**Cand.merc.aud.-studiet Kandidatafhandling 2013**

**Aalborg Universitet**



 **Nytteværdi af indregning af investeringsejendomme til dagsværdi i**

 **større regnskabsklasse B virksomheder**

 **- herunder fokus på nytteværdiens påvirkning af gældsandel og realisation**

**Udarbejdet af Jane Frydensbjerg Hansen**

**Vejleder Hans B. Vistisen**

**Indholdsfortegnelse**

**INDHOLDSFORTEGNELSE 2**

1. **PROBLEMFORMULERING 5**
	1. Indledning 5
	2. Problemstilling 8

 1.2.1 Underspørgsmål 8

 1.3 Metode 11

1.4 Struktur 15

 1.5 Afgrænsning 16

1. **DEFINITIONER 17**
	1. Definition af ejendomskategorier 18
	2. Definition af regnskabsbruger 18

 2.2.1 Teoretisk definition af regnskabsbruger og opgaver årsrapporten løser for regnskabsbruger 18

 2.2.2 Definition af primær regnskabsbruger af årsrapporter med indregning af

 investeringsejendomme til dagsværdi 21

 2.2.3 Definerede primær regnskabsbrugers anvendelse af årsrapporten 23

 2.2.3.1 Investor i form af långiver 24

 2.2.3.2 Investor i form af kapitalejer 25

1. **REGNSKABSREGULERING 27**
	1. Årsregnskabsloven 27

 3.1.1 Indregning og måling 27

 3.1.2 Oplysninger, noteoplysninger og anvendt regnskabspraksis 29

* 1. Regnskabsvejledninger 29

 3.2.1 Indregning om måling 30

 3.2.2 Præsentation og oplysning 31

* 1. International regnskabsregulering 32

3.3.1 Indregning og måling 34

 3.3.2 Oplysninger 36

 3.4 Opsummering 34

1. **BEGREBSRAMMEN IFØLGE ÅRL 39**
	1. Begrebsrammens generelle struktur 40

 4.1.1 Kvalitative egenskaber samt grundlæggende forudsætninger 40

4.1.2 Definition af elementer 43

4.1.3 Indregning og måling 44

 4.1.4 Klassifikation 45

 **5. REGNSKABSREGULERINGENS INDFRIELSE AF BEGREBSRAMMENS RETNINGSLINIER 47**

 5.1 Indregning af investeringsejendomme til dagsværdi ifølge ÅRL 47

 5.1.1 Niveau 1 – brugernes informationsbehov 47

 5.1.2 Niveau 2 – kvalitative egenskaber 48

 5.1.3 Niveau 3 – definition af elementer 50

 5.1.4 Niveau 4 – indregning og måling 50

 5.1.5 Niveau 5 – klassifikation 51

 5.1.6 Vejledning 16 som fortolkningsbidrag 51

 5.1.7 IAS 40 som fortolkningsbidrag 53

 5.1.8 Opsummering 53

 5.2 Indregning af investeringsejendomme til dagsværdi ifølge IFRS 54

 5.2.1 Niveau 1 – brugernes informationsbehov 54

 5.2.2 Niveau 2 – kvalitative egenskaber 54

 5.2.3 Niveau 3 – definition af elementer 56

 5.2.4 Niveau 4 – indregning og måling 56

 5.2.5 Niveau 5 – klassifikation 56

 5.2.6 ÅRL som supplement 57

 5.2.7 Opsummering 58

 5.3 Best practice 59

 5.3.1 ”Regnskabsvejledning for mindre virksomheder” 59

 5.3.2 ”Best practice for selskabsledelse og investorinformation i ejendomsselskaber” 60

 5.3.3 ”Anbefalinger & Nøgletal 2010” 62

 5.3.4 ”Global Investment Performance Standards” 63

1. **PRAKTISKE EKSEMPLER 65**

6.1 Stikprøveudvælgelse 65

6.2 Overholdelse af regnskabsreguleringen 65

 6.2.1 Overholdelse af ÅRL 66

6.3 Anvendelse af fortolkningsbidrag og anbefalinger 69

 6.3.1 Regnskabsvejledning 16 og IAS 40 som fortolkningsbidrag 69

 6.3.2 Anbefalinger ifølge best practice 71

 6.3.3 Oplysninger derudover 71

6.4 Opsummering 72

* 1. Årsrapportens indhold i forhold til gældsandelens størrelse 73

6.5.1 Gældsandel < 25% 73

6.5.2 Gældsandel > 75% 74

* 1. Årsrapportens indhold i forhold til omfanget af afgang 76

6.6.1 Ingen afgang af investeringsejendomme 76

6.6.2 Afgang af investeringsejendomme 78

* 1. Opsummering 79
1. **KONKLUSION 80**
2. **PERSPEKTIVERING – GOING CONCERN 88**

**9. SUMMARY 92**

1. **LITTERATURLISTE 94**
2. **Problemformulering**

**1.1 Indledning**

FASB[[1]](#footnote-1) udviklede i 1978-85 begrebsrammens generelle struktur, der sidenhen har dannet grundlag for IASB´s[[2]](#footnote-2) og ÅRL´s[[3]](#footnote-3) begrebsramme. Målsætningen for begrebsrammen er at give retningslinier for, hvordan den finansielle rapportering bør udformes af virksomhederne for at opnå størst mulig beslutningsnytte for regnskabsbrugerne.

Begrebsrammen uddyber målsætningen for virksomhedens finansielle rapportering, som overordnet består i at opfylde kravet om ”et retvisende billede”. Herunder angiver begrebsrammen kriterier og krav til målesystemer, der er nødvendige for at implementere målsætningen om et retvisende billede i praksis. Blandt andet defineres hvornår der må indregnes og hvilket målegrundlag, der kan anvendes. Som eksempel på målegrundlag kan nævnes dagsværdi, hvorved forstås ”det beløb, hvormed et aktiv kan udveksles, eller en forpligtelse kan udlignes ved transaktioner mellem hinanden uafhængige parter”[[4]](#footnote-4).

Efter første indregning til kostpris er det både i henhold til dansk og international lovgivning muligt efterfølgende at indregne investeringsejendomme til dagsværdi. Værdireguleringerne kan - forudsat visse betingelser overholdes - overføres til frie reserver på egenkapitalen og dermed anvendes til udbytte[[5]](#footnote-5).

Indregning af investeringsejendomme til dagsværdi er i overensstemmelse med den formue-orienterede tilgang til finansiel rapportering. Tilhængere af den formueorienterede tilgang argumenterer, at en vurdering af virksomhedens evne til at skabe overskud ud fra de økonomiske ressourcer (aktiver) og fordringer (forpligtelser), som findes i ”virkeligheden”, vil give størst beslutningsnytte hos de primære regnskabsbrugere (långivere, kreditorer og ansatte etc.), idet disse efterspørger virksomhedens ”reelle” værdi[[6]](#footnote-6).

Modsat argumenterer den præstationsorienterede tilgangs tilhængere, at kun ved den præstationsorienterede tilgang opnås sammenhæng (matching) mellem indtægter og omkostninger, og at dette er en forudsætning for, at den finansielle rapportering giver den primære regnskabsbruger størst beslutningsnytte.

En undersøgelse blandt professionelle investorer og analytikere om deres holdning til historisk kostpris versus dagsværdi har påvist, at størstedelen foretrækker anvendelse af dagsværdi, forudsat den er troværdig. Dog er der en tendens til, at historiske kostpriser foretrækkes for immaterielle og materielle anlægsaktiver, det vil sige for aktiver, hvor der ikke altid findes et aktivt marked, som der jo gør for mange finansielle aktiver[[7]](#footnote-7). Forholdet indikerer, at der stilles spørgsmålstegn ved netop

troværdigheden af dagsværdivurderingen af aktiver, hvorunder blandt andet investerings-ejendomme hører.

En tilsvarende undersøgelse udført af Epinion på vegne af FSR viser, at blandt 100 professionelle investorer mener over halvdelen, at den finansielle rapportering blandt andet:

* er for bagud-skuende / mangler oplysning om forventninger til fremtiden
* indeholder for få oplysninger om risikoforhold og styring af risici
* er for lang[[8]](#footnote-8)

Også denne undersøgelse viser, at den formueorienterede præstationsteori og dermed vurderinger til dagsværdi foretrækkes, da der efterspørges informationer, der giver oplysning om den nuværende og også fremtidige situation. At der ønskes flere oplysninger om risikoforhold og styring af risiko indikerer, at der ønskes dokumentation for at informationen giver en troværdig beskrivelse af virksomheden.

Derudover viser undersøgelsen, at de adspurgte mener, den finansielle rapportering er for lang, hvilket peger i retning af, at den finansielle information indeholder flere oplysninger end de adspurgte finder relevant i forhold til deres anvendelse af den finansielle rapportering.

Resultatet af undersøgelserne vurderes at være et væsentligt budskab til de ansvarlige for regnskabsreguleringen. Love, vejledninger og standarder bør ifølge undersøgelserne fortsat arbejde hen imod øget anvendelse af den formueorienterede præstationsværdi, som anvendelse af dagsværdier understøtter, men bør udarbejdes således, at regnskabsbrugerne anser den finansielle rapportering for troværdig. Undersøgelserne har kun omhandlet regnskabsbrugere i form af investorer og analytikere, men vurderes at være repræsentativ for også andre primære regnskabsbrugere, da netop investorer og analytikere anses for at være de regnskabsbrugere, der stiller de højeste krav til den finansielle rapportering.

Børsnoterede virksomheder skal ifølge ÅRL aflægge koncernregnskab efter IFRS[[9]](#footnote-9). IFRS indeholder generelt mange oplysningskrav, der går langt videre end bestemmelserne i ÅRL og de danske regnskabsvejledninger, ligesom IFRS i højere grad lægger op til, at noterne suppleres med verbale beskrivelser og kommentarer[[10]](#footnote-10). Udover at der skelnes mellem børsnotering eller ej, defineres kravene til årsrapporten jævnfør ÅRL også af, hvilken regnskabsklasse virksomheden tilhører. Der skelnes mellem regnskabsklasserne A, B, C og D.

Klasse B virksomheder indeholder de på omsætning, balancesum og antal ansatte målte mindste virksomheder, der har pligt til at aflægge regnskab[[11]](#footnote-11). Af de virksomheder der er pligtige til at aflægge regnskab stilles der færrest krav til virksomheder, der hører under klasse B. Det antages derfor, at det også er her de største mangler findes i forhold til at give de primære regnskabsbrugere størst beslutningsnytte. Særlig når det faktisk er muligt for virksomheder med store ejendomsinvesteringer at høre under klasse B, idet de på trods af en balancesum, der overskrider grænserne for en klasse B virksomhed (maksimum 36 mio. kr.) typisk ikke overskrider de øvrige grænser, der måles på antal ansatte (gennemsnitlig antal heltidsansatte på maksimum 50) og omsætning (maksimum 72 mio. kr.).[[12]](#footnote-12)

Som tidligere nævnt efterspørger professionelle investorer og analytikere anvendelse af formueorienteret præstationsteori, som netop anvendelse af dagsværdi understøtter. De adspurgte supplerer efterspørgslen med et ønske om især dokumentation af troværdighed. Ovenstående beskrivelse af regnskabsklasse B som værende den regnskabsklasse, hvor der er færrest krav til den finansielle rapportering giver anledning til at undersøge i hvilket omfang den gældende regnskabsregulering for klasse B virksomheder, giver tilstrækkelig beslutningsnytte, hvilket forudsætter troværdighed, for regnskabsbrugerne, når dagsværdi anvendes som måleenhed.

Herunder vil det blive undersøgt, om gældsandelen og omfanget af ejendomshandler påvirker udarbejdelsen af årsrapporten med henblik på troværdighed og dermed beslutningsnytten heraf.

Dette fordi virksomheder med stor gældsandel ofte i betydeligt omfang vil være afhængighed af eksterne finansieringskilder i form af långivere, hvilket burde medføre en veldokumenteret værdiansættelse for at opnå troværdighed om de værdier finansieringskilderne bidrager til finansiering af og formentlig også har sikkerhed i. Formår man ikke at leve op til det, vurderes der at kunne opstå problemer i det fremtidige samarbejde med långivere. Særligt hvor gældsandelen er stor og långiver dermed har større risiko for ikke at kunne få indfriet sit tilgodehavende i forbindelse med en realisation.

Dernæst fordi dagsværdiansættelser, der ikke stemmer overens med hvad der sælges til, vil afsløres på salgstidspunktet i form af indregnede gevinster og tab i resultatopgørelsen, hvorved det kan være ønskeligt for virksomheden at søge at genvinde troværdigheden ved i højere grad at dokumentere værdiansættelserne eller alternativt altid gøre meget ud af at værdiansætte realistisk så store gevinster og tab helt undgås.

Ejendomsmarkedet har gennem længere tid været præget af volatilitet, og med finanskrisens indtræden blev der sat stop for flere års prisstigninger. Set i lyset af denne samfundsmæssige udvikling er undersøgelse af ovenstående forhold højaktuelt, idet der alt andet lige vil være større skepsis med hensyn til værdiansættelsernes troværdighed når markedspriserne ikke er stabile.

**1.2 Problemstilling**

Specialet behandler indregning af investeringsejendomme til dagsværdi i klasse B virksomheder i forhold til regnskabsbrugers nytteværdi.

Herunder om årsrapporten for virksomheder med stor gældsandel har større nytteværdi, som følge af at troværdigheden i højere grad er dokumenteret for at tilgodese långivere.

Dernæst om årsrapportens nytteværdi er større for virksomheder, der løbende sælger ejendomme, idet disse virksomheder må anses for at have interesse i at realisere til en pris der svarer til den indregnede værdi. Hvor dette ikke er tilfældet og afvigelser fremgår af resultatopgørelsen risikeres, at regnskabsbruger mister tillid til den finansielle rapportering.

**1.2.1 Underspørgsmål**

I forbindelse med besvarelse af ovenstående problemstilling er der opstillet følgende underspørgsmål, der vedrører det henholdsvis regnskabsteoretiske fundament for indregning af investeringsejendomme til dagsværdi samt udvalgte årsrapporters faktiske behandling af indregning til dagsværdi.

Underspørgsmål vedrørende det regnskabsteoretiske fundament:

* Hvad definerer en investeringsejendom?

*Herunder defineres de forskellige kategorier af ejendomme (investerings-, handels- og domicilejendomme samt ejendomme under opførelse) samt de respektive kategoriers regnskabsmæssige behandling. Definitionen er nødvendig for at skabe forståelse for den efterfølgende teoretiske gennemgang af begrebsrammen og reguleringen samt for at kunne vurdere om ejendommene i de udvalgte årsrapporter med rette hører under definitionen investeringsejendomme.*

* Hvad definerer regnskabsbruger?

*For at kunne vurdere regnskabsbrugers nytteværdi er det nødvendigt at få klarlagt hvem regnskabsbruger er, da det kun med udgangspunkt heri er muligt, at vurdere, om informationen i den finansielle rapportering er nyttig. Det beskrives hvornår der teoretisk er tale om en henholdsvis primær eller sekundær regnskabsbruger samt hvordan den primære regnskabsbruger jævnfør teorien anvender årsrapporten til at løse henholdsvis prognose-, kontrol- og fordelingsopgaver. Med udgangspunkt i den teoretiske gennemgang defineres den primære regnskabsbruger for virksomheder der ejer investeringsejendomme og udarbejder årsrapport i henhold til reglerne for klasse B virksomheder. Dernæst uddybes hvordan årsrapporten løser prognose-, kontrol- og fordelingsopgaver for den definerede primære regnskabsbruger.*

* Hvilke retningslinier udstikker begrebsrammen for den finansielle rapportering?

*Generalklausulen ”et retvisende billede” samt kvalitetskrav i forhold til regnskabsbruger uddybes. I gennemgangen af kvalitetskrav drages en parallel til de grundlæggende forudsætninger ifølge ÅRL, da en række af disse går igen i begrebsrammens kvalitetskrav. Ydermere uddybes de generelle implementeringsregler bestående af hovedområderne definition af elementer, indregning og måling samt klassifikation da de udgør krav og kriterier til målesystemer hvis overholdelse er nødvendig for at få et retvisende billede. Begrebsrammens retningslinier er udarbejdet for at sikre den finansielle rapportering tilgodeser regnskabsbrugers nytteværdi. Uddybning af begrebsrammens indhold vil tilvejebringe en detaljeret forståelse for de krav og kriterier den udstikker for den finansielle rapportering og anses for nødvendig for efterfølgende at kunne vurdere hvorvidt regnskabsreguleringen samt de praktiske eksempler tilgodeser disse krav og kriterier og dermed et retvisende billede for den definerede primære regnskabsbruger. Der tages udgangspunkt i FASB´s begrebsramme, som både ÅRL´s og IASB´s begrebsramme udspringer af. FASB´s begrebsramme suppleres med forhold vedrørende ÅRL´s og IASB´s begrebsramme hvor det findes relevant.*

* Hvordan er de regnskabsmæssige reguleringer for indregning og måling af investeringsejendomme?

*Beskrivelsen af de regnskabsmæssige regler tager udgangspunkt i relevante paragraffer i ÅRL. Derudover inddrages de danske regnskabsvejledninger samt IFRS til fortolkning af ÅRL. Særligt regnskabsvejledning 16 og IAS 40 som begge vedrører den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Der vælges at tage udgangspunkt i ÅRL med danske regnskabsvejledninger og IFRS som fortolkningsbidrag da det vurderes at langt størsteparten af klasse B virksomheder aflægger regnskab i henhold til netop ÅRL.*

*Gennemgangen af IAS 40 bliver dog prioriteret da klasse B virksomheder frivilligt kan vælge at følge IFRS. I disse tilfælde skal IFRS følges fuldt ud også på områder hvor IFRS måtte være i modstrid med ÅRL.*

* Imødekommer de regnskabsmæssige reguleringer begrebsrammens retningslinier?

*Ved at sammenholde de regnskabsmæssige reguleringer for indregning af investeringsejendomme til dagsværdi med begrebsrammens retningslinier vil det blive kommenteret hvor der er mangler. Vurderingen af mangler vil ske i forhold til den forudgående definition af den primære regnskabsbruger.*

Underspørgsmål vedrørende faktisk behandling i udvalgte årsrapporter:

* I hvilket omfang imødekommer de udvalgte årsrapporter de regnskabsmæssige reguleringer for indregning af investeringsejendomme til dagsværdi?

*Ved at sammenholde de udvalgte årsrapporter med de regnskabsmæssige reguleringer vil det kunne konstateres, om de regnskabsmæssige reguleringer er overholdt. Det vil blive kommenteret hvilken betydning det har for den definerede primære regnskabsbrugers nytteværdi hvor de regnskabsmæssige reguleringer eventuelt ikke er fulgt.*

* I hvilket omfang imødekommer de udvalgte årsrapporter begrebsrammens retningslinier?

*Såfremt der i den teoretiske sammenholdelse af regnskabsreguleringer med begrebsrammens retningslinier blev fundet anledning til at foreslå forbedring af enten love, vejledninger eller standarder i forhold til den definerede primære regnskabsbrugers nytteværdi vil det via de praktiske eksempler være muligt at undersøge om disse eventuelle forslag til forbedringer eller helt andre tiltag er indarbejdet i de udvalgte årsrapporter. Eventuelle tiltag derudover vil blive specificeret og kommenteret med hensyn til deres værdi for den definerede primære regnskabsbruger.*

* Påvirkes indregningen af investeringsejendomme til dagsværdi i de udvalgte eksempler af gældsandelens størrelse og/eller af omfanget af ejendomshandler?

*Ved at sammenholde gældsandelen i de udvalgte regnskabseksempler vil det blive kommenteret, hvorvidt særligt virksomheder med større gældsandel indfrier reguleringens krav og/eller har gjort tiltag ud over hvad regnskabsreguleringen kræver. Det vil blive specificeret hvilke af reguleringens områder og/eller yderligere tiltag der i givet fald er tale om og hvilken værdi de yderligere tiltag måtte have for den definerede primære regnskabsbruger.*

*På tilsvarende vis vil en sammenholdelse af omfanget af ejendomshandler i de udvalgte regnskabseksempler blive kommenteret med hensyn til om der er en tendens til at virksomheder der ofte handler med ejendomme i større grad indfrier reguleringens krav og/eller gør mere ud af den finansielle rapportering end hvad regnskabsreguleringen kræver. Også her vil det blive specificeret hvilke områder af reguleringen og/eller yderligere tiltag der i givet fald er tale om og kommenteret hvilken værdi de yderligere tiltag måtte have for den definerede primære regnskabsbruger.*

*Overordnet vil det herefter kunne konkluderes, hvorvidt der er fælles træk ved de reguleringer der er overholdt og ved eventuelle yderligere tiltag der er gjort. Herunder om der kan påvises en tendens til, at reguleringen og/eller yderligere tiltag i højere grad tages i betragtning hvor man er ”nødt til det” på grund af stor afhængighed af långivere eller fordi man vil mindske risikoen for at miste troværdighed ved store realisationstab eller -gevinster, som jo fremgår af resultatopgørelsen.*

* Kan det forventes, at fremtidig regulering vil forbedre den definerede primære regnskabsbrugers nytteværdi hvad angår den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme indregnet til dagsværdi?

