markedsdeltagerens besiddelse af de nødvendige aktiver eller aktiver og forpligtelser for aktivets funktion. Dermed vil værdien ikke ændre sig, idet markedsdeltageren ikke vil give mere for aktivet, blot for at det sælges som en del af en gruppe af aktiver.¹⁹⁷

I forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi skal dette ske under hensynstagen til de gældende standarder på området, uanset om aktivet anvendes enkeltstående eller i kombination med andre aktiver eller aktiver og forpligtelser. Det skyldes, som ovenstående beskriver, at værdiansættelse til dagsværdi forudsætter, at markedsdeltageren er i besiddelse af de komplementære aktiver og de tilknyttede forpligtelser.¹⁹⁸

6.5. Indregning og måling (Stine)

Efter en indledende analyse af anvendelsesområderne er det næste naturlige skridt indregning og måling. Afsnittet vil indeholde en analyse af bestemmelser ved første indregning og efterfølgende måling.

6.5.1. Første indregning

Ved første indregning af et aktiv eller forpligtelse er det vigtigt at have for øje, at transaktionsprisen ikke altid afspejler dagsværdien. Transaktionsprisen er den pris, et aktiv eller en forpligtelse er erhvervet til. Det vil sige ”indgangsværdien”. I modsætning hertil er dagsværdien den pris, der vil kunne opnås ved at sælge aktivet eller forpligtelsen på et aktiv marked. Det vil sige ”udgangsværdien”. Ikke i alle tilfælde er virksomheden villig til at sælge aktivet eller forpligtelsen til indgangsværdien. I langt de fleste tilfælde er transaktionsprisen dog lig med dagsværdien, f.eks. når købet af et aktiv eller en forpligtelse finder sted i det marked, hvor salget normalt vil foregå.¹⁹⁹

For at vurdere om transaktionsprisen ved første indregning svarer til dagsværdien, skal virksomheden tage hensyn til de specifikke faktorer vedrørende transaktionen og det pågældende aktiv eller forpligtelse. IASB har oplistet en række situationer, hvor transaktionsprisen ikke repræsenterer dagsværdien af et aktiv eller forpligtelse ved første indregning. Disse tilfælde er:²⁰⁰

- Transaktioner mellem nærtstående parter. Kan dog anvendes, hvis virksomheden kan bevise at transaktionen er indgået på markedsvilkår.
- Transaktioner, der har fundet sted under tvang, eller sælger er tvunget til at acceptere den pågældende pris. Det kan f.eks. være tilfælde, hvor sælgeren har økonomiske vanskeligheder og derfor er nødsaget til at gennemføre salget.

¹⁹⁷ IFRS Basis for Conclusions, BC77

¹⁹⁸ IFRS 13.32

¹⁹⁹ IFRS 13.57-58

²⁰⁰ IFRS 13.59

- Transaktioner, der har fundet sted på et andet marked end det primære marked eller det meste fordelagtige marked.

Listen med situationer er ikke udtømmende, men skal være med til at skabe en forståelse for virksomhederne omkring situationer, der bør overvejes i vurderingen af, om transaktionsprisen afspejler dagsværdien.²⁰¹ Virksomheden skal indregne forskellen mellem transaktionsprisen og dagsværdien i resultatopgørelsen, medmindre andet er angivet af IFRS.²⁰²

Et eksempel på en situation er første indregning af en renteswap. Virksomhed A (køber) indgår en renteswap i detailmarkedet med virksomhed B (forhandleren). Virksomhed A har kun adgang til detailmarkedet, hvorimod virksomhed B både har adgang til detailmarkedet og forhandlermarkedet. Set fra virksomhed A's synsvinkel er detailmarkedet det primære marked for renteswappen. Hvis virksomhed A skal overdrage renteswappen, vil det foregå til en anden part i detailmarkedet. I dette tilfælde vil transaktionsprisen både repræsentere indgangsværdien og udgangsværdien, altså dagsværdien for renteswappen. Set fra virksomhed B's side er forhandlermarkedet det primære marked for overdragelse af renteswappen. Hvis virksomhed B ønsker at overdrage den indgående aftale, vil det ske til en modpart i forhandlermarkedet. I dette tilfælde vil der ofte være en forskel mellem transaktionsprisen og dagsværdien, da der er forskel på det marked, hvor aftalen er indgået i (detailmarkedet) og det marked, hvor aftalen bliver overdraget til (forhandlermarkedet).²⁰³

Ved efterfølgende måling af dagsværdien for aktiver og forpligtelser skal virksomheden anvende den værdiansættelsesteknik, der giver den meste retvisende dagsværdi. I nedenstående afsnit vil baggrund for valg af værdiansættelsesteknikker blive gennemgået, og der vil blive givet eksempler på specifikke værdiansættelsesteknikker i praksis.

6.5.2. Værdiansættelsesteknikker ved efterfølgende måling

En virksomhed skal vælge den værdiansættelsesteknik, som giver det mest retvisende billede af dagsværdien for det pågældende aktiv eller forpligtelse. Ved valg af metode til værdiansættelse af dagsværdien skal der tages højde for hvilke data, der er tilgængelige, så brugen af observerbar input maksimeres. Formålet med anvendelse af værdiansættelsesteknikker er at vurdere prisen på en velordnet transaktion mellem markedsdeltagere på målingstidspunktet under de gældende markedsforhold. Der findes flere forskellige teknikker hertil, men de tre mest anvendte er den markedsbaserede, den omkostningsbaserede og den indkomstbaserede.²⁰⁴ I nogle tilfælde kan en enstrengt værdiansættelsesmetode være hensigtsmæssig. Det kan f.eks. være tilfældet, når der forelægger et aktivt marked for identiske aktiver og

²⁰¹ IFRS 13 – Appendix B, B.4

²⁰² IFRS 13.60

²⁰³ IFRS Illustrative Examples, IE24-26

²⁰⁴ IFRS 13.61-62

passiver, f.eks. børsnoterede aktier. I andre tilfælde vil det være nødvendigt, at anvende en multipel værdiansættelsesmetode, der tager højde for flere forskellige parametre. Nedenfor er givet et eksempel, hvor forskellige værdiansættelsesteknikker kan anvendes.

En virksomhed har anskaffet en maskine som led i en virksomhedssammenslutning. Maskinen blev oprindeligt købt af den overtagne virksomhed fra en ekstern leverandør og blev tilpasset af den overtagne virksomhed til brug i produktionen. Tilpasningen af maskinen var ikke omfattende. Den overtagende virksomhed vurderer, at der ingen tegn er på, at dens nuværende brug af maskinen ikke er den højeste og bedste udnyttelse. Virksomheden vurderer, at det er muligt at anvende den omkostningsbaserede tilgang, og da tilpasning af maskinen ikke var omfattende, kan den markedsbaserede tilgang ligeledes finde anvendelse. Det vurderes, at den indkomstbaserede tilgang ikke kan anvendes, da maskinen ikke har individuelle identificerbare pengestrømme.

Markedsbaserede tilgang:

Den markedsbaserede tilgang tager udgangspunkt i den noterede pris på en tilsvarende maskine korrigeret for forskelle mellem disse. Måling afspejler den pris, der vil blive modtaget for maskinen i dens aktuelle brug, stand og placering. Virksomheden kommer ved denne fremgangsmåde frem til en dagsværdi i intervallet 40.000 kr. – 48.000 kr.

Omkostningsbaserede tilgang:

Den omkostningsbaserede tilgang estimerer den pris, det vil koste at genanskaffe en tilsvarende maskine med samme kapacitet. I estimatet tages der højde for maskinens stand, nuværende placering og udnyttelse samt eventuelle forbedringer i teknologi og installationsomkostninger. Virksomheden kommer ved denne fremgangsmåde frem til en dagsværdi i intervallet 40.000 kr. – 52.000 kr.

Virksomheden vurderer på baggrund af de to metoder, at det øvre interval i den markedsbaserede tilgang er den mest repræsentative værdi for dagsværdien. Virksomheden begrundet det med, at anvendelsen af den markedsbaserede tilgang kræver færre og mindre subjektive justeringer til de fundne priser, samt at der er en stor grad af sammenlignelighed mellem maskinen og den lignende maskine på markedet. Hvis tilpasningen af maskinen derimod var omfattende, eller hvis der ikke var tilstrækkelige data til at anvende den markedsbaserede tilgang, ville virksomheden blive nødt til at anvende den omkostningsbaserede tilgang.²⁰⁵

Standarden indeholder ikke et hierarki af værdiansættelsesteknikker, da det vurderes, at det er meget individuelt, hvilken værdiansættelsesteknik der er mest passende under de givne forhold. Det er således

²⁰⁵ IFRS Illustrative Examples, IE10-14

op til den enkelte virksomhed, at vælge den metode, der efter deres dømmekraft giver det meste retvisende billede af dagsværdien.²⁰⁶

I de tilfælde, hvor transaktionsprisen er lig med dagsværdien ved første indregning, og der ved efterfølgende måling vil blive anvendt en værdiansættelsesteknik, der anvender ikke-observerbare inputs, skal værdiansættelsesmetoden tilpasses således, at resultatet af metoden afspejler transaktionsprisen. Dette hjælper virksomheden med at afgøre, om en tilpasning af den valgte værdiansættelsesmetode er nødvendig. Der kan f.eks. være nogle specielle forhold, som teknikken ikke tager højde for, hvorfor virksomheden skal justere herfor og dermed sikre, at der opnås en mere retvisende dagsværdi ved efterfølgende måling.²⁰⁷

Valget af værdiansættelsesteknik skal anvendes konsekvent. Det vil sige, at virksomheder ikke frit kan skifte mellem teknikker år for år. Der kan dog foretages en ændring i værdiansættelsesteknik eller dens anvendelse, hvis det medfører en lige eller mere repræsentativ værdi for dagsværdien under de givne omstændigheder. Eksempler på tilfælde, hvor det vil være nødvendigt eller passende med en ændring er:

- Ændring i markedsforholdene.
- Nye markeder.
- Nye oplysninger bliver tilgængelige.
- Tidligere anvendte oplysninger er ikke længere tilgængelige.

Det er derfor vigtigt, at virksomheden hele tiden holder sig opdateret omkring de aktuelle markeder og udviklingen herpå. Hvis der foretages ændring af værdiansættelsesteknik eller input, skal det regnskabsmæssigt behandles som en ændring i regnskabsmæssige skøn i overensstemmelse med IAS 8.²⁰⁸

Nedenfor vil de tre tidligere nævnte værdiansættelsesteknikker; markedsbaserede, omkostningsbaserede og indkomstbaserede blive uddybet.

6.5.2.1. Markedsbaseret værdiansættelsesteknik

Den markedsbaserede værdiansættelsesteknik anvender priser og andre relevante oplysninger, der er tilgængelig for identiske eller lignende aktiver og passiver. Teknikken tager udgangspunkt i sammenlignelige transaktioner. Virksomheden skal ved udvælgelse af multipler vurdere disse nøje, herunder kvalitative og kvantitative faktorer, der er specifikke i forhold til den pågældende måling. Den markedsbaserede strategi bygger på en matrix prisfastsættelse. Matrix prisfastsættelse er en matematisk teknik, der

²⁰⁶ IFRS 13 Basis for Conclusions, BC142

²⁰⁷ IFRS 13.64

²⁰⁸ IFRS 13.65-66

bliver anvendt til værdiansættelse af gældsbeviser og lignende, så disse ikke værdiansættes udelukkende baseret på børskurser, men i stedet på baggrund af benchmark opgørelser.²⁰⁹

6.5.2.2. Omkostningsbaseret værdiansættelsesteknik

Den omkostningsbaserede tilgang tager udgangspunkt i det beløb, det vil koste virksomheden at erstattet den pågældende kapacitet, aktivet, også kaldet genanskaffelsesprisen.²¹⁰ Denne værdiansættelsesmetode anvendes ofte til måling af materielle aktiver.²¹¹ I forbindelse med høringsudkastet blev der sat spørgsmålstegn ved, om resultatet af en omkostningsbaseret værdiansættelsesteknik afspejler udgangsprisen, som er en central del af definitionen af dagsværdibegrebet i standarden. Nogle respondenter mente, at genanskaffelsesprisen mere var i overensstemmelse med indgangsprisen end udgangsprisen. IASB understreger dog, at den omkostning, en virksomhed afholder ved at udskifte et aktiv må antages at være lig med det beløb, som markedsdeltager ville kunne erhverve aktivet til, og dermed kan det konkluderes, at indgangsprisen og udgangsprisen er ens i det pågældende marked.²¹²

6.5.2.3. Indkomstbaseret værdiansættelsesteknik

Den indkomstbaserede værdiansættelsesteknik anvender en tilbagediskontering af de fremtidige pengestrømme, som aktivet genererer. Dette baseres på baggrund af markedssituationen og forventninger til de fremtidige pengestrømme.²¹³ Der findes flere forskellige indkomstbaserede værdiansættelsesteknikker, eksempelvis:

- Nutidsværdien.
- Optionsprisfastsættelsesmodeller, såsom Black-Scholes-Metoden eller binomial model.
- Multi-periode Excess Earnings-metoden (MEEM), der anvendes til værdiansættelse af immaterielle aktiver.

Nutidsværdien er den værdiansættelsesteknik, der er mest relevant for ejendomme, hvorfor denne vil blive uddybet nærmere nedenfor. Uddybelsen vil indeholde en beskrivelse af elementerne i anvendelsen af nutidsværdien. IFRS 13 tager ikke afsæt i nogen specifik nutidsværditeknik, men ligger op til, at virksomheden skal vælge den teknik, der er mest fordelagtigt for det pågældende aktiv.²¹⁴

²⁰⁹ IFRS 13 – Appendix B, B6-B7

²¹⁰ IFRS 13 – Appendix B, B8

²¹¹ IFRS 13 – Appendix B, B9

²¹² IFRS 13 Basis for Conclusions, BC141

²¹³ IFRS 13 – Appendix B, B10

²¹⁴ IFRS 13 – Appendix B, B11-12

I forbindelse med værdiansættelse af et aktiv eller forpligtelse til dagsværdi ved hjælp af nutidsværdien skal der tages højde for følgende elementer:²¹⁵

- Skøn over fremtidige pengestrømme.
- Forventninger til udsving i de fremtidige pengestrømme, herunder mængden samt timingen heraf.
- Den risikofri rente.
- Risikopræmien.
- Kreditrisikoen.
- Andre faktorer, der bør tages i betragtning.

Der er forskel på, hvorledes de ovenstående elementer vægtes og anvendes afhængig af, hvilken nutidsværditeknik, der anvendes. Der er dog en række generelle principper, som er gældende uanset valg af værdiansættelsesteknik, og disse er som følger.²¹⁶

- Pengestrømme og diskonteringsrente skal afspejle de forudsætninger, en markedsdeltager vil anvende ved prisfastsættelse af det pågældende aktiv eller forpligtelse.
- Pengestrømme og diskonteringsrente skal kun tage hensyn til faktorer, der kan henføres til det pågældende aktiv eller forpligtelse.
- For at undgå at parametre er medtaget dobbelt eller helt undladt i vurderingen af risikoen, skal diskonteringsfaktoren afspejle de forudsætninger, der er lagt til grund for pengestrømmene.
- Forudsætning om, at pengestrømme og diskonteringsrente skal være interne konsistente. Det vil sige, at hvis der er tale om pengestrømme efter skat, skal der tages højde for dette i diskonteringsfaktoren.
- Diskonteringsfaktoren bør være i overensstemmelse med den underliggende valuta.

Der er en vis risiko og usikkerhed ved anvendelse af nutidsværditeknikker til måling af dagsværdi på ejendomme. Dette skyldes, at de pengestrømme, der anvendes beror på skøn over fremtidige afkast. I de fleste tilfælde er der både usikkerhed omkring størrelsen af de fremtidige afkast og timingen heraf. Selv i de tilfælde, hvor pengestrømmene beror på kontraktlige fastsatte forhold, såsom huslejeindtægter, er

²¹⁵ IFRS 13 – Appendix B, B13

²¹⁶ IFRS 13 – Appendix B, B14

der en usikkerhed omkring risikoen for misligholdelse.²¹⁷ Markedsdeltagerne vil som udgangspunkt kræve en kompensation (dvs. en risikopræmie) for usikkerheden. Der skal derfor ved fastsættelse af dagsværdien for en ejendom ved hjælp af en nutidsværditeknik indarbejdes en risikopræmie, der afspejler det beløb, som markedsdeltageren vil kræve som kompensation for den pågældende risiko. Sker dette ikke, vil målingen ikke give et retvisende billede af dagsværdien for ejendommen. Det er dog ofte svært at fastsætte en passende risikopræmie, men dette er ikke et argument for at udlade denne.²¹⁸ Der er forskel på, hvordan de forskellige nutidsværditeknikker tager højde for denne risiko.

Som tidligere nævnt indeholder IFRS 13 ikke eksempler på specifikke værdiansættelsesteknikker, da det er op til virksomheden selv at vurdere, hvilken der giver det mest retvisende billede af den pågældende aktivs værdi. I praksis findes der generelt to metoder til værdiansættelse af aktiver til dagsværdi. Den ene metode er mark-to-mark, som tager udgangspunkt i prisen på en observation på et effektivt og likvidt marked. Denne metode anvendes ofte på aktier, obligationer eller andre værdipapirer. Den anden metode er mark-to-model, hvor der tages udgangspunkt i en matematisk model ved fastsættelse af dagsværdien. Mark-to-model anvendes i de tilfælde, hvor der ikke foreligger et effektivt og likvid marked for det pågældende aktiv. Der findes ofte ikke fuldt ud sammenlignelige ejendomme, hvorfor disse i praksis værdiansættes efter en mark-to-model princip. De to mark-to-modeller, der ofte anvendes i praksis er Discounted Cash Flow-model og Normalindtjeningsmodellen. Begge modeller vil blive uddybet nedenfor.²¹⁹

Discounted Cash Flow-modellen

Discounted Cash Flow-modellen²²⁰ er en langsigtet model, som er baseret på forventninger til det fremtidige frie cash flow fra ejendommens drift tilbagediskonteret med investors nominelle diskonteringsrente. Modellen tager typisk udgangspunkt i en budgetperiode på 10 år, hvor de fremtidige cash flows vurderes for hvert enkelt budgetår. Efter udløbet af budgetperioden kommer terminalperioden, hvor det antages, at det frie cash flow er konstant.²²¹ Fremgangsmåde i DCF-modellen kan opstilles i følgende trin:²²²

1. Bestemmelse af cash flowet i budgetperioden.
2. Bestemmelse af diskonteringsrenten.
3. Tilbagediskontering af cash flowet fra budgetperioden til i dag.

²¹⁷ IFRS 13 – Appendix B, B15

²¹⁸ IFRS 13 – Appendix B, B16

²¹⁹ Revision og Regnskabsvæsen, nr. 2-2009 ”Værdiansættelse af ejendomme i et illikvidt” marked af Cales Hallqvist og Morgen Jørgensen

²²⁰ Herefter benævnt som DCF-modellen

²²¹ KPMG Ejendomme og Entreprise, ”Investerings ejendomme”, 2006, side 54

²²² ”Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen”, Ejendomsforeningen Danmark, side 7

4. Bestemmelse af terminalværdi.
5. Tilbagediskontering af terminalværdien til i dag.
6. Bestemmelse af ejendommens værdi som summen af de tilbagediskonterede værdier.

Trin 1: Bestemmelse af cash flowet i budgetperioden

Ejendommens værdi opgøres med udgangspunkt i det fremtidige frie cash flow fra ejendommens drift. I budgetperioden opstilles der et detaljeret budget for hvert regnskabsår.²²³ Det frie cash flow fra driften i budgetperioden kan opgøres som vist nedenfor:

$$\text{Lejeindtægter} - \text{driftsomkostninger} = \text{driftsresultat før skat og renter}$$

$$\text{Driftsresultat før skat og renter} \pm \text{nettoinvesteringer} = \text{Frie cash flows}$$

De budgetterede lejeindtægter skal reguleres med den forventede stigning ud fra lejekontrakterne og til den almindelige prisudvikling. Derudover er det vigtigt, at der tages højde for eventuelle fremtidige tomgangsperioder. Driftsomkostninger fastsættes som regel på baggrund af historiske data og eventuelle planlagte forholde der måtte have indvirkning herpå. Eksempler på driftsomkostninger er løn til vicevært, administrationsomkostninger, ejendomsskatter, forsikringer, vedligeholdelse mv.²²⁴ Nettoinvesteringer indeholder forbedring og modernisering af ejendommen, der normalt vil blive aktiveret, hvis ejendommen blev målt til kostpris med fradrag af afskrivninger.²²⁵

Budgetperiodens længde skal fastsættes, så der tages højde for, at igangværende projekter kan indregnes inden periodens udløb. Budgetperiodens længde skal derfor løbe frem til det tidspunkt, hvor det frie cash flow er stabiliseret. De fleste anvender en periode på 10 år.²²⁶

Trin 2: Bestemmelse af diskonteringsrenten

Diskonteringsrenten anvendes til at tilbagediskontere de fremtidige pengestrømme til nutidsværdien. Diskonteringsrenten er et udtryk for det forventede afkast, som investorerne kræver for, at de er villige til at foretage investeringen. Diskonteringsrenten indeholder følgende to elementer, den risikofrie rente og risikopræmien, hvilket skal afspejle den risiko, som ejendomsinvesteringen medfører.²²⁷

²²³ ”Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen”, Ejendomsforeningen Danmark, side 7

²²⁴ ”Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen”, Ejendomsforeningen Danmark, side 7

²²⁵ KPMG Ejendomme og Entreprise, ”Investeringsvejledning”, 2006, side 54 - 55

²²⁶ ”Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen”, Ejendomsforeningen Danmark, side 7

²²⁷ ”Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen”, Ejendomsforeningen Danmark, side 11

Risikoen i forbindelse med anvendelse af DCF-modellen er ensbetydende med sandsynligheden for, at indtægter og udgifter afviger negativt fra budgettet. Risici forbundet med ejendomsinvestering kan overordnet opdeles i ejendomsrelaterede faktorer og makroøkonomiske forhold.

Håndtering af de forskellige risikofaktorer i DCF-modellen		
Ejendomsrelaterede faktorer	Diskonteringsrenten	Cash flow
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
Udskudt vedligeholdelse		x
Makroøkonomiske faktorer		
BNP, beskæftigelse m.m.	x	
Inflation	x	x
Risikofri rente	x	

Figur 5: Risikofaktorer i DCF-modellen

Kilde: Ejendomsforeningen Danmark

I ovenstående figur er det angivet, hvorvidt der tages hensyn til risikoen i diskonteringsrenten eller cash flowet. I de ejendomsrelaterede faktorer skal der tages hensyn til typen af ejendommen, da det er af stor betydning for investorer og dermed diskonteringsrenten, om der er tale om butik, kontor, boligejendom eller anden erhverv. Derudover kan ejendommens beliggenhed være en meget afgørende faktor i forhold til udlejning, genudlejning samt interesse fra potentielle investorer. En god beliggenhed medfører en større sikkerhed for, at den estimerede lejeindtægt kan opnås, da sandsynligheden for tomgang mindskes. En anden faktor er lejernes bonitet. Det vil sige lejernes evne til at leve op til sine økonomiske forpligtelser. En lejer med ringe økonomisk styrke vil medføre stigning i diskonteringsfaktoren. Indvirkningen på diskonteringsfaktoren afhænger dog af ejendommens beliggenhed. En lejers bonitet har ikke nogen særlig betydning, hvis der er tale om ejendomme med en relativ god beliggenhed, da risikoen for tomgang vil være relativ lav. Sidst men ikke mindst skal der tages højde for det generelle forhold mellem udbud og efterspørgsel på ejendomsmarkedet.²²⁸ De makroøkonomiske forhold, der spiller ind, er for det første det generelle renteniveau. Normalt vil en stigning i renten medføre et højere forrentningskrav. I forbindelse med fastsættelse af den risikofrie rente tages der ofte udgangspunkt i den lange obligationsrente, f.eks. en 10 årig statsobligation. For det andet har inflationen og konjunktoren ligeledes en indflydelse på forrentningskravet. Under normale omstændigheder vil investorer kræve et lavere forrentningskrav under højkonjunktur grundet forventninger om stigende husleje og højere udlejningsprocent.²²⁹

²²⁸ ”Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen”, Ejendomsforeningen Danmark, side 12

²²⁹ KPMG Ejendomme og Entreprise, ”Investerings ejendomme”, 2006, side 47-48

Driftsafkastet fastsættes på baggrund af en vurdering og vægtning af omtalte forhold samt eventuelle andre relevante forhold ved fastsættelse af forrentningskravet for den pågældende ejendom.²³⁰

Trin 3: Tilbagediskontering af cash flowet fra budgetperioden til i dag

For at fastsætte dagsværdien på en ejendom skal der ske en tilbagediskontering af det frie cash flow fra de enkelte regnskabsår i budgetperioden til målingstidspunktet. Det sker ved hjælp af en diskonteringsrente, der fastsættes individuel for hver ejendom separat.²³¹

Trin 4: Bestemmelse af terminalværdi

Efter udløbet af budgetperioden antages det i modellen, at det frie cash flow vil være konstant eller kun underlagt en mindre vækst. Det er derfor kun nødvendigt at opgøre terminalværdien med udgangspunkt i det første terminalår. Det forventede cash flow i terminalåret skal være et udtryk for gennemsnittet over de fremtidige år. Beløbene, der skal medtages i terminalværdien, er de forventede langsigtede indtægter og udgifter uden enkeltstående poster til f.eks. investering.²³²

Trin 5: Tilbagediskontering af terminalværdien til i dag

Terminalværdien skal som værdierne i budgetperioden tilbagediskonteres med diskonteringsrenten.²³³ Den anvendte diskonteringsrente er som udgangspunkt den samme som ved tilbagediskonteringen af budgetperioden, dog eksklusiv inflation.

Trin 6: Bestemmelse af ejendommens værdi som summen af de tilbagediskonterede værdier

Dagsværdien for ejendom opgøres som summen af det tilbagediskonterede cash flow fra budgetperioden og den tilbagediskonterede terminalværdi.²³⁴

Normalindtjeningsmodellen

Normalindtjeningsmodellen også kaldet den afkastbaserede model anvendes i praksis i flere forskellige udgaver. Forskellen i anvendelse ligger ofte i, om der er medtaget tillæg og fradrag for særlige forhold i driftsafkastet, eller om der er taget højde herfor i afkastkravet. Den valgte anvendelse burde ikke medføre en væsentlig forskel i den beregnede dagsværdi. Modellen består af tre trin:

1. Ejendommens driftsafkast.
2. Fastsættelse af forrentningskrav.

²³⁰ KPMG Ejendomme og Entreprise, "Investerings ejendomme", 2006, side 48-49

²³¹ "Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen", Ejendomsforeningen Danmark, side 8

²³² "Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen", Ejendomsforeningen Danmark, side 9

²³³ "Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen", Ejendomsforeningen Danmark, side 9

²³⁴ "Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen", Ejendomsforeningen Danmark, side 9

3. Tillæg og fradrag.

Trin 1: Ejendommens driftsafkast

Ejendommens driftsafkast opgøres for en 12 måneders periode baseret på de tilgængelige oplysninger og den aktuelle viden på det pågældende tidspunkt. Opgørelsen af driftsafkastet opgøres som vist nedenfor:

$$\text{Lejeindtægter} - \text{vedligeholdelsesudgifter} - \text{administrationsomkostninger} - \text{ejendomsskat, afgifter og andre omkostninger} = \text{budgetteret driftsafkast}$$

Lejeindtægter fastsættes på baggrund af den leje, som forventes opnået efter de gældende lejekontrakter for de kommende 12 måneder. Vedligeholdelsesudgifter fastsættes som et gennemsnit af flere års budgetterede udgifter. Grunden til at der tages et gennemsnit er, at der ofte er et stort udsving år for år alt afhængig af, hvilke vedligeholdelsesarbejder, der planlægges at blive udført i de enkelte år. Administrationsomkostninger fastsættes ud fra budgettet. Administreres virksomheden ejendommen selv kan det være vanskeligt at fastsætte udgifterne, og i disse tilfælde kan markedsprisen for ekstern administration i stedet anvendes.²³⁵

Trin 2: Fastsættelse af forrentningskrav

Forrentningskravet i normalindtjeningsmodellen er stort set identisk med DCF-modellen. Det er i hovedtræk de samme forhold og elementer, der indgår i fastsættelsen heraf. Forrentningskravet vil dog ikke helt være den samme i de to modeller. Dette skyldes, at cash flowet i DCF-modellen er inklusiv inflation, hvorimod normalindtjeningsmodellen anvender et mere konstant afkast og derfor ikke tager højde for inflationen.²³⁶

Efter fastsættelse af ejendommens driftsafkast og forrentningskrav kan værdien af den pågældende ejendom beregnes ved at dividere ejendommens driftsafkast med forrentningskravet.

Trin 3: Tillæg og fradrag

På baggrund af det fastsatte driftsafkast og forrentningskrav i trin 1 og 2, beregnes der er en foreløbig dagsværdi af ejendommen. I de fleste tilfælde vil det være nødvendigt at fortage korrektioner som følge af specifikke forhold, der påvirker værdien af ejendommen. Eksempler herpå kunne være:

- Fradrag for tab af lejeindtægter på ikke udlejede arealer.

²³⁵ KPMG Ejendomme og Entreprise, "Investerings ejendomme", 2006, side 46-47

²³⁶ KPMG Ejendomme og Entreprise, "Investerings ejendomme", 2006, side 56

- Tillæg/fradrag for periode indtil regulering af markedsleje.
- Fradrag for udgifter til udskudte vedligeholdelsesarbejder.
- Fradrag for udgifter til klargøring af ikke udlejede arealer.
- Tillæg for kapitaliseret værdi af renteindtægt af modtagne lejerdeposita og faste forudbetalinger.
- Tillæg for byggerettigheder.

Efter at der er taget stilling til ovenstående forhold og foretaget de nødvendige korrektioner herfor, er den specifikke dagsværdi for ejendommen opgjort.

