



INVESTERINGSEJENDOMME

VÆRDIANSÆTTELSE OG REGNSKABSMÆSSIG BEHANDLING

Frederik Hejlskov Jensen – 20202532

Aalborg Universitet
AFGANGSPROJEKT – HD 2. DEL – REGNSKAB OG ØKONOMISTYRING
VEJLEDER: Allan Paulsen
MAJ 2024

Abstract

This bachelor thesis investigates the challenges and methodologies associated with the valuation of investment properties under the Danish Financial Statements Act. The overarching aim is to ensure a faithful representation of financial statements by accurately reflecting the value of investment properties, considering the inherent uncertainties and estimation complexities involved in the valuation process.

The study begins by defining the concept of a "true and fair view" in financial reporting and underscores the significance of proper valuation practices in portraying the economic reality of a company. It explores the regulatory framework governing the recognition and measurement of investment properties in accordance with the Danish Financial Statements Act, shedding light on the specific requirements and disclosure obligations imposed on entities.

Various valuation methods permissible under the Danish Financial Statements Act are examined, including cost model, fair value model, and valuation by independent experts. The impact of each method on the financial statements is analyzed, highlighting the implications for the balance sheet, income statement, and financial ratios.

Furthermore, the thesis delves into the treatment of accounting estimates and uncertainties inherent in the valuation process, emphasizing their influence on achieving a faithful representation in financial statements. Through case studies and theoretical analysis, the study elucidates the complexities faced by companies in assessing the fair value of investment properties and managing associated risks.

In conclusion, the thesis consolidates findings to underscore the importance of adhering to sound valuation principles to ensure transparency and reliability in financial reporting. It also suggests avenues for future research, such as exploring the alignment of Danish valuation practices with international accounting standards and the development of standardized valuation methodologies.

In summary, this thesis provides valuable insights into the challenges and practices of investment property valuation under Danish accounting regulations, offering practical implications for stakeholders and underscoring the importance of accurate valuation in financial reporting.

Indholdsfortegnelse

1 Indledning.....	4
1.1 Problemstilling	5
1.2 Problemformulering	5
1.3 Afgrænsning	6
2 Metode.....	7
3 Regnskabsteori og lovgivning	9
3.1 Regnskabsklasser.....	9
3.2 Det retvisende billede.....	11
3.3 Krav til årsrapporten.....	11
3.3.1 Brugerens informationsbehov	12
3.3.2 Kvalitetskrav	13
3.3.3 Definition på elementer	13
3.3.4 Indregning og måling	14
3.3.5 Klassifikation og præsentation	14
3.3.6 Grundlæggende forudsætninger	15
3.3 Delkonklusion	16
4 Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme	17
4.1 Anlægsaktiver.....	17
4.2 Definition på investeringsejendomme.....	19
4.3 Indregning og måling af investeringsejendomme	21
4.4 Præsentations- og oplysningskrav	22
4.5 Delkonklusion	24
5 Værdiansættelse til kostpris.....	25
5.1 Delkonklusion	26
6 Værdiansættelse til dagsværdi.....	27
6.1 Introduktion til dagsværdi	27
6.2 Centrale input og begreber til værdiansættelsen	29
6.2.1 Forrentningskravet.....	30
6.2.2 Den risikofrie rente.....	30
6.2.3 De markedsmæssige risici	31
6.2.4 De specifikke risici	32
7 Metoder til værdiansættelse.....	33
7.1 Valuarvurdering	34
7.2 Afkastbaseret model	34

7.3 DCF-modellen.....	35
7.4 Delkonklusion	37
8 Blokhus Business A/S	38
8.1 Indledende information	38
8.2 Indregning af investeringsejendommen	39
8.3 Input til værdiansættelsen.....	40
8.3.1 Huslejen.....	40
8.3.2 Driftsomkostninger.....	41
8.3.3 Budgetperioden	42
8.3.4 Inflation	42
8.3.5 Forrentningskravet og diskonteringsrenten	43
8.3.6 Anvendte input	47
8.4 Dagsværdien ved den afkastbaseret model.....	47
8.5 Dagsværdien ved DCF-modellen	49
8.6 Valg af værdiansættelsesmodel.....	50
8.6.1 Sammenligning af modeller	50
8.6.2 Vurdering og valg af model.....	51
8.6.3 Anvendt regnskabspraksis	52
9 Konklusion	53
10 Kilde- og litteraturliste	55
10.1 Bøger	55
10.2 Publikationer	55
10.3 Artikler	55
10.4 Hjemmesider	55
11 Bilag	56
11.1 Bilag 1 – Markedsrapporter.....	56
11.1.1 Nordicals MarketForesight Q2 2024	56
11.1.2 EDC Market Update Q1 2024	56
11.1.3 Colliers Fokusrapport Aalborg 2024	57
11.2 Bilag 2 - Afkastbaseret model	58
11.3 Bilag 3 - DCF-modellen	58
11.3.1 DCF-model for 2022	58
11.3.2 DCF-model for 2023	59

1 Indledning

I takt med den stadigt voksende kompleksitet og diversitet inden for økonomiske aktiviteter har behovet for pålidelig og transparent regnskabsaflæggelse aldrig været større.

Regnskabsaflæggelse spiller en afgørende rolle i at give interessenter - fra investorer og kreditorer til ledelse og tilsynsførende - det nødvendige informationsgrundlag til at træffe velinformerede beslutninger. Især inden for investeringsejendomssektoren, hvor værdien af aktiver ofte udgør en betydelig del af en virksomheds samlede formue, er korrekt værdiansættelse og indregning af afgørende betydning for at opretholde tilliden til virksomhedens finansielle rapporter.

Investeringsejendomme udgør en særlig kompleks aktivtype på grund af deres varierende karakter, geografiske beliggenhed og formål. Disse egenskaber medfører en række udfordringer i forhold til at fastlægge deres værdi korrekt i regnskabet. Således står virksomheder over for en betydelig opgave med at håndtere regnskabsmæssige skøn og usikkerheder, der kan have en afgørende indflydelse på det endelige resultat af årsregnskabet.

Investeringsejendomssektoren udgør en betydelig del af den danske og internationale økonomi, og dens økonomiske betydning kan ikke overses. Investeringsejendomme repræsenterer ofte en væsentlig del af en virksomheds samlede aktiver, og korrekt værdiansættelse af disse ejendomme er afgørende for at give et retvisende billede af virksomhedens økonomiske position og performance.

I overensstemmelse med kravene til regnskabsaflæggelse skal virksomheder i Danmark rapportere deres finansielle resultater og stilling i overensstemmelse med den danske årsregnskabslov (ÅRL). Inden for rammerne af ÅRL skal investeringsejendomme indregnes og måles i årsregnskabet i overensstemmelse med reglerne for indregning af aktiver og værdiansættelse af disse aktiver.

Årsregnskabet spiller en central rolle i at informere interessenter om virksomhedens økonomiske præstationer og fremtidige udsigter. Investorer, långivere, leverandører og andre interessenter anvender årsregnskabet som et vigtigt værktøj til at evaluere virksomhedens sundhedstilstand, risikoprofil og potentiale for vækst og rentabilitet. Derfor er det afgørende, at værdiansættelsen af investeringsejendomme afspejler deres sande økonomiske værdi, så interessenterne kan træffe informerede beslutninger.

Denne sektor er imidlertid kendetegnet ved en række komplekse faktorer, der kan påvirke værdiansættelsesprocessen. Variationer i ejendomsstype, geografisk beliggenhed, driftsmæssige forhold og markedsmæssige forhold kan alle bidrage til usikkerhed og skøn i værdiansættelsen af investeringsejendomme. Derfor er det afgørende for virksomheder at forstå og anvende korrekte regnskabsmæssige principper og procedurer for at sikre, at værdiansættelsen af deres investeringsejendomme afspejler deres sande økonomiske værdi og bidrager til et retvisende billede af virksomhedens økonomiske stilling.

Dette projekt har til formål at dykke ned i kompleksiteten af værdiansættelse af investeringsejendomme under den danske årsregnskabslov og at belyse de udfordringer og problemstillinger, der er forbundet hermed. Resultaterne af projektet forventes at bidrage til en forbedret forståelse af, hvordan virksomheder kan opnå et retvisende billede af deres økonomiske stilling gennem korrekt værdiansættelse af investeringsejendomme. Desuden forventes projektet at have praktisk relevans for virksomheder, revisorer, regulatorer og andre interessenter inden for investeringsejendomssektoren ved at tilbyde indsigt og anbefalinger til bedste praksis inden for regnskabsaflæggelse og værdiansættelse.

1.1 Problemstilling

Den overordnede problemstilling vedrører selve usikkerheden forbundet med indregning af investeringsejendomme, som opstår fra væsentlige regnskabsmæssige skøn ved værdiansættelsen. På baggrund af forskellige modeller til værdiansættelse og praksis for indregning og måling, er formålet at opnå et retvisende billede i årsregnskabet.

1.2 Problemformulering

Følgende er formuleret til besvarelse af problemstillingen:

”Hvordan sikres det retvisende billede ved værdiansættelse af investeringsejendomme efter Årsregnskabsloven, og hvilke udfordringer kan der opstå i processen?”

Følgende undersøgelsesspørgsmål er udarbejdet til besvarelse af problemformuleringen:

1. Hvad menes der med det retvisende billede?
2. Hvilke krav er der til indregning og måling for investeringsejendomme efter den danske årsregnskabslov?

3. Hvilke metoder til værdiansættelse kan selskaber anvende efter ÅRL, og hvordan påvirker de regnskabet?
4. Hvordan behandles regnskabsmæssige skøn ved værdiansættelsen med fokus på det retvisende billede?

1.3 Afgrænsning

I dette kapitel vil den problemstilling som opgaven har til formål at besvare blive afgrænset, således læseren er informeret omkring hvilket forhold opgaven vil behandle, samt hvilke forhold opgaven ikke vil behandle.

Denne opgave vedrører området investeringsejendomme med fokus på den regnskabsmæssige behandling. Det vil sige, at der ikke tages højde for den skattemæssige behandling af investeringsejendomme i nogen af opgavens bestanddele. Der tages tilmed ikke højde for den momsmæssige behandling af investeringsejendomme.

Overordnet beskrivelse af regnskabsmæssig teori, relevante bestanddele af årsrapporten, teori bag regnskabsmæssig behandling af anlægsaktiver med fokus på investeringsejendomme... Opgaven kommer ikke til at omtale regnskabsmæssig teori eller behandling i koncernregnskaber.

Denne opgave er udarbejdet alene på baggrund af bestemmelserne i Årsregnskabsloven. Opgaven kommer ikke til at behandle bestemmelser fra de internationale regnskabsstandarder, dog vil IFRS og IAS anvendes som reference til at definere visse regnskabslementer.

Analysedelen vil blive udarbejdet delvist med udgangspunkt i et fiktivt selskab. Det fiktive selskab hedder Blokhus Business A/S, og er et selskabet i regnskabsklasse B, hvorfor opgaven udelukkende vil omhandle små selskaber, og højere regnskabsklasser, mellemstore og børsnoteret, vil derfor ikke behandles. Opgaven vil dog ikke komme ind på selskaber i regnskabsklasse klasse A eller B mikro, da de henholdsvis udelukkende vedrører personlig ejet selskabet, og fordi de ikke har mulighed for indregning af investeringsejendomme til dagsværdi. Blokhus Business A/S besidder en investeringsejendom bestående af 10 kontorarealer, som kan udlejes til virksomheder. I analysen er der af denne grund fokus på erhvervslejemål og specifikt kontorer.

Analysedelen kommer til at have måling af dagsværdien for investeringsejendomme som omdrejningspunkt. Her vil der blive taget udgangspunkt i valuarvurdering, den afkastbaseret model og Discounted Cash Flow modellen (DCF). Der vil blive udarbejdet en beskrivelse og en analyse modellerne. Analysen modellerne vil blive udarbejdet med udgangspunkt i det fiktive selskab, Blokhus Business A/S, hvor der kommer til at være fokus på det retvisende billede. Der inkluderes ikke en gennemgang af matematikken bag de tabeller som bliver præsenteret under analysen.

Markedsrapporter fra etableret og velkendte ejendomsmæglervirksomheder vil blive anvendt som grundlag for beregningerne i værdiansættelsesmodellerne. Disse markedsrapporter er hentet direkte fra ejendomsmæglervirksomhedernes hjemmeside og er vedlagt som bilag i rapporten.

Opgaven er udarbejdet med en forudsætning om, at læseren har et vist kendskab til de overordnede betegnelser vedrørende regnskab, revision og økonomi.

2 Metode

Dette kapitel har til formål at informere læseren om den metode, der er anvendt i opgaven til besvarelse af problemstillingen. Derudover vil dette kapitel give en oversigt over opgavens struktur.

Fordi denne opgave vil anvende anerkendte kilder, hvis information kan vurderes som værende allerede valideret, vil metodevalgte for denne opgave være sekundært empiri. De anvendte kilder vil bestå af følgende:

- Årsregnskabsloven
- De internationale regnskabsstandarder, IFRS
- Publikationer fra ”The Big Four” revisionshuse (de fire største i verden)
- Danmarks Statistik
- Fagartikler

De ovenstående kilder ÅRL, IFRS, publikationer fra revisionshuse og Danmarks Statistik vurderes alle som værende pålidelige, troværdige og allerede valideret. Ved anvendelse af fagartikler vil der udføres kildekritik.

Til besvarelse af problemstilling på bedst mulig vis, bliver besvarelsen inddelt i forskellige dele. Besvarelsen inddeles i følgende dele:

5. Den beskrivende del
6. Den analyserende del
7. Den diskuterende del
8. Den konkluderende del
9. Den perspektiverende del

Den beskrivende del kommer til at bestå af gennemgang af den relevante teori, som danner grund for emnet og projektet. Her vil der blive beskrevet generelt regnskabsteori og lovgivning indenfor Årsregnskabsloven, samt mere uddybende beskrivelser af materielle anlægsaktiver og investeringsejendomme. Der vil også blive beskrevet teori og metoder for indregning og måling af materielle anlægsaktiver, som vil blive uddybet for investeringsejendomme. Der vil tilmed blive lavet en beskrivelse af det fiktive selskab Blokhush Business A/S, som vil blive anvendt som omdrejningspunkt i analysen.

Den analyserende del kommer som udgangspunkt til at bestå af analyser forbundet med værdiansættelsesmodeller til opgørelse af dagsværdien for investeringsejendomme, hvor der vil blive taget udgangspunkt i det fiktive selskab ved navn Blokhush Business A/S. Dette kommer til at indebære analyse af de grundlæggende forudsætninger for anvendelse af værdiansættelsesmodeller, udarbejdelse af disse værdiansættelsesmodeller, samt analyse af resultaterne fra værdiansættelsesmodellerne. Følgende værdiansættelsesmodeller vil blive anvendt i opgaven:

- Den afkastbaseret model
- DCF-modellen

Den diskuterende del kommer til at bestå af vurdering af resultaterne fra analysen med henblik på regnskabet's retvisende billede.

Den konkluderende del kommer til at opsummere opgaven som helhed, samt give en anbefaling til den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, indregning og måling af investeringsejendomme, samt anvendelse af værdiansættelsesmodeller til opgørelse af dagsværdien for investeringsejendomme.

3 Regnskabsteori og lovgivning

Som tidligere nævnt, tages der udgangspunkt i Årsregnskabsloven til besvarelse af problemstillingen. Årsregnskabsloven er, med undtagelse af visse finansielle og offentlige selskaber, gældende for alle danske selskaber, jf. ÅRL § 1. Årsregnskabsloven fastsætter en række bestemmelser, for hvordan og hvorledes virksomheder skal aflægge regnskab. ÅRL § 3 oplister hvilke virksomheder som har en pligt til at aflægge regnskab. De regnskabspligtige virksomheder er beskrevet som følgende: Aktieselskaber, partnerselskaber, anpartsselskaber, interessentskaber, kommanditselskaber, erhvervsdrivende fonde samt virksomheder med begrænset ansvar. ÅRL § 4 og § 5 oplister en række undtagelser til regnskabspligten nævnt i ÅRL § 3. Undtagelserne vedrører eksempelvis moderselskaber for en koncern, for hvilken den skal aflægge koncernregnskab, eller hvis virksomheden i to fortløbende regnskabsår på balancedagen ikke overskrider to af følgende størrelser: en balancesum på 7 mio. kr., en nettoomsætning på 14 mio. kr., et gennemsnitligt antal ansatte på 10.

3.1 Regnskabsklasser

Som nævnt under afgrænsningen, tager denne opgave udgangspunkt i selskaber i regnskabsklasse B. Det skal dog nævnes, at alle danske erhvervsdrivende inddeles i en regnskabsklasse efter byggeklodsmodellen. Byggeklodsmodellen er en struktur, som har til formål at gøre Årsregnskabsloven mere overskuelig, da den netop rummer regnskabsreglerne for alle danske erhvervsdrivende virksomheder. Byggeklodsmodellen består af fire regnskabsklasser, regnskabsklasse A, B, C og D. Regnskabsklasse C er opdelt i mellemstor og stor. Regnskabsklasse B er opdelt i mikrovirksomheder og øvrige mindre virksomheder. Se modellen herunder:

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

1) Med lovens krav om en redegørelse for mangfoldighed tilføjes i princippet en yderligere regnskabsklasse D (stor). Se mere herom i [kapitel 5 Ledelsesberetning](#).