*Ved at undersøge reguleringsforslag under behandling og udviklingen i seneste års regulering i øvrigt vil det blive kommenteret hvilken retning reguleringen kan forventes at have fremover. Forventningen vil blive kommenteret i forhold til den definerede primære regnskabsbrugers nytteværdi, herunder i hvilket omfang begrebsrammens retningslinier som følge af den forventede fremtidige regulering kan forventes at blive fulgt fremover.*

**1.3 Metode**

Problemstillingen vil både blive belyst ud fra teori og praksis.

Teori-delen tager udgangspunkt i definition af en række begreber, som vil blive beskrevet ved hjælp af faglitteraturen på området.

Derudover omhandler teori-delen en gennemgang af begrebsrammen og reguleringen på området, som udarbejdes med udgangspunkt i henholdsvis faglitteraturen på området samt med udgangspunkt i gældende dansk regnskabsregulering for klasse B virksomheder. Derudover inddrages internationale standarder, som virksomheder i regnskabsklasse B jævnfør ÅRL kan vælge at følge eller de kan vælge at anvende dem som fortolkningsbidrag til ÅRL. Hvor IFRS følges vil områder der ikke reguleres af de internationale standarder blive suppleret med ÅRL´s regulering af de pågældende områder jævnfør IFRS-bekendtgørelsen[[13]](#footnote-13). At de danske regnskabsvejledninger gennemgås inden de internationale standarder er ikke udtryk for en prioritering af de to som fortolkningsbidrag til ÅRL. De antages begge at være relevante fortolkningsbidrag på trods af at regnskabsvejledning 16 senest er opdateret i 2002. IAS 40 er senest opdateret 2009, og fremstår dermed som mere ”nutidig”. IAS er dog ikke på alle områder enig med ÅRL, hvorved det bliver mere relevant at inddrage regnskabsvejledning 16 for de pågældende områder. Grundet den manglende opdatering af de danske regnskabsvejledninger bliver de internationale standarder stadig mere relevante som fortolkningsbidrag[[14]](#footnote-14), dog vil det være et krav at hvor der er uenighed i forhold til ÅRL så er ÅRL gældende. Som sagt kan både danske regnskabsvejledninger og internationale standarder dog anvendes som fortolkningsbidrag og rækkefølgen af behandlingen i opgaven er ikke udtryk for en prioritering. Lovbemærkninger og forarbejder til inddrages hvor det måtte være relevant.

Herefter vil begrebsrammens retningslinier blive sammenholdt med regnskabsreguleringen. Hvad angår regnskabsreguleringen vil der vil blive skelnet imellem hvad der er minimumskrav i henhold til gældende lovgivning samt hvad der derudover måtte anbefales i henhold til regnskabsvejledninger og internationale standarder. Sammenligningen vil inddrage undersøgelser, hvor den definerede primære regnskabsbruger specificerer ønsker til regnskabsaflæggelsen idet regnskabsbrugers nytteværdi er det overordnede mål med begrebsrammer.

Udover at sammenholde med reguleringen i form af gældende lovgivning og anbefalinger ifølge vejledninger og standarder gennemgås anbefalinger ifølge best practice. Sidstnævnte inddrages fordi det netop er et supplement til anbefalinger i form af regnskabsvejledninger og internationale standarder og ligesom disse tager udgangspunkt i at motivere virksomheder til at udarbejde årsrapporten under hensyntagen til regnskabsbruger frem for alene at opfylde lovens minimumskrav.

Ud fra de nævnte undersøgelser vil det blive kommenteret om en tilretning af henholdsvis lovgivning og/eller anbefalinger vurderes aktuelt for dermed i højere grad at tilgodese regnskabsbrugers nytteværdi.

Den praktiske del tager udgangspunkt i en udvælgelse af årsrapporter. Der søges på de største (målt på beholdning af investeringsejendomme) danske virksomheder i form af ApS´er og A/S´er med branchekode

* *682030 – anden udlejning af bolig*
* *682040 – udlejning af erhvervsejendomme*
* *643030 – investeringsselskaber*

Der afgrænses ikke på balancesum da en stor del af virksomhederne vil have en balancesum som overskrider grænsen for en regnskabsklasse B virksomhed og på trods heraf fortsat høre under regnskabsklasse B idet regnskabsklasse B´s grænser for omsætning og antal ansatte ikke overskrides. Derimod gennemgås årsrapporterne i faldende rækkefølge målt ud fra deres beholdning af investeringsejendomme og udvælges såfremt de er udarbejdet jævnfør reglerne for regnskabsklasse B. Søgningen er afsluttet når puljen af stikprøver består af:

- 10 årsrapporter med en gældsandel under 25 % af investeringsejendommenes værdi

- 10 årsrapporter med en gældsandel over 75 % af investeringsejendommenes værdi

- 10 årsrapporter der har afgang af investeringsejendomme

- 10 årsrapporter der ikke har afgang af investeringsejendomme

De udvalgte årsrapporter sammenholdes med gældende regnskabsregulering for indregning af investeringsejendomme og kommenteres hvor årsrapporterne ikke måtte være aflagt i overensstemmelse hermed. Der skelnes her mellem reguleringer der er lovkrav og reguleringer der ”alene” anbefales i form af fortolkningsbidrag eller anbefalinger ifølge best praksis.

Ligeledes kommenteres årsrapporterne med hensyn til eventuelle yderligere tiltag udført af regnskabsaflægger i forbindelse med indregningen. Herunder om disse vedrører eventuelle forbedringer anbefalet jævnfør opgavens sammenligning af reguleringen i forhold til at indfri begrebsrammens retningslinier eller om der er gjort helt andre tiltag. Kommenteringen indeholder en vurdering af afvigelsernes betydning i forhold til den definerede primære regnskabsbruger og dennes nytteværdi.

Ved at gruppere årsrapporterne i henholdsvis lav eller høj gældsandel samt lille eller større omfang af handler vil det blive undersøgt om det er muligt, at påvise en tendens til at gældsandel og/ eller omfanget af ejendomshandler påvirker regnskabsudarbejdelsen og hvordan denne påvirkning indvirker på den definerede primære regnskabsbrugers nytteværdi.

Da der fokuseres på indregning til dagsværdi frasorteres årsrapporter hvor investeringsejendomme indregnes til kostpris. Såfremt det vurderes at der derved frasorteres så stort et antal at de resterende årsrapporter ikke er repræsentative udvælges der yderligere årsrapporter.

Sidst men ikke mindst vil de seneste års regnskabsreguleringer på området blive undersøgt sammen med reguleringsforslag under behandling for dermed at kunne give et bud på forventningerne til den fremtidige regulering og dennes betydning i forhold til den definerede primære regnskabsbrugers nytteværdi og herunder overholdelse af begrebsrammens retningslinier.

* 1. **Struktur**

Indledning

 Problemstilling:

Indregning af investeringsejendomme til dagsværdi i klasse B virksomheder i forhold til regnskabsbrugers nytteværdi, herunder betydningen af gældsandel og omfanget af salg

Gældende regulering ÅRL, RV 16, IAS 40

Reguleringen som værktøj til im-

plementering af begrebsrammens retningslinier, herunder sikring af regnskabsbrugers nytteværdi

Eventuelle anbefalinger til forbedring af regnskabsreguleringen

Stikprøveudvælgelse

Analyse af behandling af investerings-ejendomme indregnet til dagsværdi ift. gældende regulering, begrebsrammens retningslinier, gældsandel samt omfanget af salg

 Konklusion

 Perspektivering

**1.5 Afgrænsning**

Grundet ønsket om at behandle specifikke områder dybdegående er det nødvendigt med en afgrænsning for at overholde retningslinierne for opgavens omfang. Der vil blive set bort fra følgende:

* Udenlandske årsrapporter
* Andre ejendomme end investeringsejendomme
* Investeringsejendomme indregnet til andet end dagsværdi
* Investeringsejendomme opskrevet til dagsværdi jævnfør ÅRL § 41 og IAS 16
* Udarbejdelse af årsrapport alene ifølge danske regnskabsvejledninger
* Regnskabsklasse A, C og D
* Årsrapporter med anden påtegning end revision
* Anden finansiel rapportering end årsrapporter, herunder prospekter
* Virksomheder underlagt finanstilsynet henholdsvis lov om statens og kommunernes styrelse
* Erhvervsdrivende fonde
* Andelsselskaber med begrænset hæftelse
* Skatte- og momsmæssige forhold
* Forhold der udover gældsandel og omfanget af ejendomshandler måtte kunne påvirke

indregningen

* Andre regnskabsbrugere end investorer (under investerer indgår både kapitalejere og

långivere)

**2. DEFINITIONER**

**2.1 Definition af ejendomskategorier**

Jævnfør regnskabsvejledning 16 samt regnskabsvejledningens indledning skelnes der mellem følgende kategorier af ejendomme:

* Investeringsejendomme

Investeringsejendomme besiddes med henblik på at opnå afkast af den investerede kapital. Afkastet består af lejeindtægter fra udlejning af ejendommene med fradrag af omkostninger forbundet med udlejning af ejendomme og/eller kapitalgevinst ved videresalg. Herunder hører investeringsejendomme, der er under ombygning, renovering med videre med henblik på at sikre fortsat anvendelse som investeringsejendom.

* Domicilejendomme

Domicilejendomme er ejendomme der i væsentligt omfang anvendes i virksomheden til administration, produktion eller i forbindelse med handel med varer eller tjenesteydelser mv. Herunder hører også ejendomme der ejes med henblik på fremtidig anvendelse som domicilejendom, ejendomme udlejet til virksomhedens medarbejdere samt domicilejendomme udbudt til salg.

* Handelsejendomme

Handelsejendomme er opført eller anskaffet med videresalg for øje indenfor en kortere årrække.

* Ejendomme under opførelse

Ejendomme under opførelse behandles ifølge de danske regnskabsvejledninger i overensstemmelse med regnskabsvejledning 10 vedrørende materielle anlægsaktiver indtil de er færdiggjort. Alternativt behandles de jævnfør regnskabsvejledning 6 vedrørende entreprisekontrakter såfremt der er tale om ejendomme opført for 3. mand. IAS 40 er ikke enig heri da ejendomme under opførelse ifølge IAS 40 godt kan være en investeringsejendom når den opføres med henblik på fremtidig anvendelse som investeringsejendom.

Under investeringsejendomme kan ifølge regnskabsvejledning 16 høre:

* Ejendomme ejet med henblik på langsigtet kapitalgevinst og ikke med henblik på kortsigtet salg som en del af den ordinære drift
* Ejendomme hvor den fremtidige anvendelse endnu ikke er fastlagt. Når det ikke er besluttet at anvende en ejendom som domicil- eller handelsejendom, anses ejendommen for at være investeringsejendom
* Ejendomme leaset på finansielle leasingvilkår og videreudlejet på operationelle leasingvilkår
* Tomme ejendomme ejet med henblik på udlejning

Visse ejendomme omfatter arealer der hører under forskellige ejendomskategorier. Hvis de enkelte arealer kan frasælges separat, behandles hvert areal individuel i forhold til den regnskabsmæssige behandling. Hvis hvert areal ikke kan frasælges separat, behandles ejendommen kun som investeringsejendom hvis en uvæsentlig del anvendes til produktion, administration eller salg af varer og tjenesteydelser.

For koncernregnskaber gælder det, at hvor en dattervirksomhed ejer en investeringsejendom, der er lejet ud til en anden virksomhed i koncernen, da kan investeringsejendommen ikke behandles som investeringsejendom da ejendommen for koncernen som helhed vil være en domicilejendom med mindre hovedaktiviteten på koncernniveau er investering[[15]](#footnote-15).

**2.2 Definition af regnskabsbruger**

**2.2.1 Teoretisk definition af regnskabsbruger og opgaver årsrapporten løser for regnskabsbruger**

I henhold til ÅRL § 12, stk. 2 skal årsrapporten udarbejdes således, at den støtter regnskabsbrugerne i deres økonomiske beslutninger. De omhandlende regnskabsbrugere er personer, virksomheder, organisationer og offentlige myndigheder m.v., hvis økonomiske beslutninger normalt må forventes at blive påvirket af en årsrapport, herunder nuværende og potentielle virksomhedsdeltagere, kreditorer, medarbejdere, kunder, alliancepartnere, lokalsamfundet samt tilskudsgivende og fiskale myndigheder.

De forskellige regnskabsbrugere har forskellige informationsbehov. I bilag 1 findes en oversigt over de ifølge IASB´s begrebsrammes centrale regnskabsbrugers informationsbehov. ÅRL´s begrebsramme udspringer som tidligere nævnt af IASB´s begrebsramme.

Derudover gør også regnskabsbrugernes forskellige regnskabsmæssige ekspertise informations-behovene forskellige.

IASB har på grundlag af dogmatisk bevisførelse forudsat en betydelig fællesmængde hvad angår regnskabsbrugernes informationsbehov. Man argumenterer at investorers informations-behov er

så omfattende, at de øvrige regnskabsbrugeres informationsbehov også dækkes herunder[[16]](#footnote-16). Med investorer menes nuværende og potentielle kapitalindskydere, som af IASB anses vor at være de primære regnskabsbrugere. I ÅRL´s forarbejder har man ikke fuldt ud accepteret denne argumentation, idet forarbejderne tilkendegiver, at loven skal være interessentorienteret og ikke alene aktionærorienteret. Af samme årsag lægger ÅRL også op til, at der i supplerende beretninger vedrørende viden og samfundsansvar med videre tilgodeses regnskabsbrugere udover investorer[[17]](#footnote-17).

Da ÅRL´s krav vedrørende supplerende beretninger ikke er særlig strenge, hvilket fremgår af eksempelvis § 99, stk. 7 hvor virksomhedens videnressourcer alene bør indgå, hvis de er af *særlig* betydning for den fremtidige indtjening ligesom der ifølge § 99a vedrørende samfundsansvar heller ikke er noget decideret *krav* om at virksomheden skal have politikker for området, anses ÅRL at stemme overens med IASB i så væsentlig et omfang at investorer fastholdes som værende de primære regnskabsbrugere. Kravene om supplerende beretninger vedrørende eksempelvis viden og samfundsansvar gælder for klasse C virksomheder, men kan dog også ”indirekte” være relevante for andre regnskabsklasser hvor det medvirker til at give et retvisende billede.

På trods af ÅRL´s ønske om at tilgodese andre regnskabsbrugere end investorer må det antages at fællesmængden for investorers og andre regnskabsbrugeres informationsbehov er forholdsvis stor. Forholdet illustreres ved figur 2.2.1.1 nedenfor hvor hver cirkel repræsenterer en regnskabsbruger. Hvor cirklerne overlapper hinanden efterspørger regnskabsbrugerne samme information.

**Figur 2.2.1.1 Regnskabsbrugernes heterogene informationsbehov[[18]](#footnote-18)**

Når ÅRL foreskriver at årsrapporten skal støtte regnskabsbrugerne i deres økonomiske beslutninger er der ifølge § 12, stk. 2 tale om beslutninger der vedrører:

• Placering af regnskabsbrugernes egne ressourcer

• Ledelsens forvaltning af virksomhedens ressourcer

• Fordeling af virksomhedens ressourcer

Til støtte for regnskabsbrugerens bedømmelse af virksomhedens evne til at generere nettopengestrømme i fremtiden anses årsrapportens informationer for at være af central betydning. En regnskabsbruger kan enten anlægge et informationsperspektiv, hvor årsrapportens informationer alene fungerer som rå-data for regnskabsbrugers efterfølgende egen bearbejdning. Alternativ kan regnskabsbruger anlægge et målingsperspektiv, som har udgangspunkt i den formueorienterede tilgang, og hvor regnskabsbrugeren tager udgangspunkt i den i årsrapporten indregnede værdi og alene korrigerer denne ved forskel i forhold til egne prognoser[[19]](#footnote-19). Den vurderede evne til at generere nettopengestrømme fremover indgår i investorers beslutningsgrundlag når denne skal træffe beslutning om at købe, beholde eller sælge kapitalandele. Man siger at årsrapporten anvendes til prognoseformål, når den anvendes til at vurdere virksomhedens evne til at generere fremtidige nettopengestrømme.

Også en vurdering af ledelsens evne til at forvalte virksomhedens ressourcer indgår i investorernes beslutningsgrundlag, og årsrapporten anvendes også til dette formål for også herunder at sikre, at egenkapitalen er intakt. Man siger også med andre ord at årsrapporten anvendes til at udføre forvaltningskontrol. Hensigten er, at årsrapporten skal virke disciplinerende på ledelsens adfærd fordi regnskabspligten motiverer/tvinger ledelsen til at yde en god indsats, da en dårlig indsats eller tidligere overoptimistiske udmeldinger vil afsløres i årsrapporten og kan medføre straf i form af lavere løn eller lignende. At anvende årsrapporten som grundlag for at vurdere ledelsens evne til at forvalte virksomhedens ressourcer skal gøres under hensyntagen til at årsrapporten kan være påvirket af forhold, ledelsen ikke har haft indflydelse på ligesom effekten af en række ledelsesopgaver som personalerekruttering, valg af udviklingsprojekter og køb af dattervirksomheder med videre ofte kun med betydelig forsinkelse vil afspejles i årsrapporten og derved afdække ledelsens evner[[20]](#footnote-20). Det er derfor nødvendigt at supplere de bagudrettede resultater med forventninger til virksomhedens fremtidige evne til at genere nettopengestrømme jævnfør afsnittet ovenfor.

Fordeling af virksomhedens ressourcer sker jævnfør ÅRL til de, der har en kontraktlig fastsat indkomst i form af for eksempel en lønaftale og de, der har en variabel indkomst afhængig af virksomhedens løbende indtjening. Sidstnævnte omfatter hovedsagelig følgende 3 kategorier[[21]](#footnote-21):

• Udbytte til investorer

• Tantieme til bestyrelsen

• Overskudsdelingsordninger for ledelse og ansatte

Både de med fastansat indkomst og de 3 kategorier med variabel indkomst kan være interesseret i hele tiden at få så høj indkomst som mulig, da der ellers er en risiko for at andre bliver forfordelt på egen bekostning. Der kan dog også forekomme situationer hvor indkomstens størrelse bør overvejes i forhold til prognoseformålet. For eksempel kan en reduktion af indkomsten her og nu medføre at midlerne bliver og arbejder i virksomheden og muliggør en efterfølgende endnu højere indkomst. For at kunne træffe fordelingsbeslutninger kræves en opgørelse af virksomhedens fordelingsevne som going concern, det vil sige uden fordeling af det kapitalgrundlag der kræves til den videre drift. Opgørelsen skal være objektiv og offentliggøres hvilket gør det nærlæggende at anvende årsrapporten[[22]](#footnote-22). Man siger dermed at årsrapporten anvendes til fordelingsformål. Det må dog anbefales, at årsrapporten suppleres med budgetforventninger, hvorved det kan sikres, at der alene fordeles kapital udover hvad virksomheden kræver i fremtiden.

Anvendelse af årsrapportens overskudsbegreb muliggør hensyntagen til opskrivning af anlægsaktiver, som i nogle tilfældes bindes på egenkapitalen jævnfør for eksempel ÅRL § 41, stk. 3 hvor en urealiseret gevinst ikke kan udloddes. I andre tilfælde kan urealiseret gevinst modsat godt danne udgangspunkt for udlodning. Herunder ændring af dagsværdi af investeringsaktiver jævnfør ÅRL § 38. Forholdet vil blive behandlet yderligere i opgavens afsnit vedrørende regnskabsregulering.

**2.2.2 Definition af primær regnskabsbruger af årsrapporter med indregning af investeringsejendomme til dagsværdi**

Investeringsejendomme er ifølge ovenstående definition ejendomme, der besiddes med henblik på at opnå afkast af den investerede kapital. Afkastet kan enten fremkomme som et resultat af udlejning og/eller ved kapitalgevinst ved videresalg. Ud fra denne definition er virksomhedens interessentgrupper:

* ejendomsmæglere eller andre, der beskæftiger sig med ejendomshandel og som enten sælger til eller køber af virksomheden
* Medarbejdere
* lejere
* håndværksvirksomheder der medvirker til eventuel opførelse, renovering og vedligehold af investeringsejendomme
* andre kreditorer vedrørende udlejning, herunder forsyningsvirksomheder med videre
* offentlige instanser, herunder SKAT som vil være interesseret i at moms, ejendoms- og virksomhedsskat med videre behandles korrekt. Derudover kan offentlige instanser have interesse i virksomhedens overholder byggekrav vedrørende opførsel af ejendomme, miljølove, lejeloven og så videre
* långivere i form af kreditforeninger, pengeinstitutter med videre
* virksomhedsejere der har investeret med den indskudte kapital

Investeringsejendomme anskaffes ikke med salg for øje, da der så i stedet ville være tale om handelsejendomme. Derfor anses den interessentgruppe, der består af ejendomsmæglere eller andre, der beskæftiger sig med handel heller ikke for at være den primære interessentgruppe. Når ejendommene først er købt eller solgt er interessentgruppen uinteressant indtil virksomheden på et givet tidspunkt måtte ønske at anskaffe sig yderligere ejendomme eller sælge ejendomme i behold.

Drift af virksomheder, der ejer investeringsejendomme, kræver ikke en stor organisation. Mange mindre virksomheder, der ejer én eller få ejendomme drives alene af virksomhedens ejer(e). Virksomheder med flere ejendomme behøver derudover ofte kun en begrænset organisation til at varetage administration, vicevært-funktioner samt eventuel styring i forbindelse med større byggeopgaver. Til at varetage disse opgaver kræves ikke kompetencer, som det vurderes at være svært at finde på arbejdsmarkedet i dag og interessentgruppen bestående af medarbejdere anses derfor ikke for at være den primære interessentgruppe.