Sammenligning af DCF-modellen og normalindtjeningsmodellen

DCF-modellen og normalindtjeningsmodellen er to modeller med samme formål; at værdiansætte dagsværdien for den pågældende ejendom. Der er både fordele og lempes ved begge modeller. DCF-modellen bygger på en budgetperiode på ca. 10 år, og derfor er det muligt at indarbejde huslejestigninger og kendte vedligeholdelsesomkostninger i budgetperioden, inden den statiske terminalperiode indtræder. Modellen kan ligeledes anvendes i virksomhedens budgettering og likviditetsstyring. Normalindtjeningsmodellen tager blot udgangspunkt i et enkelt driftsår, hvorfor der ikke er samme mulighed for at korrigere for fremtidige ændringer. DCF-modellen er en forholdsvis teoretisk og kompleks model, og der indgår mange langsigtede skøn i beregningen af de fremtidige cash flows. Modsat er normalindtjeningsmodellen en meget simpel og ukompleks model, der formodentligt bedst finder anvendelse på ejendomme med et forholdsvis stabilt driftsaftakst.

Ovenstående afsnit beskriver værdiansættelsesmetoder, der kan anvendes i forbindelse med fastsættelse af dagsværdien. Det efterfølgende afsnit vil indeholde en redegørelse over de inputs, der kan anvendes i værdiansættelsesmetoderne.

6.5.3. Input til værdiansættelsesmetoder

I forbindelse med valg af værdiansættelsesmetode er det som tidligere nævnt vigtigt at vælge en metode, der ved måling af dagsværdien maksimerer brugen af observerbare inputs og minimerer brugen af ikke observerbare inputs.²³⁷ Markedet, hvor observerbare inputs til måling af aktivet eller forpligtelsen til dagsværdi er tilgængelig, er f.eks. børsmarkeder, forhandlermarkedet og mæglermarkedet. I børsmarkedet er kursen ofte let tilgængelig og som udgangspunkt repræsentativ for dagsværdien. Eksempler på sådan et marked er Københavns Fondsbørs. I forhandlermarkedet står forhandlerne klar til at købe eller sælge for egen regning. Udbuds- og efterspørgselsprisen er ofte den meste tilgængelig pris på forhand-

²³⁷ IFRS 13.67

lermarkedet. Udbuds- og efterspørgselsprisen er fastsat ud fra den pris, som forhandlerne er villige til at købe til og den pris, som forhandlerne er villige til at sælge til. Eksempler på forhandlermarkedet er bilmarkedet samt markedet for auktioner. I mæglermarkedet forsøger mægleren at matche køber og sælger. Mægleren står ikke selv klar til at handle for egen regning som ved forhandlermarkedet. Mægleren kender som udgangspunkt udbuds- og efterspørgselsprisen for de respektive parter, men parterne er ofte uvidne om hinandens prisfølsomhed og krav. Priserne på gennemførte transaktioner er som oftest tilgængelige, men der kan være flere forskellige individuelle forhold, der gør, at priserne ikke er fuldt ud repræsentative for dagsværdien på et tilsvarende aktiv. Ejendomsmarkedet er eksemplet på det mest vel-fungerende mæglermarked i Danmark.²³⁸

Virksomhederne skal vælge inputs, der er i overensstemmelse med de karakteristika, der er ved aktivet eller forpligtelsen, som markedsdeltageren vil ligge vægt på ved en transaktion af aktivet eller forpligtelsen. I nogle tilfælde vil det være nødvendig med en justering af det observerede input, såsom en præmie eller rabat. Der skal dog ikke altid foretages korrektioner. Et eksempel herpå er en virksomhed, der ejer en større aktiebeholdning. Det vurderes, at markedet ikke er i stand til at absorbere hele aktiebeholdningen på en gang, og et salg af hele beholdningen vil derfor medføre et fald i salgsprisen. Der skal dog ikke justeres herfor i dagsværdien, da der skal tages højde for, om aktivet er en gruppe af sammenhørende aktiver, eller der er tale om enkeltstående aktiver ved måling af dagsværdien. I ovenstående tilfælde er der tale om enkeltstående aktiver, da aktierne vil kunne sælges enkeltvis af virksomheden. Et andet eksempel er, at en virksomhed har købt 5 maskiner, der er uafhængige af hinanden. Som følge af ordrens størrelse har virksomheden fået en rabat på 15 %. Denne rabat skal ikke medregnes i dagsværdien, da der er tale om enkeltstående aktiver.²³⁹

Det er ikke altid muligt for virksomheden at frembringe tilstrækkelige observerbare inputs til dagsværdimåling, hvorfor standarden har opstillet et hierarki, der skal vejlede virksomheden ved fastsættelse af dagsværdi. Omtalte hierarki vil blive gennemgået i det kommende afsnit.

6.6. Dagsværdihierarkiet (Karina)

I forbindelse med dagsværdimålinger er der konstateret et behov for et hierarki, der beskriver, hvorledes virksomheden skal agere i forhold til værdiansættelse til dagsværdi, såfremt der er bristende forudsætninger med hensyn til aktive markeder, hvor der er observerbare priser. Dagsværdihierarkiet skal sikre konsistens og sammenlignelighed ved dagsværdimålinger og de dertilhørende regnskabsoplysninger. Hierarkiet er opdelt i tre niveauer, hvor rækkefølgen er prioriteret ud fra input. Det højest prioriterede niveau, niveau 1, er, hvor der er observerbare priser på identiske aktiver og/eller forpligtelser. Hierarkiet

²³⁸ IFRS 13.70

²³⁹ IFRS 13.69 og PwC, Practical guide to IFRS 13, Fair value measurement, side 18

afsluttes med det lavest rangerende niveau, niveau 3, hvor der ikke findes observerbare inputs.²⁴⁰ Et eksempel på et observerbart marked med høj aktivitet er aktiemarkedet for børsnoterede aktier, hvor dagskursen (inputs) er tilgængelig, og dermed er dagsværdien nem at fastsætte. Hvorimod der på ejendomsmarkedet ikke vil være direkte observerbare inputs, da grunde og bygninger aldrig vil være fuldt ud sammenlignelige, idet beliggenhed, stand og lejekontrakt aldrig vil være ens. Værdiansættelse af ejendomme vil derfor ske med udgangspunkt i de to øvrige niveauer, hvor inputs ikke er observerbare. Dagsværdihierarkiets niveauer kan illustreres som følgende:²⁴¹

1. Niveau → Ikke-korrigerede observerbare priser i et aktivt marked for identiske aktiver og forpligtelser.
2. Niveau → Andre observerbare inputs, der ikke er inkluderet i dagsværdihierarkiets niveau 1.
3. Niveau → Uobserverbare inputs, der inkluderer virksomhedens egne data, der om nødvendigt justeres, således at de afspejler de forudsætninger, en markedsdeltager vil inddrage under de gældende forudsætninger.

Ovenstående beskriver at værdiansættelse til dagsværdi kan anvende inputs fra de forskellige niveauer i dagsværdihierarkiet. I disse tilfælde er dagsværdien som helhed henførbart til det laveste niveau, der anvendes inputs fra, som vel og mærket er signifikant for værdiansættelsen. Bestemmelse af de respektive inputs indflydelse på værdiansættelsen beror på en konkret vurdering, hvor der skal tages hensyn til aktivets eller forpligtelsens specifikke karakteristika.²⁴²

Det skal bemærkes, at et lignende dagsværdihierarki tidligere er at finde i andre IFRS-standarder, hvor der ligeledes gøres brug af observerbare inputs og værdiansættelsesteknikker. Som et eksempel herpå kan nævnes IFRS 9 "Finansielle instrumenter", hvor der er et lignende hierarki prioriteret i tre niveauer. Det første niveau er finansielle instrumenter, der er noteret på et aktivt marked, mens niveau 3 er finansielle instrumenter, hvis dagsværdi er fastsat på baggrund af relevante værdiansættelsesteknikker, hvor antagelserne ikke understøttes af observerbare inputs eller observerbare priser fra transaktioner med identiske finansielle instrumenter.²⁴³ Dette illustrerer, hvorledes prioriteringen i en tidligere IFRS-standard er i overensstemmelse med rangeringen i IFRS 13.

Tilgængeligheden samt subjektiviteten af relevante input kan variere og kan dermed have indflydelse på valget af relevante værdiansættelsesteknikker. Værdiansættelsesteknikkerne er beskrevet tidligere i kapitlet. Dagsværdihierarkiet prioriterer dog inputs til værdiansættelsesteknikkerne i dets niveauer, hvilket betyder, at hvis virksomheden anvender nutidsværditeknikker i forbindelse med værdiansættelse til

²⁴⁰ IFRS 13.72

²⁴¹ IFRS Basis for Conclusions, BC166

²⁴² IFRS 13.73

dagsværdi, kan disse både kategoriseres som Niveau 2 og Niveau 3. Det afgørende er de faktorer, der indgår, og deres væsentlighed i forhold til den samlede dagsværdimåling, samt det niveau i hierarkiet disse befinder sig på.²⁴⁴

Vedrørende værdiansættelse til dagsværdi er der i hierarkiet lagt meget vægt på direkte observerbarhed, da det afspejler markedsforholdene og indebærer den højeste grad af objektivitet. De inputs, der indgår i dagsværdimålingen, kan på trods af observerbarhed dog stadig kræve justeringer for at afspejle en mere retvisende dagsværdi. Er dette tilfældet, og justeringen sker ved anvendelse af et uobserverbart input, hvor dagsværdien ændrer sig væsentligt i op- eller nedadgående retning vil dette medføre, at dagsværdimålingen vil blive kategoriseret i niveau 3. Eksempelvis hvis der i forbindelse med et salg af et aktiv er restriktioner, og markedsdeltageren tager hensyn til dette i dagsværdimålingen, således at prisen justeres og herigennem afspejler effekten af restriktionen. Er prisen inden justeringen kategoriseret som niveau 2, og justeringen er af uobserverbar karakter samt væsentlig for værdiansættelsen, vil dagsværdimålingen være niveau 3.²⁴⁵ I det kommende afsnit følger en mere detaljeret forklaring på, hvad de enkelte niveauer indeholder, og hvorledes de forskellige inputs kan klassificeres heri.

6.6.1. Niveau 1

Dette niveau i dagsværdihierarkiet er karakteriseret ved aktuelle priser på aktive markeder for identiske aktiver eller forpligtelser, som virksomheden har adgang til på målingstidspunktet.²⁴⁶ Det er således ikke et krav, at virksomheden skal sælge aktivet på målingstidspunktet, men blot at der kan opnås adgang til markedet efterfølgende.

Med aktuelle priser på aktive markeder menes eksempelvis en børskurs, som er blandt de mest pålidelige udtryk for dagsværdi, og som ikke kræver reguleringer i forhold til dagsværdien. Dette medfører således, at denne pris bør anvendes i de tilfælde, hvor det er muligt. Her skal dog tilføjes, at der er enkelte undtagelser, hvor prisen alligevel vil kræve reguleringer for at afspejle dagsværdien. Disse er som følger:²⁴⁷

- I de tilfælde, hvor en virksomhed ejer et større antal lignende, men ikke identiske aktiver eller forpligtelser, der måles til dagsværdi og der findes en noteret pris på et aktivt marked, men hvor denne ikke er tilgængelig for samtlige af de lignende aktiver. Her må virksomheden gøre brug af alternative værdiansættelsesteknikker, der ikke udelukkende baserer sig på aktuelle priser for at fastsætte en retvisende dagsværdi. Et eksempel herpå er matrix prisfastsættelse, som er gennemgået tidligere i dette kapitel. Opmærksomheden skal dog henledes på, at anvendelse af alternati-

²⁴³ IFRS Basis for Conclusions, BC167

²⁴⁴ IFRS 13.74

²⁴⁵ IFRS 13.75

²⁴⁶ IFRS 13.76

ve værdiansættelsesteknikker medfører, at dagsværdien kategoriseres til en lavere rang i dagsværdihierarkiet.

- I de tilfælde, hvor den aktuelle pris ikke afspejler den reelle dagsværdi på målingstidspunktet. Det kan være tilfældet, når væsentlige begivenheder finder sted lige før målingstidspunktet. Væsentlige begivenheder kan eksempelvis være annoncering af signifikante ændringer i virksomhedsstrukturen, som er tidsbegrænset og giver et uforholdsmæssigt stort udsving i den noterede pris. Såfremt den aktuelle pris reguleres for den nye information, vil den justerede dagsværdi blive kategoriseret på et lavere niveau i hierarkiet.
- I de tilfælde, hvor der ved måling af dagsværdien for en forpligtelse eller virksomhedens egenkapitalinstrumenter anvendes prisen i et aktivt marked for det identiske aktiv, og denne kræver regulering for at afspejle den reelle dagsværdi. En sådan justering af aktivets pris vil medføre, at dagsværdien tilhører et lavere niveau i dagsværdihierarkiet. Er der ikke brug for denne justering, vil dagsværdien være omfattet af niveau 1.

Ovenstående punkter beskriver, at såfremt der sker væsentlige tilpasninger i den aktuelle pris i et aktivt marked, vil dette i alle tilfælde medføre, at dagsværdimålingen vil blive kategoriseret på et lavere niveau i dagsværdihierarkiet end niveau 1.

Input omfattet af niveau 1 vil, som ovenstående hentyder til, være tilgængelig for mange finansielle aktiver og forpligtelser. Heraf vil der være flere, der kan indgå i transaktioner på flere aktive markeder, hvor et eksempel herpå vil være på flere forskellige børser. Det centrale for virksomhederne er derfor at afgøre, hvilket marked, der er det primære for aktivet eller forpligtelsen, samt hvilket marked, der er det mest fordelagtige, såfremt det primære marked ikke eksisterer. Herudover er det centralt, om virksomheden har adgang til at indgå i transaktionen til den pågældende pris på markedet på målingstidspunktet.²⁴⁸

Dagsværdimålinger omfattet af niveau 1 bliver ikke begrænset af den mængde, den enkelt virksomhed måtte have af det pågældende aktiv eller forpligtelse. Virksomheden skal således stadig anvende den aktuelle pris ganget med mængden, som denne måtte have. Dette er også gældende, selvom markedet ikke på normal vis vil kunne omsætte den mængde af aktivet eller forpligtelsen i en enkelt transaktion, uden at dette eventuelt vil have indflydelse på den aktuelle pris.²⁴⁹

Udover at prisen skal være aktuel/observerbar, er det ligeledes gældende, at det pågældende marked skal være aktivt. IFRS 13 definerer et aktivt marked, som et marked hvor transaktioner med aktivet eller

²⁴⁷ IFRS 13.79

²⁴⁸ IFRS 13.78

²⁴⁹ IFRS 13.80

forpligtelsen finder sted tilstrækkelig mange gange og med den tilstrækkelige volume, således at det er muligt at drage prisoplysninger herfra løbende. Denne definition af et aktivt marked vurderes at være i overensstemmelse med tidligere definitioner i andre IFRS-standarder, hvorfor dette ligesom dagsværdihierarkiet ikke er ændret væsentligt i forhold til tidligere retningslinier på dagsværdiområdet.²⁵⁰

6.6.2. Niveau 2

Niveau 2 er andre observerbare inputs, direkte eller indirekte, der ikke er inkluderet i dagsværdihierarkiets niveau 1.²⁵¹ Som foregående afsnit beskriver, er niveau 1 aktuelle priser for identiske aktiver og forpligtelser. Inputs omfattet af niveau 2 er i stedet karakteriseret ved følgende:²⁵²

- Aktuelle priser for tilsvarende aktiver eller forpligtelser på aktive markeder.
- Aktuelle priser for identiske aktiver eller forpligtelser på et marked, som ikke er aktivt.
- Observerbare data for aktivet eller forpligtelsen udover aktuelle priser.
- Øvrige valide markedsdata.

Øvrige valide markedsdata kan medtages på dette niveau, selv om de ikke direkte er observerbare, hvilket skyldes, at dataene er baseret på eller understøttet af direkte observerbare data, og de pågældende data er mindre subjektive end inputs, der er hjemmehørende på niveau 3 i dagsværdihierarkiet.²⁵³

Data omfattet af niveau 2 vil i nogle tilfælde kræve justeringer, ligesom det er gældende for data omfattet af niveau 1. Behovet for justeringer varierer alt efter hvilke karakteristika, der er gældende for aktivet eller forpligtelsen. De omtalte karakteristika kan være aktivets tilstand eller dens placering, hvilket altid vil være central i forbindelse med værdiansættelse af investeringsejendomme. Tages der eksempelvis ved værdiansættelse til dagsværdi udgangspunkt i en lignende investeringsejendom, men denne er af en bedre kvalitet, vil dette bevirke, at prisen bør nedjusteres alt andet lige. Herudover kan justeringer være afledt af, at aktivets karakteristika ikke er direkte sammenlignelige med de tilgængelige markedsdata. Slutteligt vil det have indflydelse på behovet for justeringer, om markedet for de anvendte data er aktivt.²⁵⁴

²⁵⁰ IFRS 13 Basis for Conclusions, BC169

²⁵¹ IFRS 13.81

²⁵² IFRS 13.82

²⁵³ IFRS 13 Basis for Conclusions, BC171

²⁵⁴ IFRS 13.83

En justering af niveau 2 input vil i nogle tilfælde medføre et fald til et lavere niveau, niveau 3, i dagsværdihierarkiet. Et fald til et lavere niveau vil være aktuelt, såfremt justeringen har en væsentlig indflydelse på dagsværdimålingen, og hvis der gøres brug af ikke observerbare data.²⁵⁵

Et eksempel på niveau 2 input er en virksomhed, som ejer og anvender en bygning, hvor denne skal værdiansættes til dagsværdi. I den forbindelse kan virksomheden anvende prisen pr. kvadratmeter fra en nylig transaktion som målestok, såfremt bygningen er nogenlunde sammenlignelig vedrørende stand og placering.²⁵⁶

6.6.3. Niveau 3

I modsætning til de to foregående niveauer indeholder niveau 3 uobserverbare data for aktivet eller forpligtelsen. Disse uobserverbare data skal gøre det muligt at måle dagsværdien så pålideligt som muligt, når der ikke findes tilstrækkeligt observerbar data. Dette åbner op for muligheden for anvendelse af prisen i et marked, som på målingstidspunktet kun er minimalt aktivt, hvis der overhovedet er aktivitet. Disse inputs refereres der også til som usynlige inputs, da der ikke findes relevante observerbare markedsdata grundet eksempelvis den manglende aktivitet på markedet. De omtalte usynlige inputs anvender den risikobetragtning, som det må formodes, at markedsdeltageren vil anvende i forbindelse med værdiansættelse af pågældende aktiv på målingstidspunktet.²⁵⁷

Den risikobetragtning, der ligges til grund for værdiansættelsen, skal tage hensyn til risikoen, der er i forbindelse med anvendelse af den pågældende værdiansættelsesteknik samt den risiko, der eventuelt måtte være ved de data, der indgår i værdiansættelsen. Medtages denne risikobetragtning ikke, hvor markedsdeltageren normalt ellers ville have inddraget denne i værdiansættelsen, er dagsværdien for aktivet eller forpligtelsen ikke retvisende. Det kan eksempelvis være, hvis aktiviteten i markedet er faldet markant for aktivet eller et lignende aktiv, og at denne risiko ikke inkluderes i værdiansættelsen.²⁵⁸

De uobserverbare data, som indgår på niveau 3, skal udvikles af virksomheden ved anvendelse af den bedste information, som er tilgængelig på markedet under gældende forudsætninger på målingstidspunktet. Inputs er således opgjort skønsmæssigt på baggrund af historiske data. Dette kan derfor omfatte virksomhedens egne data omkring aktivet eller forpligtelsen, som i nogle tilfælde vil være udgangspunktet for virksomheden. Her skal virksomheden dog regulere egne data, såfremt rimelig tilgængelig information indikerer, at andre markedsdeltagere vil have brugt andre data, eller at der forelægger virksomhedsspecifikke synergier, som ikke er tilgængelige for andre markedsdeltagere. Her er det ligeledes gældende, at virksomheden ikke er underlagt en udtømmende søgning omkring andre markedsdeltageres

²⁵⁵ IFRS 13.84

²⁵⁶ IFRS 13, Appendix B side 50, B35

²⁵⁷ IFRS 13.86 – 13.87

²⁵⁸ IFRS 13.88

antagelser, men udelukkende er forpligtet til at tage hensyn til de antagelser omkring markedsdeltagere, der normalt er tilgængelige. Uobserverbare inputs, der er udviklet efter ovenstående forskrifter under hensyntagen til markedsdeltagernes antagelser, vurderes at opfylde kravene til en retvisende dagsværdimåling.²⁵⁹

Et eksempel på et input, som er omfattet af niveau 3, er langfristede finansielle kontrakter, hvor der ikke findes en dagskurs, der angiver dagsværdien. I disse tilfælde vil der blive taget udgangspunkt i historiske data herunder de udsving, der løbende har været. De historiske data repræsenterer som oftest ikke markedsdeltagernes fremtidige forventninger til kursudsving, selv om det kan være den eneste tilgængelige information omkring værdiansættelsen.²⁶⁰

Hierarkiet skal som tidligere nævnt sikre, at værdiansættelse til dagsværdi afspejler den reelle værdi og dermed opnå målsætningen omkring *det retvisende billede*. Selve værdiansættelsen kan dog ikke alene opnå målsætningen og skal derfor kombineres med relevante oplysninger, der giver regnskabsbrugeren indsigt i overvejelser og parametre, der ligger til grund for den i årsrapporten angivne dagsværdi. Det efterfølgende afsnit vil derfor indeholde en redegørelse for, hvilke oplysninger standarden finder behov for.

6.7. Oplysninger (Stine)

Formålet med at virksomheden skal afgive oplysning er at hjælpe regnskabsbrugeren med at vurdere værdiansættelsen af aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi. Standarden har opstillet to overordnede krav til oplysningerne i årsrapporten. For det første skal virksomheden oplyse, hvilken værdiansættelsesmetode, der anvendes ved efterfølgende måling både for tilbagevendende og ikke-tilbagevendende aktiver og forpligtelser samt hvilke input, der er anvendt.²⁶¹ Tilbagevendende dagsværdimåling omfatter de aktiver og forpligtelser, som andre standarder kræver eller tillader, at der løbende indregnes til dagsværdi i balancen. Det vil sige, at hvert år skal dagsværdien på balancedagen opgøres for de pågældende aktiver og forpligtelser, og regulering skal indregnes i årsrapporten. Et eksempel på tilbagevendende aktiver er investeringsejendomme, der er omfattet af IAS 40 og finansielle instrumenter, der er omfattet af IAS 39. Ikke-tilbagevendende dagsværdimåling omfatter aktiver og forpligtelser, som andre standarder under særlige omstændigheder tillader indregnet til dagsværdi. Det kan f.eks. være et aktiv omfattet af IFRS 5 anlægsaktiver, der er bestemt for salg. Her er det tilladt at indregne aktivet til dagsværdien fratrasket salgsomkostninger.²⁶² Det andet krav, der er til oplysninger i årsrapporten er, at der skal gives oplysning om indvirkning af betydelige uobserverbare inputs (niveau 3) i resultatopgørel-

²⁵⁹ IFRS 13.89

²⁶⁰ IFRS 13, Appendix B, side 51, B36

²⁶¹ IFRS 13.91

²⁶² IFRS 13.93

sen.²⁶³ Virksomheden skal i forbindelse med opfyldelse af oplysningskravene overveje, hvilken detaljeringsgrad, der er nødvendig, for at kravene opfyldes, herunder vægtningen af de forskellige krav. Skal kravene oplyses enkeltvis, eller er der mulighed for sammenlægning og til sidst, om der er brug for yderligere oplysninger for at ovenstående krav opfyldes.²⁶⁴

I standarden er der opstillet en række oplysninger, der som minimum skal medtages i årsrapporten for hver kategori af aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi for at ovenstående krav opfyldes.²⁶⁵ Virksomheden skal ved opdeling af aktiver og forpligtelser i klasser vurdere arten, karakteristika og risici ved de pågældende aktiver og forpligtelser. Derudover skal der tages højde for niveauet i dagsværdihierarkiet. Antallet af klasser vil ofte variere positivt med mængden af dagsværdimålinger, der er kategoriseret som niveau 3 målinger i dagsværdihierarkiet, da der er forbundet en vis usikkerhed og subjektivitet med disse målinger. Fastlæggelsen af relevante klasser af aktiver og forpligtelser er en vurdering fra virksomhedens side, dog skal der tages højde for regler i andre IFRS, der angiver klasser for aktiver og forpligtelser, hvis det ikke strider mod kravene i nærværende standard.²⁶⁶ I nedenstående afsnit vil de forskellige minimumsoplysninger blive uddybet.

6.7.1. Minimumsoplysninger

Standarden har opstillet en række minimumsoplysninger, der skal medtages i årsrapporten for at opfylde de to opstillede krav.²⁶⁷

- A) Virksomheden skal for tilbagevendende og ikke-tilbagevendende aktiver og forpligtelser oplyse dagsværdien på balancedagen.
- B) For ikke-tilbagevendende aktiver og forpligtelser skal der derudover oplyses om begrundelsen for indregning af aktivet eller forpligtelsen til dagsværdi.
- C) For tilbagevendende og ikke-tilbagevendende dagsværdimåling skal niveauet i dagsværdihierarkiet oplyses i sin helhed. I bilag 2 er der vist et eksempel på hvordan disse oplysninger kan præsenteres. Eksemplet inkluderer også kravene i punkt A).
- D) For tilbagevendende aktiver og forpligtelser skal der gives oplysninger om ethvert skifte mellem niveau 1 og 2 i dagsværdihierarkiet og årsagerne hertil. Skifte til et andet niveau skal oplyses og drøftes særskilt for skifte op i niveau og for skifte ned i niveau. Virksomheden skal fastsætte en politik om, hvornår der skal ske et skifte mellem de forskellige niveauer i dagsværdihierarkiet

²⁶³ IFRS 13.91

²⁶⁴ IFRS 13.92

²⁶⁵ IFRS 13.93

²⁶⁶ IFRS 13.94

²⁶⁷ IFRS 13.93 og PwC, Practical guide to IFRS 13, Fair value measurement, side 28-35

og anvende den fastsatte politik konsekvent. Tidspunktet for, hvornår der skal ske skifte, skal være den samme for skifte op og ned i niveauer.²⁶⁸

- E) For tilbagevendende og ikke-tilbagevendende dagsværdimålinger på niveau 2 og 3 i dagsværdihierarkiet skal der oplyses om værdiansættelsesmetode og de anvendte inputs. I bilag 3 er der vist et eksempel på, hvorledes virksomheden lever op til ovenstående oplysningskrav.
- F) Ændring i værdiansættelsesmetode skal oplyse f.eks. et skifte fra markedsbaseret metode til indtægtsbaseret metode. Virksomheden skal derudover oplyse om årsagen bag skiftet.
- G) For dagsværdimåling i niveau 3 skal virksomheden give kvantitative oplysninger om betydelige uobserverbare inputs, der er anvendt. En virksomhed er dog ikke forpligtet til at give kvantitative oplysninger, hvis der er tale om uobserverbart input, der ikke er udviklet af virksomheden selv. Det kan f.eks. være tilfældet, når virksomheden anvender priser, der er baseret på tidligere transaktioner eller prisoplysninger fra tredjepart.
- H) For tilbagevendende dagsværdimåling i niveau 3 skal virksomheden oplyse følgende om ændringer fra værdien primo til ultimo:
 - i. Samlede gevinster eller tab for perioden, der er indregnet i resultatopgørelsen, og hvilke aktiver eller forpligtelser disse gevinster eller tab kan henføres til.
 - ii. Samlede gevinster eller tab for perioden, der er indregnet i anden indkomst, og hvilke aktiver eller forpligtelser disse gevinster eller tab kan henføres til.
 - iii. Køb, salg, aftaler og afviklinger. Hver af disse typer af ændringer skal oplyses særskilt.
 - iv. Mængde af skift til og fra niveau 3. Årsagen hertil samt om der skal tages hensyn til virksomhedens politik omkring skifte som beskrevet under punkt D).

I bilag 4 er der vist et eksempel på, hvordan ovenstående oplysning kan præsenteres i årsrapporten. Eksemplet viser en afstemning fra åbningssaldoen til ultimosaldoen. Derudover vises skifte til og fra niveau 3 samt beløb indregnet i resultatopgørelsen.

- I) For tilbagevendende dagsværdimålinger i niveau 3 skal størrelse af urealiserede gevinster og tab, der er indregnet i resultatopgørelsen, oplyses, samt hvilke aktiver eller forpligtelser det kan henføres til.
- J) For tilbagevendende og ikke-tilbagevendende dagsværdimålinger på niveau 3 skal værdiansættelsesprocessen beskrives, herunder hvordan virksomheden fastsætter sin værdiansættelsespoli-

²⁶⁸ IFRS 13.95

tik og procedure, og foretage analyse af ændringer i dagsværdimålingen fra periode til periode. Denne beskrivelse skal indeholde følgende oplysninger.

En beskrivelse af personerne/gruppen i virksomheden, der bestemmer virksomhedens værdiansættelsespolitik og procedure, samt hvem denne gruppe/personer rapporterer til. Derudover skal virksomheden oplyse om hyppigheden af og metoder til test af de forskellige værdiansættelsesteknikker, procedure for analyse af ændring i dagsværdi, hvornår der anvendes input fra tredje-
mand og til sidste håndtering af uobserverbare inputs.²⁶⁹

K) For tilbagevendende dagsværdimåling i niveau 3:

- i. For alle dagsværdimålinger skal der medtages en beskrivelse af følsomheden i dagsværdien ved ændring i uobserverbare inputs, hvis en ændring i disse inputs vil resultere i en væsentlig højere eller lavere dagsværdi. Hvis der er en sammenhæng mellem disse inputs og andre uobserverbare inputs anvendt i dagsværdimålingen, skal virksomheden også oplyse herom og beskrive, hvilken effekt de har på ændringen i dagsværdien. For at opfylde ovenstående krav til beskrivelse af følsomheden over for ændringer i uobserverbare inputs, skal den som minimum indeholde de inputs beskrevet under pkt. G)
- ii. For finansielle aktiver og forpligtelser skal det oplyses, hvis en ændring af en eller flere uobserverbare inputs til alternative input vil medføre en væsentlig ændring i dagsværdien.