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

3) Visse mellemstore dattervirksomheder kan vælge at aflægge årsrapport efter regnskabsklasse B, når visse betingelser er opfyldt.

4) Lov om visse erhvervsdrivende virksomheder.

Figur 1 – Byggeklodsmodellen ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 27 (24-03-2024))

Byggeklodsmodellen er bygget op på baggrund af bestemmelserne defineret i ÅRL § 7, som beskriver hvordan reglerne Årsregnskabsloven opdeles i de førnævnte regnskabsklasser, og bestemmer hvilke grænseværdier der opdeler regnskabsklasserne. Princippet med regnskabsklasserne er, at jo større selskabet er, jo flere og mere detaljerede krav skal selskabet følge. Det vil sige at for et selskab i regnskabsklasse A er der få generelle krav uden behov for unødvendig lovlæsning. Modsat har et selskab i regnskabsklasse D mange og detaljerede regler. ÅRL § 7, stk. 6 bestemmer, at et selskab systematisk og konsekvent kan vælge at følge alle eller nogle af de regler, som er gældende for højere regnskabsklasser. Et eksempel på dette kan være hvis et selskab i regnskabsklasse B ønsker at tilvælge en primær opgørelse som pengestrømsopgørelsen, så tilvælger de regler fra en højere regnskabsklasse. Det er dog et krav for anvendelse af denne tilvalgsmulighed, at virksomheden faktisk følger de tilvalgte regler konsistent og konsekvent, samt at det anføres i indledningen af anvendt regnskabspraksis i årsrapporten, at selskabet har tilvalgt regler fra en højere regnskabsklasse.

Byggeklodsmodellen viser, at regnskabsklasserne inddeles på baggrund af tre størrelser: balancesum, omsætning og ansatte. Balancesummen udgøres af summen af alle aktivposter. Omsætningen udgøres af nettoomsætningen, og dermed salgsværdien af produkter og tjenesteydelser m.v. med fradrag fra prisnedslag, merværdiafgift og anden skat, der er direkte forbundet med salgsbeløbet. Antal ansatte udgøres af det gennemsnitlige antal heltidsbeskæftigede, og beregnes efter Selskabsloven § 143, som videre henviser til Selskabsloven § 140 og § 141.

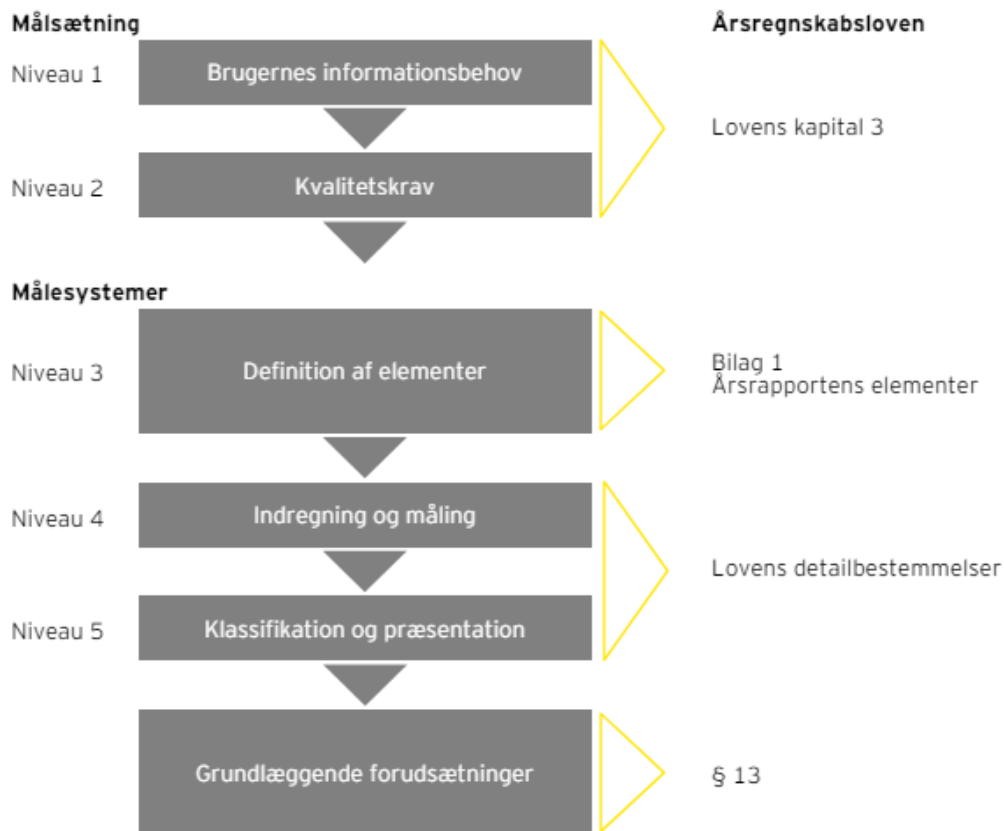
3.2 Det retvisende billede

Den mest overordnede bestemmelse i Årsregnskabsloven kan siges at være generalklausulen som introduceres i ÅRL § 11. Generalklausulen beskriver, at årsregnskabet skal give et retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet. Derudover beskriver den, at ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse for de forhold, som beretningen omhandler.

Generalklausulen beskrives som den mest overordnede bestemmelse i Årsregnskabsloven netop fordi den bestemmer, jf. ÅRL § 11, stk. 2, at årsregnskabet kan fravige fra bestemmelserne i Årsregnskabsloven, såfremt det er med henblik på at opnå et mere retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

3.3 Krav til årsrapporten

De grundlæggende krav til årsrapporten er præciseret i en begrebsramme, der underbygger det retvisende billede for årsregnskabet vedkommende og en retvisende redegørelse for ledelsesberetningens vedkommende samt ved præcisering af regnskabsbrugerne, deres informationsbehov og kvalitetskravene.

Begrebsrammens 5 niveauer

Figur 2 – Begrebsrammens 5 niveauer ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 49 (25-03-2024))

Begrebsrammen giver generelle retningslinjer for, hvordan en årsrapport skal udformes, så den bliver informativ for regnskabsbrugeren. Begrebsrammen udgør lovens teoretiske fundament. De fem niveauer i begrebsrammen beskrives yderligere i følgende afsnit.

3.3.1 Brugerens informationsbehov

Formålet med årsrapporten er at tilgodese de regnskabsbrugere, som har behov for finansiell og ikke-finansiell information om en virksomhed. Af denne grund skal det retvisende billede reflektere behovet for information, som regnskabsbrugerens typisk vil have. Ved regnskabsbrugerens menes der efter lovbemærkningerne typisk brugere som fx virksomhedsdeltagere, medarbejdere, samarbejdspartnere, långivere, leverandører, kunder, skattemyndigheder og tilskudsmyndigheder.

Årsrapportens skal udarbejdes, så den udgør et egnet grundlag til støtte for regnskabsbrugerens typiske økonomiske og virksomhedspolitiske beslutninger om virksomheden.

3.3.2 Kvalitetskrav

For at årsrapporten kan opfylde regnskabsbrugerens informationsbehov, er det en forudsætning, at årsrapportens informationer er indrettet til at kunne anvendes til formålet, og er tilstrækkeligt pålidelige i forhold til, hvad regnskabsbrugerne normalt forventer.

Kvalitetskravene til informationerne skal være en støtte for virksomhedernes overvejelser om valg af regnskabspraksis og om behovet for at supplere de lovkrævede oplysninger med yderligere oplysninger, herunder i særlige tilfælde at fravige lovens detailbestemmelser, hvis et retvisende billede ikke kan opnås ved at følge lovens bestemmelser ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 53 (25-03-2024)).

3.3.3 Definition på elementer

Elementerne i årsregnskabets resultatopgørelse og balance defineres i bilag 1C i Årsregnskabsloven. Loven definerer årsregnskabets aktiver, forpligtelser, indtægter og udgifter. Disse elementer defineres som følgende (Årsregnskabsloven, LBK nr 1441 af 14/11/2022, retsinformation.dk (25-03-2024)):

Årsregnskabsloven definerer årsregnskabets aktiver som ressourcer under virksomhedens kontrol, som er resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra virksomheden forventes at opnå fremtidige økonomiske fordele. Aktiverne kan specificeres ud på følgende elementer: anlægsaktiver, omsætningsaktiver, kortfristede aktiver, langfristede aktiver, finansielle aktiver og likvider.

Årsregnskabsloven definerer årsregnskabets forpligtelser som virksomhedens eksisterende pligter fra tidligere begivenheder, samt hvis indfrielse forventes at resulterer i virksomhedens fremtidige økonomiske fordel. Forpligtelserne kan specificeres ud på følgende elementer: finansielle forpligtelser, hensatte forpligtelser og eventualforpligtelser. Hertil skal det nævnes at forpligtelserne også typisk fordeles som enten langfristet eller kortfristet, på baggrund af hvorvidt selskabet kan indfri forpligtelsen inden for 12 måneder efter balancetidspunktet.

Årsregnskabsloven definerer årsregnskabets indtægter som stigninger i økonomiske fordele i regnskabsperioden i form af tilgang eller værdistigning af aktiver eller fald i forpligtelser, som medfører stigning i egenkapitalen. I indtægter indgår dog ikke indskud fra ejere. Indtægterne i resultatopgørelsen består typisk primært af nettoomsætning, som defineres som salgsværdien af produkter og tjenesteydelser m.v. med fradrag fra prisnedslag, merværdiafgift og anden skat, der er direkte forbundet med salgsbeløbet.

Årsregnskabsloven definerer årsregnskabets udgifter som fald i økonomiske fordele i regnskabsperioden i form af afgang eller værdiforringelse af aktiver eller stigning i forpligtelser, som medfører fald i egenkapitalen. I omkostninger indgår dog ikke udlodning eller uddelinger til ejere.

3.3.4 Indregning og måling

Indregning og måling beskriver hvornår aktiver og forpligtelser kan indregnes i årsregnskabet. Indregning og måling bestemmes i ÅRL § 33, som primært beskriver at det skal være sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele enten vil tilflyde eller fragå som resultat af indregning af henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Når denne sandsynlighed skal vurderes i praksis, vil man vurdere om der er en større end 50 % sandsynlighed for tilflydelse eller fragang af fremtidig økonomiske fordel.

ÅRL § 33 beskriver også, at værdien af aktivet eller forpligtelsen skal kunne måles pålideligt. Dette krav om pålidelighed beskrives også i ÅRL § 12, stk. 3, og bestemmes med henblik på at årsregnskabet kan give et retvisende billede.

ÅRL § 36 bestemmer, at aktiver og forpligtelser skal på tidspunktet for første indregning måles til kostpris. Efter første indregning skal aktiver måles til kostpris og forpligtelser til nettorealisationsværdi, medmindre andet følger af ÅRL. Dette vil sige at efterfølgende måling bestemmes af Årsregnskabsloven øvrige bestemmelser for de specifikke aktiver og forpligtelser. Det kan observeres, at regnskabsbrugeren typisk søger mod, at flere aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi efter første indregning.

3.3.5 Klassifikation og præsentation

Under kapitel 3.3.3 Definition på elementer er årsrapportens primære elementer beskrevet; årsrapporten primære elementer er aktiver, forpligtelser, indtægter og udgifter, og er beskrevet i bilag 1C til ÅRL. I bilag 2 til ÅRL er de primære elementer udspecificeret i form af et skema for balancen i kontoform og et skema for resultatopgørelsen i beretningsform – både artsopdelt og funktionsopdelt for resultatopgørelsen.

Skemaet for balancen og resultatopgørelsen fungerer som et krav til opstilling af årsregnskabet, og skal overholdes med henblik på at regnskabet bibeholder det retvisende billede.

3.3.6 Grundlæggende forudsætninger

De grundlæggende forudsætninger for årsregnskabet er defineret i ÅRL § 13. Her oplistes der 10 grundlæggende forudsætninger som årsregnskabet skal udarbejdes efter. Nedenstående er oplistet direkte fra ÅRL § 13 (Årsregnskabsloven, LBK nr 1441 af 14/11/2022, retsinformation.dk (26-03-2024)):

- 1) *Den skal udarbejdes på en klar og overskuelig måde (klarhed).*
- 2) *Der skal tages hensyn til de reelle forhold frem for formaliteter uden reelt indhold (substans).*
- 3) *Alle relevante forhold skal indgå i årsrapporten, medmindre de er ubetydelige (væsentlighed). Anses flere ubetydelige forhold tilsammen for at være betydelige, skal de dog indgå.*
- 4) *Driften af en aktivitet formodes at fortsætte (going concern), medmindre den ikke skal eller ikke antages at kunne fortsætte. Afvikles en aktivitet, skal klassifikation og opstilling samt indregning og måling tilpasses med denne afvikling.*
- 5) *Indregning og måling skal ske på et forsigtigt grundlag, herunder skal regnskabsmæssige skøn være underbyggede og neutrale. Enhver værdiregulering skal indregnes, uanset om årsregnskabet udviser over- eller underskud.*
- 6) *Transaktioner, begivenheder og værdiændringer skal indregnes, når de indtræffer, uanset tidspunktet for betaling (periodisering).*
- 7) *Indregningsmetoder og målegrundlag skal anvendes ensartet på samme kategori af forhold (konsistens).*
- 8) *Hver transaktion, begivenhed og værdiændring skal indregnes og måles hver for sig, ligesom de enkelte forhold ikke må modregnes med hinanden (bruttoværdi).*
- 9) *Primobalancen for regnskabsåret skal svare til ultimobalancen for det foregående regnskabsår (formel kontinuitet).*

Stk. 2. Regnskabsår, opstilling og klassifikation, konsolideringsmetode, indregningsmetode og målegrundlag samt den anvendte monetære enhed må ikke ændres fra år til år (reel kontinuitet). Ændring kan dog ske, hvis der derved bedre opnås et retvisende billede, eller, hvis ændringen er nødvendig for at overholde nye regler ved overgang til ny regnskabsklasse, ved lovændring, ved nye forskrifter i henhold til lov eller ved nye standarder efter § 136. § 11, stk. 3, 2. pkt., finder tilsvarende anvendelse.

De 10 grundlæggende forudsætninger fungerer som en tjekliste, der danner grund for et retvisende regnskab. Alle selskaber skal ved regnskabsaflæggelse opfylde disse forudsætninger, for at de kan aflægge et lovmæssigt retvisende regnskab.

3.3 Delkonklusion

Årsregnskabsloven udgør det lovgivningsmæssige fundament for regnskabsaflæggelse for erhvervsdrivende, med visse undtagelser. Loven anvender en struktureret tilgang, kendt som byggeklodsmodellen, hvor virksomheder kategoriseres i fire regnskabsklasser baseret på deres omsætning, balancesum og antal ansatte.

Generalklausulen i henhold til ÅRL § 11 fastlægger grundlæggende krav til alle virksomheder om at udarbejde en retvisende årsrapport, hvilket betyder, at undtagelser fra denne klausul ikke er tilladt. Begrebsrammen i ÅRL er designet til at sikre overholdelse af disse krav gennem definition af brugernes informationsbehov, kvalitetskrav, elementdefinitioner, indregning og måling, klassifikation samt grundlæggende forudsætninger.

Opbygningen af årsrapporten skal afspejle de grundlæggende forudsætninger for regnskabsaflæggelse. Disse forudsætninger understreger vigtigheden af klarhed, gennemsigtighed, væsentlighed og kontinuitet for at sikre, at årsrapporten giver et retvisende billede af virksomhedens økonomiske stilling og resultat.

4 Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme

Dette kapitel beskriver den overordnet praksis for regnskabsmæssig behandling af anlægsaktiver, og specifikt investeringsejendomme. Dette indebærer klassifikation af investeringsejendomme, indregning og måling, samt præsenterations- og oplysningskrav.

4.1 Anlægsaktiver

Som nævnt i afsnit 3.3.3 definerer ÅRL bilag 1C aktiver som ressourcer under virksomhedens kontrol, som er resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra virksomheden forventes at opnå fremtidige økonomiske fordele. Aktiverne kan specificeres ud på følgende elementer: anlægsaktiver, omsætningsaktiver, kortfristede aktiver, langfristede aktiver, finansielle aktiver og likvider (Årsregnskabsloven, LBK nr 1441 af 14/11/2022, retsinformation.dk (01-04-2024)). I dette kapitel behandles den regnskabsmæssige behandling af anlægsaktiver.

ÅRL bilag 1C definerer anlægsaktiver som aktiver, der er bestemt til vedvarende eje eller brug for virksomheden. Som nævnt i kapitel 3.3.5, er elementerne fra ÅRL bilag 1C udspecificeret i ÅRL bilag 2. Selskabets anlægsaktiver er opdeles i følgende elementer: immaterielle anlægsaktiver, materielle anlægsaktiver og finansielle anlægsaktiver.

Fordi omdrejningspunktet i denne opgave er investeringsejendomme, vil dette kapitel fokusere på regnskabsmæssig behandling af materielle anlægsaktiver. IAS 16 definerer materielle anlægsaktiver som materielle aktiver, som besiddes til brug i produktion, ved levering af varer og tjenesteydelser, til udlejning eller til administrative formål, og forventes brugt i mere end ét regnskabsår ("IFRS Introduktion til de internationale regnskabsstandarder", deloitte.com (02-04-2024)). Hertil skal den overordnet definition af aktiver jf. ÅRL bilag 1C og ÅRL § 33 huskes, og de materielle anlægsaktiver skal derfor være under virksomhedens kontrol, og anskaffelsen heraf skal ske med henblik på virksomhedens fremtidige økonomiske fordel. Før indregning af materielle anlægsaktiver skal virksomheden derfor vurderer, om de fordele og risici, som er forbundet med besiddelsen af aktivet, er overdraget til virksomheden, samt om det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, og om aktivets kostpris kan pålideligt måles.