Interessentgruppen bestående af lejere kan være afgørende for om virksomheden er i stand til at generere et tilfredsstillende afkast på kortere sigt. Der er dog også virksomheder med investeringsejendomme, der i stedet opnår et tilfredsstillende afkast ved at få en kapitalgevinst i forbindelse med ejendommens salg. Interessentgruppen lejere vil derfor ikke i alle situationer være relevant. I øvrigt anses det for mange ejendommes vedkommende ikke for at være svært at finde lejere så længe ejendommens karakteristika som beliggenhed, stand, størrelse med mere gør den interessent for mange lejere og lejen samtidig svarer til markedsprisen. Derfor vurderes heller ikke lejere at være den primære interessentgruppe.

Interessentgruppen håndværksvirksomheder, der hjælper med opførsel, renovering og vedligehold af investeringsejendomme anses heller ikke for den primære interessentgruppe. De er kun nødvendige for virksomheden så længe projektet står på og med den nuværende situation for mange håndværkere vurderes det ikke at være svært at finde håndværkere, der vil påtage sig opgaver forbundet med enten opførsel, renovering eller vedligehold.

”Andre kreditorer” forventes at udgøre en begrænset forpligtelse for virksomheder med investeringsejendomme og vurderes derfor heller ikke for at være en primær interessentgruppe.

Det må forventes, at lovgivningen efterleves på alle de områder, der vedrører drift af virksomheder med investeringsejendomme ligesom det også må forventes, at lovgivning udarbejdes således, at den muliggør rentabel drift af investeringsejendomme. Det offentlige er med udgangspunkt i denne argumentation ikke en primær interessentgruppe.

Långivere er for de virksomheder, der ikke selv stiller den nødvendige kapital til rådighed, en forudsætning for at de overhovedet kan anskaffe en investeringsejendom. Opgaven tager jævnfør problemstillingens afsnit vedrørende metodevalg udgangspunkt i de største virksomheder tilhørende regnskabsklasse B målt på værdien af investeringsejendomme. Derved forventes der at blive tale om virksomheder med så betydelige ejendomsinvesteringer at en del af virksomhederne har et forholdsvis stort engagement hos kreditforeninger, pengeinstitutter med videre. Med udgangspunkt i de seneste års volatilitet på ejendomsmarkedet er långivere naturligt blevet endnu mere forbeholdne med hensyn til at låne penge ud og stiller selvsagt også større krav til sikkerheder.

Også virksomheder med så betydelige engagementer, at en opsigelse af engagementet vil medføre lukning af virksomheden og dermed betydelige tab for også långiver, bliver mødt med krav om nedbringelse eller ophør af engagement. I nogle af disse tilfælde ender det med, at långiver må realisere betydelige tab. En del af de virksomheder opgaven tager udgangspunkt i forventes som tidligere nævnt at være afhængige af, at långivere stiller en betydelig kapital til rådighed til en pris, der gør det muligt at opnå et tilfredsstillende afkast. Virksomhedens ejere indskyder i forbindelse med deres køb af ejerandele også kapital i virksomheden og anses i den forbindelse også for en form for långivere. I mange virksomheder reduceres behovet for ekstern finansiering eller måske er der slet ikke noget behov fordi investorerne lader den oparbejdede kapital blive og arbejde i virksomheden. Dermed er det alene investorer, der bidrager med den nødvendige kapital.

Samlet vil långivere og kapitalejere i det efterfølgende blive omtalt investorer og anset for den primære interessentgruppe.

**2.2.3 Definerede primær regnskabsbrugers anvendelse af årsrapporten**

Mange investorer vurderer årsrapporten som deres vigtigste kilde til information om virksomhedens sundhedstilstand og anser en årsrapport med et revideret regnskab for at øge virksomhedens troværdighed[[23]](#footnote-23). Investorers interesse i årsrapporten sammen med deres store betydning for virksomheden jævnfør beskrivelsen af virksomhedens primære interessegruppe ovenfor gør, at de anses for at være primære regnskabsbrugere og vurdering af nytteværdien når det gælder indregning af investeringsejendomme til dagsværdi vil i det efterfølgende tage udgangspunkt heri.

Når investorer vurderer at årsrapporten er væsentlig i forhold til at kunne støtte dem i deres økonomiske beslutninger vurderes det overordnet at være fordi årsrapporten kan hjælpe investorer i deres vurdering af om en investerings afkast er tilfredsstillende i forhold til den tilhørende risiko.

**2.2.3.1 Investor i form af långiver**

Mange investorer (særligt kreditforeninger, pengeinstitutter og andre långivere der ikke er kapitalejere) ønsker slet ikke at tage en risiko og vil sikre sig imod dette ved at kræve så store sikkerhedsstillelser, for eksempel ved pant i ejendommen, at de er sikre på tilbagebetaling af deres tilgodehavende såfremt ejendommen realiseres i forbindelse med et salg uanset om dette er frivilligt eller tvunget i forbindelse med likvidation af selskabet. Når investeringsejendomme er indregnet til dagsværdi har de derfor brug for at vide, hvad der ligger til grund for dagsværdivurderingen. Ellers vil de jo netop påtage sig en risiko såfremt dagsværdien ikke er dokumenteret og det dermed ikke bevist troværdigt, at dagsværdien faktisk svarer til det ejendommen kan realiseres til. Risikoen kan i værste fald medføre, at salgsprisen ikke er høj nok til at dække investors tilgodehavende.

Der findes långivere, som er villige til at acceptere en risiko om end det i disse tider må siges at være ganske få. Prisen for at låne kapital af sådanne långivere vil være forhøjet med et risikotillæg beregnet ud fra den risiko långiver vurderer der er ved engagementet. En dagsværdivurdering er også i disse tilfælde nødvendig for at kunne fastlægge risikoprofilen og tages der udgangspunkt i regnskabets dagsværdivurdering har man også her brug for at vide hvad der ligger til grund for denne for at sikre sig, at den er troværdig og dermed undgå at påtage sig en større risiko end hvad der kan accepteres og tages betaling for i form af risikotillæg.

Investorer i form af långivere vil også have brug for at vurdere ledelsens evne til at forvalte virksomhedens ressourcer generelt, herunder om virksomhedens afkast er stort nok til at foretage de investeringer der er nødvendige til sikring af ejendommens værdi samt om afkastet kan honorere investorers krav om rente- og afdragsbetaling, hvor de har ydet lån til virksomheden.

Sidst men ikke mindst kan investorer i form af långivere anvende årsrapporten til brug for at vurdere hensigtsmæssigheden af virksomhedens beslutning vedrørende fordeling af ressourcer. Har investor alene ydet lån til virksomheden vil vedkommende ikke være interesseret i at påtage sig en ikke-kalkuleret risiko, som opstår ved at ressourcer tages ud af virksomheden i form af udbytteudlodning eller tilbagebetaling af andre kreditorer, hvorved der kan opstå tvivl om hvorvidt de tilbageværende ressourcer kan indfri långivers tilgodehavende i forventet omfang. For at undgå en sådan situation kan investor stille krav til ressourcefordelingen som en betingelse for at yde lånet eller som tidligere nævnt tage sikkerhed i aktiver i form af for eksempel ejendomspant.

Årsrapporten kan også anvendes som grundlag for nuværende og potentielle investorer i form af kapitalejere for så vidt angår deres beslutning om at investere i virksomheden eller ej.

**2.2.3.2 Investor i form af kapitalejer**

Investorer der alene er kapitalejere kan ikke ligesom investorer i form af långivere kræve forrentning og tilbagebetaling af eller sikkerhedsstillelse for den indskudte kapital. Afkast af investeringen eller tilbagebetaling af indskudt kapital sker alene i form af udbyttebetaling samt ved realisering af gevinst i forbindelse med salg af kapitalandele. Giver årsrapporten ikke tilstrækkelig dokumentation for dagsværdiansættelsen kan nuværende og potentielle kapitalejere vurdere, at det fremtidige grundlag for udbytteudlodningen er behæftet med for stor usikkerhed såfremt der er risiko for at en nedskrivning af ejendommene fremover bliver nødvendig. Dette fordi en nedskrivning vil reducere egenkapitalens frie reserver.

Derudover anvendes årsrapporten også af investorer i form af kapitalejerne til at få en generel vurdering af om ledelsen forvalter virksomhedens ressourcer tilfredsstillende i forhold til at kunne give kapitalejeren det ønskede afkast af investeringen.

Investorer i form af långivere er ofte dækket så godt ind sikkerhedsmæssigt, at de kan stoppe samarbejdet når de ønsker det og få den indskudte kapital tilbage. I modsætning hertil har investorer i form af kapitalejere skudt penge ind i virksomheden, som vil være behæftet med risikoen for at en købt kapitalandel kun kan sælges til en lavere pris ligesom kapitalejere heller ikke altid kan være sikker på at få udbytte. Overenskomster kan være med til at give investorer i form af kapitalejere en aftalt pris i forbindelse med salg af ejerandele samt angive retningslinier for udbytte, sidstnævnte dog under hensyntagen til lovens krav om ikke at udlodde mere end hvad der er forsvarligt.

Ordinært udbytte foreslås af virksomhedens centrale ledelse i forbindelse med udarbejdelse af årsrapporten. Forslaget tager højde for eventuelle overenskomster med kapitalejere hvor disse indeholder retningslinier for udbytte. Kapitalejere kan ikke foreslå højere udbytte end hvad det centrale ledelsesorgan har foreslået, men kan træffe beslutning om at bemyndige det centrale ledelsesorgan om at træffe beslutning om ekstraordinært udbytte når selskabet har aflagt mindst én årsrapport. Kapitalejerne kan heller ikke for det ekstraordinære udbyttes vedkommende foreslå højere udbytte end hvad det centrale ledelsesorgan har foreslået[[24]](#footnote-24). Det er altså i sidste ende den centrale ledelse der træffer beslutning om udbytte hvad enten dette er ordinært eller ekstraordinært.

Da beslutningen om udbytte således endeligt ligger hos det centrale ledelsesorgan og ikke kan bestemmes af kapitalejerne vil kapitalejere vurdere virksomhedens ressourcefordeling ud fra tidligere aflagte årsrapporter og herudfra vurdere om det forventede samlede afkast i form af udbytte samt i forbindelse med salg vil kunne forventes at være af en sådan størrelse at den for kapitalejeren retfærdiggør investering i virksomheden. Det skal i den forbindelse nævnes at selv om beslutningen om udbytte endeligt ligger hos det centrale ledelsesorgan så vil ønsket om at fastholde kapitalejerne i praksis ofte betyde at udbyttet fastsættes under hensyntagen til kapitalejernes ønsker til udbytte.

**3. REGNSKABSREGULERING**

**3.1 Årsregnskabsloven**

Ifølge ÅRL kapitel 2 har virksomhedens ledelse ansvaret for aflæggelse af årsrapport. Når årsrapporten er udarbejdet skal alle medlemmer af de centrale ledelsesorganer underskrive ledelsespåtegningen, hvori det enkelte medlem erklærer hvorvidt:

* Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningen
* Årsregnskabet (og et eventuelt koncernregnskab) giver et retvisende billede af aktiver og passiver, finansiel stilling samt resultat

En virksomhed, der er omfattet af regnskabsklasse B, skal udarbejde en årsrapport, der som minimum består af et årsregnskab, der indeholder en redegørelse for anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, opgørelse over bevægelser i egenkapitalen, noter samt derudover ledelsespåtegning og eventuel ledelsesberetning[[25]](#footnote-25). Ledelsesberetningen er kun et krav for regnskabsklasse B virksomheder såfremt der er sket væsentlige ændringer i virksomhedens aktiviteter eller økonomiske forhold[[26]](#footnote-26). Hvis en revisor har afgivet en revisionspåtegning eller anden erklæring til årsrapporten, jævnfør §§ 135 og 135a, skal revisionspåtegningen eller erklæringen også indgå i årsrapporten.

Såfremt ledelsen har tilføjet supplerende beretninger i årsrapporten, skal medlemmerne af de ansvarlige ledelsesorganer i ledelsespåtegningen erklære, hvorvidt beretningerne giver en retvisende redegørelse inden for rammerne af almindeligt anerkendte retningslinier for sådanne beretninger[[27]](#footnote-27). De supplerende beretninger skal også opfylde kvalitetskravene jævnfør ÅRL § 12 og grundlæggende forudsætninger jævnfør ÅRL § 13[[28]](#footnote-28).

Grundlæggende krav til årsrapporten, herunder retvisende billede, kvalitetskrav og grundlæggende forudsætninger vil blive beskrevet nærmere i opgavens afsnit vedrørende begrebsrammen.

**3.1.1 Indregning og måling**

Ifølge ÅRL kapital 7 skal et aktiv indregnes i balancen når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden og aktivets værdi kan måles pålideligt. For en forpligtelse gælder det at den skal indregnes i balancen når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå virksomheden og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt. At inddrage definitionen af forpligtelser er relevant idet valg af metode for indregning af aktiver kan påvirke indregning af den tilhørende forpligtelse.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser, skal der tages hensyn til alle forhold, herunder forudsigelige risici og tab, der fremkommer inden det tidspunkt, hvor årsrapporten udarbejdes, og som be- eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

ÅRL § 36 foreskriver at aktiver og forpligtelser på tidspunktet for første indregning skal måles til kostpris. Også efterfølgende skal der måles til kostpris medmindre ÅRL giver mulighed for anden måling.

Ifølge ÅRL § 38 kan virksomheder, der som hovedaktivitet udøver investeringsaktivitet, efter første indregning løbende regulere visse aktiver og dermed forbundne forpligtelser, til dagsværdi. Under disse aktiver hører investeringsejendomme og deres tilhørende forpligtelser. Anvendelsen kan ske på samtlige investeringsaktiver eller på enkelte kategorier af investeringsaktiver samt de finansielle forpligtelser, der er forbundet dermed.

Eksisterer der ikke som for visse finansielle anlægsaktiver et velfungerende marked, skal dagsværdien så vidt muligt måles til en tilnærmet salgsværdi ved hjælp af den for aktivet eller forpligtelsens relevante kapitalværdi hvis denne kan beregnes ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og -teknikker. I kommentarerne til ÅRL § 38 nævnes afkastbaseret model som den meste anvendte værdiansættelsesmodel på trods af det ikke er en egentlig anerkendt værdiansættelsesmodel som en cash flow model er det. I den afkastbaserede model ganges en ”normaliseret” nettopengestrøm med en kapitaliseringsfaktor. I en egentlig cash flow model udarbejdes derimod et skøn over størrelsen af og tidspunktet for de forventede fremtidige ind- og udbetalinger, herunder skøn over størrelsen og tidspunktet for lejeindbetalinger, genudlejning af ikke udlejede arealer, tomgangsperioder, afholdelse af reparations- og vedligeholdelsesarbejder, og afholdelse af andre omkostninger forbundet med at besidde investeringsejendommen. Endvidere indgår forrentning af huslejedeposita som en indtægt. Værdien udgør herefter den tilbagediskonterede værdi af disse nettoindbetalinger. Kan en tilnærmet salgsværdi ikke beregnes skal aktivet måles til kostværdi. Se bilag 2 for eksempel på ”afkastbaseret model” samt bilag 3 for eksempel på ”cash flow model”.

Når der indregnes første gang til kostpris skal kostprisen 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.

Ifølge ÅRL § 43 skal investeringsejendomme ikke, som andre materielle anlægsaktiver med begrænset brugstid, afskrives systematisk over brugstiden.

**3.1.2 Oplysninger, noteoplysninger og anvendt regnskabspraksis**

ÅRL § 53 foreskriver, at der skal redegøres for de indregningsmetoder og målegrundlag, der er anvendt på posterne i balance, resultatopgørelse, noter og ledelsesberetning. For investeringsejendomme indregnet til dagsværdi jævnfør ÅRL § 38 skal forudsætningerne for den valgte beregningsmetode oplyses.

Derudover skal virksomheden oplyse om de eventualforpligtelser der måtte være i forbindelse med investeringsejendommene med mindre de er indregnet i balancen. Herunder hører pant eller anden sikkerhed virksomheden har stillet i aktiver. Det samlede omfang af heraf oplyses sammen med de regnskabsmæssige værdier af aktiverne[[29]](#footnote-29).

Endelig skal virksomheden beskrive væsentlige aktiviteter. Indregning af investeringsejendomme til dagsværdi forudsætter som tidligere nævnt, at investeringsaktivitet er virksomhedens hovedaktivitet. Såfremt virksomheden udarbejder en ledelsesberetning kan beskrivelsen af de væsentligste aktiviteter indgå her.

**3.2 Regnskabsvejledninger**

De danske regnskabsvejledninger er udarbejdet som supplement til ÅRL. Da ÅRL er en rammelov er det ikke praktisk muligt at inkludere detaljerede bestemmelser for alle situationer eller omtale disse i forarbejder eller kommentarer. FSR[[30]](#footnote-30) har derfor udgivet regnskabsvejledningerne som supplement til ÅRL´s bestemmelser for at uddybe de enkelte bestemmelser og derved bidrage til blandt andet en mere ensartet regnskabspraksis samt motivere til forøgede og mere ensartede oplysninger af hensyn til informationsværdien.

Regnskabsvejledningerne tager sigte på årsregnskaber for børsnoterede virksomheder og andre virksomheder med offentlighedens interesse, men det anbefales, at de også følges af andre erhvervsdrivende virksomheder. Hvor regnskabsvejledningerne indeholder konkrete bestemmelser rettet mod større virksomheder, er dette kommenteret i vejledningerne[[31]](#footnote-31) og udelades i efterfølgende gennemgang da de ikke vil være relevante for regnskabsklasse B virksomheder, som denne rapport omhandler.

Regnskabsvejledningerne er udarbejdet indenfor rammerne af ÅRL og under hensyn til internationale standarder udstedt af IASC[[32]](#footnote-32) (senere IASB)[[33]](#footnote-33).

Regnskabsvejledning 16 vedrørende investeringsejendomme behandles i det efterfølgende.

**3.2.1 Indregning og måling**

Regnskabsvejledning 16 uddyber ÅRL med hensyn til første indregning af investeringsejendomme idet investeringsejendomme anskaffet fra ekstern part sker til kostpris. Kostprisen for egenopførte investeringsejendomme er derimod dagsværdien.

Værdireguleringer fra regnskabsmæssig værdi til dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen når ejendommen overgår til at være investeringsejendom.

Den efterfølgende måling *skal* i henhold til regnskabsvejledning 16 være til dagsværdi når virksomhedens hovedaktivitet er at besidde investeringsejendomme. Dagsværdivurderingen sker på baggrund af markedsforholdene på balancedagen. Det bedste grundlag for vurdering af dagsværdien opnås ved sammenligning med handelspriser for nyligt gennemførte handler af tilsvarende ejendomme med samme vedligeholdelsesstand, beliggenhed, anvendelsesmuligheder med videre. Hvor dette ikke findes foretages der skøn ved anvendelse af afkastbaserede modeller. Se eksempel på henholdsvis afkastbaseret model i bilag 2 og cash flow model i bilag 3. Som det fremgår heraf er afkastbaserede modeller karakteriseret ved en kapitalisering af de fremtidige pengestrømme. Diskonteringsfaktoren er fastsat på fra et markedsbaseret forrentningskrav for den enkelte ejendom.

Ifølge regnskabsvejledningen kan skøn ikke udelukkende baseres på vurdering fra en ekstern kvalificeret vurderingsmand, men ledelsen anbefales dog at anvende en ekstern kvalificeret vurderingsmand såfremt der i virksomheden ikke findes tilstrækkelig ekspertise til fastsættelse af pålidelige dagsværdier for virksomhedens investeringsejendomme.

Når en investeringsejendom i væsentligt omfang udbygges eller renoveres med henblik på salg overføres den fra investeringsejendom til handelsejendom til dagsværdi på overførselsdagen. Også ved overførsel til domicilejendom sker det til dagsværdi.

Overførsel fra domicilejendomme til investeringsejendomme sker til regnskabsmæssig værdi. Reguleringer til dagsværdi behandles som op- og nedskrivninger og indregnes i resultatopgørelsen.

Overførsel af handelsejendomme til investeringsejendom sker til dagsværdi. Værdiregulering fra regnskabsmæssig værdi til dagsværdi indregnes på overførselsdagen i resultatopgørelsen, hvilket svarer til at overførselen behandles som var ejendommen solgt.

Gevinst og tab ved afhændelse af en investeringsejendom opgøres som salgsprisen med fradrag af både omkostninger tilknyttet afhændelsen og regnskabsmæssig værdi. Gevinst og tab indregnes i resultatopgørelsen som en del af virksomhedens ordinære drift.

**3.2.2 Præsentation og oplysning**

I redegørelse for anvendt regnskabspraksis skal oplyses, at investeringsejendomme er målt til dagsværdi. Der skal gives oplysning om metoden til fastsættelse af dagsværdi, herunder om investeringsejendommens dagsværdi er understøttet af handelspriser for nyligt gennemførte handler for sammenlignelige ejendomme. Ved anvendelse af afkastbaserede modeller gives der tillige oplysning om, hvorledes diskonteringsgrundlaget er opgjort og hvordan diskonteringsfaktoren er fastsat. Derudover oplyses, hvordan omkostningsrefusioner fra lejere indgår samt hvilke omkostninger der indgår under investeringsejendommens driftsomkostninger.