L) For tilbagevendende og ikke-tilbagevendende dagsværdimåling af et ikke finansielt aktiv, der anvendes til et aktuelt brug, der adskiller sig fra dens højeste og bedste udnyttelse, skal virksomheden oplyse herom og beskrive, hvorfor aktivet anvendes til et formål andet end dens højeste og bedste udnyttelse.

For hver kategori af aktiver og forpligtelser, der ikke indregnes til dagsværdi i årsrapporten, men stadig har krav til at oplyse dagsværdien for de pågældende aktiver eller forpligtelser, skal virksomheden give de oplysninger, der er krævet i punkt B), E), F), G) og L). Der er dog den undtagelse, at hvis virksomheden ikke er forpligtet til at give kvantitative oplysninger om betydelige uobserverbare inputs i dagsværdimålingen på niveau 3, er virksomheden fritaget for at afgive øvrige oplysninger for de pågældende aktiver og forpligtelser.²⁷⁰

²⁶⁹ IFRS Illustrative Examples, IE65

²⁷⁰ IFRS 13.97

Standarden ligger op til, at overstående krav skal præsenteres i tabelform, hvis ikke andet format er mere passende.²⁷¹

Nærværende afhandling indeholder en dybdegående analyse for bestemmelserne i de internationale standarder, IAS 40 og IFRS 13. Næste afsnit vil således indeholde en analyse af, hvilken betydning indførelsen af den nye standard, IFRS 13, har for de gældende regler i IAS 40.

6.8. Analyse af ændringer i forhold til IAS 40 (Karina)

En gennemgang af bestemmelserne i IAS 40 samt IFRS 13 tydeliggør, at der er en del ligheder i de to standarder i forbindelse med dagsværdimåling. Generelt set har værdiansættelse til dagsværdi skabt en større international debat, der netop er endt ud i indførelsen af IFRS 13, hvor formålet er at skabe en mere ensartet standard omkring værdiansættelse til dagsværdi.

Formålet med nærværende kapitel har således været at sætte fokus på den nye standard, IFRS 13, og hvilke ændringer indførelsen af denne måtte have i forhold til de virksomheder, der allerede anvender de internationale regler på området for investeringsejendomme gennem IAS 40. Ved indførelsen af IFRS 13 er der flere punkter, der vil påvirke den hidtil gældende praksis på området for værdiansættelse af investeringsejendomme, hvorfor nærværende afsnit vil redegøre og diskutere omtalte punkter, som opgaveskriverne finder mest relevante.

IFRS 13 har i standarden et afsnit omkring ændringer i forhold til IAS 40, hvor de fremhæver, at ændringerne alene er sproglige. Den hyppigste ændring i IAS 40s paragraffer er, at udtryk som; bestemme, estimere og opgøre alle er ændret til måle og målbare. Denne ændringer vil ikke umiddelbart medføre en ændring i forbindelse med dagsværdimålingen, men er et tegn på den ensartethed, standarden forsøger at skabe på området for dagsværdimåling af investeringsejendomme.²⁷²

Herudover har indførelsen af IFRS 13 medført, at ordlyden i IAS 40 § 40 er ændret. Den hidtidige ordlyd har været som følger:

”Dagsværdien af investeringsejendomme afspejler blandt andet aktuelle lejeindtægter og rimelige, dokumenterbare forudsætninger, som repræsenterer kvalificerede, villige parter forventninger til fremtidige lejeindtægter i lyset af aktuelle markedsforhold.”

Ændringen har medført, at kvalificerede, villige parter er udskiftet med betegnelsen ”markedsdeltageren”, og at værdiansættelsen fremadrettet skal tage udgangspunkt i de antagelser, denne vil ligge til grund for værdiansættelsen under nuværende markedsforhold. Ændringen har medført fokus på den

²⁷¹ IFRS 13.99

almindelige markedsdeltager, og at det er dennes rimelige tilgængelige antagelser, der ligger til grund for værdiansættelsen. Endvidere er forventninger til den fremtidige lejeindtægt ligeledes slettet, og i stedet er det fremhævet, at værdiansættelsen tager afsæt i de nuværende markedsforshold.²⁷³ Idet der alene er tale om sproglige ændringer, vurderes det, at der blot er tale om en præcisering, og at det derfor ikke vil få den store betydning i praksis for dagsværdimålinger.

En anden ændring, som standarden selv fremhæver, er i en henvisning i IAS 40 § 80 omhandlende opfyldelse af definitionen på dagsværdi. Tidligere blev der henvist til et andet afsnit i IAS 40, men fremadrettet vil der blive henvist til den definition, der er i IFRS 13.²⁷⁴

Slutteligt fremgår det af de fremhævede ændringer i forhold til IAS 40, at virksomhederne er forpligtet til at anvende ændringerne i IFRS 13, når denne træder i kraft.

Ovenstående fremhæver de ændringer, som standarden selv beskriver i forhold til IAS 40. Herudover vurderes det som tidligere nævnt, at der er en række relevante punkter, der bør fremhæves, og disse er som følger:

- Højest og bedst udnyttelse (HABU).
- Værdiansættelsesteknikker.
- Dagsværdihierarkiet.
- Oplysningskravene.

Emnerne er tidligere gennemgået i nærværende kapitel, hvorfor dette afsnit udelukkende fremhæver forskellen og/eller præciseringen i forhold til IAS 40.

Betegnelsen "*Højest og bedst udnyttelse*" er en tilføjelse i forhold til IAS 40, som ikke tager stilling til, om udnyttelsen er den mest optimale, men udelukkende tager hensyn til, om ejendommen kan klassificeres som en investeringsejendom og dermed kan anvende reglerne i IAS 40 herom. Standarden tager således ikke stilling til, om ejendommens anvendelse i stedet vil være mere optimal, hvis den indgår i varebeholdningen eller er en domicilejendom. Det er dog opgaveskrivernes vurdering, at virksomhederne i langt de fleste tilfælde anvender ejendommen på den mest optimale måde, og at virksomheden dermed opnår det højest mulige afkast. Ud fra denne antagelse vil anvendelsen således i de fleste tilfælde være i overensstemmelse med betegnelsen, hvorfor indførelsen af denne ikke vil resultere i en anden dagsværdimåling. Der kan dog være undtagelser til ovenstående, hvis virksomheden anvender ejendommen til et andet formål, end hvad det er rimeligt at antage, at andre markedsdeltagere vil gøre.

²⁷² IFRS 13 Appendix D, side 100 – 103

Værdiansættelsesteknikkerne er ikke en fornyelse i forhold til IAS 40, men kun en præcisering af de principper der er indeholdt i heri. IFRS 13 opdeler værdiansættelsesteknikkerne i 3 principper, som er gennemgået tidligere i samme kapitel. De tre principper medfører en mere detaljeret rettesnor for virksomheder, der skal værdiansætte aktiver eller forpligtelser med udgangspunkt i dagsværdihierarkiets niveau 3. Det mere detaljerede regelsæt kan både være en hjælp til virksomheden i forbindelse med værdiansættelsen, men det kan også være en ulempe, da det kan medføre, at værdiansættelsen bliver statisk og dermed ikke følger udviklingen i markedet.

Dagsværdihierarkiet er derimod en ny betegnelse i forhold til IAS 40, men lignende hierarkisk opdeling er dog at finde i IAS 40. Denne tilføjelse vurderes derfor som værende ”gammel vin på nye flasker” eller som en præcisering. Dagsværdihierarkiet er som tidligere nævnt opdelt i 3 niveauer, hvilket til forveksling ligner bestemmelserne i IAS 40 §§ 45 og 46. Forskellen er, at IAS 40 opdeler inputs i 4 kategorier i stedet for 3. Til sammenligning er § 45 svarende til niveau 1 i dagsværdihierarkiet, og omfatter ”aktuelle priser på et aktivt marked for tilsvarende ejendomme”. § 46 er dog opdelt i tre områder, hvor a og b svarer til niveau 2 i dagsværdihierarkiet, mens c svarer til niveau 3.

Forskellen er dog, at IAS 40 udelukkende er for investeringsejendomme, mens IFRS 13 også kommer til at gælde fremtidige dagsværdimålinger for andre aktiver. I forhold til de virksomheder, der på nuværende tidspunkt anvender IAS 40, vil indførelsen af IFRS 13 ikke være revolutionerende, og for størstedelen af virksomhederne vil det ikke medføre ændringer. Dog vurderes det, at en præcisering af reglerne for anvendelse af dagsværdi kan medføre imødekommelse af den ønskede målsætning omkring en mere ensartethed på området. Denne antagelse baseres også på, at der ved indførelsen af IFRS 13 vurderes at komme flere retningslinier, hvilket der dog er fordele og ulemper ved.

Oplysningskravene er det sidste område, der fortjener en fremhævelse i forhold til ændringer i henhold til den nugældende standard, IAS 40. Oplysningskravene i IAS 40 og IFRS 13 er ikke i konflikt med hinanden, men IFRS 13's oplysningskrav er langt mere detaljeret. Forskellen er især på de oplysningskrav, der er gældende i forbindelse med værdiansættelse i dagsværdihierarkiets niveau 3, hvor der lægges stor vægt på oplysninger omkring skifte til og fra niveau 3. Oplysningskravene er blevet væsentligt mere specificerede i IFRS 13, hvor der kræves en redegørelse for de uobserverbare inputs samt en beskrivelse af følsomheden i dagsværdien vedrørende udsving i de respektive parametre. Fælles for specificeringen af oplysningskravene er, at der stadig gælder en væsentlighedsbetragtning.

²⁷³ IFRS 13, Appendix D, side 101, D116

²⁷⁴ IFRS 13 Appendix D, side 103, D121

6.9. Delkonklusion (Karina og Stine)

Hvordan værdiansættes og præsenteres dagsværdi ifølge IFRS 13?

Ændrer IFRS 13 på de nuværende metoder i forhold til værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi?

Indførelsen af IFRS 13 er et resultat af et samarbejde mellem IASB og FASB, hvor formålet er at udarbejde retningslinier for værdiansættelse til dagsværdi, som er i overensstemmelse med de standardudstedende organers generelle regnskabsbestemmelser. Herudover er hensigten, at standarden skal erstatte hidtil gældende standarder omkring dagsværdimåling, således at der vil være ensartede regler på området.

I forbindelse med analysen af IFRS 13 har der været fokus på de områder, der vurderes at være relevante for afhandlingens problemstilling, samt hvilke ændringer standarden vil medføre i forhold til de nu gældende internationale regler.

Standarden indledes med en gennemgang af de generelle begreber så som transaktion, markedsdeltager og pris. Definitionen af omtalte begreber vurderes ikke at tilføre nye parametre til dagsværdimålingen og afviger ikke væsentligt fra definitionerne i IAS 40.

Blandt standardens nyskabelser er betegnelsen ”Højest og bedst udnyttelse”, hvilket der ikke tages stilling til i tidligere standarder, som involverer dagsværdimålinger. Begrebet kan medføre, at aktivets nuværende anvendelse ikke er den mest optimale, og derfor skal værdiansættelsen ikke ske ud fra denne anvendelse, men i stedet ud fra den anvendelse, der vurderes at være mest optimal. Det er dog en generel antagelse, at virksomheder som udgangspunkt anvender sine aktiver mest optimalt og dermed giver det størst mulige afkast. Her skal tilføjes, at det ikke er pålagt virksomheden at foretage en udtømmende søgning af, hvilken anvendelse der er den mest optimale. De skal blot tage hensyn til almene tilgængelige oplysninger, der findes herom.

Et andet punkt som standarden fremhæver, er dagsværdihierarkiet, hvilket ikke vurderes at være en nyskabelse, men en præcisering af tidligere gældende regler i IAS 40. Præciseringen skal sørge for, at dagsværdimålingerne bliver mere ensartede og herigennem skaber et sammenligningsgrundlag virksomhederne imellem. Dette skal medføre et mere retvisende udtryk for dagsværdien samt et bedre beslutningsgrundlag for regnskabsbrugeren. IFRS 13 giver på omtalte område mere konkrete retningslinier for rangering af inputs på de respektive niveauer, som skal tydeliggøre, hvilket regelsæt den pågældende dagsværdimåling falder ind under. Dette hjælper virksomheden med at afgøre, hvilke oplysninger, der er krævet for dagsværdimålingen, da disse afhænger af niveauet i dagsværdihierarkiet. Dette kan være vigtigt, da oplysningskravene i IFRS 13 er meget omfattende i forhold til IAS 40 for eksempelvis niveau 3 målinger. For investeringsejendomme, som er omfattet af IAS 40, vil dagsværdimålingen ofte inde-

holde uobserverbare inputs, hvilket er omfattet af niveau 3, som er det laveste niveau i dagsværdihierarkiet. De yderligere oplysningskrav, som IFRS 13 medfører, kan være omkostningskrævende for virksomheden, men kan medføre et bedre beslutningsgrundlag og sammenligningsgrundlag for den kyndige regnskabsbruger.

Som ovenfor tydeliggjort er det dagsværdihierarkiets niveau 3, der medfører de største fornyelser, hvilket også er gældende ved værdiansættelsesteknikker. Disse er ikke en fornyelse i forhold til IAS 40, men ligeledes en præcisering af nugældende regler. Værdiansættelsesteknikkerne opdeles i tre metoder, omkostningsbaseret, indkomstbaseret og markedsbaseret, og medfører en mere detaljeret rettesnor for virksomhederne på dette målingsniveau.

Afslutningsvis i nærværende kapitel sammenholdes nugældende regler i IAS 40 med IFRS 13. Denne sammenligning foretages for at klarlægge, hvilken indflydelse indførelsen af IFRS 13 vil få for dagsværdimåling af investeringsejendomme samt hvilke tiltag, der kan bidrage til en større ensartethed på området og herigennem opfyldelse af *det retvisende billede*.

Med udgangspunkt i nærværende kapitel og de tidligere kapitler findes det interessant at opstille en hypotese, som skal be- eller afkræfte, om dagsværdi som måleenhed for små og mellemstore virksomheder er retvisende.

7. anbefalinger og krav til små og mellemstore virksomheder (Karina og Stine)

I de foregående kapitler er det teoretiske fundament analyseret i forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi. I den teoretiske analyse er kostpris medtaget til illustration af, hvilke alternative måleenheder, der findes vedrørende værdiansættelse af investeringsejendomme. Afhandlingen indeholder således ikke en diskussion af, hvilken måleenhed der er mest relevant for regnskabsbrugeren. Dette skyldes blandt andet, at ÅRL bygger på den formueorienterede regnskabsteori, hvor dagsværdi som måleenhed, alt andet lige, må være det mest aktuelle.

ÅRL's overordnede kvalitetskrav er relevans og pålidelighed, hvor dagsværdi som måleenhed til fulde opfylder kravet omkring relevans. Pålideligheden kan derimod anfægtes, da dagsværdimålingen ofte involverer subjektive skøn. Den manglende pålidelighed skal opvejes af relevante oplysninger i årsrapporten. Oplysningskravene i ÅRL er overordnede, da det er en rammelov, og efterlader regnskabsproducenten uden en specifik rettesnor, hvorfor det kan være nødvendigt at søge inspiration andet steds. Inspirationen kan hentes i de internationale regnskabsstandarter, nøgletalsvejledningen fra Den Danske Finansanalytikerforening samt brancheforeninger. Endvidere kan der hentes inspiration i årsrapporter for førende børsnoterede ejendomsselskaber. Dette forårsager den analytiske gennemgang af IAS 40 og IFRS 13 i de to foregående kapitler.

På baggrund af ovenstående ønskes det undersøgt, om pålideligheden i praksis imødekommes, og om små og mellemstore virksomheder herigennem opfylder tesen om *det retvisende billede* i forbindelse med værdiansættelse af investeringsejendomme. Dette leder ud i en empirisk analyse af årsrapporter for omtalte virksomheder, der skal be- eller afkræfte kravet omkring pålidelighed, og dermed *det retvisende billede* opfyldes. Opstilling af hypotesen til den empiriske analyse kræver en klarlæggelse af, hvorledes der kan måles på *det retvisende billede*. Det nedenstående afsnit vil derfor indeholde opgaveskrivernes tilgangsvinkel til måling på *det retvisende billede*.

7.1. Måling på det retvisende billede (Stine)

For at kunne analysere om indregning af investeringsejendomme til dagsværdi i små og mellemstore virksomheder er retvisende, er det nødvendigt at få klarlagt, hvilke parametre, der afgør om årsrapporten er pålidelig og dermed giver et retvisende billede. For at vurdere om indregning af investeringsejendomme til dagsværdi er retvisende, er det centrale herfor virksomhedens valg af værdiansættelsesteknik. Herunder de faktorer, der indgår i den valgte model, og om virksomheden har medtaget de oplysninger, som normalt vil være relevant for regnskabsbrugeren i vurdering af den valgte værdiansættelsesteknik m.m.

I 2008 skete der en præcisering af ÅRL's krav om oplysninger ved indregning og måling af investeringsejendomme. Der fremgår nu tydeligt af loven, at der skal gives oplysninger om forudsætninger for den valgte beregningsmetode for investeringsaktiver omfattet af ÅRL § 38. Dette medfører ikke de store ændringer, idet virksomhederne allerede efter den hidtil gældende bestemmelse i ÅRL § 53, stk. 1 skal redegøre for de indregningsmetoder og målegrundlag, der er anvendt på poster i balancen, så derfor er der blot tale om en præcisering.²⁷⁵

I afsnit 3.3. beskrives den formueorienterede begrebsramme. De to første niveauer i begrebsrammen danner tilsammen målsætningen for regnskabsbrugeren og uddyber indholdet af generalklausulen *det retvisende billede* i ÅRL § 11. Niveau 1 tager udgangspunkt i regnskabsbrugers informationsbehov, niveau 2 omhandler de kvalitetskrav, der stilles til regnskabet for at sikre, at den størst mulige nytteverdi for regnskabsbrugere opnås.

De overordnede kvalitetskrav til årsrapporten er relevans og pålidelighed. Disse to krav konflikter ofte med hinanden. I forbindelse med anvendelse af dagsværdi som måleenhed kan det konkluderes, at denne metode er meget forenelig med kvalitetskravet relevansen, hvis regnskabsbrugeren ønsker at få et reelt billede af ejendommens værdi og herunder et indblik i værdiudvikling på sin investering.

Dagsværdien strider derimod mod kvalitetskravet pålidelighed, idet det ofte ikke er muligt at finde prisen i et aktivt marked for en fuldt ud sammenlignelig ejendom. Det kan siges, at jo mindre aktiv marked desto mere strider det imod pålideligheden. I forhold til beskrivelsen af pålideligheden i tidligere afsnit, ses det ligeledes, at dagsværdien strider herimod. Som beskrevet skal informationerne være fri for væsentlige fejl, hvilket kan være vanskeligt ved fastsættelse af dagsværdien for en ejendom. Det er ofte kun muligt at fastsætte dagsværdien for investeringsejendomme på niveau 3 i dagsværdihierarki, hvor der indgår en højere grad af skøn end på niveau 1 og 2, hvorfor det kan være svært for virksomheden at gardere sig imod fejlskøn. For at opveje usikkerheden omkring pålideligheden er det vigtigt at virksomheden oplyser om den valgte værdiansættelsesteknik, de underliggende faktorer og usikkerhederne omkring målingen, så regnskabsbrugere har mulighed for at vurdere virksomhedens valg og de foretagne skøn.

Til at understøtte kvalitetskravene til årsrapporten er der opstillet en række grundlæggende forudsætninger, der skal ligge til grund for udarbejdelsen af årsrapporten. Der er taget udgangspunkt i de forudsætninger, der vurderes at være væsentlige i forhold til vurdering af dagsværdien. De udvalgte forudsætning er som følger:

²⁷⁵ [www.eogs.dk/graphics/regnskab/notat%20om%20m%E5ling%20\(v%E6rdians%E6ttelse\)%20af%20ejendomme.pdf](http://www.eogs.dk/graphics/regnskab/notat%20om%20m%E5ling%20(v%E6rdians%E6ttelse)%20af%20ejendomme.pdf)

Klarhed betyder, at årsrapporten skal udarbejdes på en klar og overskuelig måde. En kyndig regnskabsbruger skal kunne forstå og anvende den information, der gives i årsrapporten. I forhold til dagsværdi er det derfor vigtig, at denne er overskuelig præsenteret, så regnskabsbrugeren kan se, hvorledes værdien fremkommer.

Væsentlighed betyder, at alle relevante forhold skal indgå i årsrapporten, med mindre de er ubetydelige. Set fra regnskabsbrugerens synsvinkel vil det være væsentlig at få oplyst ejendommens dagsværdi, idet kostprisen ofte vil afvige væsentligt fra markedsværdien.

Neutralitet betyder, at enhver værdiændring skal vises uanset indvirkning på egenkapital eller resultatopgørelse. Værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi vil ofte bero på skøn fra virksomhedens side og dermed indeholde en vis grad af subjektivitet. Dette kan medføre, at dagsværdien er mindre forenelig med neutralitet, idet virksomhederne i nogle tilfælde kan have et incitament til at overvurdere værdierne specielt i krisetider og eventuelt ikke medtager negative parametre.

Kontinuitet betyder, at virksomheden ikke må ændre indregningsmetode og målegrundlag fra år til år. Virksomheder, der anvender dagsværdimetoden, kan som udgangspunkt ikke skifte til kostprismetoden. Herudover skal den valgte værdiansættelsesteknik ligeledes anvendes kontinuerlig.

Fondbrådet afsagde primo 2012 en afgørelse omhandlende manglende oplysninger i regnskabet samt forkert anvendelse af værdiansættelsesmetoderne for et ejendomsselskab, hvilket medførte, at regnskabet ikke levede op til tesen om *det retvisende billede*. Afgørelsen er uddybet i nedenstående afsnit og skal bidrage til forståelse af hvilke forhold, der har indvirkning på, om indregning og måling af dagsværdi for investeringsejendomme er retvisende.

7.1.1. Fondbrådsafgørelse for 2010 vedrørende Ejendomsaktieselskabet Pakhuset (Karina)

Nærværende afsnit omhandler en fondbrådsafgørelse, der er afsagt primo 2012. Fondbrådsafgørelsen vedrører udelukkende et børnoteret selskab, men vurderes stadig at kunne bidrage til fortolkning af, hvilke oplysninger, der er nødvendige og eventuelt påkrævet for, at virksomheden opfylder tesen omkring *det retvisende billede* i forbindelse med dagsværdimålinger for investeringsejendomme.

Fondbrådets opgave er at føre kontrol med, at virksomheder, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, overholder de gældende regnskabsregler i års- og delårsrapporter.²⁷⁶ Det vurderes at afgørelserne kan have betydning for de øvrige regnskabsklasser i ÅRL, da fortolkning heraf tager afsæt i de internationale standarder. Kontrollen for 2010 har resulteret i, at Ejendomsaktieselskabet Pakhuset ved afgørelse af 9. januar 2012 ikke vurderes at have dokumentation for korrekt dagsværdiberegning,

²⁷⁶ www.fondbraadet.dk/da.aspx

samt at selskabet mangler krævede oplysninger jf. IAS 40. Dette har medført, at virksomheden er blevet påbudt at dokumentere den foretagne dagsværdiberegning i overensstemmelse med IAS 40. Er dette ikke muligt, skal virksomheden foretage en ny dagsværdiberegning. Denne skal således være i overensstemmelse med IAS 40's bestemmelser. Ydermere er det påbudt selskabet at afgive de i IAS 40 krævede oplysninger.

Af afgørelsen fremgår det, at såfremt et selskab anvender IAS 40, afsnit 46, litra c, skal dagsværdien kunne baseres på pålidelige skøn over fremtidige pengestrømme, som tilbagediskonteres med en diskonteringsats, der afspejler aktuelle markedsvurderinger af usikkerhed forbundet med beløb og tidspunkt for pengestrømme.²⁷⁷ Den omtalte virksomhed har ikke dokumenteret, at de har anvendt modellen korrekt, og i den forbindelse har Fondsrådet set på to af de aspekter, selskabet har medtaget. Det drejer sig om den anvendte budgetperiode samt fastsættelse af afkastkravet.

Vedrørende budgetperioden tager IAS 40 ikke stilling til, hvor lang denne skal være, men der kan dog hentes inspiration i øvrige internationale standarder. Eksempelvis i IAS 36 omkring værdiforringelse af aktiver, hvor det er angivet, at et skøn over fremtidige pengestrømme baseres på en budgetperiode på op til fem år. Derimod anbefaler Ejendomsforeningen Danmark, at der anvendes en budgetperiode på 10 år, når værdiansættelsen sker ved hjælp af DCF-modellen. Det skal dog tilføjes, at en kortere periode kan anvendes, såfremt de budgetterede pengestrømme er stabiliseret før end 10 år. Den omtalte virksomhed har kun anvendt en et-årig budgetperiode ved beregning af dagsværdien, og virksomheden har ikke godtgjort, at den fastsatte dagsværdi tager højde for eventuelle reguleringer, således at den kan anses for en tilnærmet dagsværdi beregnet ved hjælp af DCF-modellen.²⁷⁸

Fastsættelse af afkastkravet for investeringsejendomme er en væsentlig forudsætning for at kunne opgøre dagsværdien og er dermed et krav jf. IAS 40, afsnit 75, litra d. Den omtalte virksomhed har ikke givet oplysning om forudsætningerne for opgørelsen af de anvendte afkastsatser og har dermed ikke opfyldt bestemmelserne i IAS 40. Virksomheden har ligeledes ikke oplyst baggrunden for, at afkastkravene er forskellige ejendomme imellem. Alt dette skal ses i sammenhæng med, at investeringsejendommene har været indregnet til den samme dagsværdi fra 2007 og frem til 2010, hvor regnskabet er udtaget til kontrol. Virksomheden oplyser dog i ledelsesberetningen, at investeringsejendommenes afkastkrav er opgjort på baggrund af markedsprisen i det geografiske område, men der er hverken dokumentation eller en sandsynliggørelse herfor. De af virksomheden fremsendte beregninger viser, at de enkelte investeringsejendommers budgetterede bruttoresultater for det kommende år er sammenholdt med den bogførte værdi, og at afkastkravet er opgjort på baggrund heraf. Dette indikerer, at afkastsatsen ikke er opgjort på

²⁷⁷<http://www.fondsraadet.dk/da/FR-Afgoerelser/Vaesentlige-og-eller-principielle-afgoerelser/IFRS-IAS/Regnskabskontrol-af-aarsrapport-Pakhuset.aspx> side 2

²⁷⁸<http://www.fondsraadet.dk/da/FR-Afgoerelser/Vaesentlige-og-eller-principielle-afgoerelser/IFRS-IAS/Regnskabskontrol-af-aarsrapport-Pakhuset.aspx> side 12

baggrund af overvejelser omkring afkastkravet, men at den hidtidige værdi udelukkende er vurderet som rimelig.²⁷⁹

Fondbådets afgørelse kan tilføjes, at virksomheden har anvendt en ekstern vurderingsmand, men at Fondbådet ikke har tillagt denne særlig betydning, hvilket skyldes den manglende dokumentation for beregningernes grundlag. Vurderingerne er således ikke tilstrækkeligt dokumenterede, hvorfor det ikke kan godtgøres, at disse er sket inden for rammerne af IAS 40.²⁸⁰

Afgørelsen fra Fondbådet vidner om, at fastsættelse af dagsværdien for en investeringsejendom ikke kan måles ved at sammenholde den bogførte værdi med det kommende års budgetterede bruttoresultat og herigennem foretage en vurdering af, om den bogførte værdi er rimelig. Dagsværdimålinger kræver i stedet, at der tages konkret stilling til afkastkravet og de underliggende forudsætninger hertil, således at afkastsatsen bliver i overensstemmelse med markedsforholdene på balancedagen. Herudover er det nødvendigt, at prognosen over de fremtidige pengestrømme ses over en længerevarende periode, hvilket skyldes, at pengestrømmene skal være stabiliseret, og at der er taget højde for eventuelle nødvendige reguleringer.

Med udgangspunkt i hvorledes der måles på *det retvisende billede*, samt illustrationen af hvilke udfordringer værdiansættelse til dagsværdi medfører i praksis, vil nedenstående afsnit indeholde en hypotese til den videre analyse af opfyldelse af tesen omkring *det retvisende billede*.

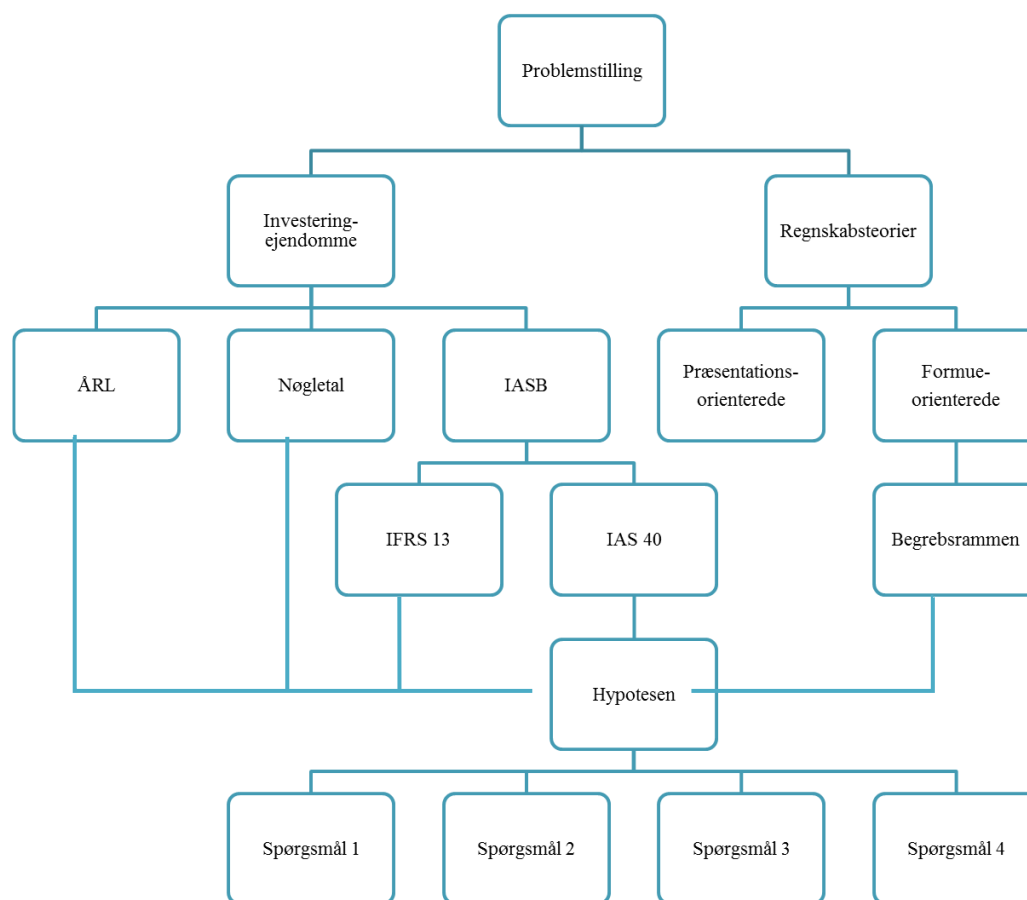
7.2. Hypotese til brug for analysen (Karina og Stine)

Afsnittet opstiller en hypotese og en række underliggende spørgsmål til den videre analyse i kapitel 8. Den empiriske analyse beskæftiger sig udelukkende med værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi og de dertil knyttede oplysninger, hvorfor analysen ikke kan give udtryk for, om årsrapporten som helhed er retvisende.