Til at beskrive kravene for den regnskabsmæssige behandling af materielle anlægsaktiver, er nedenstående figur anvendt.

Regnskabsklasse	B	C mellem	C stor	D
Hovedregel	Kostpris med fradrag af af- og nedskrivninger			
Alternativ metode	Dagsværdi med fradrag af afskrivninger, jf. § 41			
Indregning af IPO på egenfremstillede materielle aktiver	Valgmulighed			
Indregning af finansieringsomkostninger	Valgmulighed			
Krav om dekomponering	Ja			
Krav om afskrivning	Ja			
Krav om løbende revurdering af restværdi og brugstid	Ja			
Krav om nedskrivning ved værdiforringelse	Ja			

Figur 3 – Materielle aktiver ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 267 (26-03-2024))

Den ovenstående figur repræsenterer de overordnede krav indregning og regnskabsmæssig behandling af materielle anlægsaktiver. Hovedreglen er, at materielle anlægsaktiver indregnes til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger. Alternativt har virksomheder mulighed for at indregne materielle anlægsaktiver til dagsværdi med fradrag for afskrivninger, jf. ÅRL § 41. Indregning til dagsværdi bliver behandlet yderligere i efterfølgende kapitler.

Årsregnskabsloven § 40 definerer kostprisen for anlægsaktiver som følgende:

"Kostprisen for anlægsaktiver skal indeholde alle omkostninger, der er foranlediget af anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug, eller som direkte kan henføres til det fremstillede aktiv. Kostprisen for anlægsaktiver kan desuden indeholde de omkostninger, der indirekte kan henføres til det pågældende anlægsaktiv, hvis omkostningerne vedrører fremstillingsperioden. Herudover kan renter af kapital, der er lånt til at finansiere fremstillingen, og som vedrører fremstillingsperioden, indregnes i kostprisen."

Når der er tale om ej egenfremstillede materielle anlægsaktiver, vil kostprisen dermed bestå af alle omkostninger, der er foranlediget af anskaffelsen indtil anskaffelsestidspunktet. Disse omkostninger er eksempelvis:

10. Udgifter til anskaffelse af aktivet inkl. skatter og afgifter med fradrag af opnåede rabatter og bonus.
11. Medarbejderforpligtelser, som er direkte forbundet med anskaffelsen.
12. Omkostninger fra levering af anlægsaktivet.
13. Omkostninger fra installationen og monteringen af anlægsaktivet.

14. Omkostninger fra afprøvning og test af anlægsaktivets funktion.
15. Advokat- og konsulentbistand forbundet med anskaffelsen af anlægsaktivet.

ÅRL § 40 bestemmer også at ved egenfremstillede anlægsaktiver kan indirekte produktionsomkostninger (IPO) indregnes i kostprisen. Indirekte produktionsomkostninger kan fx være husleje, aconto, afskrivninger på produktionsanlæg og sociale omkostninger.

4.2 Definition på investeringsejendomme

Før den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme beskrives yderligere, er det vigtigt at afklare præcist hvad der menes ved investeringsejendomme. Som nævnt i kapitel 4.1, er materielle anlægsaktiver defineret, jf. IAS 16, som materielle aktiver, som besiddes til brug i produktion, ved levering af varer og tjenesteydelser, til udlejning eller til administrative formål, og forventes brugt i mere end ét regnskabsår. På baggrund af denne definition kan besiddelsen af en ejendom, på trods af hvilken type ejendom, klassificeres som et materielt anlægsaktiv. Der arbejdes generelt med 3 ejendomstyper i Årsregnskabsloven (Dahl Jensen, Martin, BDO, Regnskabsmæssige kategorier af ejendomme (13-04-2024)):

16. Domicilejendomme
17. Handelsejendomme
18. Investeringsejendomme

Disse ejendomstyper har forskellige krav til den regnskabsmæssige behandling, dog bliver alene investeringsejendomme behandlet i denne opgave. Fordi der er forskel på den regnskabsmæssige behandling, er det netop vigtigt at sikre korrekt klassificering af ejendommen. Årsregnskabsloven indeholder dog ikke en definition på investeringsejendomme, hvorfor der henvises til IAS 40, som giver følgende definition på investeringsejendomme ("IFRS Introduktion til de internationale regnskabsstandarder", deloitte.com (02-04-2024)):

"IAS 40 definerer investeringsejendomme som investering i grunde, bygninger, en del af en bygning eller i både grunde og bygninger med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende lejeindtægter og/eller kapitalgevinst ved videresalg."

Nogle eksempler på investeringsejendomme, som følger definitionen jf. IAS 40, kan være ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 281 (02-04-2024)):

19. En ejendom, som er anskaffet med henblik på fremtidig kapitalgevinst i form af langsigtet værdistigning, frem for kortsigtet salg som en del af den ordinære drift.
20. En ejendom, som er anskaffet uden en fastlagt hensigt for anvendelsen. Siden hensigten endnu ikke er fastlagt, anses ejendommen for at være investeringsejendom.
21. Finansiell leasede ejendomme, hvor hensigten er at lease dem videre som operationel leasing.
22. Tomme ejendomme, som er anskaffet med henblik på fremtidig udlejning.

Ovenstående typer af ejendomme skal indregnes og behandles regnskabsmæssigt som investeringsejendomme. Modsat er følgende nogle eksempler på ejendomme, som ikke kan anses som værende investeringsejendomme ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 281 (02-04-2024)):

23. Ejendomme, som anskaffes med henblik på kortsigtet videresalg (handelsejendomme).
24. Ejendomme, som anskaffes med henblik på renovering efterfølgende af videresalg inden for en kortsigtet periode (handelsejendomme).
25. Ejendomme, som anskaffes med henblik på opførelses på værende af en tredjemand (entreprisekontrakter).
26. Domicilejendomme, som er anskaffet til produktion, salg eller administration.
27. Ejendomme, som anskaffes med henblik på fremtidig anvendelse som domicilejendomme.
28. Ejendomme, som anskaffes med henblik på udlejning til selskabets medarbejdere.

De mange eksempler på hvad defineres som investeringsejendomme, handelsejendomme eller domicilejendomme viser, at det er vigtigt at skelne mellem, om en ejendom er anskaffet med henblik på udlejning, langsigtede kapitalgevinster eller kortsigtet salg.

Såfremt formålet med en ejendom kan beskrives som flere af de nævnte, skal ejendommen deles op i arealer og indregnes særskilt derudfra. Et eksempel herpå, er hvis en virksomhed ejer en ejendom, hvor halvdelen af ejendommen anvendes som virksomhedens administration, og den anden halvdel udlejes, så vil halvdelen af ejendommen indregnes som en domicilejendom, og den anden halvdel indregnes som en investeringsejendom.

Såfremt en virksomhed vælger at ændre formålet med en ejendom, vil virksomheden skulle overføre ejendommen regnskabsmæssigt, således ejendommen er klassificeret under den

retvisende balancepost. Et eksempel herpå, er hvis en virksomhed ejer en kontorbygning, som udlejes til en anden virksomhed, og har indregnet denne ejendom som en investeringsejendom. Virksomheden er efterfølgende vokset i størrelse og vælger derfor at bruge kontorbygningen til deres egne medarbejdere. Denne ændring i ejendommens formål vil medføre, at virksomheden skal ændre klassifikation af ejendommen i regnskabet.

4.3 Indregning og måling af investeringsejendomme

Den overordnede regnskabsmæssige behandling for materielle anlægsaktiver og definitionen samt klassifikationen af investeringsejendommen er beskrevet. I dette kapitel bliver kravene for den regnskabsmæssige behandling, samt indregning og måling, for specifikt investeringsejendomme beskrevet.

Investeringsejendomme indregnes første gang efter samme principper som beskrevet for materielle anlægsaktiver. En investeringsejendom kan indregnes efter fordele og risici, som kommer af besiddelsen af aktivet, er overdraget. Såfremt en investeringsejendom er udlejet, vil en typisk fordel ved besiddelse af dette aktiv være modtagelse af lejeindtægter. Risici ved besiddelse af en investeringsejendom vil typisk være betaling af de omkostninger, som er forbundet med besiddelse af aktivet. Disse fordele og risici vil i praksis oftest blive overdraget til køber den dag ejendommen overtages.

Investeringsejendomme måles også ved første indregning efter samme principper som beskrevet for materielle anlægsaktiver – netop til kostpris. Hvad der indgår i kostprisen, er beskrevet i kapitel 4.1, dog skal det tilføjes, at for erhvervede investeringsejendomme indgår efterfølgende forbedringer af investeringsejendomme i kostprisen.

Investeringsejendomme kan efterfølgende måles efter samme principper som beskrevet for materielle anlægsaktiver, netop til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger. Alternativt kan der efterfølgende måles til dagsværdi efter ÅRL § 38. Ved måling til dagsværdi efter ÅRL § 38 vil den løbende værdiforringelse, som vil finde sted i takt med aktivets økonomiske levetid, vil her ikke indregnes gennem løbende afskrivninger, men blot i selve dagsværdien.

En alternativ mulighed til den efterfølgende måling er til dagsværdi efter ÅRL § 41, som også nævnes i kapitel 4.1. Her bliver investeringsejendommen målt til dagsværdi med fradrag for afskrivning, og med opskrivning over egenkapitalen. Et beløb svarende til opskrivningen skal indregnes direkte på en reserve for opskrivning under egenkapitalen. Denne reserve kan ikke

elimineres med virksomhedens underskud, og kan kun opløses eller formindskes, i det omfang de opskrevne aktiver (Årsregnskabsloven, LBK nr 1441 af 14/11/2022, retsinformation.dk (13-04-2024)):

1. realiseres eller udgår af aktiviteten,
2. nedskrives på grund af lavere genindvindingsværdi, jf. ÅRL § 42,
3. er forbundet med udskudt skat, der skal hensættes, jf. ÅRL § 47,
4. tilbageføres op grund af ændret regnskabsmæssigt skøn, jf. § 52, eller
5. reduceres i værdi som følge af afskrivninger.

Det skal dog nævnes, at Erhvervsstyrelsen i oktober 2023 har sendt et lovudkast i høring, som bl.a. indeholder forslag om, at investeringsejendomme fremadrettet ikke længere kan måles til dagsværdi over egenkapitalen ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 282 (13-04-2024)).

4.4 Præsentations- og oplysningskrav

Årsregnskabsloven sætter krav til præsentation og oplysning af investeringsejendomme i årsrapportens elementer, herunder resultatopgørelsen, balancen, notekrav og anvendt regnskabspraksis. Investeringsejendomme kan kategoriseres som et anlægsaktiv, jf. IAS 16, og er samtidigt ikke specifikt defineret i Årsregnskabsloven, hvorfor de førnævnte skemakrav for anlægsaktiver anvendes til præsentation af investeringsejendomme i balancen og resultatopgørelsen. Dog vil man i praksis præsentere investeringsejendomme som sin egen regnskabspost under aktiverne. I resultatopgørelsen præsenteres indtægterne og omkostningerne fra besiddelsen af investeringsejendomme som del af EBITDA (resultat før finansielle poster, skat, afskrivninger og amortisering). Afskrivninger, nedskrivninger, og opskrivninger præsenteres særskilt herefter, og værdireguleringer til investeringsejendomme præsenteres særskilt herefter.

Årsregnskabslovens § 53 beskriver krav til anvendt regnskabspraksis og bestemmer, at der skal redegøres for de indregningsmetoder og målegrundlag (værdiansættelsen), der er anvendt på posterne i balance, resultatopgørelse, noter og ledelsesberetning. Endvidere skal det fremgå, hvilken regnskabsklasse virksomheden aflægger årsrapport efter. Anføres beløbene i en anden valuta end danske kroner eller euro, jf. § 16, 2. pkt., skal der gives oplysning om kursen på den anførte valuta pr. balancedagen i forhold til danske kroner og den tilsvarende

valutakurs pr. det foregående regnskabsårs balancedag. (Årsregnskabsloven, LBK nr 1441 af 14/11/2022, retsinformation.dk (02-05-2024)).

Anvendt regnskabspraksis skal dermed beskrive hvorvidt investeringsejendommen hvilken metode der anvendes til værdiansættelse af investeringsejendommen.

For oplysningskrav til noten for investeringsejendomme kan der henvises til ÅRL § 58 a, som bestemmer, at for hver kategori af aktiver og forpligtelser, i dette tilfælde investeringsejendomme, som måles til dagsværdi, skal følgende oplyses (Årsregnskabsloven, LBK nr 1441 af 14/11/2022, retsinformation.dk (02-05-2024)):

29. Dagsværdien ultimo regnskabsåret

30. Ændringer af dagsværdien, der er indregnet direkte i resultatopgørelsen

31. Ændringer, der er indregnet i dagsværdireserven under egenkapitalen

Stk. 2 af § 58a bestemmer tilmed, at ved aktiver der måles til dagsværdi, jf. ÅRL §§ 37-38, skal der oplyses om de centrale forudsætninger, som er anvendt ved beregning af dagsværdien, såfremt den ikke måles på grundlag af observationer på et aktivt marked. For investeringsejendomme der anvender ÅRL § 38 vil bestemmelsen i ÅRL 58a stk. 2 i udgangspunkt altid skulle iagttages.

For at iagttage ÅRL § 58a skal regnskabet oplyse om de centrale forudsætninger, som er anvendt ved beregning af dagsværdien. Her er det vigtigt at give både kvalitative og kvantitative oplysninger, så regnskabsbrugeren både kan vurdere selskabets beregning af dagsværdien, om de er enige i de anvendte forudsætninger, og danne et billede af størrelsen på faktorerne i beregningen af dagsværdien. Årsregnskabsloven giver dog ikke specifikke krav til de centrale forudsætninger, hvorfor der med fordel kan tages udgangspunkt i den praksis, som de store revisionshuse anvender. EY anbefaler, at for at de centrale forudsætninger for måling til dagsværdi efter ÅRL § 38, bør der oplyses om følgende ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 289 (03-05-2024)):

32. Ejendomstype

33. Beliggenhed

34. Afkastkrav eller diskonteringsfaktor

35. Forventet inflation eller stigning i lejeindtægter

36. Tomgangsprocent

- 37. Eventuelt diskonteringsperiode og terminalværdi, hvis det findes relevant
- 38. Eventuelt en følsomhedsanalyse, fx med udgangspunkt i udsving i afkastkravet, hvis det findes relevant.

Udover de centrale forudsætninger for dagsværdien bør der oplyses om den anvendte værdiansættelsesmodel til, som der anvendes til at opgøre dagsværdien for investeringsejendommen. Dette kan eksempelvis være DCF-modellen, afkastbaseret model, sammenlignelige transaktioner eller valuarvurdering.

Der kan tilmed drages inspiration fra IFRS 13, som beskriver dagsværdimåling. IFRS 13 anbefaler følgende yderligere oplysninger ("IFRS Introduktion til de internationale regnskabsstandarder", deloitte.com (03-05-2024)):

- 39. Ejendommens antal kvadratmeter
- 40. Karakteristika, fx ejendommens stand, dens anvendelse og dens opførelsesår.
- 41. Størrelsen på lejeindtægterne og driftsomkostningerne forbundet med ejendommen.
- 42. Udlejningsgrad
- 43. Lejekontraktens løbetid, samt dens opsigelsesvarsel
- 44. Sikkerheder modtaget for lejeindtægter, fx deposita, garantier og forudbetalinger

Specifikt hvilke af ovenstående oplysninger der vælges at oplyses skal vurderes ud fra kategorien af investeringsejendommen.

Ved udarbejdelse af årsrapporten skal der også vurderes, om ledelsen har en usikkerhed for indregning og måling af de besiddet investeringsejendomme. Såfremt ledelsen har determineret, at der for indregningen og målingen er usikkerhed, som har en væsentlig indflydelse på regnskabsbrugers fortolkning af regnskabet, skal ledelsen beskrive dette forhold i ledelsesberetningen.

4.5 Delkonklusion

I dette afsnit er der blevet behandlet klassificeringen af investeringsejendomme samt de indregningsmetoder, virksomheder kan anvende til at måle disse ejendomme med dagsværdi. Ved indregning til dagsværdi er der mulighed for at benytte enten ÅRL § 38 eller ÅRL § 41.

Den primære forskel mellem de to paragraffer ligger i behandlingen af eventuelle opskrivninger. I henhold til § 38 indregnes opskrivninger i resultatopgørelsen, mens opskrivninger i henhold til § 41 bindes til egenkapitalen. Ved besiddelse af

investeringsejendomme pålægges virksomheden forskellige krav til præsentation og oplysninger, som skal håndteres nøje. Elementerne i årsrapporten omfatter krav til præsentation i resultatopgørelsen og balancen samt oplysninger i noterne, ledelsesberetningen og beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

5 Værdiansættelse til kostpris

I dette kapitel vil værdiansættelsen af investeringsejendomme til kostpris behandles.