Investeringsejendomme skal vises i balancen som en særskilt post under materielle anlægsaktiver.

I resultatopgørelsen skal følgende vises særskilt:

* Lejeindtægter fra investeringsejendomme
* Værdireguleringer samt gevinster og tab ved afhændelse af investeringsejendomme
* Investeringsejendommens driftsomkostninger

Der skal i noterne oplyses primo værdi, årets bevægelse samt ultimo værdi for både kostpris og værdireguleringer samt en samlet regnskabsmæssig værdi ultimo. Sammenligningstal er ikke krævet. Noten skal suppleres med oplysning om tilgang ved fusion/virksomhedsovertagelser, regulering ved omregning fra fremmed valuta, overførsel til/fra andre poster, afgang ved spaltning/virksomhedssalg, forbedringers andel af årets tilgang til kostpris.

Der skal i noterne gives oplysning om begrænsninger i ejendomsretten, omfanget af pantsætninger med videre samt regnskabsmæssige værdier af pantsatte investeringsejendomme. Ligeledes skal kontraktlige forpligtelser til erhvervelse, opførelse eller reparations-, vedligeholdelses- eller forbedringsarbejder oplyses i noterne.

Hvor der er anvendt ekstern vurderingsmand skal værdien af de pågældende investeringsejendommene oplyses ligesom vurderingsmandens navn og kvalifikationer skal oplyses.

Der skal i noterne gives oplysning om den samlede regnskabsmæssige værdi af investeringsejendomme målt ved anvendelse af en afkastbaseret model samt oplysning om det vejede gennemsnit af de diskonteringsfaktorer, der er anvendt ved målingen. Det anbefales, at der i noterne gives oplysning om følsomheden på målingen ved anvendelse af højere og lavere diskonteringsfaktorer end de faktorer, der er anvendt ved fastsættelse af dagsværdien. Der skal i noterne også gives oplysning om den samlede regnskabsmæssige værdi af de investeringsejendomme, der *ikke* er målt ved anvendelse af en afkastbaseret model samt om disse ejendommes samlede lejeindtægter og driftsomkostninger.

Der skal i ledelsesberetningen eller i noterne gives uddybende oplysninger om de enkelte investeringsejendomme eller kategorier af investeringsejendomme. Eksempler på uddybende oplysninger er dagsværdi, beliggenhed, karakteristika og vedligeholdelsesstand, lejeindtægter og driftsomkostninger samt diskonteringsfaktorer, udlejningsgrad, løbetid og opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder med videre. Oplysningerne kan dog udelades såfremt de ikke vurderes at være nødvendige for en forståelse af regnskabet.

Regnskabsvejledning 16 omhandler ikke indregning og måling af de tilhørende finansielle forpligtelser.

**3.3 International regnskabsregulering**

Europa-parlamentet og Rådet for Den Europæiske Union har udarbejdet IFRS-bekendtgørelsen. IFRS-bekendtgørelsen kræver, at medlemslandes virksomheder der på balancedagen er noteret på børsen i et medlemsland eller et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale og som har pligt til at aflægge årsrapport efter ÅRL § 3, stk. 1, udarbejder koncernregnskaber i henhold til internationale regnskabsstandarder omhandlet af IFRS-bekendtgørelsen.

De internationale regnskabsstandarder kaldes i IFRS-bekendtgørelsen for IFRS, som også er navnet på de nye standarder, der udstedes af IASB. Derudover indgår IAS standarderne, som er de gamle standarder udstedt af IASB samt SIC og IFRIC som er fortolkninger af både IAS og IFRS standarder[[34]](#footnote-34).

Formålet med et krav om at børsnoterede virksomheder skal aflægge koncernregnskab efter de internationale regnskabsstandarder er at harmonisere selskabernes finansielle oplysninger for at opnå en høj grad af gennemsigtighed og sammenlignelighed. Dette skal tilsigte at Fællesskabets kapitalmarked og det indre marked fungerer effektivt.

Derudover kan medlemslande kræve eller tillade at samme virksomheder udover koncernregnskaber også udarbejder årsregnskaber jævnfør de internationale standarder ligesom det er op til det enkelte medlemsland at kræve eller tillade at også virksomheder derudover gør det[[35]](#footnote-35).

I Danmark er der intet krav om at børsnoterede virksomheder skal udarbejde årsregnskab i henhold til internationale standarder. Eneste undtagelse er hvor børsnoterede virksomheder ikke udarbejder koncernregnskab[[36]](#footnote-36). I disse tilfælde vil årsregnskabet skulle udarbejdes i henhold til internationale standarder.

Hvad regnskabsklasse B virksomheder angår, er det ikke et krav at disse udarbejder årsregnskab jævnfør de internationale standarder. Virksomheder i regnskabsklasse B kan frit vælge mellem at følge ÅRL eller de internationale standarder. Såfremt de vælger at følge de internationale standarder og disse regulerer samme forhold som ÅRL, skal standarderne anvendes fremfor ÅRL[[37]](#footnote-37). De internationale standarder dækker indregning og måling, men dækker ikke krav til ledelsesberetningen, revision, godkendelse og indsendelse. Virksomhederne der følger de internationale standarder skal derfor fortsat følge ÅRL´s krav herfor samt også ÅRL´s oplysningskrav vedrørende virksomhedsledelse og andre oplysninger af selskabsretlig karakter[[38]](#footnote-38).

Det kan ikke udelukkes, at der vil være regnskabsklasse B virksomheder, som udarbejder års- regnskab i henhold til de internationale standarder hvorfor det er relevant at inddrage den internationale regnskabsregulering. Herunder ISA 40 som vedrører investeringsejendomme. I øvrigt vurderes den internationale regnskabsregulering også at have relevans som fortolkningsbidrag til ÅRL sammen med de danske regnskabsvejledninger.

Den internationale standard IAS 40 vedrørende investeringsejendomme behandles i det efterfølgende.

Definitionen på investeringsejendomme er jævnfør IAS 40 ejendomme, som besiddes for at opnå lejeindtægter, kapitalgevinst eller begge dele. Herunder hører ejendomme under opførelse eller om- eller tilbygning med henblik på fremtidig anvendelse som investeringsejendom. Er der tale om opførelse, om- eller tilbygning for *3. mand* skal sidstnævnte dog behandles i henhold til IAS 11 omhandlende entreprisekontrakter. IAS 40 afviger altså som også tidligere nævnt i sin definition af investeringsejendomme ved at inkludere investeringsejendomme under opførelse.

**3.3.1 Indregning og måling**

IAS 40 foreskriver, at der kan ske indregning når det er sandsynligt, at de fremtidige økonomiske fordele forbundet med investeringsejendommen vil tilgå virksomheden og investeringsejendommens kostpris kan måles pålideligt. Kravet vedrørende indregning svarer altså til ÅRL´s krav for samme bortset fra at IAS 40 ikke omhandler den tilhørende forpligtelse.

IAS 40 angiver at første indregning skal ske til kostpris. IAS 40 definerer kostprisen som ejendommens købspris samt eventuelle direkte tilknyttede omkostninger, herunder omkostninger til juridisk assistance, ejerskifteafgifter og andre transaktionsomkostninger. Efterfølgende tilgår omkostninger vedrørende udvidelse, udskiftning og vedligehold kostprisen.

Omkostninger vedrørende den daglige vedligeholdelse skal i henhold til IAS 40 udgiftsføres i resultatopgørelsen, typisk under ”reparationer og vedligeholdelse”.

Herefter kan der måles til kostpris eller dagsværdi. Der er ifølge IAS ingen krav om at investeringsaktivitet skal være hovedaktivitet såfremt der indregnes til dagsværdi.

IAS 40 specificerer, at hvor investeringsejendomme anskaffes ved udveksling af ikke-monetære aktiver, da måles investeringsejendommen til dagsværdi (anført som kostpris) med mindre udvekslingen ikke har noget forretningsmæssigt indhold eller hverken dagsværdien af det modtagne eller afgivne kan måles pålideligt. Det modtagne aktiv måles på denne måde, også selvom virksomheden ikke umiddelbart kan ophøre med indregningen af det afgivne aktiv. Hvis det modtagne aktiv ikke måles til dagsværdi, skal dets kostpris måles til den regnskabsmæssige værdi af det afgivne aktiv.

Hvad angår det forretningsmæssige indhold specificerer IAS 40 at udvekslingen har forretningsmæssigt indhold såfremt den påvirker sammensætningen (risiko, tidspunkter og beløb) af fremtidige betalingsstrømme eller har væsentlig påvirkning på den del af virksomhedens aktiviteter der påvirkes ved udvekslingen.

Hvis der ikke findes sammenlignelige markedstransaktioner, kan dagsværdien af et aktiv ifølge IAS 40 måles pålideligt, hvis enten størrelsen af intervallet af rimelige skøn over dagsværdien ikke er væsentligt for det pågældende aktiv eller sandsynligheden for de forskellige skøn kan vurderes pålideligt og anvendes ved opgørelse af dagsværdien.

Er virksomheden i stand til at foretage en pålideligt vurdering af dagsværdien af enten det modtagne eller det afgivne aktiv, skal dagsværdien af det afgivne aktiv anvendes til at måle kostprisen, med mindre dagsværdien af det modtagne aktiv kan opgøres med større nøjagtighed.

Virksomheden skal ifølge IAS 40 vælge enten kostpris- eller dagsværdimodellen til *alle* investeringsejendomme. Såfremt det ikke at muligt at opgøre dagsværdien af en investeringsejendom under opførelse eller af en investeringsejendom i øvrigt, tillader IAS 40 ifølge standardens stk. 53 at det pågældende aktive indregnes til kostpris hvis der ikke forefindes hyppige sammenlignelige markedstransaktioner eller andre alternative skøn over dagsværdi.

Hvor kostprismodellen anvendes skal dagsværdien af investeringsejendomme indgå som oplysning.

Dagsværdien af en investeringsejendom er ifølge IAS 40 det beløb, en ejendom kan omsættes til ved handel mellem kvalificerede, villige og indbyrdes uafhængige parter. Dagsværdien skal afspejle markedsforholdene ved regnskabsårets afslutning.

Ifølge IAS 40 er den bedste dokumentation for dagsværdien aktuelle priser på et aktivt marked for tilsvarende ejendomme. Hvor dette ikke er tilgængeligt kan virksomheden inddrage oplysninger fra en række andre kilder i sit skøn, herunder:

* Aktuelle priser på et aktivt marked for ejendomme, som er forskellig fra den pågældende ejendom, men hvor der efterfølgende reguleres for disse forskelle og
* Nylige priser for lignende ejendomme på mindre aktive markeder, hvor der reguleres for ændringer i økonomiske forhold efter det tidspunkt, hvor de lignende ejendomme blev handlet og
* Diskonterede pengestrømsprognoser baseret på pålidelige skøn over fremtidige pengestrømme på grundlag af vilkår for eksisterende leje- og andre kontraktforhold og om muligt ekstern dokumentation såsom den aktuelle markedsleje for tilsvarende ejendomme

IAS 40´s retningslinier for den regnskabsmæssige behandling af overførsel af ejendomme mellem kategorierne domicil-, handels- og investeringsejendomme svarer til retningslinier ifølge regnskabsvejledning 16. For uddybning henvises der derfor til opgavens behandling af regnskabsvejledning 16. Behandlingen af investeringsejendomme under opførelse behandles dog forskelligt. Som nævnt tidligere hører disse ifølge IAS 40 under kategorien investeringsejendomme og vil ikke i forbindelse med færdiggørelsen skulle overføres til en anden kategori. Ifølge regnskabsvejledning 16 indregnes investeringsejendomme under opførelse til kostpris. Først efter færdiggørelsen overføres de til investeringsejendomme og reguleres i denne forbindelse til dagsværdi.

**3.3.2 Oplysninger**

En virksomhed skal i henhold til IAS 40 oplyse:

* Om den anvender dagsværdi- eller kostprismodellen
* Kriterier for at skelne mellem domicil-, handels- og investeringsejendomme, hvor dette er vanskeligt
* Metoder og væsentlige forudsætninger ved opgørelse af investeringsejendommes dagsværdi, herunder om opgøresen er baseret på markedsindikatorer eller andet grundet ejendommens art og mangel på sammenlignelige markedsdata
* I hvilket omfang dagsværdien baseres på værdiansættelse udført af en uafhængig vurderingsmand
* De i resultatet indregnede lejeindtægter, driftsomkostninger vedrørende henholdsvis udlejet og ikke udlejet del
* Værdireguleringer indregnet i resultatet som følge af at ejendomme er solgt fra en sammenlægning hvor kostprismodellen er anvendt til en sammenlægning af aktiver, hvor dagsværdien er anvendt
* Tilstedeværelse og størrelse af restriktioner på investeringsejendommens realisation eller betaling af indtægter og provenu ved afhændelse
* Kontraktlige forpligtelser til at købe, opføre eller om- eller tilbygge investeringsejendomme eller til at reparere, vedligeholde eller forbedre disse

Derudover skal virksomheder, der anvender dagsværdimodellen oplyse:

* En afstemning af den regnskabsmæssige værdi af investeringsejendomme ved begyndelsen og slutningen af regnskabsåret med angivelse af tilgange, nettogevinster eller – tab hidrørende fra reguleringer til dagsværdi samt overførsler mellem ejendomskategorier
* Afstemning af en eventuel udarbejdet værdiansættelse til den regulerede værdiansættelse hvor der er tale om en væsentlig regulering
* Separate oplysninger vedrørende ejendomme indregnet til kostpris fordi der ikke findes hyppige sammenlignelige markedstransaktioner eller andre alternative skøn over dagsværdi.

**3.4 Opsummering**

Ovenstående gennemgang dokumenterer, at der er forskel på om investeringsejendomme behandles ifølge ÅRL suppleret med fortolkningsbidrag i form af regnskabsvejledning 16 og IAS 40. Eller om de behandles i henhold til IAS 40 med supplement af ÅRL, hvor ÅRL behandler områder der ikke behandles af IAS 40. Det er derfor vigtigt i den efterfølgende analyse af årsrapporter at tage højde herfor, selv om det må forventes at størsteparten af årsrapporter for virksomheder i regnskabsklasse B aflægges i henhold til ÅRL med regnskabsvejledning 16 og IAS 40 som fortolkningsbidrag.

Til opsummering af forskelle i behandlingen kan nævnes:

* ÅRL kræver investeringsaktivitet som hovedaktivitet for at kunne indregne til dagsværdi jævnfør § 38, men lægger op til valgfrihed mellem at indre til kostpris eller dagsværdi. Regnskabsvejledning 16 kræver, at der *skal* indregnes til dagsværdi såfremt investeringsaktivitet er hovedaktivitet. Ifølge IAS 40 er der valgfrihed mellem indregning til kostpris eller dagsværdi. IAS har ingen krav til at investeringsaktivitet skal være hovedaktivitet.
* Såfremt indregning til dagsværdi vælges, er det ifølge ÅRL et krav at også en eventuel tilknyttet forpligtelse indregnes til dagsværdi. Regnskabsvejledning 16 eller IAS 40 behandler ikke forpligtelser tilknyttet investeringsejendomme.
* Ejendomme under opførsel (for egen regning) kan ifølge de internationale standarder behandles som investeringsejendomme når det forventes, at den færdige ejendom vil være en investeringsejendom. Ifølge regnskabsvejledning 16 skal investeringsejendomme under opførsel indregnes til kostpris.
* Såfremt kostprismetoden anvendes til indregning skal dagsværdien ifølge de internationale standarder oplyses. Det er ikke et krav ifølge ÅRL og regnskabsvejledning 16.
* Indregnes investeringsejendomme til dagsværdi skal alle investeringsejendomme indregnes til dagsværdi ifølge ÅRL. Ifølge de internationale standarder vil det være i orden at anvende kostpris for ejendomme hvor der hverken findes hyppige sammenlignelige markedstransaktioner eller andre alternative skøn over dagsværdi.

* Ifølge ÅRL skal dagsværdien måles til en tilnærmet salgsværdi ved hjælp af den for aktivet eller forpligtelsens relevante kapitalværdi, hvis denne kan beregnes ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og –teknikker. Dette forudsat at der ikke findes et velfungerende marked. Regnskabsvejledning 16 supplerer ved at anbefale værdiansættelse jævnfør sammenligning med nyligt gennemførte handler. Er dette ikke muligt anvendes afkastbaserede modeller. Kun hvor der ikke findes tilstrækkelig ekspertise i virksomheden til fastsættelse af dagsværdier anbefales det at anvende ekstern vurderingsmand. De internationale standarder prioriterer også sammenligning med gennemførte handler, og ligger i den forbindelse op til at der endda godt må sammenligning med handler, der adskiller sig fra den pågældende ejendom, blot man skønner en korrektion herfor. Hvor det ikke er muligt at sammenholde med gennemførte handler anbefales afkastbaserede modeller. Ifølge de internationale standarder kræves ikke, men *tilskyndes* at der anvendes vurderingsmand. Er der ikke anvendt vurderingsmand skal det oplyses, hvilket indikerer at de internationale standarder prioriterer anvendelsen af vurderingsmand højere end ÅRL og regnskabsvejledningerne.
* I henhold til regnskabsvejledning 16 skal lejeindtægter, værdireguleringer og gevinster/tab ved afhændelse samt driftsomkostninger fremgå særskilt af resultatopgørelsen. Kravet stemmer ikke overens med ÅRL´s krav om skemapligt. IAS 40 har ikke et tilsvarende krav til opstilling af resultatopgørelse og balance. Ikke-børsnoterede virksomheder er ikke underlagt IFRS´s krav til segmentoplysning medmindre virksomhederne frivilligt ønsker at oplyse herom[[39]](#footnote-39).
* IAS 40 kræver specifikation af lejeindtægter og driftsomkostninger så disse opdeles på udlejede henholdsvis ikke-udlejede ejendomme. Et tilsvarende krav findes ikke i ÅRL eller regnskabsvejledning 16.
* Regnskabsvejledning 16 kræver ikke sammenligningstal i anlægsnoten. Samme undtagelse er ikke at finde i IAS 40.

**4. BEGREBSRAMMEN IFØLGE ÅRL**

**4.1 Begrebsrammens generelle struktur**

Begrebsrammen kan betragtes som den finansielle rapporterings ”grundlov” og har til formål at give generelle retningslinier for, hvordan den finansielle rapportering bør udformes af virksomhederne for at opnå størst mulig beslutningsnytte for regnskabsbrugerne.

Begrebsrammen som den er udarbejdet af FASB, har efterfølgende dannet udgangspunkt IASB´s og ÅRL´s begrebsramme. Begrebsrammen er sammensat af fem niveauer, som danner et deduktivt system med udgangspunkt i regnskabsbrugernes informationsbehov på første niveau. Udover de fem niveauer suppleres med grundlæggende forudsætninger jævnfør ÅRL.

En del af de grundlæggende forudsætninger behandler FASB´s begrebsramme under kvalitative egenskaber da de har væsentlig beslutningsnytte for regnskabsbrugeren.

**Figur 4.1.1 Begrebsrammens fem niveauer**

Regnskabsbrugernes informationsbehov

Klassifikation

Indregning og måling

Definition af elementer

Kvalitative egenskaber

Niveau 1

Niveau 2

Niveau 3

Niveau 4

Niveau 5

Grundlæggende forudsætninger

Niveau 2 beskriver de kvalitative egenskaber, som den finansielle information bør opfylde for at dække regnskabsbrugernes informationsbehov og skabe størst mulig nytteværdi for disse. Sammen med regnskabsbrugernes informationsbehov danner niveau 2 ”kvalitative egenskaber” målsætningen for virksomhedens regnskabsproduktion og uddyber dermed indholdet af ”et retvisende billede”[[40]](#footnote-40). De kvalitative egenskaber suppleres som nævnt ovenfor med grundlæggende forudsætninger ifølge ÅRL.

De 3 efterfølgende niveauer angiver de generelle kriterier og krav for at kunne implementere målsætningen om et retvisende billede i praksis. Niveau 3 præciserer således en række definitioner på aktiver og forpligtelser med videre baseret på det formueorienterede regnskabsparadigme.

Niveau 4 specificerer hvornår indregningskriterierne er opfyldt for at der overhovedet kan ske indregning og omfatter også de målegrundlag der kan indregnes til.

Niveau 5 omfatter klassifikation og opstilling af posterne i regnskabet.

**4.1.1 Kvalitative egenskaber[[41]](#footnote-41) samt grundlæggende forudsætninger**

Overordnet skal den finansielle rapportering både være relevant og troværdig.

Ved relevans forstås, at informationen er i stand til at gøre en forskel for regnskabsbrugerens beslutninger vedrørende ressourceallokering. Det vil sige, at informationen skal kunne anvendes af regnskabsbruger til at bedømme virksomhedens evne til at generere fremtidige nettopengestrømme samt til regnskabsbrugerens vurdering af ledelsens evne til at holde egenkapitalen intakt og forvalte virksomheden hensigtsmæssig i det hele taget. Endelig kan den finansielle rapportering også anvendes af regnskabsbrugerne til vurdering af fordelingsopgaven.