Hypotesen til den empiriske analyse tager afsæt i nedenstående illustration af afhandlingens delelementer og forbinder dermed den tidligere analyserede teori med anvendelsen heraf i praksis.

²⁷⁹<http://www.fondbaadet.dk/da/FR-Afgoerelser/Vaesentlige-og-eller-principielle-afgoerelser/IFRS-IAS/Regnskabskontrol-af-aarsrapport-Pakhuset.aspx> side 13

²⁸⁰<http://www.fondbaadet.dk/da/FR-Afgoerelser/Vaesentlige-og-eller-principielle-afgoerelser/IFRS-IAS/Regnskabskontrol-af-aarsrapport-Pakhuset.aspx> side 14



Figur 6: sammenhæng mellem den empiriske analyse og afhandlingens øvrige kapitler

Hypotesen er følgende, som vil forsøges be- eller afkræftet på baggrund af den empiriske undersøgelse af årsrapporter for udvalgte små og mellemstore virksomheder.

Dagsværdi som måleenhed med fokus på investeringsejendomme for små og mellemstore virksomheder er pålidelig og dermed retvisende.

Be- eller afkræftelse af hypotesen vil ske ved hjælp af nedenstående spørgsmål, som er opstillet på baggrund af de grundlæggende principper i den formueorienterede begrebsramme. Ikke alle grundlæggende principper er medtaget, men udelukkende de som opgaveskriverne finder relevante for be- eller afkræftelse af hypotesen. De grundlæggende principper er suppleret med de parametre, der måles på og kobles med det teoretiske fundament, som er gennemgået indledende i afhandlingen. De grundlæggende principper og de dertilhørende spørgsmål er som følger:

Klarhed - Er investeringsejendomme værdiansat til dagsværdi præsenteret på en klar og overskuelig måde i årsrapporten?

Dette undersøges ved en analyse af anvendt regnskabspraksis, herunder redegørelse for den anvendte værdiansættelsesteknik samt de underliggende forudsætninger i forbindelse hermed. Endvidere kontrolleres det, om der udarbejdes anlægsnote, samt om opstillingen i resultatopgørelse og balance specificeres vedrørende investeringsejendomme/dagsværdimålingen.

Væsentlighed - Er alle væsentlige parametre i forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi medtaget?

Dette undersøges ligeledes ved at kontrollere, om anlægsnote er udarbejdet, samt om der er særskilt opstilling i resultatopgørelse og balance. Herudover undersøges det, om der i forbindelse med anvendelse af afkastbaserede værdiansættelsesteknikker er oplyst afkastkravet og hvilke forudsætninger, der ligger til grund for denne.

Såfremt virksomheden besidder flere investeringsejendomme, kontrolleres det, at der er afgivet væsentlige oplysninger for de enkelte investeringsejendomme omkring dagsværdimålingen. Afslutningsvis kontrolleres det ligeledes, om nogle af de udvalgte virksomheder har valgt at udarbejde følsomhedsanalyser, hvilket ikke er et krav, men kan være væsentligt for regnskabsbrugeren.

Neutralitet - Medtages alle kendte forhold såvel negative som positive i forbindelse med værdiansættelse af investeringsejendomme?

Dette princip er svært at måle på, da der er indlagt en del subjektive skøn, samt at det ud fra årsrapporten kan være problematisk at vurdere, om alle bekendte forhold positive som negative er medtaget i dagsværdimålingen. Undersøgelsen tager udgangspunkt i ledelsesberetningen, hvor ledelsen blandt andet har mulighed for at beskrive usikkerheder ved indregning og måling af investeringsejendomme. Ydermere kontrolleres det, om virksomheden i regnskabsåret har foretaget værdireguleringer af investeringsejendommene, da det ud fra opgaveskrivernes synsvinkel kan være en indikation på, at virksomhedens ledelse aktivt tager stilling til de aktuelle markedsforhold, idet dagsværdien kun i enkelte tilfælde kan argumenteres for at være uændret fra år til år.

Kontinuitet - Er anvendt regnskabspraksis uændret?

Kontinuiteten undersøges ved kontrol af, om der er sket ændringer i anvendt regnskabspraksis for investeringsejendomme. Kontrollen består udelukkende i den seneste aflagte årsrapport, da det positivt heri skal tilkendes, hvis der er sket ændringer i regnskabspraksis, og hvilken indflydelse ændringen har.

Det efterfølgende kapitel vil indeholde en empirisk analyse, hvor hypotesen vil forsøges be- eller afkræftet via de underliggende spørgsmål. Den empiriske undersøgelse tager afsæt i en stikprøve af små og mellemstore virksomheder med investeringsejendom som hovedaktivitet.

8. Empirisk undersøgelse af årsrapporter (Karina og Stine)

I det foregående kapitel er der redegjort for den opstillede hypotese samt en række tilhørende undersøgsmål, der skal hjælpe med at be- eller afkræfte hypotesen. Nærværende kapitel vil først indeholde en beskrivelse af processen omkring dataindsamlingen og en række generelle informationer omkring den udvalgte stikprøve. Efterfølgende vil der blive foretaget en analyse af det indsamlede data, hvor de underliggende spørgsmål vil forsøges besvaret. Til inspiration vil årsrapporten for ejendomsselskaberne Jeudan A/S og ATP Ejendomme A/S blive inddraget, hvor det findes relevant. Valget af disse selskaber skyldes primært størrelsen på det danske ejendomsmarked, hvor ATP Ejendomme A/S aflægger regnskab som klasse C-virksomhed efter ÅRL, mens Jeudan A/S følger de internationale standarder, som er analyseret tidligere i afhandlingen.

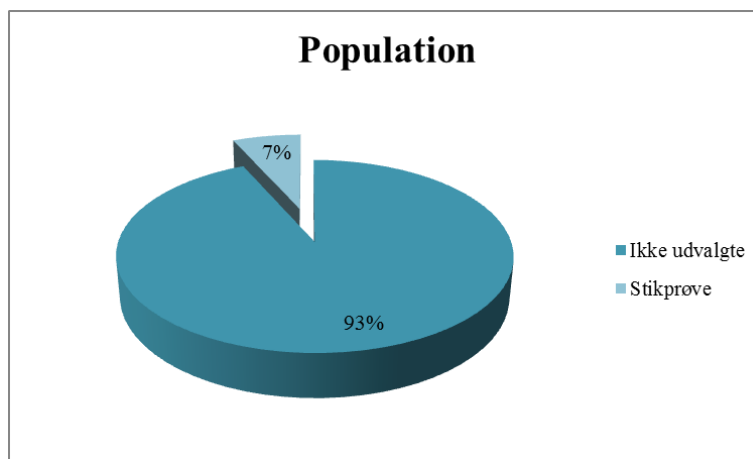
Afslutningsvis vil analysen samt besvarelsen af de underliggende spørgsmål danne grundlag for be- eller afkræftelse af hypotesen.

8.1. Dataindsamling og stikprøven (Stine)

I forbindelse med udvælgelsen af virksomhederne til den empiriske analyse er der foretaget en søgning i Greens online database, hvor alle indsendte regnskaber til E&S er tilgængelige. Til udvælgelsen af populationen er der taget udgangspunkt i alle selskaber med branchekoden 682030 – *anden udlejning af bolig* og 682040 – *udlejning af erhvervsejendomme*, da det vurderes, at disse omfatter hovedparten af selskaber med investeringsejendomme som hovedaktivitet. Det kan dog ikke udelukkes, at der findes virksomheder, der er registeret med en forkert eller ikke opdateret branchekode og som derfor burde være medtaget i populationen. Det vurderes dog ikke at være muligt at klarlægge størrelsen af denne pulje, eller hvilke virksomheder det vedrører, hvorfor der skal tages forbehold herfor i det videre forløb.

For at afgrænse population til små og mellemstore virksomheder er der foretaget en afgrænsning på virksomhedernes balancesum svarende til 143 millioner kroner, som er grænsen mellem regnskabsklasserne C (mellem) og C (stor). Derudover er det valgt en nedre grænse på balancesummen på 10 millioner kroner for at sortere de helt små selskaber fra, da det vurderes, at det er begrænset, hvor meget information disse vil bidrage med i den videre analyse. Der er ikke foretaget afgrænsning på nettoomsætning og antal medarbejdere, da det vurderes, at dette ikke vil ændre på populationens størrelse.

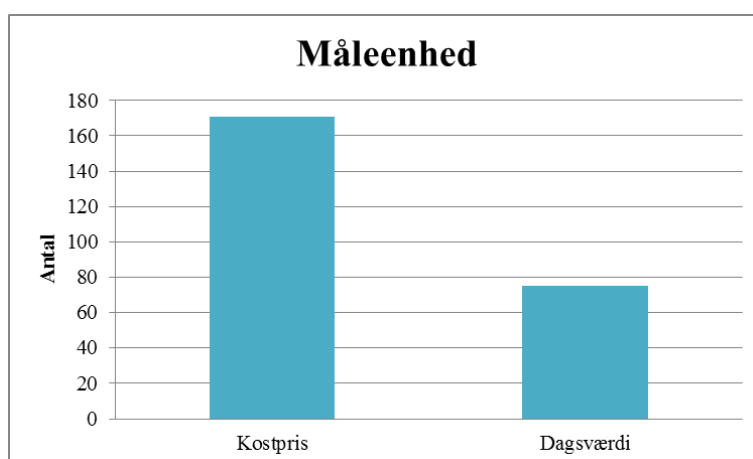
Det sidste område, der er afgrænset på i udvælgelse af populationen, er virksomhedstypen. Her er typerne aktieselskab, anpartsselskab og kommanditselskab udvalgt ud fra en relevans betragtning.



Figur 7: Populationen

Kilde: Egen tilvirkning

Ud fra de nævnte kriterier udgør populationen 3.678 virksomheder. Heraf er der udvalgt en stikprøve på 246 virksomheder, svarende til 7 % af populationen som illustreret i figur 7. Stikprøven er foretaget ved en simpel tilfældig udvælgelse. De udvalgte virksomheder i stikprøven fremgår af bilag 5. De 246 udvalgte virksomheder er efterfølgende gennemgået og sorteret efter valg af måleenhed. Fordelingen mellem måleenhedernes kostpris og dagsværdi fremgår af nedenstående figur.



Figur 8: Måleenhed

Kilde: Egen tilvirkning

Ud fra stikprøven fremkommer der 76 virksomheder, der anvender dagsværdi som måleenhed for investeringsejendomme, hvilket svarer til 31 %. De 76 virksomheder vil blive anvendt i den videre analyse. I forbindelse med gennemgang af de 246 årsrapporter blev det konstateret, at seks virksomheder er registreret med forkert branchekode, hvorfor det ud fra opgaveskrivernes synspunkt vurderes, at den tidligere omtalte fejlmargen i forhold til branchekode er af mindre betydning. Det er desuden undersøgt, hvilken regnskabsklasse de udvalgte årsrapporter omfatter.

Alle de udvalgte virksomheder er omfattet af regnskabsklasse B. Dette skyldes, at det er meget sjældent, at et selskab med investeringsejendomme som hovedaktivitet har en nettoomsætning over eller lig med

72 millioner kroner og/eller har 50 ansatte eller derover. Til at understøtte påstanden er der foretaget en ny søgning ud fra de fastsatte kriterier, hvor der er afgrænset, så der kun medtages selskaber med en omsætning større end eller lig med 72 millioner kroner. Resultatet af denne søgning viser, at der kun er et selskab i populationen, der tilhører regnskabsklasse C. Dette selskab anvender kostpris og er derfor ikke interessant for analysen.

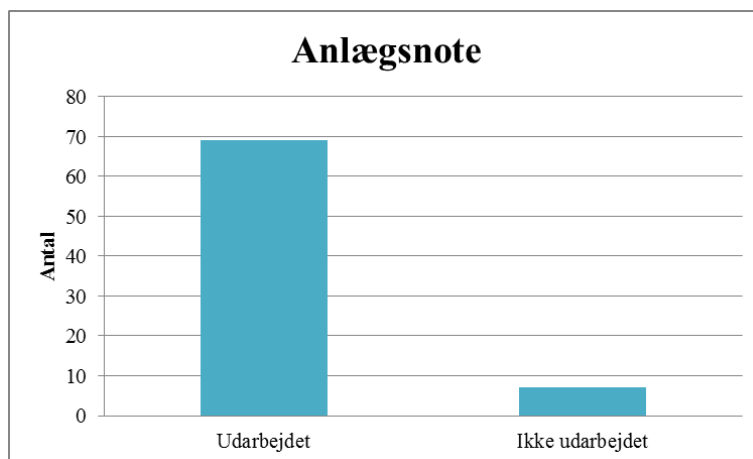
8.2. Det grundlæggende princip – klarhed (Karina)

Klarhed - Er investeringsejendomme værdiansat til dagsværdi præsenteret på en klar og overskuelig måde i årsrapporten?

8.2.1. Skemakrav i årsrapporten

Analyse af om det grundlæggende princip klarhed er opfyldt, involverer flere faktorer, hvoraf en af faktorerne er udarbejdelse af anlægsnote. Indledningsvis skal det bemærkes, at udarbejdelse af anlægsnote ikke er et krav for virksomheder, der befinder sig i regnskabsklasse B. Det er kun et krav for regnskabsklasse C og D jf. ÅRL § 88. IAS 40 stiller ligeledes krav til oplysning om de samme oplysninger, som ligger til grund for anlægsnoten, hvilket fremgår af afsnit 5.5.2. - Dagsværdi. Det er dog opgaveskrivernes holdning, at de oplysninger, der danner grundlag for anlægsnoten, giver stor informationsværdi for regnskabsbrugeren, såvel i investeringsøjemed som ved oplysninger om sikkerhedsstillinger, hvor investeringsejendommene indgår. Anlægsnotens oplysninger er således med til at give en overskuelig indsigt i, hvad ændringer i værdien er forårsaget af. Det kan eksempelvis være svært at se, om værdiregulering skyldes en tilgang eller en opskrivning, hvis der ligeledes ikke er en klar opdeling i resultatopgørelsen.

Som beskrevet i det foregående afsnit er population for den empiriske analyse næsten udelukkende virksomheder, der befinder sig i regnskabsklasse B med undtagelse af en enkelt virksomhed, der klassificeres som C. Den udvalgte stikprøve omfatter den seneste aflagte årsrapport for 246 selskaber, hvoraf 76 selskaber anvender dagsværdi. Det er de selskaber, der anvender dagsværdi som måleenheder, at den empiriske analyse arbejder videre med. Dette medfører, at den enkelte virksomhed omfattet af regnskabsklasse C ikke indgår i analysen, da denne anvender kostpris. Der er mange virksomheder, der udarbejder anlægsnoten, selv om dette ikke er et krav. Fordelingen heraf ses af nedenstående figur.



Figur 10: Anlægsnote

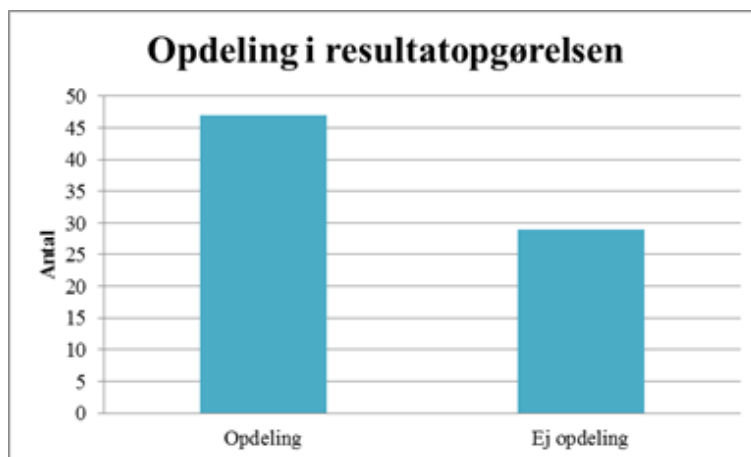
Kilde: Egen tilvirkning

Som det fremgår af figuren, har størstedelen af de omfattede selskaber valgt at udarbejde anlægsnote, selv om det ikke er et krav ifølge ÅRL, hvilket efter opgaveskrivernes synspunkt gør præsentationen af investeringsejendomme mere overskuelig for regnskabsbrugeren. Endvidere vurderes det, at skabe klarhed for regnskabsbrugeren, at det ikke alene er årets værdiregulering der kan ses via resultatopgørelsen, men at det er muligt at se de samlede værdireguleringer, og hvilken pris investeringsejendommene er anskaffet til.

Ovenstående henleder til vigtigheden af særskilt opdeling i resultatopgørelse samt balance, hvilket ligeledes har været et af målepunkterne i den empiriske analyse. I balancen bør investeringsejendomme fremgå under en særskilt post, således at disse adskiller sig fra eventuelle domicilejendomme. Handels-ejendomme vurderes ikke at være et problem her, da de skal fremgå som en del af omsætningsaktiverne. De fleste af de udvalgte virksomheder har opdeling i balancen, således at investeringsejendomme fremgår særskilt. Det skal dog tilføjes, at mange af selskaberne udelukkende har investeringsejendomme, hvorfor en egentlig opdeling sker naturligt. Disse selskaber er i analyseøjemed medtaget i kategorien, hvor der vurderes at være en særskilt opdeling. Resultatet af analysen på området er derfor, at kun 15 af de 76 regnskaber mangler en særskilt opdeling i balancen. De 15 selskaber, der i forbindelse med analysen mangler en særskilt opdeling af investeringsejendomme, inkluderer også de selskaber, hvor det ikke muligt at se, om de har øvrige ejendomme, eventuelt fordi teksten i anvendt regnskabspraksis eller noteteksten ikke er klar og tydelig. Ydermere findes en opdeling i balancen naturlig, da den regnskabsmæssige behandling ofte er anderledes for investeringsejendomme.

Herudover understøttes klarhedsprincippet ligeledes af, at der er en særskilt post i resultatopgørelsen til værdiregulering af investeringsejendomme. Den særskilte post i resultatopgørelsen skal afspejle den værdiforringelse, ejendommen gennemgår over tiden, da der ikke afskrives systematisk herpå, samt de værdistigninger regulering til dagsværdi måtte medføre. Ud af analysens 76 selskaber er der 29 selskaber, der ikke har en særskilt opdeling i resultatopgørelsen, hvilket ikke øger overskueligheden. Såfremt

nogle af de 29 selskaber ligeledes ikke har en opdeling i balancen eller ikke udarbejder anlægsnote, kan det for regnskabsbrugeren være svært at gennemskue regnskabet og se hvilke indvirkninger investeringsejendommenes værdireguleringer i øvrigt har på resultatet som helhed. I de 29 selskaber indgår også de virksomheder, der ikke har reguleret sine investeringsejendomme de sidste to år, da sådan en post i resultatopgørelsen højst sandsynligt ikke vil blive vist.



Figur 11: Opdeling i resultatopgørelsen

Kilde: Egen tilvirkning

Som beskrevet i afsnit 4.2 – Nøgletal og oplysninger mener Den Danske Finansanalytikerforening, at det er væsentlig for regnskabsbrugeren at få indblik i, hvad der ligger til grund for værdireguleringen, og anbefaler at værdireguleringen splittes op. Opsplitningen skal ske i to kategorier, hvoraf den ene er som følge af ændret afkastkrav og den anden er som følge af ændret driftsindtjening. Ingen af de udvalgte virksomheder har valgt at følge denne anbefaling. Ud fra opgaveskrivernes synspunkt er opsplitningen ikke signifikant for opfyldelse af *det retvisende billede*, da andre afgivne oplysninger kan kompensere herfor.

Afslutningsvis afføder ovenstående en konklusion, hvor det ifølge opgaveskriverne er nødvendigt at udarbejde anlægsnote, og at der sker en særskilt opdeling i både resultatopgørelse og balance, hvis det grundlæggende princip omkring klarhed skal opfyldes og herigennem øge pålideligheden og *det retvisende billede*.

8.2.2. Hoved- og nøgletal

Den empiriske analyse involverer ligeledes udarbejdelse af hoved- og nøgletal, som vurderes at være et vigtigt element for opfyldelse af *det retvisende billede*. Udarbejdelse af hoved- og nøgletal er ligesom udarbejdelse af anlægsnote ikke et krav for virksomheder, der befinder sig i regnskabsklasse B jf. ÅRL § 77. På trods af den manglende lovregulering vurderer opgaveskriverne, at disse alligevel med fordel kan medtages til forståelse af virksomhedens indtjening og værdiansættelser. Der er i dette tilfælde ikke

tale om de almindelige hoved- og nøgletal, men brancherelaterede nøgletal og i dette tilfælde ejendomsrelaterede.

Et vigtigt nøgletal i den forbindelse er EBVAT, hvor der tages udgangspunkt i resultatet før værdireguleringer og skat, hvilket er resultatet efter renter. Renterne ønskes medtaget, da disse vurderes normalt at udgøre en væsentlig del af omkostningerne for et ejendomsselskab. Der henvises i øvrigt til afsnit 4.2.2. - Nøgletal samt bilag 1 for yderligere gennemgang heraf.

Som nævnt tidligere i kapitlet involverer nærværende analyse udelukkende regnskabsklasse B virksomheder, hvorfor udarbejdelse af hoved- og nøgletal ikke er et krav, og derfor forventes det, at mange selskaber har undladt det. Det er dog en overraskelse, at kun ét selskab ud af 76 selskaber har hoved- og nøgletal med i årsrapporten. Det ene selskab, der har medtaget hoved- og nøgletal har almindelige hovedtal med så som bruttofortjenesten, årets resultat, balancesummen og egenkapitalen. Herudover er der medtaget et enkelt nøgletal, nemlig soliditetsgraden. Der er således ikke medtaget nogle ejendomsrelaterede nøgletal i årsrapporten.

Ejendomsrelaterede hoved- og nøgletal kan medtages i mange afskygninger, hvor nogle er mere relevante end andre. Som et eksempel på ejendomsrelaterede nøgletal kan henvises til årsrapporten for ATP Ejendomme A/S for 2011, hvilket ses af bilag 6. Af de medtagne nøgletal findes blandt andet markedsrisikoen, som er forskellen i ejendomsporteføljens markedsværdi, såfremt afkastkravet ændres med 1 procentpoint. Dette nøgletal viser regnskabsbrugeren, hvor følsom ejendommenes værdi er overfor ændringer i afkastkravet. Herudover er der medtaget udlejningsprocenten og ejendommenes værdi pr. kvadratmeter, hvilket giver regnskabsbrugeren mulighed for henholdsvis at bedømme tomgangslejen og sammenligne værdien pr. kvadratmeter selskaberne imellem. Der er i bilag 6 ligeledes medtaget en forklaring til nøgletalsoversigten, som det fremgår af ATP Ejendomme A/S' årsrapport.

Det er opgaveskrivernes vurdering, at det grundlæggende princip omkring klarhed med fordel kan imødekommes med ejendomsrelaterede nøgletal og herigennem give regnskabsbrugeren et bedre grundlag for vurdering af virksomheden. Afslutningsvis kan det tilføjes, at nøgletallene kan suppleres med en følsomhedsanalyse, hvoraf der blandt andet kan fremgå følsomheden overfor renteændringer, ændringer i lejeniveauet og lignende. Følsomhedsanalyse er også en del af den empiriske analyse, og en gennemgang heraf vil være at finde senere i samme kapitel under væsentlighed.

8.2.3. Anvendt regnskabspraksis

Et andet element i den empiriske analyse er anvendt regnskabspraksis, hvor virksomhederne skal redegøre for de indregningsmetoder og det målegrundlag, der er anvendt på årsrapportens poster i balance, resultatopgørelse, noter og ledelsesberetning jf. ÅRL § 53. Der er således ingen lempelser for virksomheder omfattet af regnskabsklasse B, hvorfor alle de udvalgte selskaber bør udarbejde

regnskabspraksis, der beskriver ovenstående. Det er ydermere præciseret fra lovens side, at såfremt virksomheden besidder investeringsaktiver, der måles til dagsværdi efter ÅRL § 38 i dette tilfælde investeringsejendomme, skal den anvendte regnskabspraksis suppleres med forudsætningerne for den valgte beregningsmetode. Loven foreskriver også i § 53, stk. 2, at den anvendte regnskabspraksis skal indeholde en redegørelse for hvilke metoder og hvilket grundlag, der foretages op- og nedreguleringer af investeringsejendomme efter.

Ovenstående er opridset de krav til anvendt regnskabspraksis, der fremgår af ÅRL. Kravene er overordnede, og regnskabsbrugeren kan mangle yderligere vejledning. Den yderligere vejledning samt udfyldelse af lovens rammer kan suppleres med de oplysningskrav, der findes i IAS 40 afsnit 75 og 76. Gennemgangen af oplysningskravene i IAS 40 findes i kapitel 5, hvorfor nærværende afsnit ikke vil indeholde en redegørelse herfor, men udelukkende vil fremhæve enkelte oplysningskrav herfra i den videre analyse. Det skal som tidligere oplyst tilføjes, at IAS 40 ikke er gældende for de i analysen udvalgte virksomheder, men standarden tjener som inspirationskilde og til udfyldelse af ÅRL's rammer.

Undersøgelse af de udvalgte virksomheders anvendte regnskabspraksis tager udgangspunkt i, om alle 76 virksomheder i sin årsrapport har beskrevet den anvendte regnskabspraksis, hvilket er opfyldt, men med meget forskellig grad af specificering. Næste step i analysen er at kontrollere, om de udvalgte selskaber positivt tilkendegiver, at de anvender dagsværdi som måleenhed. Dette er opfyldt for 75 af de 76 udvalgte virksomheder, da en enkelt virksomhed udelukkende skriver, at investeringsejendommen er værdiansat efter samme principper som tidligere regnskabsår. Denne virksomhed lever ikke op til kravet omkring klarhed og understøtter dermed ikke pålideligheden, hvilket indikerer at årsrapporten ikke lever op til *det retvisende billede* på området.

Ved anvendelse af dagsværdi som måleenhed er det ligeledes et lovmæssigt krav at oplyse om hvilken værdiansættelsesteknik, der ligger til grund for dagsværdimålingen. Størstedelen af virksomhederne oplyser hvilken metode, de anvender. Der er dog 8 virksomheder, hvor værdiansættelsesteknikken ikke fremgår af anvendt regnskabspraksis. Herudover er der enkelte selskaber, hvor værdiansættelsesteknikken ikke fremgår tydeligt. Ud fra analyse kan det konkluderes, at størstedelen af virksomhederne, der anvender dagsværdi som måleenhed, anvender en afkastbaseret værdiansættelsesteknik. Nedenfor er vist et eksempel fra et af de udvalgte regnskaber, hvor den anvendte regnskabspraksis ikke direkte beskriver, hvilken værdiansættelsesteknik, der anvendes for investeringsejendomme.

Investerings ejendomme

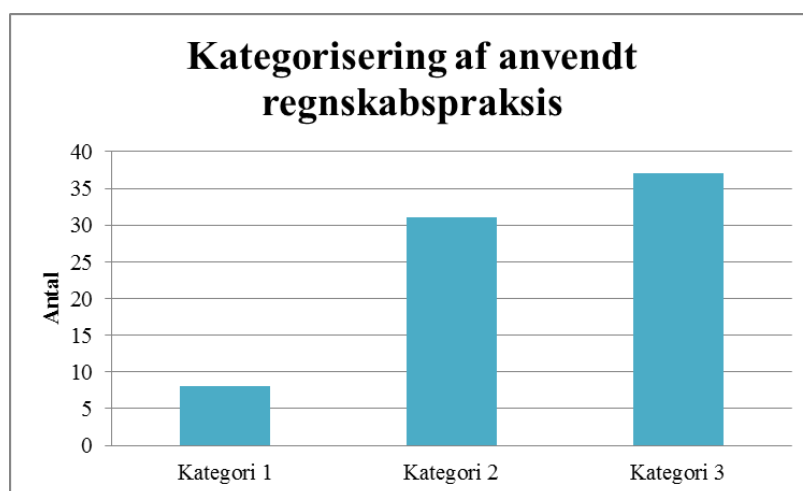
Selskabets ejendomme betragtes som værende investerings ejendomme.

Investerings ejendomme måles til dagsværdi. Regulering til dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under posten "Regulering til dagsværdi ejendomme netto".