I kapitel 4.1 beskrives den regnskabsmæssige behandling af anlægsaktiver, og her nævnes det, at materielle anlægsaktiver som udgangspunkt skal indregnes til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger. Der beskrives også hvordan kostprisen er defineret i ÅRL § 40, samt hvordan den overordnet opgøres. Dette kapitel beskriver yderligere kostprisen specifikt for investeringsejendomme, hvor forholdene reparation og vedligehold, forbedringer og dekomponering specifikt gør sig gældende.

Udover at anlægsaktiver som udgangspunkt skal indregnes til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger, skal de tilmed opdeles i de væsentlige enkeltbestanddele af det samlede anlægsaktiv, såfremt levetiden for de enkelte bestanddele varierer væsentligt for hinanden. Denne praksis kaldes dekomponering. Ved indregning af anlægsaktiver til kostpris, som har enkelte bestanddele med væsentlig forskellige levetider, bør kostprisen opdeles i disse bestanddele, som tilmed skal afskrives hver for sig. Scrapværdien af anlægsaktivet skal fastsættes for de enkelte bestanddele på samme vis, netop fordi denne værdi påvirker afskrivningerne ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 268 (03-05-2024)). En investeringsejendom kan eksempelvis dekomponeres i følgende enkelte bestanddele: grund, ejendom og tekniske installationer. Ejendommen og de tekniske installationer kan opdeles i yderligere enkelte bestanddele, såfremt levetiden for disse også varierer væsentligt. Dette kan eksempelvis være fundament, vinduer og tag. Det er vigtigt at opdele disse bestanddele, fordi der som udgangspunkt ikke vil være samme levetid, og dermed afskrivningsperiode, for disse bestanddele. En grund har eksempelvis en uendelig levetid, hvorfor der ikke afskrives herpå, hvor alle investeringsejendommens andre bestanddele vil have en bestemt levetid og scrapværdi.

Et aktivs levetid reflekterer hvor mange år, et aktiv forventes at blive anvendt i selskabet. Alle aktiver har typisk en levetid på over et år. Det indregnede aktiv afskrives systematisk over

denne levetid, såfremt det også måles til kostpris, jf. ÅRL § 43. Hvis et aktiv indregnes med en kostpris på 1 mio. kr. og har en fastsat levetid på 10 år, så vil de systematiske afskrivninger dermed udgøre 100.000 kr. pr. år. Som før nævnt vil de systematiske afskrivninger være individuelle for hver bestanddel i dekomponeringen, lig kostprisen og levetiden.

Scrapværdien reflekterer den værdi, som det forventes at aktivet vil have efter levetiden ovre.

Besiddelse af et anlægsaktiv kræver som udgangspunkt et niveau af løbende reparation og vedligehold. Regnskabsmæssigt er det dog vigtigt at lave en sondring mellem vedligeholdelse af et anlægsaktiv og forbedring af et anlægsaktiv. Denne sondring er vigtig, fordi løbende vedligeholdelse af det indregnede anlægsaktiv allerede er formodet, når anlægsaktivets levetid og scrapværdi fastsættes, og vil derfor ikke øge hverken levetiden eller værdien yderligere.

Regnskabsmæssigt skal den løbende vedligeholdelse af anlægsaktiver driftsføres som de indtræder. På den anden side kan selskabet vælge afholde omkostninger med henblik på at forbedre anlægsaktivet. Disse forbedringer vil som udgangspunkt øge anlægsaktivets værdi og levetid, samt eventuelt mindske fremtidige omkostninger forbundet med anlægsaktivet. Omkostninger forbundet med forbedring af anlægsaktivet skal derfor ikke driftsføres, men aktiveres og lægges til anlægsaktivets anskaffelsesværdi.

For at vurdere hvorvidt der er tale om vedligeholdelse eller forbedring af et anlægsaktiv, bør der vurderes om det er sandsynligt, at omkostningerne vil medføre yderligere fremtidige økonomiske fordele, samt at kostprisen kan måles pålideligt ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 270 (03-05-2024)).

Hvis der afholdes omkostninger til vedligeholdelse eller forbedring af et dekomponeret anlægsaktiv, skal den efterfølgende udgift som udgangspunkt blot indregnes som en yderligere særskilt bestanddel, som dermed har en separat kostpris, levetid og scrapværdi.

Hvis denne særskilte bestanddel reflekterer en udskiftning af en allerede indregnet bestanddel, eksempelvis et teknisk anlæg, skal udskiftede del afgangsføres, hvorefter den nye bestanddel tilgangsføres og afskrives herefter over dens forventede levetid.

5.1 Delkonklusion

Ved vurderingen af anskaffelsesprisen for et materielt anlægsaktiv skal direkte omkostninger forbundet med aktivet indtil ibrugtagning inkluderes. I henhold til ÅRL § 36 skal materielle anlægsaktiver ved første indregning bogføres til deres anskaffelsespris. Ved første indregning kræves en opdeling af aktivets enkelte elementer baseret på deres forventede levetid, fastsat

ved ibrugtagning og beregnet ud fra aktivets økonomiske levetid. Restværdien, aktivets forventede værdi efter brugsperioden, skal løbende revideres. Afskrivninger skal foretages systematisk over aktivets levetid.

Vedligeholdelsesomkostninger bogføres, når de påløber. Forbedringer klassificeres som aktiver, når det er sandsynligt, at de vil generere fremtidige økonomiske fordele, og når deres anskaffelsespris kan pålideligt måles.

Omkostninger til vedligeholdelse ved måling til dagsværdi påvirker ikke huslejen.

Forbedringer øger derimod huslejeindtægterne, da de øger pengestrømmen.

6 Værdiansættelse til dagsværdi

I dette afsnit vil den regnskabsmæssige behandling og værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi blive beskrevet.

6.1 Introduktion til dagsværdi

Indregning og måling til dagsværdi er nævnt tidligere i opgaven, men før dette behandles yderligere, er det vigtigt at definere, præcis hvad der menes med dagsværdien. Dagsværdien defineres specifikt i Årsregnskabslovens bilag 1, D. Målegrundlag m.v., nr. 2.

Årsregnskabsloven bestemmer her, at dagsværdien er det beløb, hvormed et aktiv kan udveksles eller en forpligtelse kan udlignes ved transaktioner mellem af hinanden uafhængige parter oplyses (Årsregnskabsloven, LBK nr 1441 af 14/11/2022, retsinformation.dk (06-05-2024)). På baggrund af denne definition kan dagsværdien for investeringsejendomme dermed fortolkes som det beløb, som to uafhængige parter vil købe og/eller sælge aktivet til.

Dagsværdien defineres med generalklausulen fra ÅRL § 11 in mente, netop fordi de uafhængige parter er afgørende for regnskabet retvisende billede.

Når selskabet aflægger regnskab, skal dagsværdien opgøres ud fra de forhold, som gør sig gældende på balancedagen, og selskabet skal kunne vise hvordan de har opgjort investeringsejendommens regnskabsmæssige værdi, og hvordan den afspejler dagsværdien. Som nævnt i kapitel 4.1 definerer Årsregnskabslovens bilag 1 C aktiver, og dermed anlægsaktiver og investeringsejendomme, som ressourcer, som er under virksomhedens kontrol som et resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden (Årsregnskabsloven, LBK nr 1441 af 14/11/2022, retsinformation.dk (06-05-2024)). Fordi investeringsejendomme, jf. Årsregnskabslovens

definition af aktiver, skal være indregnet med en forventning om fremtidige økonomiske fordele som resultat af tidligere begivenheder, skal dagsværdien opgøres ud fra de forhold, som gør sig gældende på balancedagen, og en hensigt om fremtidige investeringer i investeringsejendommen kan dermed ikke påvirke dagsværdien.

Årsregnskabsloven har ikke en bestemmelse til specifikt hvilken metode der skal anvendes til værdiansættelse af dagsværdien, dog beskriver ÅRL § 37 nogle generelle bestemmelser for hvordan dagsværdien bør måles, samt hvilke metoder der foretrækkes (Årsregnskabsloven, LBK nr 1441 af 14/11/2022, retsinformation.dk (06-05-2024)):

Virksomheden skal efter første indregning løbende regulere finansielle aktiver, jf. dog stk. 2, samt de finansielle forpligtelser, der indgår i en handelsbeholdning eller er afledte finansielle instrumenter, til dagsværdi. Denne måles til den salgsværdi, der kan konstateres for de pågældende aktiver eller forpligtelser på et aktivt marked. Kan salgsværdien ikke umiddelbart konstateres for aktiverne eller forpligtelserne, måles de ud fra markedets salgsværdier på aktivets eller forpligtelsens enkelte bestanddele eller ud fra markedets salgsværdier på lignende aktiver eller forpligtelser. Eksisterer der heller ikke et aktivt marked for disse bestanddele, skal dagsværdien så vidt muligt måles til en tilnærmet salgsværdi ved hjælp af den for aktivet eller forpligtelsen relevante kapitalværdi, hvis denne kan beregnes ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og -teknikker. Kan en tilnærmet salgsværdi ikke beregnes, skal aktivet eller forpligtelsen måles til kostpris.

ÅRL § 37 kan opsummeres ved at opstille fire niveauer for måling af dagsværdien:

1. Salgsværdien for de pågældende aktiver eller forpligtelser på et aktivt marked.
2. Salgsværdien for aktivets eller forpligtelsens enkelte bestanddele.
3. Kapitalværdien, dermed den aktuelle værdi af aktivets fremtidige indkomst, hvis denne kan beregnes med almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og -teknikker.
4. Hvis en pålidelig salgsværdi ikke kan beregnes, anvendes kostprisen.

Fordi Årsregnskabsloven ikke bestemmer en specifik værdiansættelsesmetode til opgørelse af dagsværdien, skal regnskabsaflægger vurdere, hvilken metode til opgørelse af dagsværdien der resulterer i det mest retvisende billede. I praksis vil regnskabsaflæggeren gøre dette ved at

opgøre dagsværdien efter det højest mulige af de ovenstående niveauer ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 70 (06-05-2024)).

Regnskabsaflægger kan også anvende IFRS 13 som instruks til opgørelse af dagsværdien. IFRS 13 opstiller et hierarki med 3 niveauer til måling af dagsværdien. På samme måde som i Årsregnskabsloven, anses det højeste niveau af IFRS 13's 3 niveauer som at være den mest fordelagtige metode til at opgøre dagsværdien. De 3 niveauer er beskrevet som følgende ("IFRS Introduktion til de internationale regnskabsstandarder", deloitte.com (07-05-2024)):

1. Officielle kurser (ikke-regulerede noterede kurser på et aktivt marked for identiske aktiver eller forpligtelser, som virksomheden har adgang til på målingstidspunktet).
2. Observerbare input for aktivet eller forpligtelsen, enten direkte (dvs. som kurser) eller indirekte (dvs. afledt af kurser), som ikke indgår i niveau 1. Markedspriser for lignende aktiver eller forpligtelser kan dermed anvendes.
3. Input til måling af aktivet eller forpligtelsen, som ikke er baseret på observerbare markedsdato (ikkeobserverbare input). I praksis vil der dermed oftest anvendes en værdiansættelsesmodel eller en valuarvurdering.

Som sagt vil man som udgangspunkt anse det højeste af de ovenstående niveauer, som værende den mest fordelagtige metode til at opgøre dagsværdien for anlægsaktiver, men specifikt for dagsværdien for investeringsejendomme ville det i praksis være svært at anvende niveau 1 og 2. Ved niveau 1 anvendes der netop markedspriser fra et reguleret aktivt marked for identiske aktiver, uden behov for justering af markedspriserne, hvilket ikke findes for investeringsejendomme. I niveau 2 kan der anvendes markedspriser fra sammenlignelige aktiver til dagsværdimålingen, men dette er heller ikke pålideligt nok i praksis, fordi en pålidelig sammenligning af to ejendomme ville være for svær at finde og kan højst sandsynligt kun laves med et for væsentligt niveau af skøn og subjektivitet. Niveau 3 bliver derfor oftest anvendt i praksis til værdiansættelse af dagsværdien for investeringsejendomme. IFRS 13 nævner blandt andet indkomstmetoden, også kendt som DCF-modellen, som en af de mest anerkendte værdiansættelsesmetoder. Herudover kan der også tages udgangspunkt i en valuarvurdering.

6.2 Centrale input og begreber til værdiansættelsen

Der findes et par centrale input og begreber, som er essentielle for metoderne til værdiansættelse af dagsværdien, hvorfor disse er vigtige at forstå, før metoderne kan

behandles yderligere. Her er der overordnet tale om forrentningskravet og de forskellige risici, som påvirker denne.

6.2.1 Forrentningskravet

Forrentningskravet består af en procentsats, som skal reflektere det forventede niveau af forrentning af det investerede beløb i investeringsejendommen, såfremt en uafhængig køber skulle handle den specifikke investeringsejendom. Dette forrentningskrav vil være afgørende for den regnskabsmæssige værdi af investeringsejendommen, og denne værdi er særdeles følsom overfor udsving i forrentningskravet, hvorfor det netop er et centralt input for værdiansættelsen. Forrentningskravet bliver i praksis fastsat på baggrund af interne og eksterne forhold, som både er observerbare og ikke-observerbare. Dette kan være udsving i konjunkturerne, sociale og samfundsmæssige forhold, inflationsniveau og renteniveauet, hvor der blandt andet kigges på obligationsrenten for realkreditobligationer.

Der vil også blive taget højde for en lang række forhold vedrørende selve ejendommen, eksempelvis ejendommens type, beliggenhed, lejevilkår i lejekontrakten, muligheder for anvendelse af ejendommen, samt udbud / efterspørgsel på det relevante ejendomsmarked.

Til vurdering af forrentningskravet bliver der i praksis taget udgangspunkt i markedsrapporter fra etablerede ejendomsmæglervirksomheder. Disse markedsrapporter analyserer for en række forskellige ejendomsmarkeder blandt andet tomgangsprocenten, markedslejen og gennemførte ejendomshandler for en flere forskellige typer af ejendomme, herunder bolig, kontor, industri samt primære, sekundære og tertiære ejendomme. På baggrund af disse analyser vurderer og anbefaler markedsrapporterne et forrentningskrav for hver ejendomstype og hvert niveau af ejendom.

Med andre ord kan forrentningskravet beskrives som værende en sum af den risikofrie rente, de markedsmæssige risici og de specifikke risici.

6.2.2 Den risikofrie rente

En beskrivelse af den risikofrie rente kan findes på skat.dk. Den risikofrie rente kan beskrives som følgende (4.1.2.2. Risikofri rente, skat.dk (06-05-2024)):

"Den risikofrie rente fastsættes som afkastet på en risikofri investering. FSR værdiansættelsesnotat anbefaler at der anvendes den effektive rente på et risikofrit papir med lang varighed. I praksis anvendes ofte den effektive rente på en 10-årig statsobligation. Skattestyrelsen kan tilslutte sig denne anbefaling og den praksis, der er på området.

Såfremt der er tale om værdiansættelse af et dansk selskab eller en dansk aktivitet, vil det derfor være den effektive rente på den 10-årige statsobligation, som skal anvendes.

Såfremt der er tale om værdiansættelse af et udenlandsk selskab eller en udenlandsk aktivitet, vil det være den effektive rente på en statsobligation i det land, hvor selskabet eller aktiviteten er placeret. Den effektive rente på statsobligationer i udvalgte lande kan bl.a. aflæses i Nationalbankens statistikdatabase”

6.2.3 De markedsmæssige risici

De markedsmæssige risici består både af ændringer og udsving i ejendomsmarkedet, men også af faktorer relaterede til den specifikke investeringsejendom. Nogle af disse risici er allerede kort omtalt i kapitel 6.2.2 vedrørende forrentningskravet. De markedsmæssige risici relateret til ejendomsmarkedet består af følgende forhold:

- Ændringer til lovgivning
- Ændringer i konjunktoren
- Ændringer i sociale og samfundsmæssige forhold
- Ændringer i beskæftigelse

De ovenstående risici er eksterne og både observerbare og ikke-observerbare, men de kan alle have en væsentlig effekt på forrentningskravet og dermed investeringsejendommens dagsværdi. Ændringer i ovenstående forhold kan dog lige så godt være muligheder som de kan være risici.

Ændringer i lovgivning er bred vifte af risici. Her kan der både være tale om ændringer til Årsregnskabsloven vedrørende investeringsejendomme, men også ændringer til skatteforholdene, afgifter og så videre.

Høj- og lavkonjunktur påvirker lejernes købekraft, og dermed input som eksempelvis tomgangsprocenten, som anvendes til vurdering af forrentningskravet.

Ændringer i sociale og samfundsmæssige forhold er ofte ikke-observerbare, men i nogle tilfælde er denne slags ændringer medtaget i markedsrapporter fra de store ejendomsmæglervirksomheder. For at give et eksempel på ændringer i sociale og samfundsmæssige forhold som vil påvirke forrentningskravet, kan trenden om 'remote' og hjemmearbejde nævnes, hvilket især er prominent i USA. Dette vil især påvirke

forrentningskravet for investeringsejendomme hvis formål er udlejning af kontorarealer, fordi denne trend netop vil reducere efterspørgslen for kontorplads.

Ændringer i beskæftigelse vil alt andet lige påvirke forrentningskravet, fordi der vil være en direkte forbindelse mellem antallet i beskæftigelse og forbrugernes købekraft, hvilket vil påvirke efterspørgslen for alle typer af investeringsejendomme. En ændring i beskæftigelse vil også påvirke forrentningskravet gennem udsving i efterspørgslen for specifikt kontorarealer og industriejendomme, fordi en ændring netop vil resultere i et større eller lavere behov for plads og faciliteter til medarbejdere.