En troværdig repræsentation opnås når substansen af de underliggende økonomiske forhold gengives i den finansielle rapportering *fuldstændig*, *neutral* og *fejlfri.* Begreberne uddybes herunder:

* En årsrapport kan ikke omfatte *alt* hvorfor fuldstændighed er et relativt begreb. Årsrapporten indeholder dermed kun en del af den samlede information. Denne del skal være repræsentativ i forhold til helheden inden for det pågældende område.
* Den finansielle rapportering må ikke tilstræbe et ”farvet” resultat eller fremme særlig adfærd hos regnskabsbrugeren.
* Da den finansielle rapportering indeholder for eksempel skøn kan den ikke siges at være fejlfri. Skøn er jo netop en vurdering ud fra forud fastlagte forudsætninger og kan ikke måles objektivt som eksempelvis likvide midler og bankbeholdninger. For at opfylde kravet om troværdighed er det vigtigt at den finansielle rapportering overholder et minimum af nøjagtighed.

Sammen med krav om relevans hvorved informationen får prognose- og bekræftelsesværdi udgør troværdighedskravet og herunder krav om fuldstændighed, neutral og fejlfri de fundamentale kvalitative egenskaber.

Derudover bør den finansielle rapportering opfylde supplerende kvalitative egenskaber som sammenlignelighed, konsistens, verificérbarhed, rettidighed og forståelighed for at give nytteværdi for regnskabsbrugeren. Begreberne uddybes i det efterfølgende:

* Sammenlignelighed i den finansielle rapportering gør det muligt at sammenligne mellem virksomheder eller over flere år i den samme virksomhed. Sammenlignelighed eksisterer når to eller flere ens poster kan sammenlignes mellem virksomheder eller over tid. Indregning af investeringsejendomme til kostpris i én virksomhed og til dagsværdi i en anden betyder at de to virksomheder ikke umiddelbart kan sammenlignes, men der kan være forhold der gør, at den forskellige indregning giver mest pålidelig information for begge virksomheder og netop derved bliver virksomhederne sammenlignelige. At påtvinge ensretning der medfører at informationen ikke længere er pålidelig vil udelukke sammenlignelighed da de overordnede forudsætninger relevans og troværdighed så ikke længere er opfyldt.
* Der er konsistens i den finansielle rapportering når samme indregningskriterier og målegrundlag anvendes fra periode til periode. Indregningskriterier og målegrundlag skal dog ikke fastholdes ukritisk. Det er vigtigt at vurdere en eventuel ændrings forbedring af relevans- og troværdighedskvaliteten op imod de ulemper som ændringerne medfører for en analyse over tid eller mellem virksomheder.
* Ikke al information i den finansielle rapportering kan verificeres (måles objektivt). For eksempel kan poster hvor der indgår skøn ikke måles objektivt, som det for eksempel er tilfældet med likvide midler og bankbeholdninger. I de senere år er udviklingen gået i retning af at nedtone kravet om verificerbarhed for i højere grad at lægge vægt på oplysningernes relevans for brugerne. Dermed åbnes der i stigende grad mulighed for at inddrage relevante, men mere usikre poster i årsregnskab og beretning.
* Uaktuel information er ubrugelighed. Det er derfor vigtigt at den finansielle rapportering er til rådighed mens den er nyttig for regnskabsbrugeren.
* Forståelighed er et kvalitetskrav som skal være opfyldt for at informationen er til nytte. Selv om informationen er svær at forstå må den dog ikke udelades, hvis den er nødvendig for at den finansielle rapportering er relevant og troværdig.

For overhovedet at komme i betragtning i den finansielle rapportering skal *tærskelværdier for væsentlighed og nytte* være opfyldt.

Informationen er væsentlig hvis den har indflydelse på brugernes beslutninger. Uvæsenligt information skal derimod ikke indgå i den finansielle rapportering, da for meget information skaber en risiko for at regnskabsbrugeren mister overblikket og i øvrigt strider imod det overordnede kvalitetskrav om relevans. Væsentlighed er en tærskelværdi for alle kvalitative egenskaber nævnt ovenfor og afhænger af den enkelte virksomheds situation.

Hvad angår nytte bestræber man sig via regnskabsreguleringen på at tilsikre, at der alene kræves oplysninger som har en nytteværdi, der retfærdiggør den omkostning det kræver at fremskaffe dem. At det har påvirket de seneste års regnskabsregulering ses ved at kravene for små virksomheder er blevet lempet. Der er således ikke regnskabspligt for klasse A virksomheder[[42]](#footnote-42) samt for små klasse B virksomheder[[43]](#footnote-43), ligesom mindre klasse B virksomheder under visse forudsætninger kan fravælge revision[[44]](#footnote-44) eller vælge at lade regnskabet revidere ifølge ”særlig standard”, som er en påtegning med mindre sikkerhed i forhold til almindelig revision. Tilsvarende er også de krævede arbejdshandlinger mindre i deres omfang.

Opfyldelse af de fundamentale kvalitetskrav relevans og troværdighed samt opfyldelse af de supplerende kvalitetskrav sammenlignelighed, konsistens, verificérbarhed, rettidighed og forståelighed skal tilsikre et retvisende billede for regnskabsbrugeren når der samtidig tages hensyn til tærskelværdier for væsentlighed og nytte.

I ÅRL prioriteres det retvisende billede så højt, at det i opfyldelsen heraf kræves, at der tilføjes yderligere oplysninger, det vil sige oplysninger ud over hvad der direkte kræves ifølge regnskabsreguleringen, hvor de yderligere oplysninger er en forudsætning for et retvisende billede. Derudover er der pligt til at fravige regnskabsreguleringen, hvor fravigelsen er en forudsætning for et retvisende billede[[45]](#footnote-45). En fravigelse skal oplyses i noterne, hvor den skal begrundes konkret og fyldestgørende med oplysning om, hvilken indvirkning, herunder så vidt muligt den beløbsmæssige indvirkning, fravigelsen har på virksomhedens henholdsvis koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Ifølge ÅRL er kvalitetskravene relevans og pålidelighed (troværdighed)[[46]](#footnote-46). ÅRL specificerer ikke kvalitetskravene yderligere, som det er gjort ovenfor i FASB´s begrebsramme. ÅRL specificerer i stedet en række grundlæggende forudsætninger, der jævnfør § 13 består af krav om klarhed, substans, væsentlighed, going concern, neutralitet, periodisering, konsistens, bruttoværdi og kontinuitet. Flere af de grundlæggende forudsætninger anses for gennemgået jævnfør uddybningen af kvalitative egenskaber ovenfor. Det drejer sig om:

* Klarhed – svarer til forståelighed uddybet ovenfor
* Substans – svarer til troværdighed uddybet ovenfor
* Fuldstændighed – begrebet uddybes ovenfor
* Væsentlighed - indgår i beskrivelsen af tærskelværdier ovenfor
* Neutralitet – begrebet uddybes ovenfor
* Konsistens – svarer til sammenlignelighed uddybet ovenfor
* Kontinuitet – svarer til konsistens uddybet ovenfor

Tilbage er forudsætninger vedrørende:

* Going concern hvorved forstås af driften formodes at fortsætte. Alternativt skal den finansielle rapportering tilpasses afvikling.
* Periodisering hvorved forstås indregning af transaktioner og begivenheder når de opstår frem for i perioder, hvor de udmøntes i pengestrømme.
* Bruttoprincippet hvorved forstås at de enkelte transaktioner, begivenheder og værdiændringer indregnes og måles hver for sig og ikke må modregnes med hinanden.

**4.1.2 Definition af elementer[[47]](#footnote-47)**

Årsregnskabet består af en række elementer og alle poster skal placeres under et af elementerne og overholde definitionen heraf. IASB´s begrebsramme definerer aktiver, forpligtelser, egenkapital, indtægter, omkostninger og totalindkomst. Tilsvarende definition af aktiver, forpligtelser, egenkapital, indtægt og omkostning fremgår af regnskabsvejledning 1 ”Årsrapporten, dens formål og indhold”. Totalindkomst baseres på kapitalvedligeholdelse og omfatter alle ændringer i en virksomheds egenkapital, uanset om de er realiseret eller urealiseret. Ifølge ÅRL fremgår totalindkomst af § 56 med kravet om separat egenkapitalnote, der viser samtlige bevægelser og hvorfra de stammer.

Begrebsrammens definitioner vedrører kun årsregnskabet. ÅRL behandler udover ovenstående pengestrømsopgørelsen i § 86 samt ledelsesberetningen i §§ 76 og 77 (regnskabsklasse B).

Aktiver og forpligtelser er defineret tidligere i opgaven ifølge afsnittet om indregning og måling ifølge ÅRL. En kortfattet definition af de øvrige elementer i begrebsrammen er:

Egenkapital - forskelsværdi når alle virksomhedens aktiver fratrækkes dens forpligtelser (fremgår også af ÅRL § 25)

Indtægt - stigning i økonomiske fordele i regnskabsåret i form af tilgang eller værdistigning af aktiver eller fald i forpligtelser, som medfører vækst i egenkapitalen bortset fra stigninger ved indskud fra ejere

Omkostning - fald i økonomiske fordele i regnskabsåret i form af afgang eller værdiforringelse af aktiver eller påtagelse af forpligtelser, som medfører fald i egenkapitalen, bortset fra udlodninger til ejere

**4.1.3 Indregning og måling**

IASB og ÅRL er enige i at der kan ske indregning når det er sandsynligt, at økonomiske fordele vil tilflyde eller fragå virksomheden. Samtidig er det en forudsætning, at posten kan måles troværdigt.

Hvis målingerne hverken opfylder kvalitetskravene eller de grundlæggende forudsætninger kan de være direkte vildledende for regnskabsbrugerne. Det gælder både hvor de måtte være under- eller overvurderet.

Hvor IASB fokuserer på årsregnskabet har ÅRL derudover også fokus på beretningen. Dermed muliggør ÅRL indregning af relevante begivenheder, som ikke er troværdige nok til at kunne indregnes i balancen, men som så i stedet kan indgå i beretningsdelen.

Opgaven omhandler dagsværdi som målegrundlag og definitionen heraf fremgår af problemformuleringen. Af alternative målegrundlag kan nævnes salgsværdi, nettorealisationsværdi, kapitalværdi, genanskaffelsesværdi, historisk kostpris, amortiseret kostpris og genindvindingsværdi. Af disse uddybes alene historisk kostpris, da det er det alternative målegrundlag ifølge ÅRL og IAS 40 såfremt investeringsejendomme ikke måles til dagsværdi.

Ved historisk kostpris (kaldes også alene ”kostpris”) forstås det beløb, der er ydet som vederlag for aktivet uanset om det er anskaffet fra en ekstern part eller fremstillet internt. Kostprisen for en forpligtelse er det beløb, der er modtaget som vederlag for forpligtelsen[[48]](#footnote-48).

Anlægsaktiver der ikke løbende reguleres til dagsværdi, skal nedskrives til en eventuel lavere genindvindingsværdi[[49]](#footnote-49). Det vil sige der i disse tilfælde er nedskrivningspligt. Modsat kan aktiverne godt opskrives til dagsværdi. Opskrivningen vil så efterfølgende danne grundlag for systematisk afskrivning over forventet levetid.

**4.1.4 Klassifikation**

Hverken IASB eller ÅRL har i forbindelse med definition af begrebsrammen klare retningslinier for

hvordan informationen klassificeres og præsenteres, dog skal nævnes ÅRL´s krav i kapitel 4 om at redegørelsen for anvendt regnskabspraksis skal placeres samlet samt kravet om at bevægelser på egenkapitalen skal placeres som enten en regnskabsopstilling eller under noterne.

For klasse B virksomheder har ÅRL i øvrigt generelle bestemmelser vedrørende skemakrav og krav om sammenligningstal[[50]](#footnote-50).

Derudover har ÅRL en definition af og specifikke krav til henholdsvis balancen og resultatopgørelsen[[51]](#footnote-51). For balancen gælder krav om opdeling af omsætningsaktiver og forpligtelser i henholdsvis kort- og langfristet del, samt mulighed for modregning af kundeforudbetalinger på varebeholdninger eller igangværende arbejder. Derudover behandles periodeafgrænsningsposter.

For resultatopgørelsens vedkommende indeholder ÅRL en beskrivelse af de poster, der skal indgår i den funktionsopdelte resultatopgørelse under henholdsvis produktions-, distributions- og administrationsomkostninger. Dernæst indeholder ÅRL en beskrivelse af hvad der skal indgå som ekstraordinære poster ligesom det kræves at ledelsens forslag til anvendelse af overskud eller dækning af underskud placeres i tilknytning til resultatopgørelsen samt som en særlig post i egenkapitalen. Endelig omhandler ÅRL sammendrag af visse af resultatopgørelsens poster så disse i stedet fremgår som bruttofortjeneste eller – tab.

Derudover følger både ÅRL og IFRS den regulering, der i øvrigt kommer fra henholdsvis love (herunder forarbejder og kommentarer hertil) samt vejledninger og anbefalinger i øvrigt.

**5. REGNSKABSREGULERINGENS INDFRIELSE AF BEGREBSRAMMENS RETNINGSLINIER**

Det forudsættes i det efterfølgende, at kravene for overhovedet at kunne indregne investeringsejendomme er opfyldt hvad enten årsrapporten er udarbejdet efter ÅRL eller IFRS. Kravet er ens for både dansk og international regulering og består af, at det skal være sandsynligt at økonomiske fordele vil tilgå virksomheden samt at aktivet kan måles pålideligt.

Når der er tale om et aktiv i form af en investeringsejendom anses det for sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden. Uanset ejendommens karakteristika vil den i langt de fleste tilfælde repræsentere en værdi, som vil kunne realiseres i forbindelse med et salg. Der kan selvfølgelig forekomme særlige tilfælde hvor der påhviler ejendommen væsentlige forpligtelser for eksempel i forbindelse med forurening og lignende. Disse forpligtelser skal indregnes i balancen hvor det er sandsynligt at fremtidige økonomiske fordele vil fragå virksomheden og hvor de kan måles pålideligt. I særlige tilfælde kan det betyde at nettoværdien af ejendommen er negativ. I andre særlige tilfælde vil det måske ikke være muligt at måle forpligtelsen pålideligt hvorfor værdien af det tilhørende aktiv bliver så usikkert, at det ikke vil være forsvarligt at indregne aktivet. Det antages dog, at de nævnte situationer er undtagelserne der bekræfter reglen og at kravet for at kunne indregne i langt de fleste tilfælde er opfyldt.

Også kravet om en pålidelig måling vurderes at kunne opfyldes. Om ikke andet så ved anvendelse af kostpris som målegrundlag. Ifølge både dansk og international er det som tidligere nævnt muligt at indregne til kostpris. Det kan dog være tvivlsomt om anvendelse af kostpris opfylder kravet om et retvisende billeder hvor ejendommen er anskaffet for mange år siden. Ses der indtil videre bort herfra vil kostprisen kunne anvendes selv hvor kostprisen skal nedskrives til lavere genindvendingsværdi vurderes det muligt at indregne, idet denne baseres på den højeste af forventet salgspris og nytteværdi. Nytteværdien beregnes som nutidsværdi af fremtidig anvendelse i nuværende form og det anses for sandsynligt at denne værdi om ikke andet vil kunne beregnes.

**5.1 Indregning af investeringsejendomme til dagsværdi ifølge ÅRL**

I det efterfølgende beskrives hvor ÅRL har mangler i forhold til at indfri begrebsrammens retningslinier. Beskrivelsen opdeles på niveauer jævnfør figur 4.1.1.

**5.1.1 Niveau 1 – brugernes informationsbehov**

ÅRL giver eksempler på regnskabsbrugere i stedet for at tage udgangspunkt i definerede regnskabsbrugere. ÅRL forholder sig ikke til at investorer må anses for betydningsfulde regnskabsbrugere for især virksomheder der udøver investeringsaktiviteter, hvilket også påvirker de efterfølgende niveauer hvor investorers informationsbehov kun tilgodeses delvist.

**5.1.2 Niveau 2 – kvalitative egenskaber**

*Fuldstændighed*

* ÅRL sikrer ikke fuldstændigheden af de nødvendige oplysninger, for selv om der er krav til oplysning om indregningsmetode, målegrundlag og forudsætninger for valgt beregningsmetode er der ingen *specificerede* krav til nøjagtig hvilke oplysninger der skal med.
* Hvad angår beregningsmetode anbefales ved anvendelse af dagsværdi som målegrundlag at sammenholde med et velfungerende marked eller hvor det ikke er muligt at anvende accepterede værdiansættelsesmodeller og – teknikker. Hvor dette heller ikke er muligt må kostprisen anvendes. Der er ingen krav til oplysning om hvor stor en del af værdien der er beregnet ud fra de respektive beregningsmetoder hvor flere beregningsmetoder anvendes samtidig.
* Når ÅRL kræver oplysning om forudsætninger for valg er beregningsmetode er der ingen krav til hvad der som minimum skal være opfyldt for at en given beregningsmetode kan anvendes. Forudsætningen for at kunne værdiansætte ud fra et velfungerende marked kunne eksempelvis være et nylig salg af en ejendom magen til en række ejendomme man stadig har i behold. Tilsvarende mangler der specifikation vedrørende accepterede værdiansættelsesmodeller og – teknikker idet ÅRL ikke henviser nærmere til hvilke modeller og teknikker der kan accepteres.
* ÅRL har heller ikke noget krav om at anskaffelsestidspunkt skal oplyses, hvilket gør det svært for regnskabsbruger at vurdere hvor ”forældet” oplysningen er når kostprisen er anvendt. Dog må det antages at hvor anskaffelsen ligger væsentlig tilbage i tid indregnes der i stedet til dagsværdi, da en så ”forældet” kostpris næppe vil resultere i en årsrapport der giver et retvisende billede. Angivelse anskaffelsestidspunkt vil dog under alle omstændigheder være en væsentlig dokumentation af troværdighed. Eventuel med tilknyttet kommentar hvor en ”forældet” kostpris er fastholdt fordi dagsværdi måling ved hjælp af velfungerende marked eller accepterede værdiansættelsesmodeller og – teknikker ikke er muligt grundet en ejendoms helt særlige karakteristika
* Krav til oplysning om hvordan eventualforpligtelser opgøres er mangelfuld og kan skabe tvivl om hvorvidt alt er med.

*Neutral og fejlfri*

* Så længe der er væsentlige mangler som nævn under ”fuldstændighed” ovenfor vil regnskabsbruger ikke være overbevist om at den finansielle rapportering er hverken neutral eller fejlfri.

*Sammenlignelighed*

* Ifølge ÅRL er der valgfrihed med hensyn til at indregne til kostpris eller dagsværdi og valgfriheden i sig selv kan medvirke til at vanskeliggøre en sammenligning idet hyppige metodeskift gør det vanskeligt at gennemføre tidsserieanalyser. ÅRL´s krav vedrørende ændring af regnskabsmæssige skøn, herunder forklaring på ændringen og kommentering af indvirkning på aktiver, passiver, den finansielle stilling og resultatet er sammen med ÅRL´s krav om sammenligningstal medvirkende til at reducere vanskelighederne, men vil aldring kunne sikre at de elimineres. Blandt andet fordi kun sidste års tal tilpasses hvorved tidsserieanalyser længere tilbage i tid bliver vanskelige.
* Hvor købet af investeringsejendom ikke er gjort for nylig kan indregning til kostpris gøre det svært at sammenligne beholdningen af investeringsejendomme mellem virksomheder idet ÅRL ikke som de internationale standarder kræver oplysning om dagsværdien hvor kostpris er anvendt som målegrundlag. Oplysningen om dagsværdi kan medvirke til at reducere vanskelighederne vedrørende metodeskift nævnt ovenfor samt ligeledes medvirke til en vurdering af hvor ”forældet” kostprisen er.
* Endeligt er det svært at sammenligne beholdninger af investeringsejendomme indregnet til dagsværdi med andre virksomheders beholdninger uanset om disse andre virksomheder indregner til kostpris eller dagsværdi når der i ÅRL´s krav er så væsentlige mangler som nævnt under ”fuldstændighed” ovenfor. Samme udfordringer gælder når der for samme virksomhed skal sammenlignes over tid.

*Verificérbarhed*

* Investeringsejendomme indregnet til dagsværdi kan ikke måles objektiv, men vil indeholde et skønselement. Hvor der er et velfungerende marked til brug for værdiansættelse af investeringsejendomme vil risikoen forbundet med skøn være reduceret og man kan måske i nogle tilfælde argumentere, at der er verificérbarhed. Så længe ÅRL ikke kræver opfyldelse af et minimim af forudsætninger for hvornår der er tale om et velfungerende marked eller har definerede mindstekrav om oplysninger så det sikres at nødvendige oplysninger er tilgængelig for investor er ÅRL ingen sikkerhed for verificérbarhed – heller ikke hvor det faktisk er muligt at opfylde kravet om verificérbarhed.
* Verificérbarhed er ifølge den teoretiske gennemgang ikke en nødvendighed for at opnå en troværdig repræsentation. Var alle de øvrige af begrebsrammens retningslinier overholdt vurderes det, at den finansielle dokumentation godt kunne blive anset for troværdig uanset at en indregning til dagsværdi ville være behæftet med skøn. Dette fordi skønnet i så fald ville være veldokumenteret og dermed troværdigt.

*Rettidighed*

* Uden opfyldelse af mangler som nævnt under afsnittet ”fuldstændighed” ovenfor har regnskabsbruger ingen mulighed for at vurdere om værdiansættelsen opfylder kravet om rettidighed.