Årsrapporten 2010 for Roskilde ApS

Ovenstående anvendte regnskabspraksis giver ikke regnskabsbrugeren indsigt i hvilke forudsætninger, der ligger til grund for værdiansættelsen, men beskriver udelukkende at der anvendes dagsværdi. Efter opgaveskrivernes vurdering opfyldes det grundlæggende princip omkring klarhed ikke i det omtalte tilfælde, hvorfor *det retvisende billede* kan anfægtes. Det omtalte selskab er langt fra det eneste selskab, hvor beskrivelsen af værdiansættelsesteknik er mangelfuld. Til bedømmelse af de i analysen udvalgte virksomheders anvendte regnskabspraksis er der for overskuelighedens skyld forsøgt at opstille en rangorden efter, hvor informationsgivende beskrivelsen i anvendt regnskabspraksis er. I hierarkiet er kategori 1 en grundig beskrivelse af værdiansættelsesteknikken, mens kategori 3 alene beskriver, at der anvendes dagsværdi som målemetode. Kategori 2 er en udefinerbar gruppe, hvor der er mere beskrivelse end blot tilkendegivelse af, at der foretages dagsværdimåling, men hvor beskrivelsen ikke er dækkende for den anvendte værdiansættelsesmetode. Opgaveskriverne har i forbindelse med rangeringen tilladt sig at opdele virksomhederne på baggrund af egne skøn over, hvor informationsgivende beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis er for regnskabsbrugeren.

Det skal dog tilføjes, at årsrapporter omfattet af kategori 1 ikke som udgangspunkt er retvisende, men at det alene betyder at de har en mere udførlig beskrivelse af sin regnskabspraksis og de bagvedliggende forudsætninger end de resterende virksomheder. Fordelingen ses af nedenstående skema.



Figur 12: Kategorisering af anvendt regnskabspraksis

Kilde: Egen tilvirkning

Overraskende er det, at den største gruppe er kategori 3, hvor beskrivelsen af den anvendte regnskabspraksis er af den dårligste karakter. Et eksempel på kategori 3 ses nedenfor.

Materielle anlægsaktiver

Investeringsjendom måles til dagsværdi. Værdireguleringer sker over resultatopgørelsen.

Årsrapport 2010/2011 for Hasle Ungbo af 31. december 2007 ApS

Ovenstående opfylder ikke ÅRL § 53, hvoraf det fremgår, at den anvendte regnskabspraksis skal indeholde en redegørelse for indregningsmetoder og det målegrundlag, som ligger til grund for blandt andet balanceposterne. Det kan tilføjes, at selskabets investeringsejendomme udgør 63.060 t.kr. af den samlede balancesum på 67.890 t.kr., svarende til ca. 93 % af de samlede aktiver, og dermed er den væsentligste post i årsrapporten. Det er dermed også den post, regnskabsbrugeren har brug for mest information omkring, hvorfor klarhedsprincippet langt fra er opfyldt.

Den næststørste gruppe i den empiriske analyse er kategori 2, hvor beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis er en grad mere detaljeret end kategori 3 jf. ovenstående eksempel.

Materielle anlægsaktiver

Investeringsjendomme måles til dagsværdi svarende til ejendommens handelsværdi. Ejendomme under opførelse måles til kostpris.

Dagsværdien fastlægges ved anvendelse af en anerkendt værdiansættelsesmetode, baseret på en afkastbaseret model.

Ved anvendelse af en afkastbaseret model opgøres værdien på basis af investeringsejendommens driftsafkast og et individuelt fastsat forrentningskrav.

Årsrapporten 2010/2011 for Vejlborg A/S

Eksemplet klarlægger hvilken værdiansættelsesteknik, der anvendes vedrørende investeringsejendomme, men der mangler en beskrivelse af hvilke forudsætninger, der ligger til grund for dagsværdimålingen. Beskrivelsen er ikke konkret nok ifølge opgaveskrivernes holdning og bidrager ikke signifikant mere til regnskabsbrugers beslutningsgrundlag end beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis i kategori 3. Den anvendte regnskabspraksis beskriver, at ledelsen aktivt tager stilling til værdiansættelsen, hvilket det dog ikke tyder på, da ejendommenes regnskabsmæssige værdi er uændret i forhold til sidste år. Det er ud fra et teoretisk synspunkt sjældent muligt at have den samme dagsværdi fra år til år, da der altid vil være udsving i de underliggende faktorer.

Den sidste gruppe er kategori 1, hvilket også overraskende er den mindste. Gruppen består af 8 regnskaber, hvor der vurderes at være en mere fyldestgørende beskrivelse af den anvendte regnskabspraksis.

Der er i dette tilfælde valgt at give to eksempler for at illustrere, hvor forskellige disse kan være. Herudover vil der være en sammenligning med den anvendte regnskabspraksis for ATP Ejendomme A/S, som befinder sig i regnskabsklasse C og Jeudan A/S, som er børsnoteret og aflægger regnskab i overensstemmelse hermed. Sammenligningen med Jeudan A/S er på et overordnet niveau, da denne er forpligtet til at opfylde de internationale standarder, herunder IAS 40.

Af nedenstående eksempel ses en langt mere uddybende beskrivelse, der involverer de forudsætninger, virksomhedens ledelse har lagt til grund for værdiansættelsen. Herudover er det anvendte afkastkrav også oplyst, hvilket giver en god overskuelighed for regnskabsbrugeren, så denne ikke skal finde relevante oplysninger fra flere forskellige steder i årsrapporten. Det er opgaveskrivernes holdning, at oplysning af afkastkravet i anvendt regnskabspraksis fremmer overskueligheden, men er ikke afgørende for imødekommelse af pålideligheden. Det essentielle er, at afkastkravet oplyses såfremt, der anvendes en afkastbaseret værdiansættelsesteknik, hvilket ikke er opfyldt for alle de udvalgte virksomheder. I alt er der 26 virksomheder, der oplyser afkastkravet, hvilket er ca. halvdelen af dem, der anvender en afkastbaseret metode.

Investerings ejendom

Investerings ejendommen måles til dagsværdi baseret på en individuel vurdering af ejendommen. Vurderingen af dagsværdien foretages af ledelsen på baggrund af en afkastbaseret beregningsmodel.

Princippet i den afkastbaserede beregningsmodel indebærer, at der for ejendommen opgøres en nettoindtjening, der kapitaliseres med et individuelt fastsat markedsbaseret afkastkrav. Den kapitaliserede værdi er udtryk for dagsværdien.

Nettoindtjeningen for ejendommen opgøres som ejendommens lejeindtægter fratrasket de til ejendommen tilknyttede ejendomsomkostninger. I ejendomsomkostningerne indregnes omkostninger til vedligeholdelse, ejendomsskatter, forbrugsafgifter, forsikring samt administration.

Afkastkravet er pr. 30/6 2011 opgjort til 4,25 %, og pr. 30/6 2010 til 4,25 %.

Gældsforpligtelser, der er forbundne med investerings ejendommen, måles til dagsværdi.

Reguleringer til dagsværdien af investerings ejendommen og derved forbundne gældsforpligtelser føres i resultatopgørelsen under posten "Værdiregulering af investerings ejendom".

Årsrapport 2010/2011 for Kongensgade 13, Odense K/S

Ovenstående beskrivelse af anvendt regnskabspraksis er udemærket, men vurderes ikke at være i overensstemmelse med den reelle praksis, da investerings ejendommens regnskabsmæssige værdi er uændret i forhold til sidste år. Den anvendte regnskabspraksis kan med fordel suppleres med omtale af tomgangsleje, vedligeholdelsesstand, beliggenhed og lignende.

Et andet eksempel på en virksomhed, hvis anvendte regnskabspraksis vurderes at være omfattet af kategori 1 er nedenstående. Den anvendte regnskabspraksis beskriver ligeledes de forudsætninger, der ligger til grund for dagsværdiberegningen samt hvilke elementer, der indgår heri. Til forskel fra det foregående eksempel oplyses afkastkravet ikke i anvendt regnskabspraksis, hvilket ikke direkte er en mangel i forhold til pålideligheden. Det er dog en mangel, når den overhovedet ikke oplyses i årsrapporten, hvilket er gældende for nedenstående virksomhed.

Materielle anlægsaktiver

Investeringsjendomme omfatter investering i grunde og bygninger med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og kapitalgevinst ved videresalg. Investeringsjendomme måles ved anskaffelse til kostpris omfattende anskaffelsespris med tillæg af efterfølgende forbedringer.

Investeringsjendomme reguleres årligt til dagsværdi ved at regulere regnskabsmæssig værdi ved op- eller nedskrivning over resultatopgørelsen. Dagsværdien for investeringsjendomme beregnes efter en individuel vurdering ved en kapitalisering af det forventede fremtidige løbende driftsafkast af ejendommen.

Ved opgørelsen af det fremtidige, løbende driftsafkast indregnes leje i overensstemmelse med indgåede kontrakter, og der fradrages skønnede driftsomkostninger, herunder omkostninger til reparation og vedligeholdelse for at opretholde investeringsjendommen i den nuværende vedligeholdelsesstand.

Ved opgørelse af faktor til kapitalisering skønnes der et forrentningskrav hos køber under hensyntagen til investeringsjendommens beliggenhed, vedligeholdelsesstand, klausuler om lejeregulering og opsigelse i indgåede lejekontrakter samt det eksisterende renteniveau ved regnskabsårets udløb. I anskaffelsesåret indregnes udlejningsjendomme til anskaffelssummen.

Der medvirker ikke en ekstern vurderingsmand ved fastsættelse af handelsværdien af investeringsjendom.

Årsrapport 2010 for Kærsgaard & Andersen Ejendomme ApS

Beskrivelsen i anvendt regnskabspraksis i eksempel to involverer efter tekstens udformning flere parametre og giver regnskabsbrugen information om, at dagsværdimåling er foretaget under hensyntagen til gældende markedsforhold. Der oplyses endvidere om, at lejeindtægten indregnes i overensstemmelse med indgående lejekontrakter, hvorfor der må formodes at være taget højde for udlejningsprocenten (tomgangslejen). Til forskel fra det andet eksempel i kategori 1 omtales også de bagvedliggende parametre beliggenhed og vedligeholdelsesstand, hvilket giver regnskabsbrugeren en forståelse af, at alle væsentlige forhold er taget i betragtning. Eksempel to vurderes således at være mere informationsgivende end eksempel et, men med undtagelse af oplysning omkring afkastkravet.

Til sammenligning er den anvendte regnskabspraksis for ATP Ejendomme A/S inddraget i analysen. Her anvendes ligeledes en afkastbaseret værdiansættelsesteknik, hvor der redegøres for de gældende forudsætninger. Her nævnes det, at tomgangsleje er taget i betragtning i forbindelse med dagsværdimåling, hvilket kun et af de tidligere eksempler giver udtryk for. Dette afspejler overfor regnskabsbrugeren,

at såvel positive som negative parametre tages i betragtning, hvilket er i overensstemmelse med det grundlæggende princip omkring neutralitet, som gennemgås i et efterfølgende afsnit. ATP Ejendomme A/S har som eksempel to ligeledes ikke oplyst afkastkravet i anvendt regnskabspraksis, hvilket i dette tilfælde vurderes at være i orden. De har i stedet sidst i regnskabet medtaget en skematisk oversigt over samtlige af sine ejendomme, der er inddelt i sammenlignelige kategorier, eksempelvis kontor og detailhandel. Heraf fremgår relevante oplysninger enten pr. ejendom eller pr. kategori af ejendomme. Den skematiske oversigt er overskuelig opstillet og vurderes at være i overensstemmelse med kravet i den internationale standard, IFRS 13, som foretrækker oplysninger opstillet i tabelform, såfremt andet format ikke er mere passende. Oversigten ses af bilag 7.

Herudover oplyser ATP Ejendomme A/S, at ejendommene ikke er værdiansat med hjælp fra en ekstern mægler, hvilket er i lighed med ovenstående, men kun eksempel to oplyser om det. Oplysningen herom er ikke afgørende, men absolut relevant for regnskabsbrugere, der tillægger dette pålidelighed. I de tilfælde, hvor der anvendes en ekstern vurderingsmand, kan det styrke pålideligheden at oplyse, hvilket erhverv denne bestrider. Dette anbefales af Den Danske Finansanalytikerforening.

Investerings ejendomme

Investerings ejendomme måles til dagsværdi. Ved opgørelse af ejendommenes dagsværdi anvendes en afkastbaseret model. Ved opgørelse af afkastet for de enkelte ejendomme tages udgangspunkt i forventede lejeindtægter ved fuld udlejning af ejendommene. Forventede drifts-, administrations- og vedligeholdelsesomkostninger fratrækkes. Den herefter beregnede værdi korrigeres for indregnet tomgangsleje for en passende periode samt forventede omkostninger til aptering og større vedligeholdelsesarbejder m.m. ligesom deposita og forudbetalt leje tillægges. Afkastsatserne er fastsat på baggrund af eksterne mæglers bedømmelser af markedsniveauet.

Afholdte omkostninger, der tilfører en ejendom nye eller forbedrede egenskaber i forhold til det tidspunkt, hvor ejendommen blev indregnet som aktiv, og som medfører en forøgelse af dagsværdien opgjort umiddelbart før afholdelse af omkostningerne, tillægges anskaffelsesprisen som forbedringer.

Selskabet har domicil i en ejendom, der væsentligst anvendes til ekstern udlejning. Ejendommen er værdiansat til dagsværdi efter samme principper som selskabets øvrige ejendomme

Der er ikke foretaget vurdering af ekstern vurderingsmand på koncernens ejendomme. Til brug for værdiansættelserne indhenter selskabet en ekstern vurdering af markedslige samt afkastkrav. Disse segmenteres både på ejendommenes beliggenhed og kvalitetsniveau.

Reguleringer af investerings ejendommenes værdi indregnes netto under posten "værdiregulering af investeringsejendomme" i resultatopgørelsen. Indtægtsførte værdireguleringer overføres til reserve for dagsværdi på investeringsaktiver under egenkapitalen.

Årsrapport 2011 for ATP Ejendomme A/S

En anden stor spiller på det danske ejendomsmarked er Jeudan A/S, som er børsnoteret og har andre krav, der skal følges i henhold til regnskabsaflæggelsen. Det kan derfor være svært at sammenligne deres anvendte regnskabspraksis med de foregående eksempler i kategori 1. Jeudan A/S' årsrapport er

meget omfattende, hvorfor deres beskrivelse af værdiansættelsesteknikker ikke udelukkende er at finde i deres anvendte regnskabspraksis, hvilket er følgende:

Investerings ejendomme

Investerings ejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenes købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Investerings ejendomme måles efterfølgende til dagsværdi. Ejendommenes dagsværdi revurderes på baggrund af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel jf. side 69. Der anvendes ikke uafhængige vurderingsmænd ved vurdering af dagsværdierne.

Ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen under posten "Urealiseret gevinst og tab".

Igangværende projekter på investerings ejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter direkte henførbare omkostninger inkl. finansielle omkostninger på lån til finansiering af igangværende projekter. Igangværende projekter på investerings ejendomme måles efterfølgende til dagsværdi.

Særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, måles til kostpris og afskrives lineært over den tidsbegrænsede periode.

Årsrapport 2011 for Jeudan A/S

Som ovenstående viser, vil en læsning af den anvendte regnskabspraksis alene ikke bidrage med meget information til regnskabsbrugeren. Det er her nødvendigt at læse afsnittet omkring værdiansættelsesteknikken, som der er en henvisning til. Værdiansættelsesteknikken beskrives meget grundig, og giver regnskabsbrugeren meget information omkring den afkastbaserede metodes involverede parametre. Beskrivelsen er medtaget i bilag 8. Da den empiriske analyse udelukkende vedrører virksomheder, der befinder sig i regnskabsklasse B, vurderes dette informationsniveau at være for detaljeret og ikke mindst omkostningskrævende for de små og mellemstore virksomheder. Derfor vurderes ATP Ejendomme A/S' anvendte regnskabspraksis at være mere aktuel som sammenligningsgrundlag, da de samme betingelser skal opfyldes.

Den ovenstående gennemgang af anvendt regnskabspraksis for fire udvalgte virksomheder samt anvendt regnskabspraksis for ATP Ejendomme A/S og Jeudan A/S tydeliggør, hvor forskellig og indholdsrig denne kan opbygges. Der er ingen detaljerede retningslinjer i ÅRL for, hvad den anvendte regnskabspraksis skal indeholde kun overordnede. Der er derfor i forbindelse med den empiriske analyse søgt inspiration i de internationale standarder, herunder IAS 40 og IFRS 13, som beskriver det mere detaljeret. Ud fra nærværende gennemgang af anvendt regnskabspraksis for værdiansættelse af investerings ejendomme ses en markant forskel i informationsniveauet virksomhederne imellem, hvorfor regnskabsbrugers mulighed for indsigt i virksomhedens værdiansættelse vil variere. De udvalgte virksomheder har for at kunne anvende ÅRL § 38 investering som hovedaktivitet. I dette tilfælde investeringsejendom, hvorfor disse udgør en væsentlig del af virksomhedens balance. Det må derfor anses for særdeles væ-

sentligt at få indsigt i baggrunden for værdiansættelsen af investeringsejendomme til vurdering af virksomheden. Resultatet af analysen af anvendt regnskabspraksis på området er således, at regnskabet i langt de fleste tilfælde ikke understøtter kvalitetskravet omkring pålidelighed og dermed kan *det retvisende billede* anfægtes.

8.2.4. Konklusion på opfyldelse af klarhedsprincippet

Klarhedsprincippet indeholder efter opgaveskrivernes holdning de skematiske krav så som anlægsnote og opdeling i resultatopgørelse og balance. Herudover involverer det nøgletalsanalyse samt beskrivelse af anvendt regnskabspraksis. Opfyldelse af klarhedsprincippet har mange aspekter, hvorfor det efter opgaveskrivernes holdning ikke er nok at opfylde enkelte krav, men det er kombinationen heraf, der skaber overskueligheden for regnskabsbrugeren. Det vurderes, at så væsentlig en post i regnskabet, som investeringsejendommene er, medfører, at der ikke kan undlades en anlægsnote, da oplysningerne, der ligger til grund herfor, har stor informationsværdi. Herudover vurderes det ligeledes, at en opdeling i såvel resultatopgørelse som balance er nødvendig. I resultatopgørelsen begrundes det med, at det skal være mulig at se, hvilken indflydelse værdireguleringen har på resultatet, og om virksomhedens indtjening i øvrigt kan adskilles herfra. Opdelingen i balancen vurderes også at være en nødvendighed, da beholdningen af ejendomme kan involvere eksempelvis domicilejendomme, som behandles anderledes og muligheden for at se værdien alene af investeringsejendommene. Et andet element i denne sammenhæng er nøgletalsanalysen, hvor det fra opgaveskrivernes synspunkt ikke er afgørende hvilken form opstilling tager. Dette skyldes, at ejendomsrelaterede oplysninger kan fremstå på mange forskellige måder og skabe lige stor informationsværdi for regnskabsbrugeren. Det centrale er, at oplysninger er medtaget, og at disse til fulde beskriver dagsværdimålingen og de bagvedliggende forudsætninger. Opstillingen og nøgletallene kan tage form som beskrevet i afsnittet for nøgletal, men kan også opstilles som det er vist i bilag 7 for ATP Ejendomme A/S, der medtager en oversigt over relevante ejendomsoplysninger.

Afslutningsvis skal klarhedsprincippet opfyldes ved hjælp af anvendt regnskabspraksis, hvor der i analysen findes de største huller. Den anvendte regnskabspraksis er central i forståelsen af værdiansættelsen og de bagvedliggende faktorer, hvorfor en klar beskrivelse her er uundværlig. Anvendt regnskabspraksis vurderes af opgaveskriverne som den vigtigste parameter i opfyldelse af klarhedsprincippet, hvorfor denne skal være udførlig, og oplysningerne heri skal være korrekte. Dette er en mangel hos de udvalgte virksomheder i større eller mindre grad, hvorfor der kan stilles tvivl ved pålideligheden af dagsværdimålingerne og dermed ved regnskabet som helhed. Da dette vurderes at være omdrejningspunktet, vil der i den samlede konklusion på nærværende kapitel være opstillet et eksempel på, hvorledes den anvendte regnskabspraksis kan udarbejdes, så der kan drages nytte heraf.

8.3. Det grundlæggende princip – væsentlighed (Karina)

Væsentlighed - Er alle væsentlige parametre i forbindelse med værdiansættelse til dagsværdi medtaget?

Opfyldelse af det grundlæggende princip væsentlighed skal ses i nær sammenhæng med det ovenfor gennemgåede princip omkring klarhed, da disse overlapper hinanden. Det skyldes, at der naturligt skal være klarhed omkring regnskabets væsentlige poster. Dette medfører således, at der ikke vil være en dybdegående gennemgang af sammenfaldende emner i dette afsnit, men alene en henvisning til foregående afsnit.

8.3.1. Skemakrav i årsrapporten

Den første parameter, der vurderes at bidrage til *det retvisende billede* er anlægsnoten, hvilket skyldes, at investeringsejendomme udgør en væsentlig del af virksomhedernes aktiver og de oplysninger der ligger til grund for udarbejdelse af anlægsnoten vurderes at være væsentlige for regnskabsbrugeren. Det er derfor opgaveskrivernes holdning, at anlægsnoten ikke kan udelades, selv om det ikke er lovreguleret for virksomheder, der befinder sig i regnskabsklasse B, da anlægsnoten er en væsentlig parameter i årsrapporten. Herudover vurderes en særskilt opdeling i såvel resultatopgørelse og balance for værende væsentlig, da den giver regnskabsbrugeren mulighed for vurdering af virksomhedens indtjeningsevne foruden værdireguleringen samt et billede af, hvor stor en andel værdien udgør af den samlede balance.

8.3.2. Andre oplysningskrav (Stine)

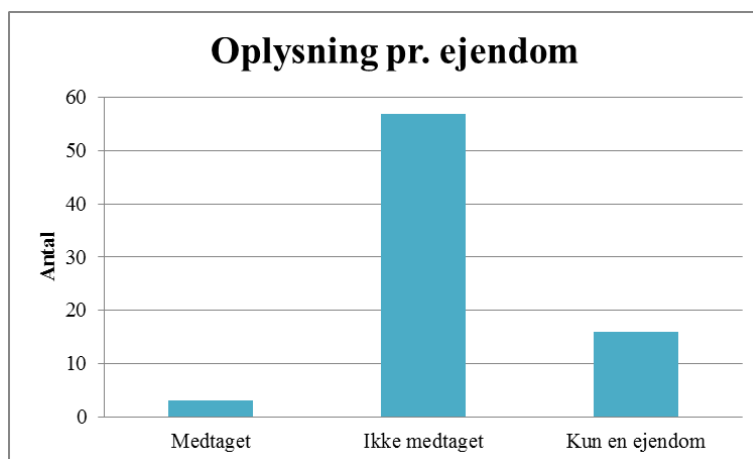
8.3.2.1. Afkastkravet

En anden væsentlig parameter er oplysning af afkastkravet ved anvendelse af afkastbaserede værdiansættelsesteknikker. Som tidligere nævnt er der kun 26 virksomheder, der oplyser afkastkravet i årsrapporten, hvilket kun svarer til ca. halvdelen af de virksomheder, der anvender en afkastbaseret værdiansættelsesteknik. Imødekommen af kvalitetskravet ”pålidelighed” er således svækket i mange af de i analysen udvalgte virksomheder. Det er opgaveskrivernes vurdering, at afkastkravet er væsentligt, da den er grundlæggende for dagsværdimålingen, og derfor bør den altid fremgå af årsrapporten, og ingen andre oplysninger kan kompensere herfor.

8.3.2.2. Oplysninger pr. ejendom/ensartede kategorier af ejendomme

I de tilfælde, hvor en virksomhed har flere investeringsejendomme, kan det være relevant at få yderligere oplysninger såsom dagsværdi, beliggenhed, antal kvadratmeter mv. pr. ejendom eller for ensartede kategorier af ejendomme. Der er ikke et direkte krav herom i ÅRL, men de internationale standarder

ligger op til, at der med fordel kan gives oplysninger pr. ejendom.²⁸¹ Den Danske Finansanalytikerforening anbefaler, at en række generelle oplysninger medtages pr. ejendom i årsrapporten for at opnå et bedre kendskab til virksomheden, herunder dens indtjening og værdiansættelse. Virksomhederne kan derfor med fordel hente inspiration i denne vejledning. Ud fra det grundlæggende princip ”væsentlighed” kan det være væsentligt for den enkelte regnskabsbruger at få et bedre kendskab til ejendomsporteføljen, herunder dagsværdierne og de underliggende forudsætninger, der er afgørende for værdiansættelsen. Blandt de underliggende forudsætninger er specielt beliggenheden og anvendelsesformålet afgørende for vurdering af den tidligere omtalte afkastkrav.



Figur 13: Oplysninger pr. ejendom

Kilde: Egen tilvirkning

En del af de udvalgte virksomheder har kun en ejendom, hvorfor det ikke vil være relevant at undersøge disse for yderligere oplysninger pr. ejendom. Ud af de virksomheder, der har mere end en investerings-ejendom, er der kun tre virksomheder, der giver særkilte oplysninger pr. ejendom. To af virksomhederne giver oplysning om opskrivning/nedskrivning samt dagsværdien pr. ejendom. Heraf har den ene valgt at udarbejde en anlægsnote pr. ejendom, og den anden oplyser det i en særskilt note, hvor oplysningerne suppleres med den anvendte afkastsats pr. ejendom.²⁸² Den sidste virksomhed opgiver dagsværdien ud fra ejendomstype i ledelsesberetningen.²⁸³ I bilag 7 er medtaget en oversigt fra årsrapporten for ATP Ejendomme A/S, der viser oplysninger pr. ejendom. De har dog fravalgt at oplyse dagsværdien pr. ejendomme af kommercielle årsager. Ud fra opgaveskrivernes synspunkt bør virksomhederne give oplysninger pr. ejendom i de tilfælde, hvor det vurderes at være væsentligt for regnskabsbrugerens beslutningsgrundlag.

²⁸¹KPMG, indsigt i årsregnskabsloven, 2011/12, side 264

²⁸² Årsrapporten 2011 for Ejendomsselskabet Studsgade 22. Århus C ApS og årsrapporten 2010 for Ejendomsselskabet Dæmningen Vejle A/S

²⁸³ Årsrapporten 2010 for Sorte Hest Ejendomsaktieselskab

8.3.2.3. Følsomhedsanalyse

Det sidste område, der er valgt at undersøge i forbindelse med det grundlæggende princip ”væsentlighed”, er, om virksomhederne har udarbejdet en følsomhedsanalyse. Som beskrevet tidligere i afhandlingen vil der i forbindelse med værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi ofte være anvendt en værdiansættelsesteknik, der indeholder subjektive skøn fra ledelsens side. IFRS 13 fremhæver i kravene til oplysninger i årsrapporten, at der for alle dagsværdimålinger skal medtages en beskrivelse af følsomheden i dagsværdien ved ændring i uobserverbare inputs, hvis en ændring heri vil resultere i en væsentlig højere eller lavere dagsværdi.

De udvalgte selskaber er kun underlagt bestemmelser i ÅRL, og disse indeholder ikke ovenstående krav. Opgaveskriverne vurderer dog, at det kan være en nødvendighed for at opfylde *det retvisende billede*, når en ændring som beskrevet i IFRS 13 vil være væsentlig for dagsværdien. Ud af de 76 virksomheder er der kun 2 selskaber, der har valgt at medtage en følsomhedsanalyse i årsrapporten. Begge selskaber tager udgangspunkt i, hvilken indflydelse en ændring i afkastkravet vil få for værdien af ejendommene samt virksomhedens egenkapital. Der er en forskel i det anvendte interval i følsomhedsanalysen. Den ene virksomhed viser resultatet af en ændring for +/- 0,25 %. Den anden virksomhed har medtaget et interval fra +/- 1 %, hvor effekten for en ændring på 0,25 % er vist. Intervallets størrelse er individuelt fra virksomhed til virksomhed. Det er op til virksomhedens ledelse at vurdere, hvor stor en usikkerhed, der er forbundet med det fastsatte afkastkrav, og på baggrund heraf fastlægge et informationsgivende interval for følsomhedsanalysen. Derudover er der en mindre forskel i det sidste parameter, virksomhederne medtager. Den ene virksomhed viser ændringen i resultat som følge af en ændret afkastsat, hvor den anden i stedet viser ændringen i soliditetsgraden. Det vurderes, at begge oplysninger er lige informationsgivende for regnskabsbrugeren. Begge følsomhedsanalyser viser regnskabsbrugeren, hvor stor indflydelse en ændring i afkastkravet vil få for værdiansættelsen og dermed skabe bedre information til regnskabsbrugeren til vurdering af årsrapporten.

8.3.3. Konklusion på det grundlæggende princip væsentlighed (Karina og Stine)

På baggrund af ovenstående analyse ses det, at størstedelen af de udvalgte virksomheder har valgt at udarbejde en anlægsnote, hvilket ifølge opgaveskrivernes holdning imødekommer det grundlæggende princip ”væsentlighed”. Endvidere understøtter en særskilt opdeling i resultatopgørelsen og balancen ligeledes væsentlighedsprincippet, som det også ses under det grundlæggende princip ”klarhed”. De i analysen udvalgte virksomheder har dog ikke alle valgt at foretage denne opdeling, hvilket ikke tilgodeiser opfyldelsen af *det retvisende billede*. Et andet parameter, der vurderes at være central, er oplysning om afkastkravet i forbindelse med anvendelse af en afkastbaseret værdiansættelsesteknik. Dette imødekommer alene halvdelen af virksomhederne, svarende til ca. 26. Til bedømmelse af afkastkravet er det nødvendig at få oplyst beliggenhed og anvendelsesformålet. Opgaveskriverne vurderer, at disse oplysninger er signifikante for regnskabsbrugeren og derfor altid bør oplyses. For virksomheder der har en

større ejendomsportefølje, vil det være gavnligt at give yderligere oplysninger om dagsværdimålingen pr. ejendom eller pr. gruppe. Langt hovedparten af virksomhederne i analysen, der har mere end en ejendom, giver ikke individuelle oplysninger om hver enkel ejendom. Opgaveskriverne vurderer, at det ofte vil være af afgørende betydning for regnskabsbrugeren at få særskilte oplysninger om de enkelte ejendomme eller pr. gruppe af ejendomme. Det er dog op til virksomhedernes ledelse at vurdere hvilke oplysninger, der vil være væsentlige for regnskabsbrugers beslutningsgrundlag. Det sidste område, der er medtaget, er, om virksomhederne har udarbejdet en følsomhedsanalyse. Der er kun to af virksomhederne, der har medtaget dette. Med baggrund i IFRS 13's oplysningskrav vurderes, det at virksomheden bør medtage en følsomhedsanalyse, når ændring i uobserverbare inputs medfører en væsentlig ændring i resultatet.