6.2.4 De specifikke risici

De specifikke risici består både af ændringer og udsving i ejendomsmarkedet, men også af faktorer relaterede til den specifikke investeringsejendom. Nogle af disse risici er allerede kort omtalt i kapitel 6.2.2 vedrørende forrentningskravet. De markedsmæssige risici relateret til ejendomsmarkedet består af følgende forhold:

- Diskonteringsfaktor og -rente
- Driftsomkostninger
- Tomgang

Diskontering er et udtryk for når der økonomisk tilbageføres fremtidigt indtægter og omkostninger. Diskonteringsrenten anvendes til at vurdere investeringer på baggrund af deres fremtidige indtjening ved at beregne nutidsværdien af disse investeringer. Såfremt diskonteringsrenten er høj, vil det alt andet lige reflektere en reducere af de fremtidige indtægter. Diskonteringsrenten anvendes som et benchmark til afkastet for investeringsejendommen, og vil som udgangspunkt reflektere forrentningskravet efter den afkastbaserede værdiansættelsesmodel, dog er det ikke helt det samme. Forrentningskravet vil tage højde for alle de før nævnte risici, hvor diskonteringsrenten ikke tager højde for eksempelvis inflation.

Diskonteringsrenten er før skat og er specifik for hver investeringsejendom. Denne rente beregnes ved hjælp af WACC, som betyder ”weighted average cost of capital”. Dette kan oversættes til ’vægtet gennemsnitlige kapitalomkostninger’, hvilket med andre ord reflekterer udgifter til kapitalfremskaffelse til selskabet.

Diskonteringsfaktoren kan beskrives som den aktuelle værdi af et beløb til en specifik diskonteringsrente, og anvendes til at beregne nutidsværdien. Nutidsværdien repræsenterer en investerings aktuelle værdi på baggrund af investeringens fremtidige indtjening.

Tomgang er en specifik risiko for forrentningskravet. Det er selvfølgelig ikke garanteret, at en investeringsejendom bliver lejet ud med det samme, og der er altid chance for, at de eksisterende lejere opsiger lejemålet. Markedsrapporter fra ejendomsmæglervirksomheder analyserer ofte på tomgangsprocenter på specifikke ejendomsmarkeder, og disse tomgangsprocenter påvirker forrentningskravet, netop fordi de ofte anvendes til vurdering af forrentningskravet.

Driftsomkostninger er en anden specifik risiko. Her er der især tale om reparation og vedligeholdelse, fordi størrelsen af driftsomkostninger vedrørende reparation og vedligehold ofte er uforudsigelig, og denne post vil være forskellige for hver investeringsejendom. Reparation og vedligehold er især svær at opgøre i DCF-modellen, fordi der her tages udgangspunkt i en årlig udgift til reparation og vedligehold, hvilket i praksis ikke altid kan pålideligt budgetteres, netop fordi reparation og vedligehold ofte indebære udskiftning af materialer hvert andet, tredje eller fjerde år.

Der er også tale om administrationsomkostninger for ejendommen, hvilket som udgangspunkt er uundgåelige. Størrelsen på administrationsomkostninger vil også variere ud fra ejendomstypen. Eksempelvis vil der som udgangspunkt være høje administrationsomkostninger for en investeringsejendom, som lejer kontorplads ud til en stor virksomhed, modsat en investeringsejendom som udlejes som en bolig.

7 Metoder til værdiansættelse

I dette kapitel vil de centrale værdiansættelsesmodeller behandles specifikt med henblik på værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi. Disse tre modeller er også tidligere nævnt i løbet af kapitlerne, der er tale om valuarvurdering, den afkastbaseret model og DCF-modellen. Disse tre modeller er anvendes ofte i praksis til netop værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi, hvorfor de vurderes som værende centrale for denne problemstilling. De tre modeller vil blive gennemgået hvert for sig, dog vil de løbende blive sammenlignet med hinanden, hvor der vil være fokus på eventuelle fordele og ulemper ved hver model.

7.1 Valuarvurdering

En valuarvurdering er betegnelse for når en uafhængig ekspert udfører en værdiansættelse af investeringsejendommens dagsværdi. Opgørelse af dagsværdien med udgangspunkt i en valuarvurdering betegnes som niveau 3 i IFRS 13's dagsværdihierarki, som tidligere er beskrevet i kapitel 6.1. Dagsværdien kan ikke opgøres direkte ud fra en valuarvurdering fra en ekstern vurderingsmand, men vil anvendes i kombination med andre metoder til værdiansættelse og opgørelse af dagsværdien. Dette kunne eksempelvis være den afkastbaseret model eller DCF-modellen, som vil blive behandlet i følgende kapitler.

7.2 Afkastbaseret model

Denne metode for værdiansættelse af dagsværdien for investeringsejendomme tager udgangspunkt i investeringsejendommens forventede afkast på baggrund af de aktuelle værdier og forrentningskravet. Den afkastbaseret model kan også kendetegnes som normalindtjeningsmetoden, fordi den netop tager udgangspunkt i selskabets normale årlige indtjening og udgifter. Som nævnt i kapitel 6.2.1 er forrentningskravet især afgørende for investeringsejendommens dagsværdi, hvorfor dagsværdien også er særdeles følsom overfor udsving i forrentningskravet. Forrentningskravet er netop derfor et centralt input for værdiansættelsen i den afkastbaseret model.

Modellen består først og fremmest af en opgørelse af driftsafkastet for investeringsejendommen, hvor lejeindtægter og driftsomkostninger opgøres for at beregne afkastet. Herefter beregnes dagsværdien før eventuelle reguleringer ved at dividere driftsafkastet med forrentningskravet. Reguleringen til dagsværdien som skal bogføres herefter, består af forskellen mellem den nye dagsværdi og investeringsejendommens bogførte værdi i primo.

De eventuelle regulering kan både øge og reducere dagsværdien herefter. Disse reguleringer vil bestå af værdier, som ikke bør indregnes i driftsafkastet, hvilket eksempelvis kan være en regulering af lejeindtægterne til markedslejen, hvilket beskrives yderligere i kapitel 8, reguleringer af dagsværdien til afdækning af tomgang, samt reguleringer fra depositum og forudbetalt leje.

Den afkastbaseret model kan opsummeres med følgende formel:

$$\text{Dagsværdi} = \frac{\text{Afkast}}{\text{Forrentningskrav}} * 100 \pm \text{reguleringer}$$

I kapitel 8 er den afkastbaseret model udarbejdet og analyseret med udgangspunkt i en fiktiv virksomhed.

Den afkastbaseret model anvendes ofte i praksis, netop fordi den største fordel ved denne model er dens simplicitet. Beregningerne i modellen er simple, og de input som beregningen anvender er let tilgængelige for virksomheder, hvor den største udfordring vil være fastsættelse af forrentningskravet, men anvendelse af eksempelvis DCF-modellen vil give samme udfordring. Derudover kan modellen kan let konfigureres til at opgøre dagsværdien for mange forskellige slags investeringer.

Den største ulempe for den afkastbaseret model er også en af de egenskaber, som gør den så simple at anvende. Den afkastbaseret model tager kun udgangspunkt i aktuelle input for ét regnskabsår, hvilket alt andet lige vil resultere i en mindre nøjagtig beregning af dagsværdien. Tilmed resulterer det i en udfordring for indregning af eventuelle fremtidige forhold, hvilket kun kan tages højde for i de eventuelle reguleringer efter markedsværdien før reguleringer er opgjort.

7.3 DCF-modellen

DCF står for 'Discounted Cash Flow', og som navnet foreslår tager denne model udgangspunkt i selskabets fremtidige pengestrømme. Denne model er ofte mere kompliceret end de tidligere beskrevne modeller, men på den anden side er den opgjorte dagsværdi fra denne model ofte mere nøjagtig og pålidelig. Som navnet foreslår, tager DCF-modellen udgangspunkt i en tilbagediskontering af de projekterede frie pengestrømme fra en specifik investeringsejendom i en fastlagt budgetperiode. Budgetperioden vil ofte udgøre 5-10 år. Projekteringen af indtægterne og omkostningerne, og dermed afkastet, gøres som udgangspunkt på baggrund af aktuelle værdier ganget med en fastsat inflationsrate. Der kan laves reguleringer til specifikke værdier i denne projektering, såfremt det resulterer i en mere pålidelig projektering af afkastet. Udover projektering af afkastet i budgetperioden skal der beregnes en terminalværdi, som repræsenterer den beregnede dagsværdi i terminalåret. Nutidsværdien af de projekterede frie pengestrømme ved at anvende en NPV-formlen i Excel med en rate svarende til forrentningskravet plus inflation.

I modellen skal der først og fremmest opstilles en budgetperiode, således det projekterede afkast og de frie pengestrømme for denne periode kan opgøres.

Herefter skal diskonteringsrenten, eller forrentningskravet, og inflationsraten fastsættes. Fastsættelse af inflationsraten vil typisk gøres på baggrund af den aktuelle inflation på det relevante marked.

Med en budgetperiode, diskonteringsrente og inflationsrate fastlagt, så skal de aktuelle indtægter og omkostninger for investeringsejendomme blot projekteres ud på budgetperioden, hvor der her tages udgangspunkt i inflationsraten.

Når projekteringen er udført, skal afkastet for hvert år i budgetperioden opgøres, og terminalværdien for afkastet skal beregnes. Eventuelle reguleringer til afkastet kan indregnes her. Terminalværdien for afkastet kan beregnes efter følgende formel:

$$\text{Terminalværdi} = \frac{\text{Frie pengestrømme på terminaltidspunktet}}{(\text{Diskonteringsrenten} - \text{inflationsrate})}$$

Herefter skal nutidsværdien af terminalværdien beregnes ved at lave en tilbagediskontering. Dette gøres som sagt på baggrund af diskonteringsrenten med hjælp fra NPV-formlen i Excel.

Herefter skal nutidsværdien af de frie pengestrømme for hvert år i budgetperioden beregnes ved hjælp af PV-formlen i Excel, som tager udgangspunkt i diskonteringsrenten og årstallet i budgetperioden. Disse nutidsværdier summeres for at finde nutidsværdien af de frie pengestrømme for hele budgetperioden.

Dagsværdien for investeringsejendommen beregnes til sidst ved at summere nutidsværdien af både terminalværdien og de frie pengestrømme. Reguleringen til dagsværdien som skal bogføres herefter, består af forskellen mellem den nye dagsværdi og investeringsejendommens bogførte værdi i primo.

I kapitel 8 er DCF-modellen udarbejdet og analyseret med udgangspunkt i en fiktiv virksomhed.

En fordel ved DCF-modellen er, at fordi den tager udgangspunkt i en budgetperiode og tager hensyn til inflation, kan den i princippet vurderes som værende mere nøjagtig end den f.eks. den afkastbaseret model. På den anden side er de input som anvendes til beregning af afkastet i budgetperioden ofte fastsat på baggrund af skøn, hvor den afkastbaseret model alene tager

udgangspunkt i aktuelle værdier, og det udelukkende er forrentningskravet, som kan være opgjort på baggrund af skøn.

7.4 Delkonklusion

Når der anvendes en valuarvurdering, skal ledelsen nøje overveje de parametre og forudsætninger, som vurderingsmanden har anvendt. Regnskabet skal nøje notere de grundlæggende forudsætninger, der er blevet anvendt i vurderingen. Denne metode kan tilmed være dyr, da det kræver et honorar til vurderingsmanden.

Den afkastbaseret model foretrækkes ofte af mindre virksomheder, da den er enklere end DCF-modellen. Denne metode anvender information fra et enkelt regnskabsår til at bestemme dagsværdien baseret på driftsafkast, forrentningskravet og eventuelle reguleringer til dagsværdien. Da de nødvendige oplysninger er let tilgængelige, er denne metode ofte mere overkommelig for mindre virksomheder.

DCF-modellen bruger en budgetperiode på typisk 5-10 år til tilbagediskontering af pengestrømme til nutidsværdi. DCF-modellen er mere kompleks end den afkastbaseret model – beregningerne er mere komplekse, og den er ofte mere tidskrævende at udarbejde.

8 Blokhus Business A/S

Dette kapitel tager udgangspunkt i Blokhus Business A/S, som er et fiktivt selskab i regnskabsklasse B.

8.1 Indledende information

Blokhus Business A/S har til formål at opkøbe ejendomme som kan udlejes til erhverv. Dette er dog et nyopstartet selskab, hvorfor Blokhus Business A/S på nuværende tidspunkt kun ejer en enkelt investeringsejendom, som blev overtaget nybygget den 1. januar 2023.

Ejendommen har en attraktiv beliggenhed for kontorplads til erhvervsdrivende i Aalborg, hvorfor otte af ejendommens ti erhvervslejemål blev udlejet med overtagelse 1. januar 2023. Ejendommen består af en stueetage og fem etager med to lige store kontorpladser, som hver rummer 350 m². Stueetagen består af en entré og lobby på 150 m², samt en fælles kantine på 550 m². Følgende diagram viser hvordan ejendommen er opbygget:

Kontor: 350 m ²	Kontor: 350 m ²
Kontor: 350 m ²	Kontor: 350 m ²
Kontor: 350 m ²	Kontor: 350 m ²
Kontor: 350 m ²	Kontor: 350 m ²
Kontor: 350 m ²	Kontor: 350 m ²
Lobby: 150 m ²	Kantine: 550 m ²

Figur 4 – Egen tilvirkning – Ejendommens opbyggelse

Kantinearealet udlejes ikke, men anvendes af en ekstern virksomhed, som driver kantine for lejerne. Blokhus Business A/S har derfor hverken indtægter eller omkostninger for kantinearealet, fordi de afholdes af de virksomheder som lejer kontorerne. Ligeledes afholder lejerne alle fællesudgifter. Blokhus Business A/S afholder løbende omkostninger til administration og vedligeholdelse af ejendommen. Lejerne har alle indbetalt depositum, som består af seks måneders leje.

Som før nævnt, har ejendommen en attraktiv beliggenhed i Aalborg Centrum, og ejendommen er tilmed nybygget ved overtagelsen den 1. januar 2023. Det kan derfor vurderes, at ejendommen har en primær beliggenhed og en perfekt stand. Disse input kan anvendes til at fastsætte et forrentningskrav for investeringsejendommen. Hertil er der også opstillet følgende opgørelse over forrentningskravet for 2023 fra markedsrapporter fra store ejendomsmæglere, Nordicals, EDC og Colliers.

<i>jf. bilag 1</i>	Årlig markedsleje pr. m²	Forrentningskrav, %	Tomgang, %	Beliggenhed
EDC	1.300	5,75%	3,20%	Primær
Nordicals	1.150	5,25%	3,60%	Primær
Colliers	1.100	5,25%	3,50%	Primær

Figur 5 – Egen tilvirkning, pba. input fra bilag 1 – markedsleje, forrentningskrav og tomgang

Lejen for kontorarealerne er fastsat til 1.250 kr. pr. år pr. m², hvilket er i den høje ende af markedslejen. Lejen er sat højt efter en betragtning om ejendommens stand og faciliteter, eksempelvis den store kantine. De otte udlejede kontorer udgjorde med denne kontorleje 3.500.000 kr. i indtægter i 2023, hvilket svarer til 437.500 kr. pr. kontor. Depositum svarer til 6 måneders leje, og med otte lejere pr. 1. januar 2023, som alle betaler 437.500 kr. i leje pr. år, udgjorde det samlede depositum for alle lejere 1.750.000 kr.

8.2 Indregning af investeringsejendommen

Blokhush Business A/S har overtaget investeringsejendommen 1. januar 2023 og skal indregne den pr. den dato. Som konstateret i tidligere kapitler, bør investeringsejendommen indregnes første gang til kostpris, og kostprisen skal derfor opgøres. Blokhush Business A/S købte ejendommen til 55 mio. kr. Dette beløb inkluderer tinglysning, bankgebyrer, advokatbistand og honorar til byggekonsulent. Ejendommen er stor, og den har mange bestanddele med levetider som ikke er sammenlignelig, hvorfor det er vigtigt at dekomponere ejendommen ved første indregning. Ejendommens kostpris dekomponeres på baggrund af de værdier, som var opgivet i købsaftalen. Ejendommen dekomponeres i følgende bestanddele med følgende kostpriser, scrapværdier og levetider.

<i>jf. købsaftale</i>	Kostpris	Scrapværdi	Levetid
Grund	10.000.000	10.000.000	Uendelig
Fundament og sokkel	30.000.000	0	70 år
Vinduer	3.500.000	0	20 år
Tag	5.500.000	0	15 år
Tekniske installationer	6.000.000	2.500.000	5 år
Samlet ejendom	55.000.000		

Figur 6 – Egen tilvirkning, pba. input fra bilag 1 – Dekomponering

Som det fremgår af ovenstående figur, er ejendommen dekomponeret i fem bestanddele. Grunden har en høj kostpris som er lig med scrapværdien, da der netop er tale om en primær beliggenhed i Aalborg Centrum, og denne forringes aldrig.

Fundamentet og sokkelen reflekterer selve bygningen uden resterende bestanddele. Denne har en ingen scrapværdi, da det ikke vurderes til at have nogen værdi når levetiden er ovre. Det samme kan siges for vinduer og tag.