*Forståelighed*

* ÅRL´s skemakrav samt regulering i øvrigt er medvirkende til at gøre den finansielle rapportering forståelig. En stor del af tekstformuleringen i anvendt regnskabspraksis, noter, ledelsespåtegning, ledelsesberetning samt eventuelle supplerende beretninger vil uundgåelig være delvist frit formuleret af virksomhederne selv da hverken ÅRL eller andre former for regulering kan indeholde retningslinier for alle de forskellige situationer og heraf følgende rapporteringsbehov en virksomhed kan komme ud for. Som følge heraf vil der altid være en risiko med hensyn til forståelighed. Overordnet vurderes det, at ÅRL har gode retningslinier til sikring af forståelsen set i forhold til hvad der er muligt.

**5.1.3 Niveau 3 - definition af elementer**

ÅRL definerer alle de væsentlige begreber i begrebsrammen hvad angår selve årsregnskabet. Derudover indeholder ÅRL også krav til ledelsesberetningen samt eventuelle supplerende beretninger. Indholdet heraf er kun delvist fastlagt af ÅRL, idet ÅRL alene har krav vedrørende en beskrivelse af virksomhedens væsentligste aktiviteter samt en beskrivelse af ændringer heri hvor ændringerne er væsentlige. Indhold som virksomheden derudover finder aktuelt i forhold til at give et retvisende billede er op til den enkelte virksomhed at udvælge og formulere, blot må det være oplysninger der medvirker til opfyldelse af det retvisende billede.

**5.1.4 Niveau 4 - indregning og måling**

Ifølge det indledende afsnit til kapitel 5 anses forudsætningerne for at kunne indregne for at være opfyldt når der er tale om aktiver i form af investeringsejendomme.

ÅRL giver valgfrihed mellem måling til kost- eller dagsværdi når der er tale om virksomheder der har investering som hovedaktivitet. Virksomheder der derudover har investeringsejendomme kan også efter første indregning til kostpris vælge at opskrive til dagsværdi. Den opskrevne værdi vil i disse tilfælde danne grundlag for systematisk afskrivning over aktivets forventede brugstid. Der vil ligeledes være pligt til nedskrivning og henlæggelse til opskrivninger på egenkapital, hvorved der ikke kan ske udlodning heraf.

Valgfriheden mellem kost- og dagsværdi betyder, at ÅRL ikke er nogen garanti for at der sker indregning til dagsværdi selv om alle begrebsrammens krav om relevans og troværdighed ville kunne opfyldes. ÅRL tilgodeser dermed ikke særligt investorer som regnskabsbrugere idet de jo netop foretrækker dagsværdier hvor disse er opgjort troværdigt. Forholdet kan undre ud fra den betragtning, at investorer må anses for betydningsfulde for især virksomheder der udøver investeringsaktivitet ligesom de senere års volatilitet på ejendomsmarkedet endnu hurtigere gør kostpriser ”forældede” i forhold til at årsrapporten skal give et retvisende billede.

Så længe ÅRL kun har de nuværende begrænsede krav i forbindelse med måling til dagsværdi op oplysning herom er det sandsynligt, at der i mange tilfælde vil være tvivl om troværdigheden af den finansielle rapportering, hvilket skaber en risiko for at dagsværdien kan være uanvendelig for regnskabsbrugeren. Forholdet bekræftes af tidligere nævnte undersøgelser hvor investorer ofte efterspørger kostpriser for immaterielle og materielle anlægsaktiver fordi der her ikke altid findes velfungerende markeder. Dermed tillægger man ikke værdi opgjort ud fra accepterede værdiansættelsesmodeller og – teknikker særlig stor værdi, men det er jo kun i mangel af bedre at investorer i disse tilfælde foretrækker kostpris, hvorfor det må anbefales at ÅRL i stedet tilstræber at tilpasse kravene så investorernes nytteværdi forbedres. Derved indfrier ÅRL også i højere grad begrebsrammens retningslinier.

**5.1.5 Niveau 5 – klassifikation**

ÅRL har som følge af skemakrav og teknisk regelsæt i øvrigt en hensigtsmæssig klassificering og præsentation af oplysningerne indeholdt i den finansielle rapportering.

**5.1.6 Vejledning 16 som fortolkningsbidrag til ÅRL**

Da ÅRL er en rammelov og som følge heraf meget overordnet i sin regulering anvendes blandt andet de danske regnskabsvejledninger som fortolkningsbidrag til ÅRL. Regnskabsvejledning 16 behandles i det efterfølgende for at afklare hvorvidt den bidrager til at udfylde ÅRL´s mangler i forhold til overholdelse af begrebsrammens retningslinier. Det er her vigtig at gøre opmærksom på, at hvor ÅRL´s bestemmelser er lov og dermed *skal* følges er regnskabsvejledningerne alene anbefalinger.

Ifølge regnskabsvejledning 16 *skal* investeringsejendomme indregnes til dagsværdi. Det vil sige, at der ikke længere er valgfrihed mellem indregning til kostpris og dagsværdi, hvorved en del af ÅRL´s mangler nævnt ovenfor ikke længere eksisterer. Idet ÅRL vægter tungere end regnskabsvejledningerne er det dog fortsat et krav at investering skal være hovedaktivitet. Virksomheder der ikke kan opfylde kravet til hovedaktivitet kan værdiansætte investeringsejendomme til dagsværdi ifølge regnskabsvejledning 10 vedrørende materielle anlægsaktiver.

De yderligere krav jævnfør regnskabsvejledning 16 om redegørelse i anvendt regnskabspraksis for følgende forhold forbedrer ÅRL´s mangler i forhold til begrebsrammens krav om fuldstændighed, neutralitet og fejlfrihed:

* Der skal redegøres for om dagsværdi er understøttet af handelspriser for nyligt gennemførte handler for sammenlignelige ejendomme. Der er dog ingen nærmere specifikation af hvad en ”redegørelse” omfatter, herunder en definition af ”sammenlignelige”.
* Ved anvendelse af afkastbaserede modeller skal der gives oplysning om, hvorledes diskonteringsgrundlaget er opgjort og diskonteringsfaktoren fastsat. Herunder oplysning om hvilke indtægter og omkostninger der indgår i diskonteringsgrundlaget samt hvordan forventet fremtidig indtjening på ikke udlejede arealer indgår.
* Der skal redegøres for hvordan omkostningsrefusioner fra lejere indgår, om de indregnes i indtægter, modregnes i omkostninger eller indregnes i balancen som mellemværende med lejere.
* I anvendt regnskabspraksis skal også redegøres for de omkostninger der indgår i investeringsejendommens driftsomkostninger.

Også særskilt visning af følgende poster i resultatopgørelsen medvirker til reducering af ÅRL´s mangler:

* Lejeindtægter
* Værdireguleringer, gevinst og tab
* driftsomkostninger medvirker til eliminering af ÅRL´s mangler.

Regnskabsvejledning 16 kræver, at den samlede regnskabsmæssige værdi af investeringsejendomme målt ved anvendelse af en afkastbaseret model oplyses, ligesom der kræves oplysning om det vejede gennemsnit af de anvendte diskonteringsfaktorer. Tilsvarende skal der gives oplysning om den samlede regnskabsmæssige værdi af investeringsejendomme der *ikke* er målt ved anvendelse af en afkastbaseret model samt om disse ejendommes samlede lejeindtægter og driftsomkostninger. Hvordan den regnskabsmæssige værdi i dette tilfælde fordeler sig på en vurdering ud fra handelspriser for sammenlignelige ejendomme eller på kostpris fordi andet ikke er muligt skal ikke oplyses, hvilket gør oplysningerne vanskelige at gennemskue.

Det anbefales ligeledes i regnskabsvejledningen, at der gives oplysning om følsomheden på målingen målt ved anvendelse af højere og lavere diskonteringsfaktorer end de faktorer, der er anvendt ved fastsættelsen af dagsværdien. Denne oplysning er i overensstemmelse med investorers ønske om flere oplysninger vedrørende risiko og burde derfor ikke være en anbefaling, men et decideret krav.

Også regnskabsvejledningens krav til oplysninger vedrørende de enkelte ejendomme (herunder beliggenhed, karakteristika som beboelse, kontor etc., udlejningsgrad med mere) tilgodeser investorers ønske om dokumentation af troværdighed samtidig med det kan give information om virksomhedens risikoprofil.

Samlet set må det siges, at når ÅRL suppleres med anbefalingerne i regnskabsvejledning 16 så tilgodeses investor som regnskabsbruger i langt højere grad.

**5.1.7 IAS 40 som fortolkningsbidrag til ÅRL**

IAS 40 inddrages som fortolkningsbidrag hvor hverken ÅRL eller regnskabsvejledning 16 har en tilsvarende regulering. Ifølge IAS 40 skal det oplyses om en investeringsejendoms dagsværdi baseres på markedsindikatorer eller i større grad andre faktorer (som virksomheden skal oplyse om) på grund af ejendommens art og mangel på sammenlignelige markedsdata. IAS 40 kræver herunder specifikation af ejendommenes andel af den samlede regnskabsmæssige værdi hvor manglen på et velfungerende marked har medført man har været nødt til at indregne til kostpris. Dermed er tidligere ønskede oplysning om fordeling af regnskabsmæssig værdi på beregningsmetoder opfyldt.

**5.1.8 Opsummering**

Overordnet må det konkluderes, at ÅRL med anvendelse af regnskabsvejledning 16 og IAS 40 som fortolkningsbidrag resulterer i en finansiel rapportering, der i vidt omfang indfrier begrebsrammens retningslinier og dermed også tilgodeser investor som regnskabsbruger.

Nedenfor listes tilbageværende mangler hvis udfyldelse vil gøre at begrebsrammens retningslinier indfries i endnu højere grad.

**Tabel 5.1.8 Manglende indfrielse af begrebsrammens retningslinier ved anvendelse af ÅRL suppleret med regnskabsvejledning 16 og herunder IAS 40**

|  |  |
| --- | --- |
| **Mangel:** | **Kommentar:** |
| Forudsætninger for anvendelse af velfungerede markeder henholdsvis værdi-ansættelsesmodeller og -teknikker  | Specificering af krav til hvornår velfungerende markeder henholdsvis værdiansættelses-modeller og -teknikker kan anvendes som beregningsmetode |
| Dokumentation af valgt beregningsmetode  | Specificering af oplysninger der skal inkluderes i den finansielle rapportering for at dokumentere valg af beregningsmetode  |
| Oplysning om anskaffelsestidspunkt | Hvor kostpris ifølge mangel af bedre indgår i dagsværdien samt hvor der er hyppige metodeskift vil oplysning om anskaffelsestidspunkt være nyttig  |
| Benchmarking | Benchmarking af afkastgrader og diskonteringsfaktorer i forhold til sammenlignelige ejendomme eller indekser samt oplysning herom.  |
| Følsomhedsanalyser | Følsomhedsanalyser anses for væsentlige i forhold til investors vurdering af risiko (eksempler på følsomhedsanalyser indgår i opgavens afsnit vedrørende best practice)  |
| Handlinger anvendt til opgørelse af eventualforpligtelser | Oplysning om handlinger gjort for sikre alt er med  |

**5.2 Indregning af investeringsejendomme til dagsværdi ifølge IFRS**

I det efterfølgende beskrives IFRS´s mangler i forhold til opfyldelse af begrebsrammens retningslinier. Beskrivelsen er fordelt på niveauer jævnfør figur 4.1.1.

**5.2.1 Niveau 1 – brugernes informationsbehov**

Den internationale regnskabsregulering tager ifølge faglitteraturen overordnet udgangspunkt i investorernes informationsbehov da netop investorers informationsbehov antages at være så omfattende at også andre regnskabsbrugeres behov dækkes herved[[52]](#footnote-52). Alligevel er der ifølge IFRS valgfrihed mellem at indregne investeringsejendomme til kostpris eller dagsværdi hvilket skaber tvivl om hvorvidt IFRS egentlig indfrier begrebsrammens retningslinier velvidende at investorer særligt efterspørger dagsværdier.

**5.2.2 Niveau 2 – kvalitative egenskaber**

*Fuldstændighed*

* Ifølge IFRS er det at foretrække at en dagsværdi baseres på aktuelle priser på et aktivt marked for tilsvarende ejendomme. Er dette ikke muligt anbefaler IFRS sammenligning med 1) ikke fuldstændig sammenlignelige ejendomme henholdsvis med 2) priser på mindre aktive markeder. Begge korrigeres for forskelle i forhold til investeringsejendommen der vurderes. Endelig værdiansættes der også ud fra 3) diskonterede pengestrømsprognoser. De 3 beregningsmetoder kan give forskellige værdiansættelser, men forudsat intervallet er snævert vurderer virksomheden årsagen til disse forskelle og korrigerer herfor hvorved man kommer frem til den endelige værdi. Eksisterer der ikke et velfungerende marked eller et ”tilnærmelsesvis” velfungerende marked hvorved investeringsejendommen ikke kan værdiansættes jævnfør de nævnte metoder værdiansættes de i stedet til kostpris. IFRS kræver oplysning om metoder og væsentlige forudsætninger, herunder om der er anvendt markedsindikatorer eller andre faktorer, som der kræves oplysning om. Når der ikke er flere krav til hvornår metoderne kan anvendes alternativ ikke anvendes samt til hvad der skal oplyses i forbindelse med anvendelsen af de forskellige metoder, vælges indholdet af den finansielle rapportering ud fra en subjektiv vurdering, hvorved den risikeres at være mangelfuld og dermed ikke opfylder kravet om troværdighed. IFRS alene vurderes derfor ikke alene at være sikkerhed for at begrebsrammens retningslinier indfries.
* Som det var tilfældet med ÅRL har IFRS heller ikke krav om at når flere beregningsmetoder anvendes skal det specificeres, hvilken andel af den regnskabsmæssige værdi, der er vurderet ud fra de forskellige metoder. Kun hvor det ikke er muligt at værdiansætte ud fra et velfungerende marked hvorved kostprisen må anvendes, er der krav om at det skal oplyses, hvor stor en del af værdiansættelsen det vedrører.
* Heller ikke IFRS kræver oplysning om anskaffelsestidspunkt, hvilket gør det svært for regnskabsbruger at vurdere hvor ”forældet” oplysningen er når kostprisen er anvendt.
* Krav til oplysning om hvordan eventualforpligtelser er opgjort er mangelfuld og kan skabe tvivl om hvorvidt alt er med.

*Neutral og fejlfri*

* Så længe der er væsentlige mangler som nævnt under ”fuldstændighed” ovenfor vil regnskabsbruger ikke være overbevist om at den finansielle rapportering er hverken neutral eller fejlfri.

*Sammenlignelighed*

* Valgfrihed mellem indregning til kostpris og dagsværdi giver samme vanskeligheder i forbindelse med sammenlignelighed som nævnt under afsnittet vedrørende ”indregning af investeringsejendomme til dagsværdi ifølge ÅRL” kommenteret ovenfor.
* Sammenligneligheden vanskeliggøres derudover af, at der er så mange og væsentlige mangler som nævnt under afsnittet ”fuldstændighed” ovenfor. Både når der skal sammenlignes med andre virksomheder og over tid.
* IFRS har ingen krav til indregning af en tilhørende forpligtelse til dagsværdi hvor investeringsejendommen er indregnet til dagsværdi. Forholdet vanskeliggør sammenligning med andre virksomheder samt sammenligning over tid for samme virksomhed.

*Verificérbarhed*

* Samme forhold som nævnt under gennemgang af verificérbarhed i forbindelse med ÅRL gør sig gældende når IFRS anvendes.

*Rettidighed*

* Uden opfyldelse af mangler som nævnt under afsnittet ”fuldstændighed” ovenfor har regnskabsbruger ingen mulighed for at vurdere, om værdiansættelsen opfylder kravet om rettidighed.

*Forståelighed*

* IFRS har ikke skemakrav tilsvarende ÅRL´s hvilket vil sige at der er mere frihed rent opstillingsmæssigt. Det vurderes dermed, at risikoen forbundet med forståelighed er større. Med hensyn til tekstformuleringen er der samme risiko uanset om den finansielle rapportering udarbejdet i henhold til ÅRL eller IFRS.

**5.2.3 Niveau 3 - definition af elementer**

* Alle væsentlige begreber i begrebsrammen defineres når den finansielle rapportering udarbejdes jævnfør IFRS.

**5.2.4 Niveau 4 - indregning og måling**

* Ifølge det indledende afsnit til kapitel 5 anses forudsætningerne for at kunne indregne for at være opfyldt når der er tale om aktiver i form af investeringsejendomme.
* IFRS giver valgfrihed mellem måling til kost- eller dagsværdi. Dermed tilgodeser IFRS ligesom ÅRL ikke investorer som regnskabsbrugere, idet de jo netop foretrækker dagsværdier og dette på trods af at de internationale standarder ellers netop påstår at tage udgangspunkt i investorer. At de internationale standarder alligevel prioriterer anvendelse af dagsværdier højere end ÅRL fremgår ved at dagsværdien skal oplyses selv hvor målingen sker til kostpris. Det kan undre, at man ikke kræver indregning til dagsværdi når den nu under alle omstændigheder skal opgøres og er det målegrundlag investorer foretrækker. Under alle omstændigheder er kravene forbundet med indregning til dagsværdi så mangelfulde jævnfør ovenstående gennemgang at anvendelse af IFRS ikke på nogen måde sikrer troværdighed. IFRS burde tilpasses så dagsværdi bliver eneste mulige målegrundlag ligesom også kravene til beregningsmetoder og oplysning herom burde uddybes. Kun herved vil IFRS indfri begrebsrammens retningslinier og dermed tilgodese nytteværdien for investor som regnskabsbruger.

**5.2.5 Niveau 5 – klassifikation**

* IFRS har ikke en så detaljeret klassifikation som ÅRL har jævnfør skemakravet. Alligevel vurderes IFRS at sikre en hensigtsmæssig klassificering og præsentation af oplysningerne indeholdt i den finansielle rapportering, om end med noget større ”frihedsgrader”.

**5.2.6 ÅRL som supplement**

Såfremt den finansielle rapportering udarbejdes i henhold til IFRS skal virksomheden følge samtlige standarder og kan altså ikke vælge at følge en standard delvist eller at følge standarderne på nogle områder og for eksempel ÅRL på andre.

Standarderne dækker al indregning og måling, så på disse områder kan der som udgangspunkt ikke stilles nationale krav[[53]](#footnote-53). Dermed er det ikke muligt at supplere IFRS med ÅRL´s bestemmelser og på den måde eliminere manglerne ved indregning og måling ifølge IFRS som nævnt ovenfor.

ÅRL skal dog ifølge IFRS-bekendtgørelsen anvendes som supplement når det gælder ledelsesberetningen samt eventuelle supplerende beretninger. IFRS behandler ikke disse forhold og ÅRL har heller ikke omfattende krav. Primære krav ifølge ÅRL er at omtale virksomhedens væsentligste aktivitet samt ændring heri såfremt ændringen er væsentlig. Derudover er der ikke deciderede krav til ledelsesberetningen eller til supplerende beretninger udover at sidstnævnte ifølge ÅRL § 14 skal give en retvisende redegørelse indenfor rammerne af anerkendte retningslinier for sådanne beretninger ligesom de skal opfylde kvalitetskravene og de grundlæggende forudsætninger. Desuden skal metoder og målegrundlag anvendt i forbindelse med udarbejdelse af supplerende beretninger ligeledes beskrives.

På grund af de svagt definerede krav til ledelses- og især supplerende beretninger vurderes de ikke at medvirke til en væsentlig bedre indfrielse af begrebsrammens retningslinier når det gælder indregning af investeringsejendomme for regnskabsklasse B virksomheder. Vurderingen ses i forhold til at hovedparten af de mangler IFRS (og for den sags skyld også ÅRL) har i forhold til indfrielse af begrebsrammens retningslinier ved indregning af investeringsejendomme til dagsværdi, vedrører målegrundlag samt oplysningskrav forbundet hermed. Dette fordi investor er valgt til at være den primære regnskabsbruger og antages at prioritere netop disse forhold. Af samme årsag indgår manglende definitioner vedrørende ledelses- og supplerende beretninger heller ikke i opsummeringen af mangler under gennemgangen af national regulerings indfrielse af begrebsrammens retningslinier. De oplysninger årsrapporten skal indeholde for at sikre relevans og troværdighed vurderes at kunne indgå under noter, anvendt regnskabspraksis og noter. Oplysningerne behøver således ikke indgå i hverken ledelses- eller supplerende beretninger hvilket understøtter at manglende definitioner for disse ikke påvirker reguleringens indfrielse af begrebsrammens retningslinier.

Der er ikke udarbejdet fortolkningsbidrag til supplement af de internationale standarders behandling af investeringsejendomme.

**5.2.7 Opsummering**

Mange af de mangler IFRS anses for at have i forhold til at indfri begrebsrammens retningslinier svarer til de mangler der blev fundet i gennemgangen af ÅRL, hvilket kan undre da international regulering netop tager udgangspunkt i investor som regnskabsbruger. En væsentlig del af manglerne vedrører valgfrihed mellem at indregne til kostpris eller dagsværdi.