8.4. Det grundlæggende princip – neutralitet (Stine)

Neutralitet - Medtages alle kendte forhold såvel negative som positive i forbindelse med værdiansættelse af investeringsejendomme?

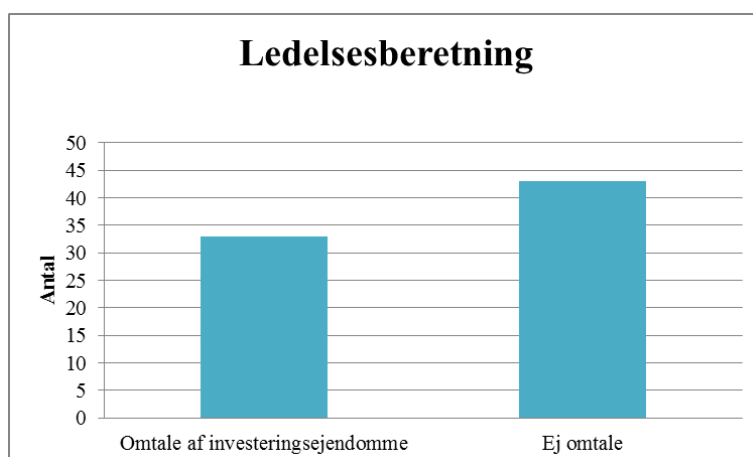
Det vurderes, at det er meget svært at foretage en analyse af de udvalgte virksomheder, som skaber et reelt billede af, om det grundlæggende princip "neutralitet" er opfyldt. Dette skyldes, at der ved anvendelse af dagsværdi som måleenhed ofte er indlagt en del subjektive skøn fra ledelsens side, og det derfor ikke er muligt at kontrollere, om ledelsen har taget højde for alle forhold, såvel negative som positive, i forbindelse hermed.

8.4.1. Ledelsesberetningen

Da der ofte er tale om skøn, vil der som udgangspunkt altid være forbundet en vis usikkerhed med den foretagne værdiansættelse. Derfor kan ledelsen med fordel oplyse herom i ledelsesberetningen. Den udvalgte stikprøve omfatter udelukkende klasse B virksomheder, der ifølge ÅRL § 77 kun skal medtage en ledelsesberetning, hvis der er sket væsentlige ændringer i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold. Det kan dog ud fra opgaveskrivernes synspunkt være en nødvendighed at medtage ledelsesberetningen, hvis der er tale om væsentlige usikkerheder omkring indregning og måling.²⁸⁴ IFRS har principielt ingen krav om ledelsesberetningen, men anbefaler at der medtages en beretning, der uddyber de finansielle forhold. IFRS-bekendtgørelsen stiller imidlertid krav om en ledelsesberetning efter ÅRL's regler jf. IFRS-bekendtgørelsen § 4, stk. 2, hvorfor der i nærværende afsnit udelukkende vil blive taget udgangspunkt i ÅRL.

Størstedelen af de udvalgte virksomheder har medtaget en ledelsesberetning i årsrapporten, selv om der kun er krav herom, hvis der er tale om væsentlige ændringer, som beskrevet ovenfor. De udvalgte års-

rapporter er gennemgået for omtale af investeringsejendomme i ledelsesberetningen. Som det fremgår af nedenstående figur har 33 virksomheder ud af de 76 udvalgte medtaget oplysninger herom.



Figur 14: Ledelsesberetning

Kilde: Egen tilvirkning

En stor del af virksomhederne anvender ledelsesberetningen til omtale af værdiansættelsesteknikken mv. Dette vil ikke blive behandlet under nærværende afsnit, da beskrivelse af værdiansættelsesteknik og de underliggende forudsætninger er behandlet tidligere under anvendt regnskabspraksis, da dette er i overensstemmelse med ÅRL's retningslinjer.²⁸⁵

Ud af de 33 virksomheder er der 16, der medtager omtale af usikkerhed ved indregning og måling af investeringsejendomme. En stor del af disse virksomheder beskriver usikkerheden overordnet og generelt. Nedenfor er der vist to eksempler fra de udvalgte årsrapporter.

"...Værdiansættelsen af selskabets ejendom, der som følge af et illikvidt marked for ejendomme, kan være behæftet med usikkerhed. Selskabets ledelse har dog valgt at fastholde værdiansættelsen på sammen niveau som tidligere år."

Årsrapporten 2011 for Banegaardsbygningen ApS

"Ejendommens værdi er værdiansat til dagsværdi. I den udstrækning markedsrenten ændrer sig og en investors rentekrav ændres, kan ejendommenes værdi tilsvarende ændre sig. Der hersker ikke fuld viden eller sikkerhed ved måling til dagsværdi, men det regnskabsmæssige skøn udtrykker det mest sandsynlige økonomiske forløb baseret på de oplysninger der er til rådighed for årsrapportens udarbejdelse"

Årsrapporten 2011 for APL Boligudlejning ApS

²⁸⁴ [www.eogs.dk/graphics/regnskab/notat%20om%20m%E5ling%20\(v%E6rdians%E6ttelse\)%20af%20ejendomme.pdf](http://www.eogs.dk/graphics/regnskab/notat%20om%20m%E5ling%20(v%E6rdians%E6ttelse)%20af%20ejendomme.pdf)

²⁸⁵ KPMG, "indsigt i årsregnskabsloven", side 264

Det første eksempel omtaler, at som følge af et illikvidt marked kan værdiansættelsen være behæftet med usikkerhed. Dette bidrager ikke med nyt information til regnskabsbrugerne. Det må antages, at en kyndig regnskabsbruger i forvejen har kendskab til finanskrisens indvirkning på ejendomsmarkedet og afmatningen som følge heraf. Som skrevet under afsnit 6.6.2.3. - Indkomstbaseret værdiansættelsesteknik skal der for at kunne anvendes en mark-to-mark model, som tager udgangspunkt i observerbare priser på sammenlignelige aktiver, være tale om effektive og likvide markeder. For det første er det som følge af den nuværende markedssituation svært at argumentere for, at ejendomsmarkedet er effektivt og likvid. For det andet vil det ofte være svært at finde en sammenlignelig ejendom, da vedligeholdelsesstand, beliggenhed mv. aldrig vil være identiske og ofte har en væsentlig indflydelse på prisen. Det vurderes derfor, at der altid vil være en vis usikkerhed forbundet med værdiansættelsen, selv om markedet er likvidt, da der i langt de fleste tilfælde vil blive anvendt uobserverbare inputs, og dermed vil der være tale om en niveau 3 måling i dagværdihierarkiet.

På baggrund heraf kan det konkluderes, at det første eksempel ikke bidrager væsentligt til regnskabsbrugernes vurdering af værdiansættelsen af investeringsejendommene.

Det andet eksempel giver en lidt mere konkret beskrivelse af usikkerheden. Her omtaler ledelsen, at ændring i renteniveauet samt investors rentekrav vil medføre en tilsvarende ændring i dagsværdien for ejendommen. I dette tilfælde er det dog stadig svært for regnskabsbrugerne at vurdere, hvor følsom dagsværdien er overfor ændringer i renteniveauet. Dette kunne virksomheden have afhjulpet ved at have givet oplysninger om, hvilken indflydelse en ændring i renten på f.eks. 1 % ville få på investeringsejendommens dagsværdi. Nedenfor er vist et eksempel fra ATP Ejendomme A/S' årsrapport. Selskabet har en bred vifte af interessenter, og årsrapporten udgør en væsentlig informationskilde i forhold til disse, hvorfor det vurderes, at selskabets ledelse har et stort incitament til at udarbejde en retvisende årsrapport.

"Ejendommene værdiansættes til markedsværdi på baggrund af en individuel årlig vurdering. Markedsværdiberegningerne er baseret på Finanstilsynets gældende vejledning, hvor den afkastbaserede model er valgt. Den vigtigste faktor ved denne markedsværdi-beregning er afkastkravet til fast ejendom. En stigning i afkastsatsen fører til et fald i markedsværdien. Markedsudviklingen kan medføre et ændret krav til forrentningen af fast ejendom. En forøgelse af afkastkravet med 1%-point vil betyde, at værdien af hele ejendomsporteføljen reduceres med 520 mio. kr. Egenkapitalen vil dermed blive reduceret fra de nuværende 3.375 mio. kr. til 2.855 mio. kr."

Årsrapporten 2011 for ATP ejendomme A/S

Eksemplet fra ATP Ejendomme A/S beskriver det som i ovenstående eksempel, at markedsudvikling kan medføre en ændring i kravet til forrentningen af fast ejendom. Her uddybes kommentaren dog med et talmæssigt eksempel på, hvilken betydning en forøgelse af afkastkravet med 1 % vil medføre for dagsværdien af ejendomsporteføljen samt egenkapitalen. Eksemplet efterlader regnskabsbrugerne med langt mere relevant information end de to tidligere eksempler og dermed bidrager til regnskabsbrugernes vurdering samt forståelse af værdiansættelsen af investeringsejendommene.

Et eksempel på en anden information, hvor indholdet har begrænset informationsværdi for regnskabsbrugerne er som vist nedenfor.

"..... Der har ikke medvirket eksterne vurderingspartnere i forbindelse med vurderingen og som følge af dette, er der i sagens natur usikkerhed omkring vurderingen, men det er vor opfattelse, at den i årsrapporten anførte værdi afspejler dagsværdien. Der henvises til beskrivelsen i årsrapportens note 1."

Årsrannorten for Eiendomsselskabet Dæmninaen Veile A/S

Virksomheden beskriver her, at der er en vis usikkerhed forbundet med værdiansættelsen, idet der ikke er anvendt en ekstern vurderingspart. I den tidligere beskrevne Fondsrådsafgørelse fra 2010 var der anvendt en ekstern vurderingsmand, men Fondsrådet tillagde det ikke nogen særlig betydning, idet der ikke forelå den nødvendige dokumentation for beregningernes grundlag. Ud fra dette kan det konkluderes, at anvendelsen af en ekstern vurderingsmand ikke er lig med, at dagsværdien er retvisende. I disse tilfælde er der ligeledes tale om skøn, hvorfor det også her er vigtigt, at der redegøres for de bagvedliggende forudsætninger. En dagsværdi fastsat på baggrund af en afkastbaseret værdiansættelsesmodel samt suppleret med en ekstern vurdering vil som udgangspunkt fremstå mere pålideligt end hvis der kun anvendes en af metoderne, forudsat at der forelægger dokumentation for beregningernes grundlag. Ifølge opgaveskriverne er det dog ikke en forudsætning for opfyldelse af *det retvisende billede*, men det kan bidrage til pålideligheden.

Et andet område, der kan være relevant at omtale i ledelsesberetningen, er usikkerheder omkring de forudsætninger, der er lagt til grund for beregningen, f.eks. lejeindtægter. Her kan der være en vis risiko forbundet med tomgangsleje og lejernes bonitet. Enkelte selskaber har positivt tilkendegivet, at bygningerne er udlejet på 10 årige kontrakter eller som nedenstående eksempel.

"Ejendommens fremtidige værdiansættelse tager udgangspunkt i fremtidige lejeindtægter, idet de udlejede bygninger nu er fuldt udlejet på lange kontrakter"

Årsrapporten 2010 for Korsgade 13-17 ApS

Selskabet har i eksemplet ikke medtaget noget omkring lejernes bonitet, herunder usikkerhed om den fremtidige betalingsevne. Virksomhederne har mulighed for at imødekomme dette ved at indkræve et depositum ved lejemålets indgåelse samt foretage en analyse af lejernes økonomiske forhold. ATP Ejendomme A/S medtager på dette område en redegørelse, som kan anvendes til inspiration for små og mellemstore virksomheder. Neden for er vidst et uddrag for ATP ejendomme A/S' årsrapport.

Selskabets driftsmæssige risici omfatter primært svigtende lejeindtægter eller stigende drifts- og vedligeholdelsesudgifter. De væsentligste risici for svigtende lejeindtægter er lejers opsigelse af lejemål, lejers mistede betalingsevne ved betalingsstandsning eller konkurs. I de fleste lejeforhold er risikoen for svigtende lejeindtægter reduceret gennem forudbetaling, garantier og deposita, ligesom nye lejeres soliditet vurderes.

Hertil kommer risikoen for manglende udlejning eller mindre leje ved genudlejning.

Langt de fleste lejeindtægter reguleres en gang årligt med udviklingen i nettoprisindekset. Desuden indeholder en del lejekontrakter betingelser om en minimumsregulering uafhængig af den generelle prisudvikling. Denne type vilkår reducerer samlet den driftsmæssige risiko i perioder med lav inflation.

Et fald i lejeniveauet på 1%-point vil medføre et fald på ejendommenes værdi og egenkapitalen med ca. 43 mio. kr.

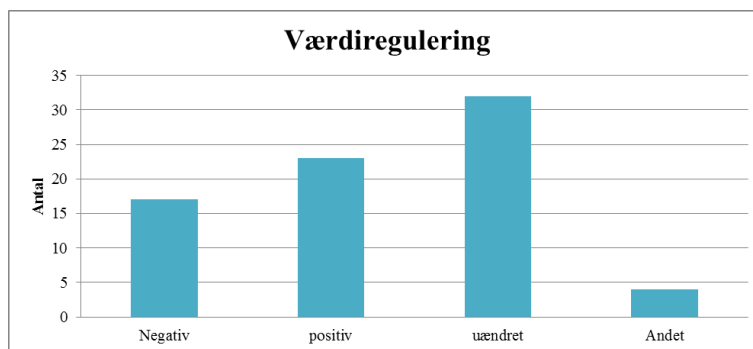
En stigning på 5%-points i den gennemsnitlige tomgang vil medføre et fald i de årlige indtægter på ca. 13 mio. kr.

Årsrapporten 2011 for ATP Ejendomme A/S

Det vurderes, at specielt den talmæssige de viser, hvilken indflydelse ændringen i lejeniveauet vil have for indtægten, og bidrager med særdeles relevant information til regnskabsbrugerne. Oplysninger omkring påvirkningen af ændring i lejeniveauet mv. kan også som tidligere beskrevet være vist i en hoved- og nøgletalsoversigt eller i en følsomhedsanalyse, hvilket vil skabe et lige så godt informationsgrundlag for regnskabsbrugerne.

8.4.2. Værdiregulering

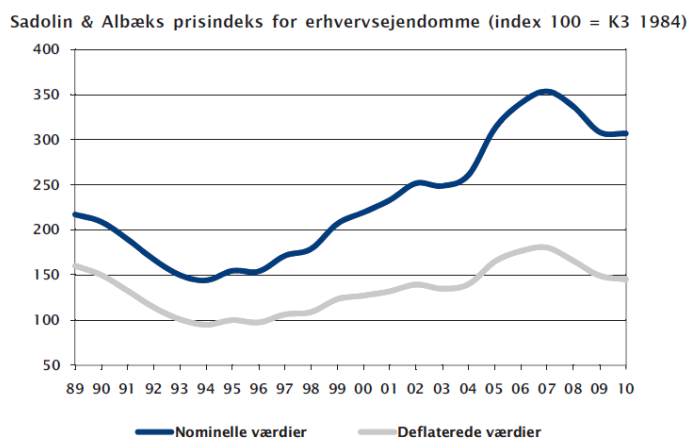
Et andet område, der kan give en identifikation af, om årsrapporten opfylder det grundlæggende princip "neutralitet" er, om der sker værdiregulering, herunder om disse er positive eller negative. Som ved analysen af ledelsesberetningen giver dette kun et fingerpeg om, om årsrapporterne opfylder princippet, idet opgaveskriverne ikke kender baggrunden for den eventuelle op- eller nedskrivning af ejendommene. Ud fra et teoretisk synspunkt vil dagsværdien sjældent kunne fremstå uændret fra år til år, i, det der altid vil være udsving i de underliggende forudsætninger, hvorfor dette kan indikerer, at virksomhedens ledelse ikke har taget aktiv stilling til værdiansættelsen eller ikke har den korrekte forståelse af begrebet dagsværdi.



Figur 15: Værdiregulering

Kilde: Egen tilvirkning

Ifølge figur 15 er der 32 virksomheder, der ikke har foretaget en værdiregulering i det seneste regnskabsår. Dette tal er overraskende højt. Ifølge Sadolin & Albæk²⁸⁶ har prisindekset for erhvervsejendomme været nogenlunde stabil fra 2009 til 2010 i Storkøbenhavn sammenlignet med de tidligere år.



Kilde: Sadolin & Albæk

Figur 16

Kilde: Sadolin og Albæk, nyhedsbrev februar 2011

Prisudvikling er som udgangspunkt forskellig alt afhængig af, hvor ejendommene geografisk er placeret. Det vurderes dog, at Sadolin & Albæks analyse kan være med til at give en identifikation af, hvorledes priserne på markedet har udviklet sig i de seneste år. Ud fra figur 16 ses det, at priserne i sammenligning med de tidligere år har været nogenlunde stabile i 2009 og 2010. Det er dog stadig opgaveskrivernes holdning, at dagsværdien som udgangspunkt ikke kan være uændret fra år til år. Virksomheden kan dog have vurderet, at ændringen ikke skal indarbejdes ud fra en væsentlighedsbetragtning. Investeringsejen-

²⁸⁶ Sadolin og Albæk er en uafhængige virksomhed der har speciale inden for rådgivning vedrørende erhvervsejendomme. Sadolin & Albæk udgiver rapporter, som giver en almen indføring i ejendomsmarkederne i henholdsvis Storkøbenhavn/Malmø og øvrige vækstområder i Danmark. Derudover kommenterer Sadolin & Albæk tre gange årligt i nyhedsbreve udviklingstendenserne m.m. i Danmark og i udlandet

dommene er i langt de fleste tilfælde en væsentlig post i årsrapporten, og det vil derfor være relevant at foretage værdiændringen i de fleste tilfælde. Nedenfor er vist et eksempel på en af de udvalgte virksomheder, hvor der ikke er foretaget værdiregulering i de seneste fire regnskabsår. Selskabet oplyser ikke, hvor investeringsejendommene geografisk er placeret, men det vurderes, at uanset hvor i landet det er, har der været forholdsvis store udsving i markedspriserne de seneste fire år som følge af finanskrisen.

	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Anlægsaktiver	15.812 t.kr.	15.812 t.kr.	15.812 t.kr.	15.812 t.kr.

Figur 17: Ejendomsselskabet Lundsbjerg Industrivej1, Aabenraa ApS

Selskabet beskriver i anvendt regnskabspraksis, at dagsværdien er opgjort til den salgspris, der kan konstateres på sammenlignelige ejendomme. Sammenholdes anvendt regnskabspraksis med dagsværdien de seneste fire år, får man det indtryk, at selskabets ledelse ikke har anvendt reglerne i ÅRL § 38 korrekt, og eventuelt heller ikke har den korrekte forståelse af dagsværdibegrebet.

Ud fra figur 15 ses det, at der er 17 virksomheder, der har haft en negativ regulering i den seneste årsrapport og 23 der har haft en positiv. Det er ikke muligt at analysere på, om disse reguleringer er ”rigtige”, da forudsætningsgrundlagene for reguleringerne ikke kendes. Det kan blot konkluderes, at virksomhedens ledelse aktivt har taget stilling til ejendommenes dagsværdi i årsrapporten for det seneste år.

8.4.3. Konklusion

På baggrund af ovenstående analyse af det grundlæggende princip ”neutralitet” er det som indledningsvis beskrevet svært at komme med en konklusion på, om de udvalgte årsrapporter lever op til princippet. Størstedelen af virksomhederne omtaler ikke konkrete usikkerheder ved indregning og måling, der skaber brugbart information til regnskabsbrugerne. I langt de fleste tilfælde er der tale om brug af uobserverbare inputs i forbindelse med værdiansættelsen af investeringsejendomme og dermed en vis usikkerhed forbundet med dagsværdimålingerne. Det er opgaveskrivernes holdning, at virksomhederne bør omtale disse usikkerheder i årsrapporten. Omtalen eller illustrationen kan ske i ledelsesberetning, nøgletal, følsomhedsanalyse eller i noterne. Det vurderes som udgangspunkt at være underordnet. Ud af de udvalgte årsrapporter er der hele 42 %, der ingen værdiregulering har foretaget i det seneste regnskabsår. Dette kan tyde på, at en stor del af virksomhederne ikke anvender reglerne i ÅRL korrekt eller har den nødvendige forståelse heraf.

8.4. Det grundlæggende princip – kontinuitet (Stine)

Kontinuitet - Er anvendt regnskabspraksis uændret?

Det sidste grundlæggende principper i ÅRL, der er taget udgangspunkt i, er kontinuitet, hvilket vil sige, at virksomhederne skal anvende den samme regnskabspraksis år efter år. I forbindelse med indregning og måling af investeringsejendomme betyder det, at virksomheden ikke som udgangspunkt kan ændre regnskabspraksis fra kostpris til dagsværdi eller omvendt. I ÅRL § 13, stk. 2 er der dog oplyst en række undtagelsestilfælde, hvor det er tilladt, at den anvendte regnskabspraksis ændres. Grundlæggende er, at der skal opnås et mere retvisende billede, eller hvis ændringen er nødvendig for at overholde nye regler i forbindelse med overgang til en ny regnskabsklasse, ved lovændringer, ved nye forskrifter i henhold til lov eller ved nye standarder efter § 136. Det vurderes, at virksomhederne ofte vil kunne argumentere for en ændring af regnskabspraksis fra kostpris til dagsværdi. Dette skaber et mere retvisende billede af aktivernes reelle værdi. Det er derimod meget usandsynligt, at et skifte fra dagsværdi til kostpris vil medføre et mere retvisende billede, hvilket også understøttes af, at ÅRL bygger på den formueorienterede begrebsramme.

Efter analysen af de udvalgte regnskaber er der kun en enkelt virksomhed, der har ændret regnskabspraksis for investeringsejendommene i det udvalgte regnskabsår. Selskabet har valgt at ændre anvendt regnskabspraksis fra ÅRL § 41 omvurderingsmetode til ÅRL § 38. Den eneste reelle forskel der er, er at opskrivningerne ikke længere bindes på egenkapitalen.

Ud fra ovenstående kan det konkluderes, at de udvalgte selskaber opfylder det grundlæggende princip ”kontinuitet” og dermed understøtter *det retvisende billede*.

8.5. Be- eller afkræftelse af hypotesen (Karina og Stine)

I nærværende afsnit vil det forsøges, at be- eller afkræfte den opstillede hypotese, som fremgår nedenfor ved hjælp af resultat af de underliggende spørgsmål opstillet på baggrund af de grundlæggende principper.

Dagsværdi som måleenhed med fokus på investeringsejendomme for små og store virksomheder er pålidelig og dermed retvisende.

På baggrund af den foretagende empiriske analyse er der en række elementer, der medfører, at hypotesen afkræftes. Det centrale element heri er beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis, da den i langt de fleste tilfælde er særdeles mangelfuld og ikke lever op til ÅRL’s bestemmelser. Loven definerer klart og tydeligt, at virksomheder, der anvender § 38, skal oplyse om forudsætningerne for den valgte beregningsmetode samt hvilket grundlag, der foretages op- og nedreguleringer af investeringsejendomme efter. Resultatet af analysen viser, at informationsværdien varierer meget virksomhederne imellem, og at ingen virksomheder beskriver det på udførlig vis. Derfor har opgaveskriverne valgt at opstille et eksempel på, hvordan den anvendte regnskabspraksis kan udarbejdes, så den indeholder alle relevante forhold. Denne er medtaget sidst i nærværende afsnit.

En anden forudsætning for afkræftelse af hypotesen er manglende oplysning om afkastkravet i de tilfælde, hvor der er anvendt en afkastbaseret værdiansættelsesteknik, herunder oplysninger om beliggenhed og anvendelsesformål. Disse oplysninger har som udgangspunkt en signifikant betydning for dagsværdimålingen, hvorfor denne er en nødvendig oplysning i vurdering af værdiansættelsen af investerings ejendommene samt tjener til brug for sammenligningsgrundlag virksomhederne imellem. En tredje fortaler for afkræftelsen, er manglende værdiregulering af dagsværdien for over en tredjedel af virksomhederne. Dette indikerer en manglende forståelse eller stillingtagen fra ledelsens side, da dagsværdien ud fra et teoretisk synspunkt sjældent vil kunne være uændret fra år til år. Det sidste område er manglende omtale af følsomheden i dagsværdimålingen. Disse oplysninger er mildest talt ikke eksisterende i årsrapporterne for de pågældende virksomheder, hvilket efterlader regnskabsbrugeren uden indsigt i usikkerheder og følsomhed forbundet med dagsværdimålingen.

8.5.1. Eksempel på anvendt regnskabspraksis (Karina og Stine)

Nedenstående er et eksempel på anvendt regnskabspraksis udarbejdet, hvor der er taget udgangspunkt i anvendelse af den afkastbaserede værdiansættelsesteknik. Udarbejdelsen tager afsæt i tidligere gennemgåede eksempler fra kategori 1 samt ATP Ejendomme A/S og Jeudan A/S. Det opstillede eksempel er ikke udtømmende, men udelukkende givet som inspirationsgrundlag. Dette betyder, at den anvendte regnskabspraksis altid skal udarbejdes under hensynstagen til virksomhedernes individuelle forhold.

Materielle anlægsaktiver

Investerings ejendomme

Investerings ejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenes købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Investerings ejendomme måles efterfølgende til dagsværdi.

Vurderingen af dagsværdien foretages af ledelsen på baggrund af en afkastbaseret beregningsmodel.

Princippet i den afkastbaserede beregningsmodel indebærer, at der for ejendommen opgøres en nettoindtjening, der kapitaliseres med et individuelt fastsat markedsbaseret afkastkrav. Den kapitaliserede værdi er udtryk for dagsværdien.

Nettoindtjeningen er opgjort i overensstemmelse med indgåede lejekontrakter fratrukket de til ejendommen tilknyttede ejendomsomkostninger. I ejendomsomkostningerne indregnes omkostninger til vedligeholdelse, ejendomsskatter, forbrugsafgifter, forsikring samt administration.

Ved opgørelse af afkastkravet skønnes der et forrentningskrav hos køber under hensynstagen til investerings ejendommenes beliggenhed, vedligeholdelsesstand, klausuler om lejeregulering og opsigelse i indgåede lejekontrakter samt det eksisterende renteniveau ved regnskabsårets udløb. Afkastkravet til investerings ejendomme er fastsat individuelt.

Det gennemsnitlige afkastkrav er pr. 31/12 2010 opgjort til 5,5 % og pr. 31/12 2009 til 5,9 %.

Afholdte omkostninger, der tilfører en ejendom nye eller forbedrede egenskaber i forhold til det tidspunkt, hvor ejendommen blev indregnet som aktiv, og som medfører en forøgelse af dagsværdien opgjort umiddelbart før afholdelse af omkostningerne, tillægges anskaffelsesprisen som forbedringer.

Investerings ejendomme har som øvrige materielle anlægsaktiver, bortset fra grunde, en begrænset levetid. Den værdiforringelse, der finder sted efterhånden som en investerings ejendom forældes afspejles i en investerings ejendoms løbende værdiansættelse til markedsværdi. Der foretages derfor ikke systematiske afskrivninger over investerings ejendommenes brugstid.

Gældsforpligtelser, der er forbundne med investerings ejendomme, måles til dagsværdi.

Reguleringer til dagsværdien af investerings ejendomme og derved forbundne gældsforpligtelser føres i resultatopgørelsen under posten "Værdiregulering af investerings ejendomme".

Der anvendes ikke en uafhængig vurderingsmand ved vurdering af dagsværdien.

Årsrapporten Karina og Stine

8.6. Konklusion på den empiriske analyse (Karina og Stine)

Ligger den empiriske undersøgelse op til forbedringsmuligheder for, at dagsværdi som måleenhed kan imødekomme det retvisende billede for små og mellemstore virksomheder?

Resultatet af den foretagne empiriske analyse viser, at størstedelen af virksomhederne ikke formår at anvende reglerne om dagsværdi korrekt og dermed anfægtes *det retvisende billede*. Efter opgaveskrivernes holdning er resultatet af analysen overraskende, da selv basale oplysninger mangler. Det gælder oplysning om værdiansættelsesmetode og de bagvedliggende forudsætninger, som direkte er reguleret i ÅRL § 53.

Endvidere viser analysen, at en stor del af virksomhederne ikke har foretaget årlig værdiregulering af investeringsejendommene. Dette er ud fra et teoretisk synspunkt og opgaveskrivernes holdning sjældent muligt, da dagsværdimålingen foretages på balancedagen på baggrund af de dagældende markedsforhold, hvorfor der altid vil være udsving heri. Den manglende værdiregulering kan være en indikation på, at virksomhedens ledelse ikke har den fulde forståelse af dagsværdibegrebet, eller ikke har et ønske om at imødekomme disse bestemmelser. Den manglende imødekommelse kan skyldes, at der er sammenfald mellem ledelsen og ejerne af virksomheden, hvorved interessen omkring årsrapporten fra anden side er begrænset. Denne problemstilling omtales tidligere i afhandlingen under afsnit 4.3.1. – Principal-agent-teori, hvor der redegøres for teorien i forbindelse med personsammenfald i ledelsen og ejerkredsen.