De tekniske installationer er en gruppe bestående af flere ting, herunder vand- og varmeanlæg, elevator, toiletfaciliteter, køkken osv. Denne bestanddel har en fastsat scrapværdi på knap halvdelen af kostprisen, da disse netop vurderes til stadig at være værdifulde efter levetiden på 5 år. Dette skyldes også, at levetiden kan argumenteres for at være en smule konservativ.

Når levetiderne skal fastsættes, vil der i fleste tilfælde være tale om et regnskabsmæssigt skøn, fordi man netop aldrig kan vide præcist hvor lang tid specifikke anlægsaktiver holder. I dette tilfælde er der taget udgangspunkt i praksis fra EY, som har skønnet levetiden for netop disse slags bestanddele ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 269 (06-05-2024)). Denne praksis er til dels også anvendt til fastsættelse af scrapværdier. En grund har naturligvis en uendelig levetid, mens resten af bestanddelene er resultat af kvalificeret regnskabsmæssige skøn.

Denne dekomponering af ejendommen gør sig ikke kun gældende for indregningen første gang til kostpris, men også til den efterfølgende måling til dagsværdi.

8.3 Input til værdiansættelsen

Før investeringsejendommens dagsværdi kan opgøres på baggrund af værdiansættelsesmodellerne, skal de grundlæggende input og forudsætninger for beregning analyseres og opgøres. Med henblik på denne vil det følgende kapitel behandle investeringsejendommens husleje, driftsomkostninger, depositum, forrentningskravet, samt budgetperioden og inflationsniveauet.

8.3.1 Huslejen

Til værdiansættelse af investeringsejendommens dagsværdi skal lejeindtægterne opgøres for den periode, som dagsværdien skal opgøres ud fra. Disse lejeindtægter skal dog reflektere markedslejen til en vis grad før de kan anvendes til værdiansættelse af dagsværdien med den afkastbaserede model og DCF-modellen, og lejeindtægterne må derfor som udgangspunkt ikke afvige fra markedslejen med mere end ti procent. Såfremt den afviger mere end disse ti procent skal markedslejen anvendes i beregningerne.

I kapitel 8.1 er figur 5 vist, som opstiller markedslejen, forrentningskravet og tomgangen for primære ejendomme på baggrund af markedsrapporterne publiceret af EDC, Nordicals og Colliers. Markedslejen jf. denne figur spænder fra 1.100 kr. til 1.300 kr., hvor Blokhuis Business A/S har en årlig leje pr. m² på 1.250 kr., hvorfor de realiserede lejeindtægter kan anvendes i beregningen.

Blokhuis Business A/S har sørget for at inkludere i lejekontrakten, at lejen vil blive reguleret til nettoprisindekset svarende til to procent hvert år. Denne regulering til lejen indregnes i DCF-modellen hvert år. I den afkastbaseret model indregnes denne regulering til lejeindtægterne kun for året 2023.

Både den afkastbaseret model og DCF-modellen tager højde for ejendommens tomgang, og som tidligere beskrevet har der kun være udlejet otte ud af de ti lejemål i 2022, hvilket er indregnet i begge modeller. Der er dog ikke indregnet tomgang i 2023, da udelukkende er en forventning om tomgang hver tredje år på baggrund af udløbende lejekontrakter, samt fordi dette vil have en evighedseffekt i den afkastbaseret model. I DCF-modellen er der dog netop indregnet tomgang hver tredje år svarende til lejeindtægter for det pågældende år for to lejemål.

8.3.2 Driftsomkostninger

Der kan være mange forskellige udgifter forbundet med besiddelse og drift af en investeringsejendom som udlejes til erhverv. For både den afkastbaseret model og DCF-modellen er driftsomkostningerne er indregnet i følgende kategorier:

- Administrationsomkostninger
- Reparation og vedligehold
- Renovation
- Forsikringer
- Ejendomsskatter
- Diverse udgifter

De indregnede beløb for disse kategorier er skønnet, dog sat i den høje ende med henblik på at være konservativ. I realiteten vil de fleste af udgifterne forbundet med ejendommen være afholdt af lejerne, hvorfor der eksempelvis ikke er medtaget forbrugsudgifter, hvor derimod administrationsomkostningerne er høje.

Udgifterne til reparation og vedligehold er også høje, da dette forventes at være forbundet med administration af en ejendom på denne størrelse. Her er der indregnet et skønnet beløb til dækning af alle mindre reparationer og vedligeholdsopgaver. I DCF-modellen er der tilmed indregnet forventede omkostninger til reparation og vedligehold hver gang der opstår tomgang, netop da et tomt lejemål typisk vil blive istandsat inden det udbydes igen. Dette indregnes som en istandsættelse efter beregning af afkastet og før beregning af det frie cash flow. Disse omkostninger til istandsættelse er ikke indregnet i den afkastbaseret model, da den tager udgangspunkt i ét år ad gangen, og fordi ejendommen er overtaget som nybygget.

Fælles for alle driftsomkostningskategorierne er at de stiger med et procent hvert år i DCF-modellen. I den afkastbaseret er driftsomkostningerne denne stigning også indregnet for 2023.

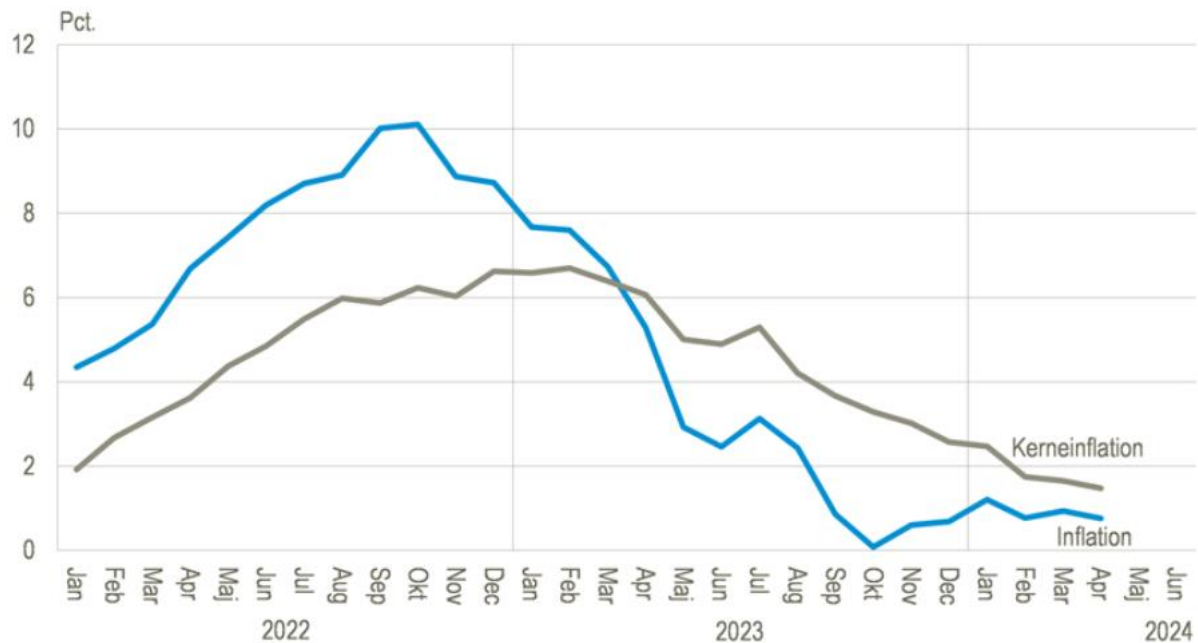
8.3.3 Budgetperioden

DCF-modellen tager udgangspunkt i en række budgetterede regnskabsår til beregning af de tilbagediskonterede frie pengestrømme for ejendommen og til sidst dagsværdien. I tilfælde af værdiansættelse af dagsværdien for Blokhush Business A/S' investeringsejendom er der anvendt en budgetperiode på otte år. Budgetperioden anvendes kun i DCF-modellen, da den afkastbaseret model netop kun tager udgangspunkt i ét regnskabsår.

8.3.4 Inflation

Den afkastbaseret model tager ikke hensyn til inflationen ved opgørelse af dagsværdien, fordi modellen tager udgangspunkt i ét regnskabsår. DCF-modellen tager dog udgangspunkt i de følgende otte regnskabsår, hvorfor inflationen indregnes i diskonteringsrenten. Herudover vil inflationen anvendes til regulering af indtægterne og driftsomkostningerne i otte år frem i DCF-modellen, samt i 2023 i den afkastbaseret model.

Inflationen har de seneste par år haft historisk store udsving, og bare de sidste to år har vi både set den være ti procent og nul procent. Det er derfor en kompliceret at fastsætte en sats som skal reflektere inflationen i DCF-modellen. Inflationen er dog fastsat på baggrund af inflationsniveauer opgjort af Danmarks Statistik. Se følgende diagram:

Inflation og kerneinflation

Figur 7 – Fald i både inflationen og kerneinflationen – dst.dk

På baggrund af inflationsniveauer opgjort i ovenstående diagram er en inflation på 2,5% anvendt til dagsværdiopgørelsen.

8.3.5 Forrentningskravet og diskonteringsrenten

Forrentningskravet er det input til både den afkastbaseret model og DCF-modellen, som den har den største effekt på dagsværdien, hvorfor det er vigtigt at være nøjagtig ved fastsættelse af dette input.

Til fastsættelse af forrentningskravet henvises der igen til kapitel 8.1, hvor figur 5 er vist, som opstiller markedislejen, forrentningskravet og tomgangen for primære ejendomme på baggrund af markedsrapporterne publiceret af EDC, Nordicals og Colliers. Figuren viser, at forrentningsgraden fra de tre ejendomsmæglervirksomheder kun afviger med 0,5%-point, hvor Colliers og Nordicals begge viser en forrentningsgrad på 5,25% og EDC viser en forrentningsgrad på 5,75%. Dette spænd kan anvendes som basis til vurdering af fastsættelse af forrentningsgraden for Blokhush Business A/S' investeringsejendom.

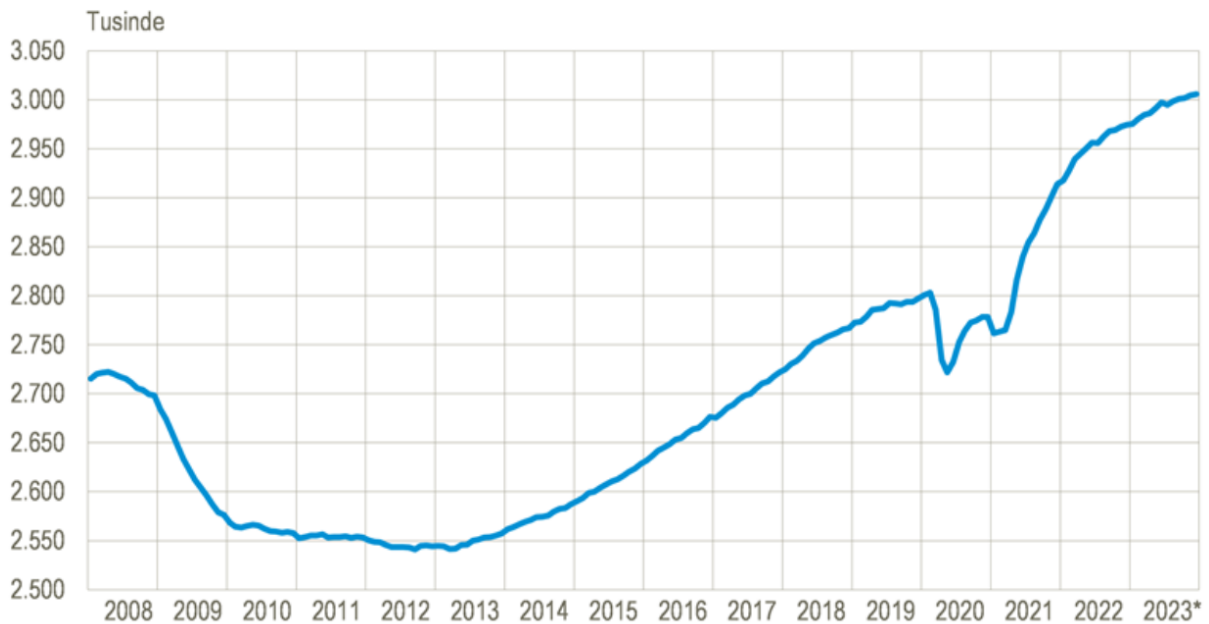
Der er dog stadig en række interne og eksterne forhold, både observerbare og ikke-observerbare, som der bør tages hensyn til når forrentningsgraden skal fastsættes. Følgende kapitel behandler nogle af disse forhold, som er vurderet relevante for netop denne investeringsejendom.

Den indtjening som investeringsejendommen indbringer, er central for dagsværdien når den opgøres med den afkastbaseret model og DCF-modellen. Derfor har tomgang også en stærk effekt på dagsværdien, og bør derfor også vurderes når forrentningskravet fastsættes.

Tomgangsprocenten i Aalborg for primære ejendomme, som besiddes med henblik på udlejning af kontorarealer, er dog også opgjort i markedsrapporterne fra EDC, Colliers og Nordicals, hvorfor de alt andet lige også er indregnet i forrentningsgraderne fra de samme markedsrapporterne. Når markedsrapporterne anvendes som basis til vurdering af forrentningsgraden for investeringsejendommen, er ejendommens tomgang dermed også overvejet.

Beliggenheden er også et centralt forhold når forrentningskravet skal fastsættes. Generelt på ejendomsmarkedet er beliggenheden den egenskab, som har den største indflydelse på værdien for alle typer ejendomme. Ligesom med tomgangen er dette dog et forhold, som markedsrapporterne allerede tager hensyn til. Som vist i figur 5, fra kapitel 8.1, er forrentningskravet udelukkende vist for ejendomme med en primær beliggenhed, frem for de alternative sekundære og tertiære beliggenheder. Når markedsrapporterne anvendes som basis til vurdering af forrentningsgraden for investeringsejendommen er ejendommens beliggenhed dermed også overvejet.

Beskæftigelsen i Danmark vil naturligvis påvirke forrentningsgraden for en investeringsejendom, hvis formål er at blive udlejet som kontorplads til virksomheder. Hvis der er færre danskere i arbejde, så vil efterspørgslen efter kontorpladser til de ansatte falde. Til vurdering af effekten af beskæftigelsen i Danmark er der anvendt en analyse fra Danmarks Statistik, som viser udviklingen i beskæftigelsen fra 2008 til 2023. Her ses der på selve antallet af lønmodtagere i Danmark. Se følgende diagram:

Personer med lønmodtagerjob, sæsonkorigeret

Figur 8 – 1.300 flere lønmodtagere i december – dst.dk

Som sagt har en lav beskæftigelse en negativ indvirkning i vurdering af forrentningsgraden for investeringsejendomme, specifikt med formålet om udlejning til erhverv.

Heldigvis har Danmark set en stejl stigning i beskæftigelse efter COVID-19 bragte den ned i 2021 og 2022, og mere end det, i ultimo 2023 har beskæftigelsen faktisk aldrig været højere, når der måles på antal lønmodtagere.

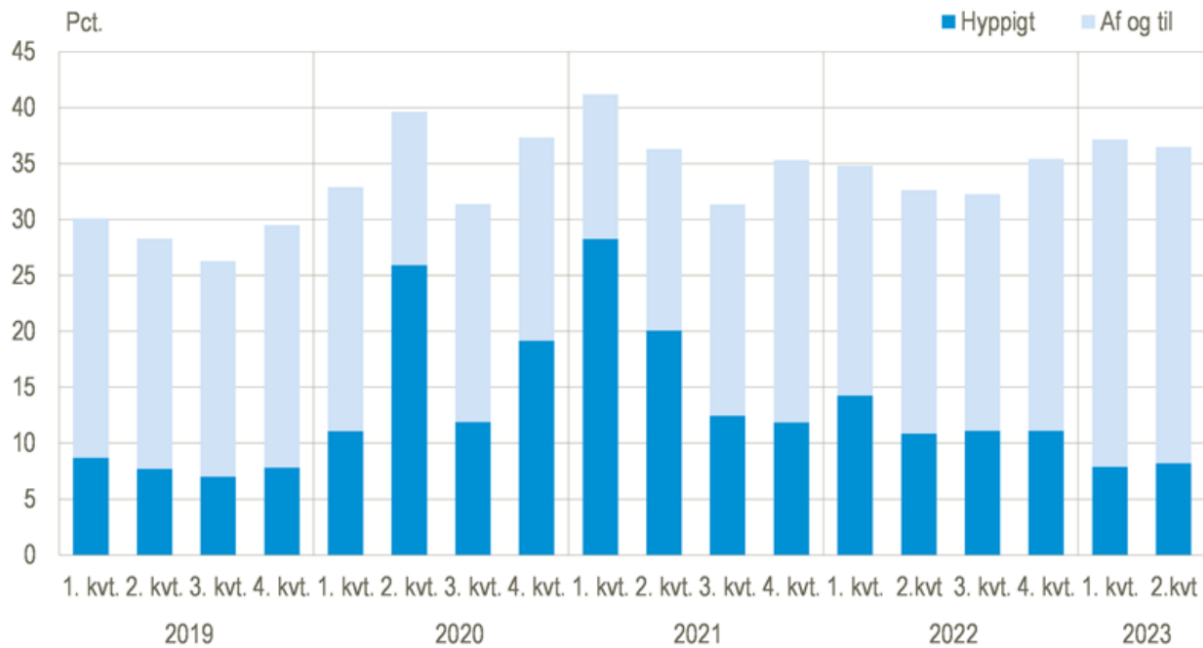
Når der skal tages højde for beskæftigelsen i Danmark ved fastsættelse af forrentningskravet, vil dette forhold dermed argumentere for et lavere forrentningskrav.