IFRS har ikke et fortolkningsbidrag som ÅRL har i regnskabsvejledning 16, så selv om regnskabsvejledning 16 kun er en anbefaling og ikke en lov er den trods alt et muligt redskab der ved sin anbefaling af alene værdiansættelse til dagsværdi medvirker til i større grad at indfri begrebsrammens retningslinier og dermed nytteværdi for investor som regnskabsbruger.

Af samme årsag er det nærliggende at undersøge anbefalinger jævnfør ”best practice” for at understøtte især IFRS som synes at have flest mangler i forhold til at indfri begrebsrammens retningslinier. Det udelukker dog ikke at anbefalingerne ikke også er relevante i forhold til finansiel rapportering aflagt i henhold til ÅRL. Anbefalinger ifølge best practice behandles i det efterfølgende afsnit.

Nedenfor listes mangler i den finansielle rapportering hvor den er udarbejdet i henhold til internationale standarder og suppleret med ÅRL.

**Tabel 5.2.8 Manglende indfrielse af begrebsrammens retningslinier ved anvendelse af IFRS suppleret med ÅRL**

|  |  |
| --- | --- |
| **Mangel:** | **Kommentar:** |
| Krav om anvendelse af dagsværdi | Kun dagsværdi tilgodeser investor som regnskabsbruger og burde derfor være eneste mulige målegrundlag  |
| Forudsætninger for anvendelse af beregningsmetoder  | Forudsætninger for hvornår der er et aktivt marked for tilsvarende ejendomme samt forudsætninger for at kunne sammenlige med ikke fuldt sammenlignelige ejendomme og ikke-aktive markeder. Også forudsætninger for at kunne anvende diskonterede pengestrømsanalyser mangler. Krav til hvor smalt intervallet af dagsværdier må være ved brug af de 3 beregningsmetoder. |
| Dokumentation af valgt beregningsmetode | Specificering af oplysninger der skal inkluderes i den finansielle rapportering for at dokumentere valg af beregningsmetode |
| Oplysning om anskaffelsestidspunkt | Hvor kostpris ifølge mangel af bedre indgår i dagsværdien samt hvor der er hyppige metodeskift vil oplysning om anskaffelsestidspunkt være nyttig |
| Benchmarking | Benchmarking af afkastgrader og diskonteringsfaktorer i forhold til sammenlignelige ejendomme eller indekser samt oplysning herom.  |
| Følsomhedsanalyser | Følsomhedsanalyser anses for væsentlige i forhold til investors vurdering af risiko (eksempler på følsomhedsanalyser indgår i opgavens afsnit vedrørende best practice) |
| Målegrundlag for tilhørende forpligtelser | Målegrundlag for tilhørende forpligtelser bør være lig målegrundlag for ejendom |
| Handlinger anvendt til opgørelse af eventualforpligtelser | Oplysning om handlinger gjort for sikre alt er med |

Såfremt IFRS vælges som fortolkningsgrundlag til ÅRL frem for de danske regnskabsvejledninger elimineres kun manglen vedrørende målegrundlag for tilhørende forpligtelser. At anvende IFRS som fortolkningsgrundlag er relevant i forhold til at regnskabsvejledning 16 ikke er opdateret siden 2002. Man bør dog være opmærksom på at hvor IFRS er i modstrid med ÅRL´s regulering, da vil ÅRL vægte tungest.

**5.3 Best practice**

**5.3.1 ”Regnskabsvejledning for mindre virksomheder”**

Gennemgangen af best practice tager først og fremmest udgangspunkt i FSR´s regnskabsvejledning for mindre virksomheder[[54]](#footnote-54). Vejledningen har til formål at give et ”godt bud” på finansiel rapportering for en klasse B virksomheder og indeholder en række tilvalg i forhold til lovens minimumskrav. Ifølge vejledningen anbefales trods ÅRL´s mulighed for valgfrihed, at investeringsejendomme indregnes til dagsværdi hvor investeringsaktivitet er hovedaktivitet. Vejledningen anbefaler derudover værdiregulering præsenteret som en særlig regnskabspost i resultatopgørelse. Begge krav fremgik også af regnskabsvejledning 16 og vejledningen bidrager derfor ikke som sådan med ”noget nyt”.

**5.3.2 ”Best practice for selskabsledelse og investorinformation i ejendomsselskaber”**

Ejendomsforeningen Danmark har i 2009 udgivet ”Best practice for selskabsledelse og investorinformation i ejendomsselskaber”. Det anbefales her, at direktionen i samarbejde med virksomhedens bestyrelse fastlægger de overordnede retningslinier for vurdering af virksomhedens ejendomme og sikrer at retningslinierne bliver fulgt. Ifølge vejledningen bør følgende oplysninger indgå i årsrapporten:

* Ejendommens beliggenhed
* Ejendommens areal
* Ejendommens type (kontor, bolig, detailhandel, industri eller lager)
* Balancedagens vurdering af ejendomsværdien
* Anvendt afkastkrav ved værdiansættelsen
* Tidspunkt for seneste vurdering af ekstern vurderingsmand
* Værdiansættelse ved den seneste eksterne vurdering (hvor der endnu ikke foreligger en vurdering bør købspris og købstidspunkt oplyses)

Vejledningen kræver opgørelse af markedsværdi på basis af forventet fremtidig afkast. En afkastbaseret model eller cash flow modellen kan anvendes (se bilag 2 og 3 for eksempler). Ejendommene bør mindst hvert tredje år vurderes af en ekstern vurderingsmand og såfremt bestyrelse og direktion er enig i vurderingsresultatet kan man vælge at lade dette repræsentere dagsværdien i den finansielle rapportering. Fravælges værdiansættelse jævnfør ekstern vurderingsmand kræves forklaring indarbejdet i den finansielle rapportering.

Derudover bør årsrapporten oplyse om afkast i kroner og procent mindst fem år tilbage i tid. Afkastet bør både opgøres for rene ejendomsinvesteringer (fordelt på direkte afkast og værditilvækst) samt for den samlede aktivitet inklusiv gearing og derivater med videre.

Direkte afkast og værditilvækst i procent bør sammenlignes med et benchmark bestående af for eksempel sammenlignelige ejendomme eller IPD Dansk Ejendomsindeks.

Til dokumentation af forhold vedrørende risiko anbefales oplysning om:

* samlet lejeindtægt fordelt på lejernes erhvervssektorer
* gennemsnitlig kvadratmeterleje og tomgang fordelt på ejendomstyper og geografiske områder
* de ti største lejers andel af samlet lejeindtægt
* gældens procentvise fordeling på renteniveau og varighed samt oplysning om virksomhedens gearing

Endelig anbefales at der udarbejdes følsomhedsanalyser af årsresultatet. Analyserne skal for eksempel vise virkningen på årsresultatet såfremt:

* det gennemsnitlige lejeniveau falder 5%
* den gennemsnitlige tomgang stiger 5%
* den gennemsnitlige lånerente stiger 5%
* det gennemsnitlige afkastkrav stiger 1%

Vejledningens krav om opgørelse til dagsværdi tilgodeser absolut investor som regnskabsbruger, men gør det også muligt at beregne dagsværdien ud fra en ekstern vurderingsmands vurdering alene. Sidstnævnte er ikke i overensstemmelse med ÅRL eller regnskabsvejledning 16 ligesom det heller ikke er den foretrukne værdiansættelse jævnfør IAS 40. Set i forhold til vejledningens krav til en ekstern vurderingsmand som kan være en uddannet valuar, ejendomsmægler samt statsautoriseret revisor eller advokat med speciale i fast ejendom må det anbefales, at vurderingen suppleres med opgørelse på basis af det forventede fremtidige afkast af ejendommen. Dette fordi at selv om der er krav om at den eksterne vurderingsmand ikke må arbejde i en virksomhed der har andre opgaver for ejendomsselskabet så er der ikke nogen retningslinier for hvornår en statsautoriseret revisor eller advokat har speciale i fast ejendom. Anvendelsen af vurderingsmand som supplement til øvrig værdiansættelse anses dog at være værdifuld idet det kan dokumentere neutralitet og dermed understøtte troværdigheden. Et forhold der dog taler imod anvendelse af vurderingsmand er Erhvervs- og Selskabsstyrelsens notat af 3. april 2009 hvori styrelsen gør opmærksom på at man har konstateret der i nogle tilfælde er sket indregning i forhold til en vurderingsmand værdiansættelse hvor denne har inddraget fremtidige investeringer.

De mange oplysningskrav gør dog, at vejledningen i høj grad tilgodeser investor som regnskabsbruger og dermed også indfrier begrebsrammens retningslinier. Hverken tidligere gennemgået national og international regulering har stillet stilsvarende krav om oplysninger til dokumentation af måling og risikoprofil. Vejledningens krav bør derfor anvendes til inspiration for de der udarbejder reguleringen da det vil forbedre investors nytteværdi betragtelig såfremt ÅRL og IFRS tilføjes krav inspireret af vejledningen.

**5.3.3 ”Anbefalinger & Nøgletal 2010”[[55]](#footnote-55)**

Vejledningen er udarbejdet for at give definitioner af og retningslinier for hvordan hoved- og nøgletal skal beregnes samt forslag til hvordan børsnoterede selskaber kan give specifikke oplysninger i deres finansielle rapportering. Vejledningen er udarbejdet i samarbejde mellem finansanalytikerforeninger i Danmark, Norge og Finland og træder ikke i stedet for regnskabsmæssig vejledning, men skal opfattes som et supplement.

Vejledningen indeholder særlige anbefalinger vedrørende ejendomsselskaber. Herunder anbefalinger til generelle oplysninger som:

* antal kvadratmeter etageareal i ejendomsporteføljen
* tomgangsprocent målt i udlejningsværdi
* Gennemsnitlig husleje pr. kvadratmeter
* Gennemsnitlig regnskabsmæssig værdi pr. kvadratmeter

Oplysninger foreslås segmenteret på geografi og/eller anvendelse.

Dernæst har vejledningen anbefalinger til opstilling af resultatopgørelsen (se bilag 4) samt nøgletal der er særlig relevante for ejendomsselskaber:

a. Afkast på ejendomsporteføljen = lejeindtægter – ejendomsrelaterede omkostninger x 100

 gennemsnitlig værdi af ejendomsporteføljen

b. Forretning af gnsn. egenkapital før skat og værdireguleringer = EBVAT[[56]](#footnote-56) x 100 gnsn. egenkapital

c. Forrentning af gnsn. egenkapital før skat efter værdireguleringer = resultat før skat x 100

 gnsn. egenkapital

d. Lånerente = nettofinansieringsomkostninger x 100

 gnsn. rentebærende gæld

e. afkastmarginal[[57]](#footnote-57) = afkast på ejendomsporteføljen (a) – lånerente (d)

Som det fremgår, er der 2 nøgletal (b og c) til illustration af resultat i forhold til gennemsnitlig egenkapital. Det skyldes at værdireguleringer kan udgøre en væsentlig del af værdiskabelsen for ejendomsselskaber, men ikke generer pengestrømme og derfor er det vigtigt at vise både et nøgletal, der siger noget om pengestrømme samt et der tager udgangspunkt i det samlede resultat hvad enten det genererer pengestrømme eller ej.

Nøgletallet vist under e bør suppleres med en investors sammenholdelse af gennemsnitlig værdi af ejendomsporteføljen med gennemsnitlig rentebærende gæld (aktiver i forhold til passiver) fordi afkastmarginalen kan være god på grund af en lav rente og dermed ikke siger noget om en fremtidig renterisiko fordi gælden er stor i forhold til ejendomsporteføljen så der ikke skal ret stor renteudsving til for at påvirke nøgletallene negativt.

Derudover anbefaler vejledningen at inkludere følsomhedsanalyser til illustration af følsomhed overfor ændringer i rente, tomgangsprocent og lejeniveau. Herunder anbefales oplysninger om niveau for nulpunktstomgang og kommentarer på finansieringsvarigheden.

Vejledningen tilgodeser klart investor som regnskabsbruger og vil forbedre dennes nytteværdi såfremt reguleringen tilføjes krav inspireret heraf. Der er ikke krav om visning af nøgletal i den finansielle rapportering for virksomheder i regnskabsklasse B, men netop fordi det er muligt at have store balanceværdier og stadig gå under regnskabsklasse B fordi omsætning og antal medarbejdere ikke nødvendigvis er store tal burde krav om nøgletal overvejes for virksomheder med investeringsejendomme.

**5.3.4 ”Global Investment Performance Standards”**

CFA Institute[[58]](#footnote-58) har 2010 udarbejdet ”Global Investment Performance Standards” (herefter GIPS), som giver retningslinier for opgørelse af værdier og afkast. Man ønsker med udgivelsen at være retningsgivende for den internationale behandling af værdiopgørelse og afkast og behandler også investeringsejendomme.

GIPS kræver ligesom vejledningen udgivet af Ejendomsforeningen Danmark vurdering til dagsværdi på et velfungerende marked ligesom det kræves, at investeringsejendomme vurderes af ekstern vurderingsmand. Der anbefales en vurdering hver 12 måned hvilket er hyppigere end anbefalingen ifølge Ejerforeningen Danmark. Der kræves oplysning om metode for beregning af dagsværdi som forklaring hvor denne afviger fra vurdering udført af ekstern vurderingsmand. Endelig kræves også benchmarking af værdiansættelsen.

GIPS er ikke så specificeret i sine krav som for eksempel vejledningen udarbejdet af Ejendomsforeningen Danmark, men vurderes at være et værktøj der kan anvendes for et tilgodese investor som regnskabsbruger. Især hvor investorer efterspørges international kan det være en fordel at følge kravene ifølge GIPS da GIPS er internationalt anerkendt af investorer og oplysning om at GIPS´ retningslinier er fulgt i den finansielle rapportering vil derfor kunne medvirke til at øge troværdigheden overfor særligt udenlandske investorer.

**6. PRAKTISKE EKSEMPLER**

**6.1 Stikprøveudvælgelse**

Databasen ”Navne & Numre Erhverv” fra NN Markedsdata er anvendt til udvælgelse af stikprøver. Som nævnt i problemformuleringen er der søgt på branchekoderne *643030 - investeringsselskaber, 682030 - anden udlejning af bolig samt* *682040 – udlejning af erhvervsejendomme*. Der er afgrænset så kun regnskabspligtige selskaber i form af ApS og A/S´er og virksomheder i regnskabsklasse B inkluderes. Årsrapporter aflagt i henhold til IFRS er frasorteret da de alle har haft tilknytning til pengeinstitutter eller forsikringsselskaber som aflægger årsrapport efter særlige regler. Såfremt der i anvendt regnskabspraksis står, at regnskabsklasse B anvendes med tilvalg fra regnskabsklasse C indgår regnskaberne ikke med mindre det er specificeret at regnskabsklasse C tilvalg ikke vedrører investeringsejendomme. Der er taget udgangspunkt i selskabernes seneste offentliggjorte regnskab, som ikke er ældre end kalenderåret 2011. I faldende rækkefølge ud fra værdien af investeringsejendomme er herefter udvalgt de første 10 som opfylder ét eller flere af nedenstående kriterier.

Kriterier:

* Gældsandel < 25%
* Gældsandel > 75%
* Ingen afgang af investeringsejendomme
* Afgang af investeringsejendomme

De valgte årsrapporter fremgår af bilag 5 hvoraf også fremgår, at selv om der er tale om virksomheder tilhørende den laveste regnskabsklasse med regnskabspligt så er det virksomheder med store ejendomsinvesteringer og dermed balancesummer langt over grænsen for regnskabsklasse B.

Ikke alle årsrapporter har haft note til specifikation af afgange. Der er derfor set bort fra disse årsrapporter hvad angår kriteriet ”afgang af investeringsejendomme” da det ikke har været muligt at finde oplysningen i årsrapporterne.

**6.2 Overholdelse af regnskabsreguleringen**

Alle årsrapporter oplyser de er udarbejdet ifølge ÅRL´s krav til regnskabsklasse B virksomheder. I det efterfølgende undersøges årsrapporternes opfyldelse af krav i forhold til henholdsvis ÅRL samt fortolkningsbidrag i form af regnskabsvejledning 16 og IAS 40. Derudover sammenholdes med anbefalinger jævnfør tidligere gennemgang af best practice.

**6.2.1 Overholdelse af ÅRL**

Det undersøges først og fremmest om de udvalgte årsrapporters indhold svarer til ÅRL´s krav om at investeringsejendomme skal indgå i redegørelsen for anvendt regnskabspraksis. Derudover undersøges om de indgår korrekt i resultatopgørelse og balance jævnfør ÅRL´s skemakrav. Hvor det er korrekt at lade posten indgå i resultatopgørelsen, men hvor den indgår på en måde som ikke stemmer overens med skemakravet er ”ja” skrevet med parentes. Det undersøges dernæst om investeringsejendomme er indregnet til dagsværdi ifølge ÅRL § 38 vedrørende investerings-virksomhed eller om de indgår jævnfør ÅRL § 41 vedrørende øvrige anlægsaktiver. Er sidstnævnte tilfældet undersøges om eventuelle opskrivninger indgår i opgørelsen over bevægelser i egenkapitalen. Hvor ÅRL § 38 følges, undersøges om krav til hovedaktivitet samt krav vedrørende indregning af tilhørende forpligtelse til dagsværdi er opfyldt. Endelig undersøges om der i ledelses- og supplerende beretninger (herunder nøgletal) er forhold udover beskrivelse af hovedaktivitet der har med investeringsejendomme eller væsentlige ændringer heri at gøre.

**Tabel 6.2.1.1 Opfyldelse af krav om indhold**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Nr.** | **Virksomhed** | **Indgår i anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse og balance** | **Indregning ifølge ÅRL** | **Krav til hovedaktivitet og forpligtelse jævnfør § 38 alternativ krav til opskrivnings-henlæggelse jævnfør § 41 opfyldt**  | **Omtale i beretninger udover hovedaktivitet og væsentlig ændring heri** |
| **§ 38** | **§ 41** |
| 1 | Sampension KP Danmark A/S | (Ja) | Ja |  | Ja | Ja |
| 2 | Kgs. Nytorv ApS | Ja | Ja |  | -forpligtelse anvendt regnskabspraksis | Nej |
| 3 | Dong Energy Vangede A/S | Ja |  | Ja (kost) | Ja | Nej |
| 4 | Jeudan VA/S | (Ja) | Ja |  | Ja | Ja |
| 5 | Sundhedsfagliges Ejd.aktieselskab | (Ja) | Ja |  | -forpligtelse anvendt regnskabspraksis | Ja |
| 6 | Klp Teglholmsgade 1-3 A/S | Ja | Ja |  | Ja | Ja |
| 7 | Heart ApS | Ja |  | Ja (kost) | Ja | Ja |
| **Nr.** | **Virksomhed** | **Indgår i anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse og balance** | **Indregning ifølge ÅRL** | **Krav til hovedaktivitet og forpligtelse jævnfør § 38 alternativ krav til opskrivnings-henlæggelse jævnfør § 41 opfyldt**  | **Omtale i beretninger udover hovedaktivitet og væsentlig ændring heri** |
| **§ 38** | **§ 41** |
| 9 | Danske Fragtmænd Ejendomme A/S  | Ja  |  | Ja (op-skrevet) | -dagsværdi i anvendt regn-skabspraksis/tbf. EK | Nej |
| 10 | Ejendomsselskabet af 1.11.1979 ApS | Ja | Ja\* |  | Ja | Ja |
| 11 | Jeudan IV A/S | (Ja) | Ja |  | Ja | Ja |
| 12 | Realdania Byg A/S | Nej (hensatte forpligtelser) | Ja |  | Ja | Ja |
| 13 | Nordicom Butiksejd. A/S | (Ja) | Ja |  | Ja | Nej |
| 14 | Ejd.selskabet Østervold A/S | (Ja) | Ja |  | Ja | Ja |
| 15 | Forstædernes Ejd.aktieselskab | (Ja) | Ja |  | Ja | Ja |
| 16 | PBU Bolig A/S | (Ja) | a |  | Ja | Ja |
| 17 | Carlsberg Byen I A/S | Ja |  | ) | Ja | Nej |
| 18 | Hafonn A/S | (Ja) | a |  | Ja | Ja |
| 19 | Aktieselskabet Rosengårdcentret | (Ja) |  |  | Ja | Nej |
| 20 | Ejd.aktieselskabet Gøyernes Gaard, Næstved | (Ja) | Ja |  | Ja | Ja |
| 21 | MP Ejendomme A/S | (Ja) | a |  | Ja | Ja |
| 22 | BS Ejendomme A/S | Ja |  | ) | Ja | Ja |
| 23 | A. Fonnesbech A/S | (Ja) | a |  | Ja | Ja |
| 24 | Norrporten Ørestad A/S | Ja |  | ) | Ja | Nej |
| 25 | FS Erhvervsejendom A/S | (Ja) |  |  | Ja | Ja |
| 26 | Ejendomsselskabet Bygning 119 A/S | Ja |  | t) | Ja | Ja |
| 27 | Nordicom Byejendomme A/S | (Ja) | Ja |  | Ja | Ja |

Ad\* Dagsværdi beregnet ud fra offentlig vurdering.

Som det fremgår af tabellen har alle på nær én virksomhed inkluderet forhold vedrørende investeringsejendomme i henholdsvis anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter (kun krav hvor ÅRL´s § 41 er fulgt).