Den empiriske analyse viser efter opgaveskrivernes holdning, at der på nogle områder mangler regulering i ÅRL eller en specificering. Loven efterlader virksomhederne uden megen vejledning og retningslinjer for måling og præsentation af investeringsejendomme værdiansat til dagsværdi. Som følge heraf bliver resultatet af anvendelsen af dagsværdi i små og mellemstore virksomheder meget forskelligt virksomhederne imellem, hvorfor der opstår et varierende informationsgab for de respektive regnskabsbrugere. Dette kan imødekommes gennem en mere specificeret regulering i ÅRL, hvor der kan hentes inspiration i internationale standarder. ÅRL indeholder mange lempelser for virksomheder omfattet af regnskabsklasse B, hvilket medfører, at virksomheder omfattet heraf undlader at medtage væsentlige oplysninger. Det vurderes, at loven skal tilpasses, så disse oplysninger alene kan udelades, såfremt de er uvæsentlige. Her tænkes specielt på anlægsnoten og ledelsesberetningen, herunder usikkerhed om indregning og måling samt hoved- og nøgletalsoversigt. Herudover vurderes det, at ÅRL med fordel kan hente inspiration til en mere specificeret lovregulering i de internationale standarder. Eksempelvis IAS 40 i afsnit 74-78, hvor der gives en mere detaljeret beskrivelse af, hvilke oplysninger, der skal gives på baggrund af de forudsætninger, der er lagt til grund for værdiansættelsen. Heri ses det blandt andet, at fravalg af en ekstern vurderingsmand kræver, at der afgives yderligere oplysninger, hvoraf det fremgår, hvilke oplysninger dette omfatter. Ydermere kan inspiration hentes i IFRS 13 efter indførelsen, hvor der

ligges stor vægt på oplysninger omkring uobserverbare inputs og deres indvirkning på dagsværdimålingen. Det vurderes at være relevant for specielt investeringsejendomme, da dagsværdimålingen for disse som udgangspunkt involverer subjektive skøn/uobserverbare inputs.

Afslutningsvis kan det således konkluderes, at anvendelse af dagsværdi som måleenhed i små og mellemstore virksomheder ikke kan anses for pålidelige, herunder retvisende i det omfang virksomhederne ikke formår at anvende reglerne korrekt og give de nødvendige oplysninger i årsrapporten. I disse tilfælde vurderes det, at anvendelsen af kostpris som måleenhed vil være mere pålidelig for regnskabsbrugeren, da dagsværdimålingen ikke skaber et brugbart beslutningsgrundlag.

Opgaveskrivernes holdning er dog, at dagsværdi stadig er den mest retvisende måleenhed, når bestemmelserne herfor anvendes korrekt, og der kompenseres for den eventuelt manglende pålidelighed i dagsværdimålingen. Kompensationen herfor, er at der gives de nødvendig oplysninger i årsrapporten, herunder en udførlig og korrekt beskrivelse i anvendt regnskabspraksis, som gennemgået ovenfor.

9. Konklusion (Karina og Stine)

Formålet med afhandlingen er at undersøge om, dagsværdi som målenhed er retvisende for små og mellemstore virksomheder med fokus på investeringsejendomme.

Regnskabsteorien, der danner grundlag for den nuværende begrebsramme i ÅRL er den formueorienterede regnskabsteori. Denne teori har balancen i fokus, og resultatopgørelsen er sekundær. Regnskabsteorien har en værdibaseret tilgang, hvormed det menes, at aktiverne måles på baggrund af den værdi, der vil tilflyde virksomheden i fremtiden ved udnyttelse af de pågældende aktiver. Begrebsrammen er sammensat af fem niveauer, hvor de første to niveauer tilsammen danner målsætningen for regnskabet og understøtter *det retvisende billede*. Indeholdt i begrebsrammens niveau 2 er kvalitetskravene, relevans og pålidelighed, som skal sikre, at årsrapporten opfylder målsætningen. Til at understøtte kvalitetskravene er der oplistet en række grundlæggende forudsætninger i loven. Ved *det retvisende billede* forstås således, at de afgivne oplysninger i årsrapporten er relevante og pålidelige. Anvendelse af dagsværdi som målenhed vil altid være relevant, hvorfor det er pålideligheden, der skal sikres gennem opfyldelse af de grundlæggende forudsætninger.

Indregning og måling af investeringsejendomme skal opfylde kvalitetskravene for at kunne leve op til tesen om *det retvisende billede* med hovedvægt på pålidelighed, da dagsværdi altid antages at være relevant. Ifølge ÅRL skal investeringsejendomme indregnes til kostpris ved første indregning, mens den efterfølgende måling kan ske på forskellig vis, herunder kostprismetoden, omvurderingsmetoden og dagsværdimetoden. Ved anvendelse af kostprismetoden eller omvurderingsmetoden skal der nedskrives til lavere genindvindingsværdi, samt ved anvendelse af omvurderingsmetoden er der ligeledes pligt til at opskrive til dagsværdi. Såfremt der vælges at opskrive til dagsværdi, skal beløbet bindes på egenkapitalen og er dermed ikke disponibel for udlodning til investorerne. Der skal ligeledes foretages systematiske afskrivninger over ejendommens forventede økonomiske levetid. Den sidste metode, dagsværdimetoden, kan kun benyttes af virksomheder, som har investeringsejendomme som hovedaktivitet. Ved anvendelse af denne metode skal reguleringerne til dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen og er dermed en del af virksomhedens frie reserver, hvorfor disse frit kan udloddes. De tre metoder må formodes alle at leve op til kvalitetskravene, da de er lovmæssigt tilladte. Metoderne bidrager dog med hver sin informationsværdi for regnskabsbrugeren, hvorfor det afgørende må være, hvilke øvrige oplysninger regnskabet indeholder. Anvendelse af dagsværdimetoden er det mest retvisende, såfremt den benyttes korrekt og de nødvendige oplysninger omkring de bagvedliggende forudsætninger er tilgængelige for regnskabsbrugeren i årsrapporten. Derfor bør de øvrige to metoder alene anvendes, hvis en dagsværdimåling ikke vil kunne foretages pålideligt. Har virksomheden investeringsejendomme som hovedaktivitet, vurderes omvurderingsmodellen ikke at være relevant, da de forudsætninger, der ligger til grund for en eventuelt opskrivning, vil være identiske med forudsætningerne, der er grundlaget for opskrivning til dagsværdi i dagsværdimodellen.

I afhandlingen er der ikke udelukkende taget afsæt i den danske lovgivning, selv om små og mellemstore virksomheder er det centrale. Der er inddraget internationale standarder som inspiration, da ÅRL som rammelov kan udfyldes ved hjælp af disse. Samtidigt vurderes det, at de internationale standarders konkretisering bidrager med mere detaljerede retningslinjer.

De internationale standarder indeholder en række bestemmelser for indregning og måling i overensstemmelse med den formueorienterede regnskabsteorien der danner grundlag for begrebsrammen. Indregningskriterierne for investeringsejendomme fremgår af IAS 40, hvor investeringsejendomme ifølge standarden skal indregnes til kostpris ved første indregning. Ved efterfølgende måling kan virksomheden frit vælge mellem to modeller, henholdsvis kostprismodellen og dagsværdimodellen. Der er dog en undtagelse hertil, idet kostprismodellen skal anvendes for de ejendomme, hvor dagværdien ikke kan opgøres pålideligt jf. kvalitetskravene. Behandlingen af værdireguleringen er den centrale forskel mellem kostprismodellen og dagsværdimodellen, da værdireguleringer ved anvendelse af dagsværdimodellen indregnes i resultatopgørelsen. IAS 40 og ÅRL er således sammenfaldende i disse tilfælde.

Standarden indeholder derudover en række oplysningskrav til årsrapporten, som har en central rolle i regnskabsbrugerens forståelse af årsrapporten og er grundlæggende for opfyldelse af *det retvisende billede*. Oplysningerne opdeles i generelle og specifikke oplysninger, og omfanget heraf afgøres af, hvilken model der vælges. Anvendes dagsværdimodellen skal der blandt andet gives oplysninger om, hvilke metoder og forudsætninger, der er lagt til grund for værdiansættelsen, hvilket er i overensstemmelse med reglerne i ÅRL.

Den internationale standard er dog mere konkret end ÅRL, hvilket vurderes at bidrage til mere ensartethed og bedre sammenlignelighed på området for dagsværdimålinger, da virksomhederne får bedre indsigt i bestemmelserne. Det kan derfor konkluderes, at det er oplysninger, som er det centrale for opfyldelse af kvalitetskravet pålidelighed, hvorfor ÅRL kan kræve, at der anvendes et supplement hertil. Herunder findes Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning omkring nøgletal og oplysninger, hvoraf ejendomsrelaterede nøgletal og oplysninger fremgår. Vejledningen anbefaler blandt andet, at værdireguleringerne i resultatopgørelsen opdeles i to poster, som benævnes: værdireguleringer som følge af ændret afkastkrav og værdireguleringer som følge af ændret driftsindtjening. Opdeling vurderes at være væsentlig for regnskabsbrugerens bedømmelse og forståelse af virksomhedens værditilvækst, men er ikke afgørende for opfyldelse af kvalitetskravet ”pålidelighed”. Det afgørende er, at summen af de oplysninger, der gives i årsrapporten, medfører en pålidelig dagsværdimåling for regnskabsbruger, således at *det retvisende billede* og beslutningsgrundlaget styrkes. Oplysninger kan således medtages i mange afskygninger, og virksomheden må vurdere hvilke og mængden der er nødvendige for imødekommelse af pålideligheden. Det vurderes dog at oplysninger omkring afkastkrav, beliggenhed og anvendelsesformål er signifikante og kan derfor ikke udlades.

Som ovenstående beskriver, er det oplysninger og nøgletal som er grundlæggende for aflæggelse af informative regnskaber. Dette kan dog være en mangel, da interessen i små og mellemstore virksomheders årsrapporter kan være begrænset, idet der ofte personsammenfald mellem investor og ledelsen. Denne teori benævnes som principal-agent-teorien og kan forekomme mere relevant for børsnoterede selskaber. Dette kan være en ulempe for regnskabsbrugere i små og mellemstore virksomheder, da de kan mangle centrale oplysninger om dagsværdimålingen, idet oplysningerne er underforstået, og *det retvisende billede* kan anfægtes.

Afhandlingens teoretiske analyse er baseret på de nugældende bestemmelser i ÅRL, IAS 40 og Den Dansk Finansanalytikerforenings Vejledning, hvorfor afhandlingens empiriske analyse er foretaget på grundlag heraf. Dette suppleres med de fremtidige gældende regler på området, da der 1. januar 2013 indføres en ny international standard for dagsværdimåling, IFRS 13. Standarden indeholder retningslinjer for værdiansættelse til dagsværdi, og standarden erstatter hidtil gældende bestemmelser omkring dagsværdimåling, således at der fremadrettet vil være ensartede regler på området. De generelle begreber i IFRS 13, så som transaktion, markedsdeltager og pris vurderes ikke at tilføre nye parametre til dagsværdimålingen og afviger dermed ikke væsentligt fra definitionerne i IAS 40. Implementeringen af IFRS 13 påvirker primært værdiansættelse efter højeste og bedste anvendelse, dagsværdihierarkiet, oplysningskrav samt værdiansættelsesteknikker.

Begrebet ”højest og bedst anvendelse” medfører, at aktivets nuværende anvendelse ikke altid er den mest optimale, og derfor skal værdiansættelsen ikke ske ud fra denne anvendelse, men i stedet ud fra den anvendelse, der vurderes at være mest optimal. Dette er dog kun, såfremt den pågældende anvendelse er fysisk, juridisk og økonomisk muligt. Det vurderes dog, at virksomheder som udgangspunkt anvender sine aktiver mest optimalt, og dermed giver det størst mulige afkast.

Dagsværdihierarkiet er en præcisering af tidligere gældende regler i IAS 40. Præciseringen bevirker, at dagsværdimålingerne bliver mere ensartede og herigennem skaber et sammenligningsgrundlag virksomhederne imellem. Hierarkiet giver konkrete retningslinjer for rangering af inputs på de respektive niveauer, som tydeliggør, hvilket oplysningskrav den pågældende dagsværdimåling er underlagt. Dette vurderes at hjælpe virksomheden med at afgøre hvilke oplysninger, der er krævet for dagsværdimålingen, da disse afhænger af niveauet i dagsværdihierarkiet og som tidligere konkluderet er centrale for opfyldelse af pålideligheden. Dette medfører et mere retvisende udtryk for dagsværdien samt et bedre beslutningsgrundlag for regnskabsbrugeren.

Oplysningskravene i IFRS 13 er mere omfattende i forhold til de nugældende regler, specielt anvendelsen af uobserverbare inputs omfattet af niveau 3 i dagsværdihierarkiet. De yderligere oplysningskrav er omkostningskrævende for virksomheden, men medfører et bedre beslutningsgrundlag og sammenligningsgrundlag for den kyndige regnskabsbruger. Konklusionen er, at erfaringerne med dagsværdimålin-

ger må have tydeliggjort, at det er oplysningerne, der er det centrale for vurdering af om dagsværdimålingen er pålidelig og herigennem retvisende.

Dagsværdihierarkiets niveau 3 medfører de største fornyelser, hvilket også er gældende ved værdiansættelsesteknikker. Disse er ikke en fornyelse i forhold til de nugældende regler, men blot en præcisering. Værdiansættelsesteknikkerne opdeles i tre metoder, omkostningsbaseret, indkomstbaseret og markedsbaseret, og medfører en mere detaljeret rettesnor for virksomhederne på dette målingsniveau.

Analysen af det teoretiske fundament og regelsættet for dagsværdimålinger, herunder ÅRL, IAS 40 og IFRS 13. Dette danner derfor tilsammen grundlag for den foretagne empiriske analyse. Resultatet heraf viser, at størstedelen af virksomhederne ikke formår at anvende reglerne om dagsværdi korrekt, og dermed anfægtes *det retvisende billede*. Resultatet af analysen viser, at selv basale oplysninger mangler, såsom oplysning af værdiansættelsesmetode og de bagvedliggende forudsætninger, som direkte er reguleret i ÅRL § 53. Derudover viser analysen, at en stor del af virksomhederne ikke foretager årlige værdireguleringer af investeringsejendommene. Dette vurderes at kun at forekomme i sjældne tilfælde, da dagsværdimålingen foretages på balancedagen på baggrund af de gældende markedsforhold, hvor der i langt de fleste tilfælde vil være udsving. Den manglende værdiregulering kan således være en indikation på, at virksomhedens ledelse ikke har den fulde forståelse af dagsværdibegrebet eller ikke har et ønske om at imødekomme disse bestemmelser. Den manglende imødekommelse vurderes at kunne skyldes sammenfald mellem ledelsen og ejerne af virksomheden, hvorved interessen omkring årsrapporten fra anden side er begrænset.

Den empiriske analyse viser, at der kan være en manglende regulering eller specificering i ÅRL. Loven efterlader virksomhederne uden megen vejledning og retningslinjer for måling og præsentation af investeringsejendomme værdiansat til dagsværdi. Som følge heraf bliver resultatet af anvendelsen af dagsværdi i små og mellemstore virksomheder meget forskelligt virksomhederne imellem, hvorfor der opstår et varierende informationsgab for de respektive regnskabsbrugere, og dagsværdimålingens pålidelighed kan anfægtes. En del af problemet kan dog afhjælpes, hvis lempelserne for regnskabsklasse B i nogle tilfælde afskaffes. ÅRL indeholder nemlig mange lempelser for virksomheder omfattet af regnskabsklasse B, hvilket medfører, at virksomheder omfattet heraf undlader at medtage væsentlige oplysninger. Det vurderes, at loven skal tilpasses, så disse oplysninger alene kan udelades, såfremt disse er uvæsentlige. Her tænkes specielt på anlægsnoten og ledelsesberetningen, herunder usikkerhed om indregning og måling samt hoved- og nøgletalsoversigt.

Det vurderes, at ÅRL med fordel kan hente inspiration til en mere specificeret lovregulering i de internationale standarder. Eksempelvis IAS 40 i afsnit 74-78, hvor der gives en mere detaljeret beskrivelse af, hvilke oplysninger der skal gives på baggrund af de forudsætninger, der er lagt til grund for værdiansættelsen. Heri ses det blandt andet, at fravalg af en ekstern vurderingsmand medfører, at der skal afgi-

ves yderligere oplysninger. Det fremgår af standarden hvilke oplysninger, dette omfatter. Ydermere kan inspiration hentes i IFRS 13, hvor der ligges stor vægt på oplysninger om uobserverbare inputs og deres indvirkning på dagsværdimålingen.

Afslutningsvis kan det således konkluderes, at anvendelse af dagsværdi som måleenhed i små og mellemstore virksomheder ikke kan anses for pålidelige, herunder retvisende i det omfang virksomhederne ikke formår at anvende reglerne korrekt og give de nødvendige oplysninger i årsrapporten. I disse tilfælde vurderes det, at anvendelsen af kostpris som måleenhed vil være mere pålidelig for regnskabsbrugeren, da dagsværdimålingen ikke skaber et brugbart beslutningsgrundlag.

Konklusionen er dog, at dagsværdi er den mest retvisende måleenhed, når bestemmelserne herfor anvendes korrekt, og der kompenseres for den eventuelt manglende pålidelighed i dagsværdimålingen. Kompensationen herfor består i at give de nødvendige oplysninger i årsrapporten, herunder en udførlig og korrekt beskrivelse i anvendt regnskabspraksis samt oplysning omkring afkastkrav, beliggenhed og anvendelsesformål.

10. Perspektivering (Karina og Stine)

Afhandlingens problemstilling er, om anvendelsen af dagsværdi som måleenhed i små og mellemstore virksomheder med fokus på investeringsejendomme er retvisende. Ud fra et teoretisk synspunkt er dagsværdi som måleenhed retvisende, hvis pålideligheden bliver understøttet af de grundlæggende forudsætninger. Såfremt dette ikke er tilfældet, som resultatet af den empiriske analyse viser, vil en alternativ måleenhed være mere retvisende. Grundet afhandlingens omfang er der ikke medtaget en diskussion om hvilken måleenhed, der er mest retvisende, men alene medtaget beskrivelse af alternative måleenheder til illustration af forskelle i forhold til dagsværdi.

Blandt de alternative måleenheder findes kostpris, som vurderes at opfylde kvalitetskravet ”pålidelighed” til fulde, men hvor relevansen kan anfægtes. Spørgsmålet er således hvilket kvalitetskrav, der vægtes højest i en vurdering af virksomheden. At informationerne er relevante er ikke ensbetydende med, at regnskabsbrugerne opnår en høj nytteværdi og et bedre beslutningsgrundlag. Det afgørende er, hvor pålidelige informationerne er. Afhandlingens udgangspunkt er, at dagsværdi som måleenhed er den mest retvisende måleenhed, da værdiansættelsen til dagsværdi er mest relevant for regnskabsbrugerne, og pålideligheden kan understøttes af øvrige oplysninger.

Resultatet af den empiriske analyse viser dog, at regnskabsbrugerne ikke har mulighed for at vurdere pålideligheden af dagsværdimålingen, idet årsrapporterne for de udvalgte virksomheder mangler central information omkring dagsværdimålingens forudsætninger. Ud fra denne betragtning vægtes pålideligheden højere end relevansen, hvorfor en anden måleenhed vil være at foretrække. Såfremt det ikke er muligt at konkludere, om dagsværdimålingen er pålidelig, vil den ingen informationsværdi have for regnskabsbrugerne, og kostprisen vurderes her at kunne bidrage med bedre informationsværdi. Dette er på trods af, at der er tale om historiske data.

Den manglende understøttelse af pålideligheden i den empiriske analyse kan til dels skyldes, at der i den danske lovgivning er lempeligere krav til B-virksomheder samt manglende specificering. Endvidere kan det skyldes, at der er personsammenfald mellem ledelsen og ejerne i størstedelen af små og mellemstore virksomheder, hvorfor der er begrænset interesse for årsrapporten fra udefrakommende og incitamentet til yderligere oplysninger om dagsværdimålingen kan mangle. Vores anbefalinger i konklusionen på den empiriske analyse er yderligere oplysninger, som understøtter dagsværdimålingen og pålideligheden. Dette er dog omkostningstungt for små og mellemstore virksomheder, og det kan diskuteres, hvor relevant det er grundet den begrænsede interesse for årsrapporten. Såfremt virksomheden anvender dagsværdi som måleenhed korrekt er omkostninger ved yderligere oplysninger i årsrapporten begrænset, da de allerede er tilgængelige for virksomheden. Herudover er oplysninger omkring beliggenhed og anvendelsesformål fakta og medfører derfor ingen ekstra omkostninger ved fremskaffelsen.

Er baggrund for de manglende informative regnskaber, at dagsværdibegrebet ikke anvendes korrekt er det nødvendigt at virksomheden anvender flere ressourcer for at opnå en korrekt dagsværdimåling. Spørgsmålet er derfor om kostpris vil være mere aktuelt for små og mellemstore virksomheder set ud fra det perspektiv, at interessen er begrænset, omkostningerne er lavere og pålideligheden ikke kan anfægtes. Eventuelle interessegrupper såsom långivere vil selv have ansvaret for beregning af dagsværdien for investeringsejendomme ud fra relevant markedsinformation eksempelvis Sadolin og Albæk og lignende.

11. Litteraturliste

Bøger og publikationer:

- Henrik Steffensen, Lykke Skødt, Jan-Christian Nilsen og Jan Fedders, Kommentarer til årsregnskabsloven, 6. udgave, 2011
- Ib Andersen, Den skinbarlige virkelighed – vidensproduktion inden for samfundsvidenskaberne, 4. udgave, 2009
- James A. Brickley, Clifford W. Smith og Jerold L. Zimmerman, Managerial Economics and Organizational Architecture, 4. udgave, 2007
- Jens O. Elling, Årsrapporten – teori og regulering, 1. udgave, 2007
- Jens O. Elling, Finansiell rapportering – teori og regulering, 1. udgave 2009
- Jens O. Elling og Ole Sørensen, Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang, 2. udgave, 2005
- Jan Fedders og Henrik Steffensen, Årsrapporten efter internationale regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS, 3. udgave, 2008
- Lars Kiertzner, Håndbog i årsrapporten, 1. udgave, 2004
- Den Danske Finansanalytikerforening & Norges Finansanalytikers forening & Suomen Sijoitus-analyttikot ry, København juni 2010, Anbefalinger og Nøgletal 2010, 2004
- Erhvervs- & Selskabsstyrelsen, Notat om måling (værdiansættelse) af investeringsejendomme. 3. april 2009
- KPMG Ejendomme og Entreprise, Investeringsejendomme, 1. udgave, 2006
- KPMG, Indsigt i årsregnskabsloven, 6. udgave 2011/12
- PwC, Regnskabshåndbogen 2011
- PwC, Practical guide to IFRS 13, Fair Value Measurement
- Revision og Regnskabsvæsen, nr. 2-2009, Værdiansættelse af ejendomme i et illikvidt marked, Cales Hallqvist og Mogens Jørgensen
- Steen Hyldgaard, Philosophy of social science, 2008
- Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen, Ejendomsforeningen Danmark

Love, standarder og vejledninger

- LBK nr. 323 af 11. april 2011 (Årsregnskabsloven)
- IAS 1 - Præsentation af årsregnskaber, IASB
- IAS 16 – Materielle anlægsaktiver, IASB
- IAS 40 – Investeringsejendomme, IASB
- IFRS 13 – Fair Value Measurement
 - IFRS 13 - Basis for Conclusions
 - IFRS 13 - Illustrative Examples

Artikler

- Børsen, torsdag den 31. marts 2011, Ejendomsselskab styrt bløder – egenkapitalen er negativ
- FSR, mandag den 8. august 2011, Nye regnskabsregler skal hjælpe investorer

Internetsider

- www.pwc.dk/da/nyt/finance/regnskab/iasb-ny-standard-ifrs-13.jhtml
- <http://vob.systime.dk/index.php?id=154>
- www.denstoredanske.dk/Samfund,_jura_og_politik/%C3%98konomi/Marked_og_velf%C3%A6rd/principal-agent-teori
- [www.eogs.dk/graphics/regnskab/notat%20om%20m%E5ling%20\(v%E6rdians%E6ttelse\)%20af%20ejendomme.pdf](http://www.eogs.dk/graphics/regnskab/notat%20om%20m%E5ling%20(v%E6rdians%E6ttelse)%20af%20ejendomme.pdf)
- www.fondsraadet.dk/da/FR-Afgoerelser/Vaesentlige-og-eller-principielle-afgoerelser/IFRS-IAS/Regnskabskontrol-af-aarsrapport-Pakhuset.aspx side 2

12. Bilag

Bilag 1: Resultatopgørelse for ejendomsselskaber²⁸⁷

Omsætning

- + Lejeindtægter
- + Service og/eller administrationsindtægter
- + Øvrige indtægter

Driftsomkostninger

- - Ejendomsrelaterede omkostninger
- - Service-/administrationsrelaterede omkostninger
- - Øvrige omkostninger

Bruttoresultat

- Administrationsomkostninger

Resultat før finansielle poster (EBIT)

+/- Indtægter kapitalandele tilknyttede selskaber

+ Finansielle indtægter

- Finansielle omkostninger

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)

+/- Urealiserede gevinster og tab

- +/- Værdiregulering af ejendomme som følge af driftsforbedringer
- +/- Værdiregulering af ejendomme som følge af ændret afkastkrav
- +/- Værdiregulering af finansielle forpligtelser

+/- Realiserede gevinster og tab

- +/- Salg af ejendomme
- +/- Kursgevinst/-tab finansielle forpligtelser
- - Stempelomkostninger ved hjemtagelse af lån

Resultat før skat

- Skat

Årets resultat

²⁸⁷ Den Danske Finansanalytikerforening & Norges Finansanalytikere forening & Suomen Sijoitusanalyttikot ry, København juni 2010, ”Anbefalinger og Nøgletal 2010”

Bilag 2: Eksempel 1 – oplysningskrav IFRS

...continued

Description	31/12/X9	Quoted prices in active markets for identical assets (Level 1)	Significant other observable inputs (Level 2)	Significant unobservable inputs (Level 3)	Total gains (losses)
Investment properties:					
Commercial—Asia	31			31	
Commercial—Europe	27			27	
Total investment properties	<u>58</u>			<u>58</u>	
Total recurring fair value measurements	<u>1,424</u>	<u>577</u>	<u>341</u>	<u>506</u>	
Non-recurring fair value measurements					
Assets held for sale ^(c)	<u>26</u>		<u>26</u>		<u>(15)</u>
Total non-recurring fair value measurements	<u>26</u>		<u>26</u>		<u>(15)</u>
(a) On the basis of its analysis of the nature, characteristics and risks of the securities, the entity has determined that presenting them by industry is appropriate. (b) On the basis of its analysis of the nature, characteristics and risks of the investments, the entity has determined that presenting them as a single class is appropriate. (c) In accordance with IFRS 5, assets held for sale with a carrying amount of CU35 million were written down to their fair value of CU26 million, less costs to sell of CU6 million (or CU20 million), resulting in a loss of CU15 million, which was included in profit or loss for the period. (Note: A similar table would be presented for liabilities unless another format is deemed more appropriate by the entity.)					

IFRS 13 ILLUSTRATIVE EXAMPLES MAY 2011

(CU in millions)		Fair value measurements at the end of the reporting period using			
Description	31/12/X9	Quoted prices in active markets for identical assets (Level 1)	Significant other observable inputs (Level 2)	Significant unobservable inputs (Level 3)	Total gains (losses)
Recurring fair value measurements					
Trading equity securities ^(a) :					
Real estate industry	93	70	23		
Oil and gas industry	45	45			
Other	15	15			
Total trading equity securities	<u>153</u>	<u>130</u>	<u>23</u>		
Other equity securities ^(a) :					
Financial services industry	150	150			
Healthcare industry	163	110		53	
Energy industry	32			32	
Private equity fund investments ^(b)	25			25	
Other	15	15			
Total other equity securities	<u>385</u>	<u>275</u>		<u>110</u>	
Debt securities:					
Residential mortgage-backed securities	149		24	125	
Commercial mortgage-backed securities	50			50	
Collateralised debt obligations	35			35	
Risk-free government securities	85	85			
Corporate bonds	93	9	84		
Total debt securities	<u>412</u>	<u>94</u>	<u>108</u>	<u>210</u>	
Hedge fund investments:					
Equity long/short	55		55		
Global opportunities	35		35		
High-yield debt securities	90			90	
Total hedge fund investments	<u>180</u>		<u>90</u>	<u>90</u>	
Derivatives:					
Interest rate contracts	57		57		
Foreign exchange contracts	43		43		
Credit contracts	38			38	
Commodity futures contracts	78	78			
Commodity forward contracts	20		20		
Total derivatives	<u>236</u>	<u>78</u>	<u>120</u>	<u>38</u>	

continued...

Bilag 3: Eksempel 2 – oplysningskrav IFRS 13

Quantitative information about fair value measurements using significant unobservable inputs (Level 3)				
(CU in millions)	Fair value at 31/12X9	Valuation technique(s)	Unobservable input	Range (weighted average)
Other equity securities:				
Healthcare industry	53	Discounted cash flow	weighted average cost of capital long-term revenue growth rate long-term pre-tax operating margin discount for lack of marketability ^(a) control premium ^(a)	7%–16% (12.1%) 2%–5% (4.2%) 3%–20% (10.3%) 5%–20% (17%) 10%–30% (20%)
		Market comparable companies	EBITDA multiple ^(b) revenue multiple ^(b) discount for lack of marketability ^(a) control premium ^(a)	10–13 (11.3) 1.5–2.0 (1.7) 5%–20% (17%) 10%–30% (20%)
Energy industry	32	Discounted cash flow	weighted average cost of capital long-term revenue growth rate long-term pre-tax operating margin discount for lack of marketability ^(a) control premium ^(a)	8%–12% (11.1%) 3%–5.5% (4.2%) 7.5%–13% (9.2%) 5%–20% (10%) 10%–20% (12%)
		Market comparable companies	EBITDA multiple ^(b) revenue multiple ^(b) discount for lack of marketability ^(a) control premium ^(a)	6.5–12 (9.5) 1.0–3.0 (2.0) 5%–20% (10%) 10%–20% (12%)
Private equity fund investments	25	Net asset value ^(c)	n/a	n/a
Debt securities:				
Residential mortgage-backed securities	125	Discounted cash flow	constant prepayment rate probability of default loss severity	3.5%–5.5% (4.5%) 5%–50% (10%) 40%–100% (60%)
continued...				