Godt nok er beskæftigelsen i Danmark rekordhøj i 2023, hvilket er positivt for udlejere af kontorplads til erhvervet, men hvis disse beskæftigede danskere ikke har behov for kontorpladsen, så kan denne høje beskæftigelse være ligegyldig for forrentningskravet.

Under COVID-19 var mange danskere nødsaget til at arbejde hjemmefra, hvilket resulterede i at mange store kontorbygninger stod tomme. Flere danske erhvervsdrivende opdagede, at deres ansatte var lige så effektive, når de arbejdede hjemme, som når de arbejdede fra kontoret. Dette inspirerede en portion af virksomheder til at opsiges deres dyre kontorbygning, og i stedet indføre fuld og delvis hjemmearbejde, for netop at spare lejeomkostningerne i regnskabet. Denne løsning har især været populær i USA, samt andre europæiske lande.

Til vurdering af dette forhold i Danmark, er der anvendt en analyse fra Danmarks Statistik, som viser udviklingen i beskæftigede med hjemmearbejde fra 2019 til 2023. Her er der fordelt på beskæftigede som hyppigt arbejder hjemmefra, og medarbejdere som arbejder hjemmefra 'af og til'. Se følgende diagram:

Andel af beskæftigede i alderen 15-64 år med hjemmearbejde, fordelt efter hjemmearbejdets frekvens



Figur 9 – Fald i hyppigt hjemmearbejde efter COVID-19 – dst.dk

I ovenstående diagram kan den omtalte løsning med hjemmearbejde især ses i starten af 2020 og 2021, hvor COVID-19 tog verdenen med storm. Hjemmearbejdet er dog stillet faldet lige siden, og i 2023 er det faktisk tilbage på nogenlunde det samme niveau, som det var før COVID-19 i 2019. Dette er et positivt, når forrentningskravet for Blokhus Business A/S' investeringsejendom skal vurderes, netop fordi denne statistik ikke udleder øget risici for besiddelse og afkastet af investeringsejendomme, hvis formål er udlejning af kontorplads til erhverv.

8.3.6 Anvendte input

For at konkludere beskrivelsen af de centrale input til værdiansættelsen er de anvendte input til den afkastbaseret model og DCF-modellen fastsat. Det følgende diagram viser disse input.

Input til værdiansættelse af dagsværdi		2022
Lejeindtægter		3.500.000
Administrationsomkostninger		-120.000
Reparation og vedligehold		-150.000
Renovation		-35.000
Forsikringer		-50.000
Ejendomsskatter		-40.000
Diverse udgifter		-25.000
Bruttoresultat		3.080.000
Forrentningskrav		5,25%
Inflationsrate		2,50%

Figur 10 – Egen tilvirkning – opgørelse af input til værdiansættelse af dagsværdien

Lejeindtægterne er beregnet på baggrund af den årlige leje pr. m² på 1.250 kr. og de otte udlejede kontorpladser i 2022. Den årlige leje er fastsat på baggrund af overvejelserne fra kapitel 8.3.1. Driftsomkostningerne er fastsat på baggrund af skøn, samt overvejelserne i kapitel 8.3.2

På baggrund af markedsrapporterne fra de etablerede ejendomsmæglervirksomheder, kombineret med de andre interne og eksterne forhold, er forrentningskravet for Blokhush Invest A/S' investeringsejendom fastsat til 5,25%. Disse overvejelser er gjort i kapitel 8.3.5.

Inflationsraten er fastsat til 2,50% på baggrund af analyser fra Danmarks Statistik. Disse overvejelser er gjort i kapitel 8.3.4.

8.4 Dagsværdien ved den afkastbaseret model

Blokhush Business A/S anvender først den afkastbaseret model til at opgøre dagsværdien for investeringsejendommen. Modellen er både udarbejdet for 2022 med henblik på at finde den aktuelle regulering til dagsværdien, samt for 2023 for at analysere den fremtidige dagsværdi.

Hele den afkastbaseret model kan ses i bilag 2. Herunder er dagsværdien for investeringsejendommen på baggrund af den afkastbaseret model opgjort.

Afkastbaseret model	2023 DKK	2022 DKK
Dagsværdi af ejendom	58.591.667	58.016.667
Primo bogført værdi	58.016.667	55.000.000
Regulering til dagsværdien	575.000	3.016.667

Figur 11 – Egen tilvirkning – Dagsværdien fra den afkastbaseret model

Investerings ejendommen blev indregnet til en kostpris på 55 mio. kr. den 1. januar 2022, og på baggrund af den afkastbaseret model skal dagsværdien pr. 31. december 2022 reguleres til 58.016.667 kr., svarende til en værdiregulering på debet 3.016.667 kr.

I 2023 skal investerings ejendommens dagsværdi reguleres til 58.591.667 kr., hvilket svarer til en værdiregulering på 575.000 kr.

Disse værdireguleringer til dagsværdien skal bogføres debet på investerings ejendommen i balancen, og kredit på værdireguleringer i resultatopgørelsen efter bruttofortjenesten og før de finansielle poster, fordi værdireguleringen netop er en indtægt for Blokhush Business A/S. Herunder er noten for materielle anlægsaktiver opstillet på baggrund af værdireguleringerne fra den afkastbaseret model.

Note - Materielle anlægsaktiver	2023	2022
<i>Dagsværdi fra den afkastbaseret model</i>	<i>DKK</i>	<i>DKK</i>
Anskaffelsessværdi pr. 1. januar	55.000.000	0
Tilgange i årets løb	0	55.000.000
Afgange i årets løb	0	0
Anskaffelsessværdi pr. 31. december	55.000.000	55.000.000
Værdireguleringer pr. 1. januar	3.016.667	0
Årets værdireguleringer	575.000	3.016.667
Værdireguleringer pr. 31. december	3.591.667	3.016.667
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	58.591.667	58.016.667

Figur 12 – Egen tilvirkning – Anlægsnoten ved den afkastbaseret model

Noten viser, at investerings ejendommen er indregnet til kostprisen på 55 mio. kr., hvilket er en tilgang i 2022. Herefter er værdireguleringen på 3.016.667 kr. indregnet, som vil være reflekteret i resultatopgørelsen. Anskaffelsessværdien påvirkes ikke af værdireguleringer, men udelukkende tilgange og afgange til investerings ejendommen, hvorfor denne netop er præsenteret som primo i 2023.

8.5 Dagsværdien ved DCF-modellen

Blokhush Business A/S anvender herefter DCF-modellen til at opgøre dagsværdien for investeringsejendommen. Denne model er også udarbejdet både 2022 og 2023, for netop at opgøre dagsværdien til regnskabet, samt at analysere den fremtidige dagsværdi.

Hele DCF-modellen kan ses i bilag 3. Herunder er dagsværdien for investeringsejendommen på baggrund af DCF-modellen opgjort.

DCF-modellen	2023	2022
NPV frie pengestrømme, alle år	22.660.842	16.823.407
NPV terminalværdi	60.830.320	39.736.270
Dagsværdi af ejendom	83.491.162	56.559.677
Primo bogført værdi	56.559.677	55.000.000
Regulering til dagsværdien	26.931.485	1.559.677

Figur 13 – Egen tilvirkning – Dagsværdien fra DCF-modellen

Som nævnt for blev investeringsejendommen indregnet til en kostpris på 55 mio. kr. den 1. januar 2022, og på baggrund af DCF-modellen skal dagsværdien pr. 31. december 2022 reguleres til 56.559.667 kr., svarende til en værdiregulering på debet 1.559.667 kr.

I 2023 skal der dog laves en stor regulering til dagsværdien, hvor DCF-modellen opgør dagsværdien til hele 83.491.162 kr., hvilket svarer til en værdiregulering på hele 26.931.485 kr. Herunder er noten for materielle anlægsaktiver opstillet på baggrund af værdireguleringerne fra den afkastbaseret model.

Note - Materielle anlægsaktiver	2023	2022
<i>Dagsværdi fra DCF-modellen</i>	<i>DKK</i>	<i>DKK</i>
Anskaffelsessværdi pr. 1. januar	55.000.000	0
Tilgange i årets løb	0	55.000.000
Afgange i årets løb	0	0
Anskaffelsessværdi pr. 31. december	55.000.000	55.000.000
Værdireguleringer pr. 1. januar	1.559.677	0
Årets værdireguleringer	26.931.485	1.559.677
Værdireguleringer pr. 31. december	28.491.162	1.559.677
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	83.491.162	56.559.677

Figur 14 – Egen tilvirkning – Anlægsnoten ved DCF-modellen

Ligesom anlægsnoten ved den afkastbaseret model viser anlægsnoten her, at investeringsejendommen er indregnet til kostprisen på 55 mio. kr., hvilket er en tilgang i 2022. Herefter er værdireguleringen på 1.559.667 kr. indregnet, som vil være reflekteret i resultatopgørelsen. Anskaffelsesværdien påvirkes ikke af værdireguleringer, men udelukkende tilgange og afgangne til investeringsejendommen, hvorfor denne netop er præsenteret som primo i 2023.

8.6 Valg af værdiansættelsesmodel

Dette kapitel består af en sammenligning af resultaterne fra den afkastbaseret model og DCF-modellen, med henblik på at vurdere hvilken metode til opgørelse af dagsværdien Blokhush Business A/S skal anvende i 2022.

8.6.1 Sammenligning af modeller

For at vurdere hvilken værdiansættelsesmodel Blokhush Business A/S bør anvende til opgørelse af dagsværdien for deres investeringsejendom, kan udfaldet af de to modeller med fordel sammenlignes. I nedenstående tabel er opgjorte dagsværdi og resultatpåvirkningen i regnskabet for 2022 opgjort, på baggrund af både den afkastbaseret model og DCF-modellen.

Sammenligning af værdiansættelsesmodeller

<i>Regnskabsår 2022</i>	Afkastbaseret model	DCF-modellen
Dagsværdi af ejendom	58.016.667	56.559.677
Primo bogført værdi	55.000.000	55.000.000
Regulering til dagsværdien	3.016.667	1.559.677
Øget opnået resultat og aktivsum ved den afkastbaseret model i 2022		1.456.990

Sammenligning af værdiansættelsesmodeller

<i>Regnskabsår 2023</i>	Afkastbaseret model	DCF-modellen
Dagsværdi af ejendom	58.591.667	83.491.162
Primo bogført værdi	58.016.667	56.559.677
Regulering til dagsværdien	575.000	26.931.485
Øget opnået resultat og aktivsum ved DCF-modellen i 2022		26.356.485

Figur 15 – Egen tilvirkning – Sammenligning af den afkastbaseret model og DCF-modellen

Ovenstående figur viser en fordelagtig dagsværdi i 2022 ved anvendelse af den afkastbaseret løsning. Dog viser figuren også, at i 2023 kan der potentielt være en væsentlig mere fordelagtig dagsværdi ved anvendelse af DCF-modellen.

8.6.2 Vurdering og valg af model

Blokhush Business A/S har antageligvis en vis interesse i at opnå et fordelagtigt resultat i driften, samt en øget aktivsum, og her ville den værdiansættelsesmodel, som resulterer i den største positive værdiregulering til dagsværdien, være fordelagtig at vælge. Som ovenstående figur viser, så bringer den afkastbaseret model et øget resultat og aktivsum svarende til 1.456.990 kr. for regnskabsåret 2022.

Ved vurdering af valget af værdiansættelsesmodel til opgørelse af dagsværdien er generelklausulen i ÅRL § 11 dog det forhold, som er afgørende for om den afkastbaseret model eller DCF-modellen anvendes. Blokhush Business A/S kan godt vælge at anvende den afkastbaseret løsning, men de skal kunne argumentere og redegøre for, at forudsætningen for valget af netop denne model er, at den afkastbaseret model reflekterer det mest retvisende billede af dagsværdien for investeringsejendommen ultimo 2022. I dette tilfælde vurderes det, at der kan argumenteres for valg af begge modeller.

Opgørelsen af dagsværdien for 2023 viser dog, at der potentielt kan være en væsentlig øget dagsværdi i de følgende regnskabsår, såfremt DCF-modellen anvendes til opgørelse af dagsværdien. Her kan Blokhush Business A/S se en positiv værdiregulering på hele 26.356.485 kr. højere end ved den afkastbaseret model. De anvendte input til opgørelse af dagsværdien i 2023 er dog ikke aktuelle værdier, hvorfor der er en stor usikkerhed ved denne dagsværdi, og bør alene anvendes til vurdering af valget af opgørelsesmetode for 2022. Opgørelsen for 2023 viser dog, at hvis Blokhush Business A/S vælger at anvende den afkastbaseret løsning i 2022, kan de potentielt gå glip af store fortjenester fra værdireguleringer i fremtiden, og dette skal tages med i vurderingen.

Blokhush Business A/S er et mindre, nystartet selskab, og opgørelse af dagsværdien med DCF-modellen er kompliceret og tidskrævende, hvorfor netop den afkastbaseret løsning, grundet dens simplicitet, er populær for mindre selskaber. Dette forhold skal også tages med i vurderingen.

Efter ovenstående overvejelser vælger Blokhus Business dog at anvende DCF-modellen. Denne model vælges, fordi den potentielt vil resultere i fordelagtige værdireguleringer i fremtiden, samt fordi den giver mulighed for at tage højde for flere input, eksempelvis inflation, fremtidig tomgang og fremtidige investeringer, og kan derfor være mere nøjagtig i dette tilfælde.

8.6.3 Anvendt regnskabspraksis

Som beskrevet i tidligere kapitler, og jf. Årsregnskabslovens § 53, skal der i anvendt regnskabspraksis redegøres de anvendte indregningskriterier og målegrundlag for opgørelse af dagsværdien for investeringsejendommen. Blokhus Business A/S har valgt at anvende DCF-modellen til opgørelse af dagsværdien for deres investeringsejendom. De har derfor udarbejdet følgende anvendt regnskabspraksis, for at redegøre for indregningskriterierne og målegrundlaget ("Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, side 287 (11-05-2024)).

"Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris. Efterfølgende måles investeringsejendomme til dagsværdi, og årets værdiregulering indregnes i resultatopgørelsen under posten dagsværdiregulering af investeringsejendomme. Dagsværdien opgøres på baggrund af de forventede fremtidige pengestrømme for investeringsejendomme.

Investeringsejendomme måles ejendom for ejendom eller samlet i kategorier af investeringsejendomme med fælles karakteristika til en skønnet dagsværdi. Målingen sker ved anvendelse af en afkastbaseret cash flow-model, hvor de fremtidige pengestrømme ved ejerskab af investeringsejendommene tilbagediskonteres. Afkastkravet (tilbagediskonteringsfaktoren) fastsættes ejendom for ejendom.

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

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

Denne anvendt regnskabspraksis vurderes for værende hensigtsmæssig for redegørelse for indregningskriterierne og målegrundlaget.

9 Konklusion

Som udgangspunkt er alle danske erhvervsdrivende underlagt Årsregnskabsloven, hvilket vil sige at de også er underlagt § 11, den såkaldte generalklausul. Formålet med generalklausulen er at sikre, at virksomhedernes årsrapporter præsenterer et retvisende billede af deres økonomiske situation. De grundlæggende krav og principper i begrebsrammen i Årsregnskabsloven, såsom brugernes informationsbehov og kvalitetskrav, tjener som retningslinjer og forudsætninger for udarbejdelsen af årsrapporten.

Årsregnskabsloven bestemmer, at investeringsejendomme skal indregnes til kostpris ved første indregning. Ved opgørelsen af kostprisen skal de enkelte elementer i aktivet dekomponeres på baggrund af deres forventede brugstid, fastsat ved aktivets ibrugtagning og beregnet ud fra dets økonomiske levetid.

Ved indregning til dagsværdi har virksomheder mulighed for at benytte enten ÅRL § 38 eller § 41. Indregning efter § 38 medfører, at opskrivninger indregnes i resultatopgørelsen, mens opskrivninger i henhold til § 41 bindes til virksomhedens egenkapital. Dagsværdien skal afspejle den markedsmæssige værdi af ejendommen på balancetidspunktet.

Dagsværdien kan bestemmes ved hjælp af eksempelvis den afkastbaseret model eller DCF-modellen, eller ved at indhente en valuarvurdering fra en ekstern vurderingsmand. Hvis ingen af disse metoder kan anvendes pålideligt, skal indregning ske til kostpris. Mindre selskaber ofte den afkastbaseret model på grund af dens simplicitet. Derimod er DCF-modellen ofte mere egnet til selskaber med udsving i deres pengestrømme. Den afkastbaseret model baserer sig på aktuelle værdier for ét regnskabsår, hvorefter dagsværdien bestemmes ud fra afkastet, forrentningskravet og eventuelle reguleringer. DCF-modellen tager udgangspunkt i en længere budgetperiode, og tager hensyn til en bred vifte af faktorer og fremtidige udviklinger, hvilket gør den mere kompleks end den afkastbaseret løsning. Begge modeller anvender løbende afkast og tager hensyn til faktiske forhold på balancetidspunktet, hvilket betyder, at eventuelle fremtidige forhold ikke reguleres. Begge modeller er også særdeles følsomme overfor ændringer i forrentningskravet, hvor udelukkende DCF-modellen tager hensyn til inflation, hvilket dagsværdien også er særdeles følsom overfor udsving i.

For at analysere og vurdere værdiansættelsesmodellerne med hensyn til regnskabet retvisende billede, er der taget udgangspunkt i det fiktive selskab ved navn Blokhus Business A/S. Dette selskab er i besiddelse af en ny investeringsejendom, som blev indregnet første gang til kostpris den 1. januar 2022, og skal ved aflæggelse af regnskabet for 2022 opgøre dagsværdien for denne ejendom. I analysen er dagsværdien derfor opgjort ved anvendelse af både den afkastbaseret model og DCF-modellen, for netop at vurdere hvilken model Blokhus Business A/S bør anvende.

Det vurderes, at Blokhus Business bør anvende DCF-modellen. Denne beslutning er taget på baggrund af en vurdering af det retvisende billede ved anvendelse af begge modeller, samt en vurdering af hvilken model yder den mest fordelagtige dagsværdi for Blokhus Business A/S. Slutteligt opstilles der anvendt regnskabspraksis for redegørelse af indregningskriterierne og målegrundlagt ved anvendelse af DCF-modellen.

10 Kilde- og litteraturliste

10.1 Bøger

Titel: "Finance for Executives – Managing for Value Creation"

Forfatter(e): Gabriel Hawawini & Claude Vaillet

År: 7. udgange, 2023

10.2 Publikationer

"Indsigt i årsregnskabsloven 2023/24 – 10. udgave", EY, 2023

"Årsregnskabsloven, LBK nr. 1441 af 14/11/2022", retsinformation.dk

"IFRS Introduktion til de internationale regnskabsstandarder", Deloitte, 2022

"Fokusrapport Aalborg", Colliers Danmark, 2024

"Market Update Q1", EDC, 2024

"MarketForesight", Nordicals, 2024

10.3 Artikler

Dahl Jensen, Martin, BDO, Regnskabsmæssige kategorier af ejendomme (2022), 13-04-2024

10.4 Hjemmesider

Danmarks Statistik, dst.dk

11 Bilag

11.1 Bilag 1 – Markedsrapporter

11.1.1 Nordicals MarketForesight Q2 2024

AFKAST									
FORRETNINGER		PROGNOSE	1. kvartal 2024	4. kvartal 2023	3. kvartal 2023	2. kvartal 2023	1. kvartal 2023	4. kvartal 2022	3. kvartal 2022
SILKEBORG	PRIMÆR	→	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
	SEKUNDÆR	→	7,00	7,00	7,00	7,00	6,75	6,75	7,00
AARHUS	PRIMÆR	→	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50
	SEKUNDÆR	→	6,25	6,25	6,00	5,75	5,50	5,25	5,00
RANDERS	PRIMÆR	→	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
	SEKUNDÆR	→	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
VIBORG	PRIMÆR	→	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	7,00
	SEKUNDÆR	→	8,00	8,00	8,00	8,00	7,75	7,75	8,00
HOLSTEBRO	PRIMÆR	→	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
	SEKUNDÆR	→	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
AALBORG	PRIMÆR	→	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,50	5,25
	SEKUNDÆR	→	7,00	7,00	7,00	7,00	6,75	6,75	6,50
FREDERIKSHAVN	PRIMÆR	→	7,50	7,25	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
	SEKUNDÆR	→	9,50	9,25	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00

NETTOLEJE									
FORRETNINGER		PROGNOSE	1. kvartal 2024	4. kvartal 2023	3. kvartal 2023	2. kvartal 2023	1. kvartal 2023	4. kvartal 2022	3. kvartal 2022
VIBORG	PRIMÆR	→	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	975
	SEKUNDÆR	→	600	600	600	600	600	600	600
HOLSTEBRO	PRIMÆR	→	800	800	800	800	800	800	800
	SEKUNDÆR	→	500	500	500	500	500	500	500
AALBORG	PRIMÆR	→	1.200	1.200	1.200	1.150	1.150	1.150	1.100
	SEKUNDÆR	→	875	875	875	850	850	850	850
FREDERIKSHAVN	PRIMÆR	→	750	750	750	750	750	750	750
	SEKUNDÆR	→	425	425	450	450	450	450	450

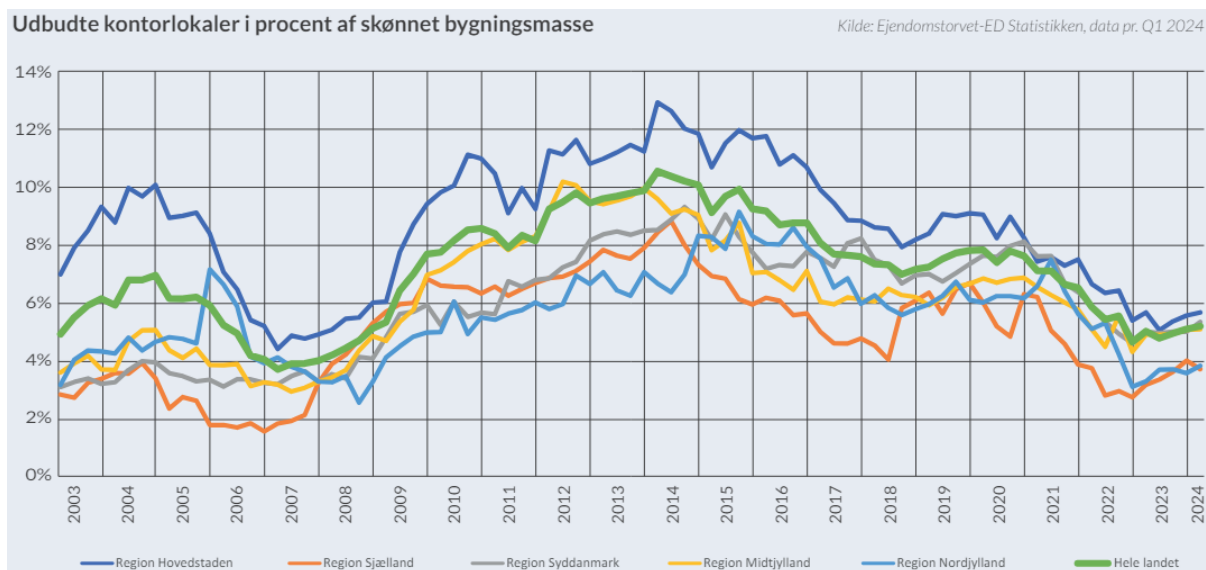
TOMGANG %								
FORRETNINGER	1. kvartal 2024	4. kvartal 2023	3. kvartal 2023	2. kvartal 2023	1. kvartal 2023	4. kvartal 2022	3. kvartal 2022	
VIBORG	1,80	1,90	2,10	2,20	2,20	2,30	2,60	
HOLSTEBRO	1,80	1,90	2,10	2,20	2,20	2,30	2,60	
AALBORG	4,30	4,10	4,20	4,20	3,60	3,40	5,20	
FREDERIKSHAVN	3,80	3,60	3,70	3,70	3,30	3,10	4,20	

11.1.2 EDC Market Update Q1 2024

Kontor

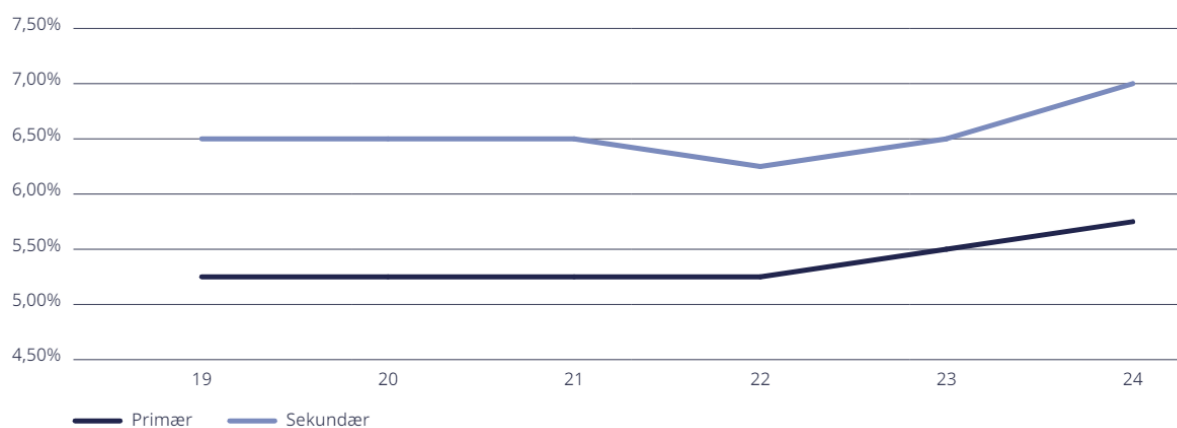
Afkastkrav i procent, årlig markedsleje i kr./m² inkl. driftsomkostninger og tendens på 12 måneders sigt

Områder* (se specifikationer side 14)			Primær	Sekundær	Tertiær	Tendens
Nordjylland	Aalborg	Afkastkrav i %	5,75%	6,50%	7,50%	→
		Årlig markedsleje i kr./m ²	1.300 kr.	900 kr.	600 kr.	→
	Hjørring	Afkastkrav i %	7,00%	8,00%	11,00%	→
		Årlig markedsleje i kr./m ²	1.000 kr.	650 kr.	400 kr.	→
	Frederikshavn	Afkastkrav i %	7,50%	8,50%	11,00%	→
		Årlig markedsleje i kr./m ²	850 kr.	500 kr.	350 kr.	→



11.1.3 Colliers Fokusrapport Aalborg 2024

Stigende afkastkrav på sekundære kontorejendomme som følge af ændrede markedsvilkår



Note: Nettostartafkast, kontor, Aalborg. Niveaueet for 2024 angiver Colliers' vurdering i begyndelsen af året.

Kilde: Colliers

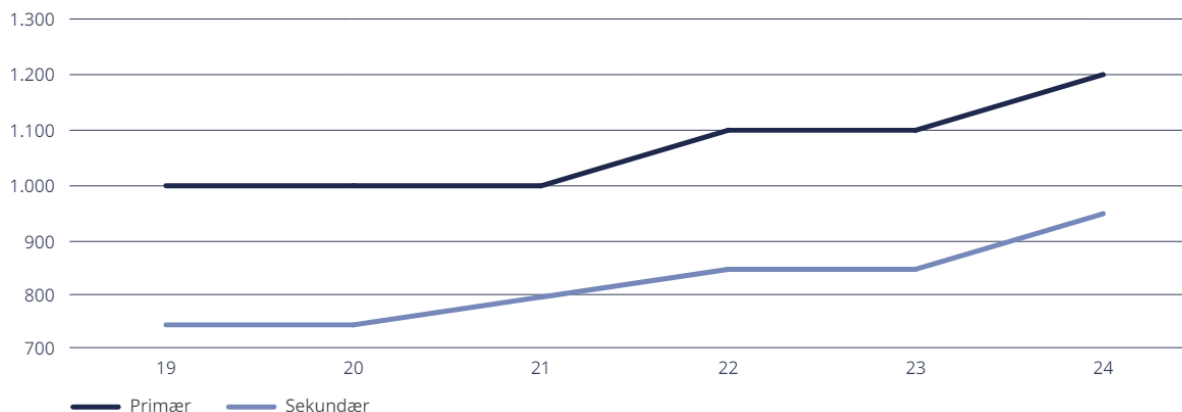
Fortsat lav tomgang for kontorlejemål



Note: Tomgang, kontor, Aalborg.

Kilde: Ejendomstorvet.dk, Colliers

Fortsat sunde lejeniveauer på kontormarkedet



Note: Lejeniveauet er angivet i kr. pr. m² p.a., ekskl. driftsomkostninger og skatter, kontor, Aalborg. Niveauet for 2024 angiver Colliers' vurdering i begyndelsen af året.
Kilde: Colliers

11.2 Bilag 2 - Afkastbaseret model

Afkastbaseret model	2022 DKK	2023 DKK
Indtægter	3.500.000	3.500.000
Driftsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-120.000	-121.500
Reparation og vedligehold	-150.000	-150.000
Renovation	-35.000	-35.000
Forsikringer	-50.000	-51.938
Ejendomsskatter	-40.000	-40.500
Diverse udgifter	-25.000	-25.000
Total driftsomkostninger	-420.000	-423.938
Afkast	3.080.000	3.076.063
Forretningskrav	5,25%	5,25%
Dagsværdi før reguleringer	58.666.667	58.591.667
Ej udlejet lokaler	-650.000	0
Dagsværdi af ejendom	58.016.667	58.591.667
Primo bogført værdi	55.000.000	58.016.667
Regulering til dagsværdien	3.016.667	575.000

11.3 Bilag 3 - DCF-modellen

11.3.1 DCF-model for 2022

DCF-modellen	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Terminalværdi
Budgetperiode, år	0	1	2	3	4	5	6	7	8	
Indtægter		3.500.000	3.587.500	3.677.188	3.769.117	3.863.345	3.959.929	4.058.927	4.160.400	4.264.410
Tomgang		-875.000	0	0	-942.279	0	0	-1.014.732	0	0
Total indtægter		2.625.000	3.587.500	3.677.188	2.826.838	3.863.345	3.959.929	3.044.195	4.160.400	4.264.410
Administrationsomkostninger		-121.500	-123.019	-124.556	-126.113	-127.690	-129.286	-130.902	-132.538	-135.852
Reparation og vedligehold		-150.000	-151.875	-153.773	-155.696	-157.642	-159.612	-161.607	-163.628	-167.718
Renovation		-35.000	-35.438	-35.880	-36.329	-36.783	-37.243	-37.708	-38.180	-39.134
Forsikringer		-51.938	-52.587	-53.244	-53.910	-54.583	-55.266	-55.957	-56.656	-58.072
Ejendomsskatter		-40.500	-41.006	-41.519	-42.038	-42.563	-43.095	-43.634	-44.179	-45.284
Diverse udgifter		-25.000	-25.313	-25.629	-25.949	-26.274	-26.602	-26.935	-27.271	-27.953
Total driftsomkostninger		-423.938	-429.237	-434.602	-440.035	-445.535	-451.104	-456.743	-462.452	-474.014
Afkast		2.201.063	3.158.263	3.242.585	2.386.803	3.417.810	3.508.824	2.587.452	3.697.948	3.790.396
Istandsættelse		-200.000	0	0	-207.594	0	0	-215.477	0	
Frie pengestrømme		2.001.063	3.158.263	3.242.585	2.179.209	3.417.810	3.508.824	2.371.975	3.697.948	
PV frie pengestrømme		1.857.135	2.720.281	2.592.027	1.616.701	2.353.215	2.242.115	1.406.660	2.035.272	
Diskonteringsrente + inflation		7,75%								
Terminalværdi udvikling / inflation		2,50%								
NPV frie pengestrømme, alle år		16.823.407								
NPV terminalværdi		39.736.270								
Dagsværdi af ejendom		56.559.677								
Primo bogført værdi		55.000.000								
Regulering til dagsværdien		1.559.677								

11.3.2 DCF-model for 2023

DCF-modellen	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Terminalværdi
Budgetperiode, år	0	1	2	3	4	5	6	7	8	
Indtægter		3.587.500	3.677.188	3.769.117	3.863.345	3.959.929	4.058.927	4.160.400	4.264.410	4.371.020
Tomgang		0	0	-942.279	0	0	-1.014.732	0	0	0
Total indtægter		3.587.500	3.677.188	2.826.838	3.863.345	3.959.929	3.044.195	4.160.400	4.264.410	4.371.020
Administrationsomkostninger		-123.019	-124.556	-126.113	-127.690	-129.286	-130.902	-132.538	-134.195	-137.550
Reparation og vedligehold		-151.875	-153.773	-155.696	-157.642	-159.612	-161.607	-163.628	-165.673	-169.815
Renovation		-35.438	-35.880	-36.329	-36.783	-37.243	-37.708	-38.180	-38.657	-39.623
Forsikringer		-52.587	-53.244	-53.910	-54.583	-55.266	-55.957	-56.656	-57.364	-58.798
Ejendomsskatter		-41.006	-41.519	-42.038	-42.563	-43.095	-43.634	-44.179	-44.732	-45.850
Diverse udgifter		-25.313	-25.629	-25.949	-26.274	-26.602	-26.935	-27.271	-27.612	-28.302
Total driftsomkostninger		-429.237	-434.602	-440.035	-445.535	-451.104	-456.743	-462.452	-468.233	-479.939
Afkast		3.158.263	3.242.585	2.386.803	3.417.810	3.508.824	2.587.452	3.697.948	3.796.177	3.891.081
Istandsættelse		0	0	-207.594	0	0	-215.477	0	0	
Frie pengestrømme		3.158.263	3.242.585	2.179.209	3.417.810	3.508.824	2.371.975	3.697.948	3.796.177	
PV frie pengestrømme		3.081.232	3.086.339	2.023.612	3.096.367	3.101.290	2.045.347	3.110.955	3.115.699	
Diskonteringsrente + inflation		7,75%								
Terminalværdi udvikling / inflation		2,50%								
NPV frie pengestrømme, alle år		22.660.842								
NPV terminalværdi		60.830.320								
Dagsværdi af ejendom		83.491.162								
Primo bogført værdi		56.559.677								
Regulering til dagsværdien		26.931.485								