...continued				
Description	Fair value at 31/12/X9	Valuation technique(s)	Unobservable input	Range (weighted average)
Commercial mortgage-backed securities	50	Discounted cash flow	constant prepayment rate probability of default loss severity	3%–5% (4.1%) 2%–25% (5%) 10%–50% (20%)
Collateralised debt obligations	35	Consensus pricing	offered quotes comparability adjustments (%)	20–45 –10% – +15% (+5%)
Hedge fund investments: High-yield debt securities	90	Net asset value ^(c)	n/a	n/a
Derivatives: Credit contracts	38	Option model	annualised volatility of credit ^(d) counterparty credit risk ^(e) own credit risk ^(e)	10%–20% 0.5%–3.5% 0.3%–2.0%
Investment properties: Commercial—Asia	31	Discounted cash flow	long-term net operating income margin cap rate	18%–32% (20%) 0.08–0.12 (0.10)
		Market comparable approach	price per square metre (USD)	\$3,000–\$7,000 (\$4,500)
Commercial—Europe	27	Discounted cash flow	long-term net operating income margin cap rate	15%–25% (18%) 0.06–0.10 (0.80)
		Market comparable approach	price per square metre (EUR)	€4,000–€12,000 (€8,500)
(a) Represents amounts used when the entity has determined that market participants would take into account these premiums and discounts when pricing the investments. (b) Represents amounts used when the entity has determined that market participants would use such multiples when pricing the investments. (c) The entity has determined that the reported net asset value represents fair value at the end of the reporting period. (d) Represents the range of the volatility curves used in the valuation analysis that the entity has determined market participants would use when the pricing contracts. (e) Represents the range of the credit default swap spread curves used in the valuation analysis that the entity has determined market participants would use when pricing the contracts.				
(Note: A similar table would be presented for liabilities unless another format is deemed more appropriate by the entity.)				

Bilag 4: Eksempel 3 – oplysningskrav IFRS 13

(CU in millions)	Fair value measurements using significant unobservable inputs (Level 3)									
	Other equity securities		Debt securities		Hedge fund investments		Derivatives		Investment properties	
	Healthcare industry	Energy industry	Private equity fund	Residential mortgage-backed securities	Commercial mortgage-backed securities	Collateralised debt obligations	High-yield debt securities	Credit contracts	Asia	Europe
Opening balance	49	28	20	105	39	25	145	30	28	26
Transfers into Level 3				60 (a)(b)						
Transfers out of Level 3				(5) (b)(c)						
Total gains or losses for the period										
Included in profit or loss			5	(23)	(5)	(7)	7	5	3	1
Included in other comprehensive income	3	1								
Purchases, issues, sales and settlements										
Purchases	1	3			16	17		18		
Issues										
Sales				(12)			(62)			
Settlements								(15)		
Closing balance	53	32	25	125	50	35	90	38	31	27
Change in unrealised gains or losses for the period included in profit or loss for assets held at the end of the reporting period			5	(3)	(5)	(7)	(5)	2	3	1

(a) Transferred from Level 2 to Level 3 because of a lack of observable market data, resulting from a decrease in market activity for the securities.

(b) The entity's policy is to recognise transfers into and transfers out of Level 3 as of the date of the event or change in circumstances that caused the transfer.

(c) Transferred from Level 3 to Level 2 because observable market data became available for the securities.

(Note: A similar table would be presented for liabilities unless another format is deemed more appropriate by the entity.)

(CU in millions)	Financial income	Non- financial income
Total gains or losses for the period included in profit or loss	<u>(18)</u>	<u>4</u>
Change in unrealised gains or losses for the period included in profit or loss for assets held at the end of the reporting period	<u>(13)</u>	<u>4</u>
(Note: A similar table would be presented for liabilities unless another format is deemed more appropriate by the entity.)		

Bilag 5: Stikprøve

Stikprøven				
CVR-nummer	Firmanavn	Primær branchekode	Dagsværdi	Kostpris
31088712	01.09.05 Ejendom 12 A/S	682040		x
31182433	4B Ejendomme A/S	682030		x
56809015	A/S Byggeselskabet Valbypport I	682030	x	
15094990	A/S Julius Nielsen & Søn Holding	682040		x
16666106	A/S Sjabco	682040		x
10226600	Abildtoft Ejendomme ApS	682040	x	
29794189	Agnholt Ejendomme ApS	682030		x
27966535	Akseltorv 4 Kolding ApS	682040	x	
63788619	Aktieselskabet Tacitus	682030		x
76376018	Alice Butik Holding ApS	682040		x
13128405	Ambo A/S	682040		x
15276908	Anelystparken A/S	682040	x	
30597737	APL Boligudlejning ApS	682030	x	
70791617	ApS Kbus 8 nr. 182	682040		x
11765408	ApS Smbk Nr. 1502	682040		x
27097863	Art Green ApS	682040		x
32288367	Atlantia 1 ApS	682040		x
30542541	B. S. Ejendomme ApS	682040		x
31178282	Bagsværd City A/S	682040		x
20029749	Banegaardsbygningen ApS	682040	x	
10128951	Bejs Byg Ejendomme A/S	682040		x
28144180	Bent V. Andersen Holding ApS	682040		x
24230333	Bilhuset. Ronald Carlsen Odense Holding ApS	682040		x
32277462	Bj Gruppen Lemvig A/S	682040		x
32276806	Bm Ejendomme Hobro ApS	682040		x
33084943	Bolidan Ejendomme ApS	682040		x
89803810	Borg Beton Holding A/S	682040		x
54159919	Brdr. Christensens Fabriker ApS	682040		x
20959940	Brogade 5-7 ApS	682040		x
31366976	Brønshøj ApS	682040		x
32453066	Bydelscenter Sundgårdsvej ApS	682040		x
27100473	Bælthuset A/S	682040	x	
21120545	C.M. Holding ApS	682040		x
29811504	Ceco ApS	682040		x
81496811	Chrisco Finans A/S	682040		x
29133344	Clap ApS	682040	x	
25452038	Comm/2 Holding ApS	682040		x
66788210	CTKM 185 ApS	682030		x
31257247	Dahl Invest A/S	682040		x
20009934	Dan-Color Invest A/S	682040		x
29010560	Dansk El & Teknik Holding A/S	682040		x
30273281	De Forenede Boligselskaber K/S	682040		x
26623138	Dk Erhvervsudlejning ApS	682040		x
27723764	Drejer Ejendomme ApS	682040		x
12539142	Dynes ApS	682040		x
31632919	E1 ApS	682030		x
28490291	EGD-Data ApS	682040		x
31477573	Ejendom 2008 ApS	682040		x
29804206	Ejendommen Præstekilde ApS	682040		x
67302710	Ejendomsaktieselskabet af 4. marts 1982	682030		x
44130114	Ejendomsaktieselskabet Holme-Mølleparken. Viby J	682030		x
24207439	Ejendomsaktieselskabet Matr.43 Ei Avedøre By	682040		x
18599112	Ejendomsaktieselskabet Tværagerhus	682030	x	
27907512	Ejendomsanpartsselskabet Helge Nielsens Alle	682040	x	
49223811	Ejendomsfirma Nels Klit ApS	682030		x
33256582	Ejendomsselskabet 2010 A/S	682040	x	
31160235	Ejendomsselskabet af 1/12 2007 1 ApS	682040		x
29326789	Ejendomsselskabet af 2006 ApS	682040		x
32359280	Ejendomsselskabet af 5/8 2009 A/S	682040		x
27451675	Ejendomsselskabet Apteno Kolding A/S	682040		x
31255007	Ejendomsselskabet Blomstervej 16 A/S	682040		x
30712048	Ejendomsselskabet Bygaden 34 ApS	682040		x
27071368	Ejendomsselskabet Dæmningen Vejle A/S	682040	x	
31418305	Ejendomsselskabet Firkovvej 29 ApS	682040		x
25303482	Ejendomsselskabet Garcia af 1972 A/S	682030		x
27636993	Ejendomsselskabet H.C. Ørstedsvvej 33 ApS	682040	x	

Stikprøven				
CVR-nummer	Firmanavn	Primær branchekode	Dagsværdi	Kostpris
32935796	Ejendomsselskabet Hillerød A/S	682040		x
28693788	Ejendomsselskabet Hårup Bygade A/S	682040		x
15734388	Ejendomsselskabet Kirsten Bang ApS	682040		x
31333148	Ejendomsselskabet KV af 2008 ApS	682030	x	
31255236	Ejendomsselskabet Lundsbjerg Industrivej1, Aabenraa ApS	682040	x	
14411402	Ejendomsselskabet MC ApS	682040		x
31576873	Ejendomsselskabet Mulstrup ApS	682040		x
32651992	Ejendomsselskabet Nordsjælland ApS	682040	x	
32670830	Ejendomsselskabet Ole Rømers Vej 4aps	682040		x
26884551	Ejendomsselskabet Risingsvej 47 ApS	682040		x
12630646	Ejendomsselskabet Scandinavia A/S	682030		x
28655746	Ejendomsselskabet Solgården A/S	682040		x
21792349	Ejendomsselskabet Studsgade 22. Århus C ApS	682040	x	
31769892	Ejendomsselskabet Tjørring ApS	682040		x
31187605	Ejendomsselskabet Valdemarshaab ApS	682030		x
28715471	Ejendomsselskabet Vesterlundvej A/S	682040	x	
28312830	Ejendomsselskabet Åboulevarden 18 ApS	682040	x	
20995270	Eliné ApS	682040		x
29600031	Enco Ejendomme ApS	682040		x
32659160	Erhvervspark Lolland A/S	682040		x
26722616	ES 10 A/S	682040	x	
20384840	Essex Studestalden ApS	682040	x	
21629138	Exnersgade 17 ApS	682040	x	
31630029	Falkoner Plads A/S	682040		x
30495829	FH Ejendomme Køge ApS	682040		x
31495784	FLA Ejendomme 1, Greve A/S	682040	x	
66643913	Formueinvest Fyn ApS	682040		x
82846719	Frederiksborg Is A/S	682040		x
32568874	Frøsang ApS	682030	x	
29600996	Gammel Strandvej ApS	682030	x	
39659514	Gert Skare A/S	682040		x
12151799	GMR Invest ApS	682040		x
16315982	Granly gård A/S	682040		x
20042842	Grønlund Holding A/S	682040		x
24223817	Guntia ApS	682040	x	
13887799	H.H. Hauberg ApS	682040		x
31500028	Hadsund Erhvervsbygninger IV A/S	682040	x	
32557198	Hannells Danmark ApS	682040		x
31252121	Hasle Ungbo af 31. December 2007 ApS	682030	x	
	HC Ejendomme, Nuuk A/S	682040		x
53749313	Heidi Sommer Holding af 1. Januar 2007 ApS	682030		x
30824016	Helsingør Godsregistreringssted A/S	682040		x
61521917	Hesselholt Axelsen ApS	682030		x
30690982	Himmerland Ejendomsinvest-IV ApS	682040		x
26361192	HLC-Hans Lautrup Real Estate A/S	682040		x
25808231	Holger D. ApS	682030		x
29793344	Hospitalsejendomsselskabet A/S	682040		x
21381934	HP Projekt & Udvikling A/S	682040	x	
85784315	Hvidevarecentret ApS	682030		x
20029048	Høyrup & Clemmensen Holding ApS	682040	x	
28978545	IMA Invest ApS	682030	x	
17783734	Industrivej 2-60 ApS	682040	x	
32289398	Investea Århus Retail Ejerlejlighed 1 ApS	682040		x
20297573	Invoice Holding ApS	682040		x
46210913	J.F.P. Invest ApS	682040		x
42555215	J.S. Production. Laurbjerg. A/S	682040		x
28711263	Janto Industri A/S	682040		x
81940614	Jebura ApS	682030		x
26104297	Jesper Iversen Holding ApS	682040		x
15513934	JJ af 1/11 1992 ApS	682040		x
20286636	John Bay-Smidt Holding ApS	682040		x
77484418	Jr-Finanscenter ApS	682040		x
30175867	Juulsbjerg Erhvervspark A/S	682040		x
19446603	Jørn Bolding Holding A/S	682040		x
28683162	K.H. Ejendomsinvest A/S	682040		x
27017347	K/S Albert Schweitzer Strasse 4-6	682030	x	

Stikprøven				
CVR-nummer	Firmanavn	Primær branchekode	Dagsværdi	Kostpris
28989288	K/S Asschenfeldt, Lange Strasse, Delmenhorst	682040	x	
24250903	K/S Atlantic	682040	x	
29243816	K/S Brunbjergvej, Risskov	682040		x
28282044	K/S Dalum Centret	682040		x
28132492	K/S Datavej 2-22, Birkerød	682040		x
24252140	K/S Erhvervscenter Lindholm. Nørresundby	682040		x
28291949	K/S Frederikshavnsvej, Hjørring	682040		x
31766036	K/S Guldmedehuset	682040	x	
26218780	K/S Hedemarken	682040		x
28282761	K/S Hjerting 2004	682040	x	
26671469	K/S Hyllegatan 25, Ystad	682040	x	
30925157	K/S Industrivej	682040		x
27652174	K/S Kleiner Herrenberg, Erfurt	682040		x
13707596	K/S Københavnsvej 67-71	682040		x
20663189	K/S Langelinie Promenaden	682040		x
29975787	K/S Mads Clausensvej	682040		x
15196688	K/S Naverland 10	682040		x
26360625	K/S Oliehavnsvej, Århus	682040		x
27698883	K/S Rentemestervej NV	682040	x	
30590104	K/S Sandbækvej, Storkøbenhavn	682040		x
28311478	K/S Slotsmøllen Kolding	682040		x
29201862	K/S Strøget, København	682040		x
21549908	K/S Tonsbakken Skovlunde	682040		x
27298257	K/S Vejle	682040	x	
31430801	K/S Westerwald, Tyskland	682040		x
28297238	K/S Århus V	682040		x
28702604	Kasernebo ApS	682030	x	
73098610	Keld Hansen Bil A/S	682040		x
27693415	Kim Siestø Holding ApS	682040		x
29623538	KK Vest ApS	682040		x
26086779	Klosterhus Holbæk ApS	682040		x
28849702	Kohl Real Estate ApS	682040		x
25947738	Kongensgade 13, Odense K/S	682040	x	
29937397	Korsgade 13-17 ApS	682040	x	
76488916	Kronaeborg Ejendomsselskab A/S	682040	x	
19696499	Kærsgaard & Andersen Ejendomme ApS	682040	x	
19526747	La Societe Labiche A/S	682040	x	
36438517	Lars Fogh. Aalborg ApS	682040		x
21159336	LD Ejendomme ApS	682040		x
29230315	Lillebælt Gruppen A/S	682040		x
31595312	Linnebjerg ApS	682040		x
70721619	Lomoco Invest Aalborg A/S	682030	x	
31584671	Lyngby Bymidte ApS	682040	x	
13367612	M. Hansen Jr.. Aktieselskab	682040	x	
32276261	Maribo Storcenter A/S	682040		x
29796505	Matke Ejendomme ApS	682040		x
87859517	Melfar Invest A/S	682040		x
17726498	Mhp Ejendomme ApS	682040		x
59611518	Mkj-Kolonial. Viborg ApS	682040		x
30486609	Monk Ejendomme ApS	682040	x	
27296580	MPK Ejendomme ApS	682040		x
10220637	Mærsk-Andersen Briller ApS	682040		x
31178274	N & R Projektselskab I ApS	682040	x	
24936511	Neter Aktieselskab	682030		x
31326702	NJ-Ejendomme, Vest ApS	682040	x	
16544043	Nordico Investment ApS	682040		x
31468779	NSV Ejendomme A/S	682040		x
28674244	Nytorv Aalborg A/S	682040		x
73168414	Obelhus A/S	682030		x
20005475	Ole Lauridsen Holding ApS	682040		x
32362427	Orla Hansen Invest A/S	682040		x
20701382	Oyster Estate ApS	682040		x
28686765	P.M. Ejendomme ApS	682040	x	
27916848	Party Line Holding ApS	682040		x
10702577	Penta Holding A/S	682040		x
25298152	PHJ Ejendomme A/S	682040	x	
30534840	Plan B Ejendomme ApS	682040	x	
10081963	Poul Agger Holding ApS	682040	x	

Stikprøven				
CVR-nummer	Firmanavn	Primær branchekode	Dagsværdi	Kostpris
25851544	PRH ApS	682040	x	
36486716	Produktionsaktieselskabet af 28/4 1970	682030		x
21747084	R & H Mathiasen Holding ApS	682040		x
25631064	Rauff Ejendomme A/S	682040		x
13078432	Residensgården A/S	682030	x	
10888905	Risingsvej. Odense A/S	682040		x
33152728	Roskilde ApS	682040	x	
25499786	Rustfri DK Ejendomme ApS	682040		x
30697995	Rådhushaven A/S	682040		x
30350189	Sandbækvej ApS	682040	x	
26809940	Scan Real Estate A/S	682040		x
32475264	Sct. Mathias Gade/Preislers Plads ApS	682040	x	
49841019	SEFI Holding A/S	682040	x	
26556252	Shurgard Roskilde ApS	682040		x
89305810	Simonis Gård A/S	682040	x	
30547195	Skansen A/S	682040		x
29209871	Skovdahlholm A/S	682040		x
27479022	Skærbæk Mølle Golfanlæg A/S	682040		x
32839088	Smedeholmen A/S	682040	x	
24207595	Sorte Hest Ejendomsaktieselskab	682030	x	
32266193	Spolumgård ApS	682040		x
30594819	Steenholt I ApS	682040		x
31760860	Storegade 1, Grenå ApS	682040		x
14388796	Strøgforretningen ApS	682030		x
31162610	Svendborgsund Marina ApS	682040	x	
30715624	Søften Erhvervspark A/S	682040	x	
12907605	Søndervig Ejendomsselskab ApS	682040	x	
31582474	Tamarix III ApS	682040	x	
37146919	Th. C. Carlsen. Løgten A/S	682040		x
28994516	Thorvaldsensgade A/S	682030		x
13628335	TKS Svaneke ApS	682040		x
21628506	Tora Ejendomme A/S	682040		x
10697409	Travanco Ejendomme ApS	682040	x	
14819673	Tueholm A/S	682040		x
25340027	Udviklingsselskabet Vest A/S	682040	x	
25057791	V.H.S. Ejendomsselskab A/S	682040		x
24257290	Vejlborg A/S	682030	x	
18784580	Vestamagercentret A/S	682040	x	
73161711	Vh Marselisborg ApS	682040	x	
31366119	Voga ApS	682040		x
83045728	Vår Invest Ejendomme ApS	682030	x	
20091177	WN Holding A/S	682040		x
28869762	Øens Pakhus A/S	682040		x
30506685	Østerbrogade 44 A/S	682030	x	
14076530	Åbyhøj Erhvervscenter K/S	682040		x
14750576	Aarhuskarlshamn Byejeendomme A/S	682040		x

Bilag 6: Nøgletal - ATP Ejendomme A/S

Hovedtal (mio. kr.)	2011	2010	2009	2008	2007
Resultat					
Nettoomsætning	237	232	244	240	226
Resultat af ejendommenes drift	184	178	194	199	188
Værdiregulering (netto)	-46	107	-212	-266	307
Resultat før finansielle poster	148	294	-9	-59	502
Finansielle poster	1	2	3	8	5
Årets resultat ekskl. værdireguleringer	195	189	206	215	200
Resultat før skat	149	296	-6	-51	507
Årets resultat	149	296	-6	-51	507
Balance					
Anlægsaktiver	3.312	3.277	3.126	3.294	3.528
Aktiver i alt	3.456	3.494	3.386	3.496	3.683
Egenkapital	3.375	3.406	3.310	3.426	3.608
Årets investeringer i materielle anlægsaktiver	83	45	45	34	81
Nøgletal					
Direkte afkast, eksisterende ejendomme, i pct. (1)*	5,5	5,7	5,9	5,6	5,9
Totalafkast, eksisterende ejendomme, i pct. (2) *	4,1	9,2	-0,7	-2,1	15,8
Egenkapitalforrentning, pct. (3) **	4,4	8,8	-0,2	-1,5	14,9
Markedsrisiko, mio. kr. (4)	520	524	484	527	604
Etageareal, kvm. (i 1.000 kvm)	168,7	168,1	168,7	168,7	168,7
Gennemsnitlig udlejningsprocent (5)	93,5	91,4	96,1	99,6	99,3
Gennemsnitligt vægtet afkastkrav, pct. (6)	5,4	5,3	5,5	5,3	4,8
Bogført værdi, kr. pr. kvm. (7)	19.617	19.474	18.530	19.528	20.913
Gennemsnitligt antal fuldtidsmedarbejdere (8)	45	45	45	42	41

* Beregnet i overensstemmelse med Dansk Ejendomsindeks (DEI)'s definitioner.

** Beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings „Anbefalinger og Nøgletal 2011“ på grundlag af koncernens regnskabspraksis.

- 1) Resultat af ejendomme ekskl. værdiregulering af ejendomme i pct. af basiskapital. Basiskapital omfatter ejendommens bogførte værdi primo med tillæg af vægtede nyinvesteringer og med fradrag af vægtet resultat af ejendomme ekskl. værdiregulering jf. Dansk Ejendomsindeks.
- 2) Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering i pct. af basiskapital, jf. definition 1.
- 3) Årets resultat i pct. af årets gennemsnitlige egenkapital.
- 4) Forskel i ejendomsporteføljens markedsværdi ved 1 pct.-points øget gennemsnitligt afkastkrav.
- 5) Gennemsnitlig udlejning i året i pct., målt på lejeindtægter.
- 6) Vægtet gennemsnit af de afkastkrav, der er lagt til grund for værdiansættelsen af de enkelte ejendomme.
- 7) Beregnet i forhold til samlede kvm. ultimo året.
- 8) Antallet gælder både koncernen og moderselskabet.

Bilag 7: Oversigt over ejendomme - ATP Ejendomme A/S

	By	Opførelsesår/ hoved- renoveringsår	Etage- kvm.	Antal lejer e	Gns. udlej- nings- pct.	Netto- resultat af ejendomm e mio. kr.	Vægtet afkast- krav i pct.	Beregnet markeds- værdi mio. kr. ¹
Detailhandel								
Kgs. Nytorv 20-22	København K	1921	1.995	3	100			
Købmagergade 60	København K	1900/1988	3.703	5	79			
Store Kongensgade 10-12	København K	1776/1974	1.276	11	90			
Søndergade 26-28	Århus C	1900/1994	1.050	1	100			
Østergade 36-38	København K	1899/1955	5.169	2	92			
						21	5,4	397
Kontor								
Amaliegade 35	København K	1922	5.843	6	37			
Amaliegade 43	København K	1793/1988	1.569	7	71			
Blegdamsvej 54-58	København Ø	1929/1987	8.696	2	100			
Bredgade 6	København K	1915/2003	6.291	4	100			
Frederiksborggade 18	København K	1917	4.616	3	100			
Højbro Plads 8-10	København K	1801/1996	9.026	7	100			
Gothersgade 2/St. Kongensgade	København K	1904/1988	8.942	15	99			
Gothersgade 49 3)	København K	1926/1992	14.001	19	97			
Gyldenløvesgade 11	København V	1932	4.434	7	86			
Kalkbrænderihavns-gade 4	København Ø	1896/1999	4.431	3	81			
Langelinie Allé 15-17	København Ø	1893/1999	14.730	3	100			
Nyropsgade 37	København V	1947	4.420	3	70			
Nørre Voldgade 17	København K	1961	10.444	12	87			
St. Kongensgade 14, Kgs. Nytorv	København K	1781/1974	12.160	15	79			
Ved Stranden 14	København K	1796/1987	3.122	2	100			
Ved Stranden 18	København K	1795/1989	5.056	2	100			
Vester Farimagsgade 41	København V	1935/2000	5.848	5	82			
Åboulevarden 15-17	Århus C	1996	3.400	12	98			
						124	5,3	2.333
Ejendomme ejet af Strandgade 7 A/S								
Kontor								
Strandgade 7	København K	1962	28.518	1	100	39	5,5	580
Ejendomme ejet af ATP Ejendomme A/S								3.310

¹ Værdierne på de enkelte ejendomme oplyses ikke af kommercielle årsager.

Bilag 8: Værdiansættelsesmodel – Jeudan A/S

Værdiansættelsesmodel

1+	Årlige lejeindtægter
2+/-	Eventuel regulering af eksisterende leje til anslået markedsleje
3-	Driftsomkostninger
4-	Ind- og udvendig vedligeholdelse
5-	Administration
=	Nettoresultat (sum af 1 til 5)
6/	Afkastprocent
=	Kapitaliseret nettoresultat (nettoresultat / 6)
7+	Refusionssaldi
8-	Korrektioner til dagsværdi
=	Dagsværdi (kapitaliseret nettoresultat + 7 - 8)

1. Årlige lejeindtægter

Modellen tager udgangspunkt i de forventede lejeindtægter for det kommende år. For ledige arealer er markedslejen forsigtigt anslået. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommenes drifts- og varmeregnskaber.

2. Regulering til markedsleje

I ejendomme hvor Jeudan vurderer at den faktiske leje er højere eller lavere end den leje, der vil kunne opnås ved genudlejning, reguleres den aktuelle leje til den forventede genudlejningsleje.

3. Driftsomkostninger

Samtlige faktiske driftsomkostninger fratrækkes. De omfatter bl.a. skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renholdelse, ejendomsservice, forsyning, ejerens andel af drifts- og varmeudgifter etc.

4. Ind- og udvendig vedligeholdelse

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervsjendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af kontraktvilkårene. Til udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervsjendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt. På erhvervslejemål hensættes ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme, hvor boligreguleringsloven og leje-loven fastsætter lovpligtige hensættelser, anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt.

Ud over hensættelser til løbende vedligeholdelse foretages reservationer til indretning af konkrete ledige lejemål og eventuelle større udvendige renoveringsprojekter på den konkrete ejendom. Reservationerne beregnes på grundlag af konkrete projekter eller erfaringstal og fradrages i ejendommens opgjorte markedsværdi jf. nedenfor under punkt 8.

5. Administration

Til administration af ejendomme hensættes et beløb, der er baseret på erfaringer om faktisk anvendte omkostninger. Der er gennemsnitligt hensat 2% af lejeindtægterne.

6. Afkastprocent

Afkastprocenten fastsættes af Jeudan på grundlag af dels udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendoms-type og ejendommens beliggenhed, dels erfaringer ved finansiering, køb og salg, og dels ændringer i – og vurderinger af – den enkelte ejendoms forhold.

For konstatering af udviklingen i markedsforholdene anvender Jeudan bl.a. følgende kilder:

- Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, realkredit- og finansieringsinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan Jeudan vurdere markedsafkastet og øvrige væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer Jeudan selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer hvor Jeudan har detaljeret kendskab til de konkrete ejendommers drift.
- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter), der vurderes at have en markedsandel i Danmark på mere end 90% af realkreditfinansieringen. I forbindelse hermed gennemfører långiverne en selvstændig vurdering af hver enkelt ejendom. Yderligere afholder direktionen møde med de finansielle samarbejdspartnere.

bejdspartnere hvert kvartal, hvor bl.a. prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække – også i 2011 – har institutternes vurderinger i finansieringssøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nyinvesteringer.

- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendoms-mæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.

Disse kilder kombineret med Jeudans øvrige observationer på ejendomsmarkedet og den enkelte ejendoms forhold danner grundlaget for fastsættelse af en afkastprocent for hver enkelt ejendom.

7. Refusionssaldi

Refusionssaldi opgøres som deposita, forudbetalt leje og positivt indestående på vedligeholdelseskonti i henhold til boligreguleringslovens §§ 18 og 22.

8. Korrektioner til dagsværdien

Der kan ske korrektion af den beregnede dagsværdi i form af reservationer (fradrag) til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særlige økonomisk trængte erhvervs- eller beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelser eller lignende.

Værdiansættelse af Koncernens ejendomme resulterede i en værdiregulering på DKK 309 mio. i 2011 (2010: DKK 293 mio.), svarende til 2% af den bogførte værdi af Koncernens ejendomme. Reguleringen kan primært henføres til forbedring af nettoresultatet for ejendommene. Ejendommenes afkastprocenter er uændrede.

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2011 er herefter værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,2% p.a. (2010: 5,2% p.a.), svarende til DKK 19.893 pr. m² (2010: DKK 19.452 pr. m²). Den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.133 pr. m² (2010: DKK 1.094 pr. m²).

I årsrapportens afsnit om risikofaktorer er følsomheden vist i forhold til alternative afkastprocenter og lejeniveauer.

Regulering finansielle gældsforpligtelser netto

Gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter, herunder finansielle instrumenter der alene anvendes til reduktion af renterisiko, måles til dagsværdi. Ændringer i denne indregnes i resultatopgørelsen.

Ejendomsinvestering er langsigtet og bør derfor efter Jeudans opfattelse finansieres med langfristede lån med fast rente i en længere periode.

Renterisikoen på variabelt forrentede lån er afdækket ved renteaftaler med forskellige løbetider, der sikrer en bedre risikospredning henover rentekurven. Den gennemsnitlige løbetid for disse renteaftaler udgør ca. 10 år.

Afdækning af renterisikoen øger kursfølsomheden, hvor valg af finansiering med fast rente i længere perioder medfører større kursudsving end finansiering med fast rente i kortere perioder.

På baggrund af renteforholdene pr. 31. december 2011 er der opgjort et samlet urealiseret kurstab på Koncernens finansielle gældsforpligtelser på DKK 524 mio. (2010: urealiseret kursgevinst på DKK 227 mio.). Kurstabet, der skyldes rentefaldet i 2011, kan primært henføres til Koncernens renteaftaler. Kurstabet har ingen likviditetseffekt, og kurstabet vil blive indtægtsført over den resterende løbetid på renteaftalerne, selvom renten ikke stiger, idet værdien af renteaftalerne ved udløb er DKK 0.

De samlede urealiserede reguleringer af ejendomme og finansielle forpligtelser udgjorde således netto DKK -215 mio. i 2011 (2010: DKK 520 mio.).

Realiserede gevinster og tab

Koncernens realiserede gevinster og tab udgjorde netto DKK -427 mio. (2010: DKK -469 mio.).

I tråd med Jeudans finansieringsstrategi valgte Jeudan, som følge af det lave renteniveau, ultimo september 2011 at omlægge renteaftaler for i alt DKK 5 mia. til det aktuelle renteniveau. Omlægningen medførte realisering af et kurstab på DKK 413 mio., hvorefter de samlede realiserede tab for 2011, inkl. stempel og låneomkostninger ved optagelse af realkredit- og anlægslån, udgjorde DKK 427 mio.