Kun Realdania Byg A/S opfylder ikke kravet da der i passiverne er indregnet hensættelser vedrørende omkostninger der ikke anses for at forhøje værdien af investeringsejendomme. Ud fra de i årsrapporten tilgængelige oplysninger vurderer opgaveskriver at hensættelsen i stedet burde inkluderes i en værdiregulering af aktiverede investeringsejendomme i forbindelse med at disse reguleres til dagsværdi. Dette for at undgå at ”puste balancen op”.

10 virksomheder inkluderer forholdene i henholdsvis anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter jævnfør ÅRL´s skemakrav. Heraf vedrører de 7 virksomheder der har indregnet til kostpris jævnfør ÅRL § 40. De resterende 17 virksomheders afvigelser vedrører alle indregningen i resultatopgørelsen, hvor en specificeret opdeling i retning af regnskabsvejledning 16 følges fremfor ÅRL´s skemakrav.

Ud af 27 virksomheder indregner 20 til dagsværdi jævnfør ÅRL § 38, 1 til dagsværdi jævnfør ÅRL § 41 og de resterende 6 til kostværdi jævnfør ÅRL § 40.

Den ene virksomhed der indregner til dagsværdi jævnfør ÅRL § 41 viser i noten en opskrivning men oplyser i anvendt regnskabspraksis at alle materielle anlægsaktiver er indregnet til kostpris. Det vurderes at der er fejl i anvendt regnskabspraksis og at ejendommene er målt til dagsværdi. Derved er tilbageførsel af opskrivningshenlæggelsen på egenkapitalen forkert.

2 af de 27 virksomheder indregner til dagsværdi ifølge ÅRL § 38, men oplyser ikke i anvendt regnskabspraksis, at den tilhørende forpligtelse indregnes til dagsværdi. Det fremgår ikke andet sted i årsrapporterne om der alene er fejl i anvendt regnskabspraksis eller om også beløbet der er indregnet under forpligtelser er forkert fordi det ikke er indregnet til dagsværdi.

1 af de 27 virksomheder oplyser i ledelsesberetningen at dagsværdiansættelsen for en del af ejendommene er målt i forhold til offentlig vurdering. Offentlig vurdering er ifølge dansk regnskabsregulering ikke at betragte som en anerkendt værdiansættelsesmodel eller – teknik.

De resterende 23 virksomheder opfylder enten kravene til indregning ifølge ÅRL § 38 hvad angår investering som hovedaktivitet og indregning af tilhørende forpligtelse til dagsværdi eller opfylder kravene til indregning ifølge ÅRL § 41 vedrørende note og opskrivningshenlæggelse.

Ud over forhold nævnt ovenfor vurderes investeringsejendommene at være behandlet i overensstemmelse med ÅRL´s overordnede krav. Som det fremgår af tabellen overfor har 20 ud af 27 virksomheder oplysninger vedrørende investeringsejendomme i ledelses- og / eller supplerende beretninger udover hvad der vedrører beskrivelse af hovedaktivitet og eventuelle ændringer heri. Det nærmere indhold inddrages ikke under denne gennemgang af overholdelse ifølge ÅRL da ÅRL´s regulering på området som tidligere nævnt er få og svære at forholde sig til så længe de ikke er yderligere specificeret. Beretningerne (og herunder nøgletal) vil i stedet indgå i efterfølgende afsnit benævnt ”opsummering”.

Alle 27 virksomheder beskriver væsentlige aktiviteter. Ingen har oplysning om ændring af aktivitet.

78% af de 27 virksomheder måler til dagsværdi. Ud af disse 78% følger 95% ÅRL § 38. Den brede anvendelse af dagsværdi som målegrundlag tilgodeser investor som regnskabsbruger, men som nævnt under gennemgangen af ”regnskabsreguleringens indfrielse af begrebsrammens retningsliner” er ÅRL alene ingen sikkerhed for at den finansielle rapportering giver beslutningsnytte for regnskabsbruger.

Der vil i den efterfølgende behandling blive set bort fra de stikprøver hvor indregning ifølge tabel 6.2.1.1 sker til kostpris idet opgaven ifølge problemformuleringen alene vedrører indregning til dagsværdi. At der derved fragår 6 stikprøver vurderes ikke at have betydning da opgaveskriver vurderer der fortsat er et tilstrækkeligt antal stikprøver tilbage i forhold til at være repræsentativ i den efterfølgende behandling.

**6.3 Anvendelse af fortolkningsbidrag og anbefalinger**

I bilag 5 er de 21 resterende årsrapporter gennemgået i forhold til deres anvendelse af danske regnskabsvejledninger og internationale standarder som fortolkningsbidrag ligesom de er vurderet i forhold til deres anvendelser af anbefalinger jævnfør tidligere gennemgang af best praksis samt i forhold til deres anvendelse af anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 som indeholder forslag til forbedringer af regnskabsreguleringen med henblik på at opnå en større indfrielse af begrebsrammens retningslinier. Endelig er også oplyst hvor virksomheden derudover har givet oplysninger, hvilket hovedsagelig har været vedrørende investerings- og finansieringsstrategi. Sluttelig er det oplyst hvor der i påtegningen er supplerende oplysninger vedrørende going concern og risiko ved dagsværdimålinger, da det er en væsentlig indikator overfor regnskabsbruger om at være ekstra opmærksom på risici forbundet med årsrapportens oplysninger.

Kun én virksomhed indregninger til dagsværdi jævnfør ÅRL § 41. I forhold til regnskabsvejledning 10 mangler virksomheden at oplyse om tidspunkt for opskrivning samt om der er anvendt vurderingsmand. Årsrapporten vil ikke blive kommenteret yderligere, da der er valgt at fokusere på indregning ifølge ÅRL § 38 da den overvejende del af virksomhederne behandler investeringsejendomme i henhold hertil.

 **6.3.1 Regnskabsvejledning 16 og IAS 40 som fortolkningsbidrag**

Én af de 20 virksomheder besidder investeringsejendomme som alle er anskaffet i regnskabsåret. Det fremgår ikke af årsrapporten hvilke ejendomme der er tale om og virksomheden har heller ingen prioritetsgæld hvorved det ikke er muligt at finde ejendommen via tinglysning. Dermed er det ikke muligt at vurdere om der er tale om handel på markedsvilkår, men da der er tale om store værdier virker det usandsynligt, at man ikke forinden handlen er gennemført har søgt om bindende svar hos SKAT. I modsat fald vil den skattemæssige risiko være uhensigtsmæssig høj. Antages det at købet er sket på markedsvilkår bortfalder nødvendigheden af mange oplysninger da handlen er gennemført relativ tæt på balancedagen og værdien kan dermed tillægges stor troværdighed. Årsrapporten fragår derfor i den efterfølgende behandling da troværdighedskravet anses for opfyldt selv om adskillige anbefalede oplysninger ikke er inkluderet i rapporten.

Af de resterende 19 årsrapporter har 89% mangler i forhold til at redegørelse for diskonteringsgrundlag og – faktor. Manglerne består først og fremmest af at der ikke er oplyst om hvordan indtjening fra ikke-udlejede arealer indgår i diskonteringsgrundlaget ligesom der mangler oplysning om hvordan omkostningsrefusioner fra lejere behandles. 84% af virksomhederne anvender udelukkende afkastbaserede eller cash flow modeller til beregning af dagsværdien. De resterende 26% mangler oplysning om værdien af de ejendomme der er beregnet ved en afkastbaseret model og/eller mangler oplysning om værdien af de ejendomme der ikke er værdiansat ved hjælp af en afkastbaseret model samt lejeindtægt og driftsomkostninger forbundet med disse ejendomme.

37% af virksomhederne opfylder ikke kravet om at vise lejeindtægter, værdireguleringer/gevinst-tab og driftsomkostninger særskilt i resultatopgørelsen. Forholdet skyldes først og fremmest at drifts- og øvrige omkostninger ”blandes sammen”, men skyldes også i enkelte andre tilfælde at der tages udgangspunkt i et bruttoresultat hvorved lejeindtægter ikke fremgår.

En stor del af virksomhederne (63%) oplyser ikke om vejet gennemsnit af diskonteringsfaktorer og alle virksomheder mangler oplysning om sikkerheder i form af depositum og forudbetalinger. Enkelte virksomheder oplyser om ejendommenes beliggende, tomgang og løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål etc. men i store træk må de anbefalede oplysninger siges at være mangelfulde i forhold til kravene i regnskabsvejledning 16 og IAS 40.

16% af virksomhederne anvender vurderingsmand men oplyser ikke navn og kvalifikationer.

11% af virksomhederne har aktiver benævnt ”investeringsejendomme under opførelse/ombygning”, men viser ikke en fordeling af værdien på henholdsvis opførelse og ombygning hvilket skaber tvivl om hvorvidt investeringsejendomme under ombygning er målt til dagsværdi. I så fald er det i strid med regnskabsvejledning 16, men vil være acceptabelt ifølge IAS 40.

**6.3.2 Anbefalinger ifølge best practice**

Ingen af virksomheder giver alle de oplysninger der efterspørges ifølge best practice. Areal er der slet ingen virksomheder der oplyser. Tidspunkt for seneste vurdering af ekstern vurderingsmand samt værdiansættelse jævnfør denne oplyser kun enkelte om. Kun én af de 17 virksomheder, der ikke anvender ekstern vurderingsmand, oplyser herom.

2 virksomheder oplyser om benchmark samt hvem der har udarbejdet de afkastgrader med videre der sammenholdes med.

Ganske få virksomheder inkluderer en følsomhedsanalyse, primært vedrørende udsving i afkastgraden.

12 virksomheder (63%) har ikke nøgletal i årsrapporten udover en eventuel gengivelse af tal der i forvejen findes i resultatopgørelse, balance og noter. De resterende 7 virksomheder har enkelte nøgletal med men slet ikke i det omfang som anbefales ifølge ”Anbefalinger & Nøgletal 2010”.

**6.3.3 Oplysninger derudover**

En del af de anbefalinger der blev opstillet i tabel 5.1.8 hvor reguleringen ifølge ÅRL, regnskabsvejledning 16 og IAS 40 blev vurderet i forhold til at indfri begrebsrammens retningslinier, fremgår af anbefalingerne jævnfør best practice. Tilbage er anbefalingen om at oplyse om anskaffelsestidspunkt og handlinger udført i forbindelse med opgørelse af eventualforpligtelser. Ingen af årsrapporterne har givet oplysning om disse forhold.

9 virksomheder har derimod givet oplysning om investerings- eller/og finansieringsstrategi. En enkelt har oplyst at likviditetsrammen kan opsiges til fuld indfrielse uden varsel ligesom to andre virksomheder i noterne nævner, at der sker genforhandling af bankengagement 2012, hvor man forventer fortsat finansiering. Oplysningen i sidstnævnte årsrapport skal ses i forhold til at virksomhederne hører til samme koncern og der vil ske genforhandling af bankengagementet for hele koncernen samlet. Én af de to virksomheder har tabt selskabskapitalen hvilket sammen med noteoplysningerne indikerer, at der kunne være en risiko for at bankengagementet ikke bliver forlænget med mindre koncernen som helhed fremstår væsentlig mere velkonsolideret.

Endelig har to virksomheder supplerende oplysninger hvor den ene vedrører generel usikkerhed i dagsværdimålingerne hvilket sammen med de andre oplysninger i årsrapporten påvirker troværdigheden. Den anden supplerende oplysning vedrører going concern og indikerer, at der er risiko forbundet hermed.

**6.4 Opsummering**

Generelt må det siges at være foruroligende, at der ud af 27 virksomheder er hele 5 virksomheder, der ikke overholder ÅRL´s bestemmelser. Ud af de 5 virksomheder vurderes én at vedrøre forkerte oplysninger i anvendt regnskabspraksis hvor der er oplyst indregning til kostværdi selv om der i noten er vist opskrivning. Dermed bliver værdierne i balancen, som investor jo vægter netop jævnfør den formueorienterede tilgang, utroværdige. De øvrige mangler, som vedrører manglende oplysning i anvendt regnskabspraksis om indregning af tilhørende forpligtelse samt værdiansættelse til offentlig vurdering skaber mistillid til de indregnede balanceværdier og påvirker dermed også regnskabsbrugers nytteværdi væsentligt.

Endelig vedrører en sidste mangel i forhold til overholdelse af ÅRL, at der i stedet for nedregulering af anlægsaktiver er indregnet en hensættelse under passiver.

Ved sammenholdelse af fortolkningsbidrag ifølge regnskabsvejledning 16, IAS 40 og anbefalinger ifølge best practice kan det konstateres, at der er mangler på mange områder. Heraf vurderes langt de fleste at have væsentlig betydning for regnskabsbrugers nytteværdi. At omfanget af mangler er forholdsvis omfattende anses for en kraftig indikation af, at der er behov for lovregulering hvor det mere konkret fremgår hvilke beregningsmetoder der skal anvendes og hvordan de skal anvendes. Ligeledes bør der være mere konkrete krav til de oplysninger der skal gives. Der kan som påvist være tale om virksomheder med store ejendomsinvesteringer og som nævnt i sammenholdelse af begrebsrammens retningslinier med ÅRL´s reguleringer bør der være flere krav til virksomheder med så store balancesummer. Kun ad den vej bliver dagsværdierne troværdige og får nytteværdi for regnskabsbruger. Selvfølgelig skal der dog også være et hensyntagen til overskueligheden at informationen i årsrapporten jævnfør undersøgelsen omtalt i problemformuleringen hvor en stor del af de adspurgte har udtalt, at den finansielle rapportering er for lang. Det kan dog også være dette skyldes, at virksomhederne i mangel af klare retningslinier tilføjer vidt forskellige oplysninger i henholdsvis beretninger, anvendt regnskabspraksis og noter hvorved der er en risiko for at det de vælger at tilføje ikke er relevant samt at det bliver vanskeligt at få overblik over informationen når den ikke fremgår samlet i årsrapporten.

Med udgangspunkt i ovenstående er overholdelsen af ÅRL´s retningslinier for ledelses- og supplerende beretninger også til dels kommenteret idet årsrapporterne var meget forskellige med hensyn til både indhold og omfang af beretningerne, hvilket igen vurderes at være et resultat af den mangelfulde regulering. Blandt andet var der i de udvalgte årsrapporter eksempler på information i beretninger, som anses for irrelevant i forhold til den primære regnskabsbruger. Modsat kunne beretningerne have været anvendt til at indeholde information som ville opfylde ovenforstående mangler i forhold til ÅRL, regnskabsvejledning 16, IAS 40 og best practice. Alternativt kunne oplysningerne indgå i nøgletal, anvendt regnskabspraksis og noter som også tidligere foreslået.

Til besvarelse af underspørgsmålet i problemformuleringen om de forslag der ved gennemgang af reguleringen jævnfør ÅRL, regnskabsvejledning 16 og IAS fremkom så begrebsrammens retningslinier i større grad kunne tilgodeses imødekommer best practice en stor del af disse krav. Tilbage er en anbefaling om at inkludere anskaffelsestidspunkter og en beskrivelse af handlinger til sikring af at alle eventualforpligtelser kommer med. Ingen af delene har været inkluderet i de udvalgte årsrapporter, men vurderes som tidligere nævnt at have relevans i forhold til regnskabsbrugers nytteværdi.

Derudover har en væsentlig andel af virksomhederne valgt at inkludere oplysninger vedrørende investerings- og/eller finansieringsstrategi. Oplysninger ligger udover hvad reguleringen og best practice anbefaler men anses for størstedelens vedkommende for relevante for virksomheder af denne størrelse og imødekommer blandt andet resultatet af undersøgelsen i problemformuleringen hvor en stor del af 100 adspurgte professionelle investorer blandt andet efterspurgte flere oplysninger om risikoforhold og styring af risiko.

**6.5 Årsrapportens indhold i forhold til gældsandelens størrelse**

Gældsandelen er beregnet ud fra den samlede kort- og langfristede gæld. Valget er gjort fordi afhængighedsforholdet til finansieringskilder stiger med gældens størrelse uanset om den består af prioritetsgæld, gæld til kreditinstitutter, gæld til tilknyttede virksomheder med videre.

**6.5.1 Gældsandel < 25%**

Følgende virksomheder har en gældsandel på under 25% målt i forhold til værdien af investeringsejendomme.

**Tabel 6.5.1.1 Virksomheder med gældsandel < 25%**

|  |  |
| --- | --- |
| **Virksomhed** | **Værdi investeringsejendomme kr.** |
| Sampension KP Danmark A/S | 3.551.794.000 |
| Realdania Byg A/S |  992.179.000 |
| Forstædernes Ejendomsaktieselskab |  901.067.000 |
| PBU Bolig A/S |  897.433 000 |
| Aktieselskabet Rosengårdcentret |  688.503.000 |
| MP Ejendomme A/S |  684.217.000 |
| A. Fonnesbech A/S |  639.100.000 |

Der er udvalgt 10 årsrapporterne fra puljen i bilag 5. Heraf fragår årsrapporter hvor der er indregnet til kostpris eller til dagsværdi ifølge ÅRL § 41 samt KLP Teglholmsgade 1-3 A/S som har anskaffet alle ejendomme i året.

Årsrapporten for Aktieselskabet Rosengårdscentret indeholder meget få oplysninger. Det oplyses, at man arbejder på salg af hele ejendomsporteføljen, men så længe der værdiansættes til dagsværdi jævnfør ÅRL § 38 bør reguleringen på området dog følges selv om man sigter mod et salg. I forhold til fortolkningsbidrag jævnfør regnskabsvejledning 16 og IAS 40 samt i forhold til best practice er årsrapporten mangelfuld på mange områder.

De øvrige årsrapporter er vidt forskellige hvad angår omfanget af oplysninger og oplysningernes værdi i forhold til krav i ÅRL, fortolkningsbidrag og øvrige anbefalinger. Forholdsvis mange af de 5 virksomheder viser nøgletal eller oplysninger om gennemsnitlig vejet afkastgrad i årsrapporten, men omfanget heraf varierer fra ét til fire (eksklusiv tal der direkte fremgår af resultatopgørelse, balance og noter). Derudover varierer indhold og omfang af årsrapporterne meget.

Virksomhedernes rapportering afspejler ikke, at der gives få oplysninger i forhold til hvad reguleringen kræver. Der kan altså ikke ud fra stikprøverne påvises at være en tendens til at virksomheder der har en forholdsvis lille gældsandel reducerer omfanget af oplysninger fordi de ikke i så høj grad er afhængige af investorer og derfor ikke måtte finde det nødvendigt at tilpasse sig investorernes informationsbehov. Tværtimod er årsrapporten for især Realdania Byg A/S så omfattende, at den også indeholder oplysninger der ikke er relevante at inkludere i det aktuelle omfang (herunder forhold om organisation, formidling af virksomhedens aktiviteter med videre). Dette set i forhold til analysen i problemformuleringen hvor de adspurgte mener den finansielle rapportering ofte er for lang hvorved den relevante information let ”drukner”.

At virksomhederne med forholdsvis lille gældsandel ikke har et reduceret omfang af oplysninger må siges at være betryggende da det må antages at man søger at imødekomme reguleringens lovkrav og anbefalinger generelt og ikke kun når det er nødvendigt med henblik på få tilstrækkelig finansiering. Dog gør omfanget alene ikke oplysningerne korrekte og det udbredte omfang af mangler for de 27 årsrapporter som helhed går også igen for den del af årsrapporterne der har en gældsandel på mindre end 25%.

**6.5.2 Gældsandel > 75%**

Følgende virksomheder har i de udvalgte årsrapporter en gældsandel på mere end 75%.

**Tabel 6.5.2.1 Virksomheder med gældsandel > 75%**

|  |  |
| --- | --- |
| **Virksomhed** | **Værdi investeringsejendomme kr.** |
| Kgs. Nytorv ApS | 1.804.000.000 |
| M. Goldschmidt Ejendomme A/S | 1.082.650.002 |
| Jeudan IV A/S | 1.003.009.000 |
| Nordicom Butiksejendomme A/S |  923.034.395 |
| Ejendomsselskabet Østervold A/S |  901.400.000 |
| Ejd.aktieselskabet Gøyernes Gaard, Næstved |  685.098.739 |
| FS Erhvervsejendom A/S |  603.834.000 |
| Nordicom Byejendomme A/S |  489.624.580 |

Der er udvalgt 10 årsrapporterne fra puljen i bilag 4. Heraf fragår årsrapporter hvor der er indregnet til kostpris eller til dagsværdi ifølge ÅRL § 41

Af de listede årsrapporter udskiller årsrapporten for Kgs. Nytorv ApS sig ved at være absolut begrænset i omfang og indhold.Udover at det ikke oplyses i anvendt regnskabspraksis om tilhørende forpligtelse er indregnet til dagsværdi overholder behandlingen af investeringsejendomme ÅRL. Årsrapporten er dog på mange områder mangelfuld i forhold til at følge fortolkningsbidrag jævnfør regnskabsvejledning 16, IAS 40 og anbefalinger ifølge best practice.

De øvrige årsrapporter har overordnet mange oplysninger med som er relevante i forhold til fortolkningsbidrag jævnfør regnskabsvejledning 16 og IAS 40 samt anbefalinger ifølge best practice. Dog skal fremhæves årsrapporterne for henholdsvis Nordicom Butiksejendomme A/S og Nordicom Byejendomme A/S. De to virksomheder tilhører samme koncern og der er i årsrapporterne inkluderet note om going concern som forudsætter, at der fortsat stilles nødvendig finansiering til rådighed når koncernens bankengagement genforhandles i 2012. Virksomheden Nordicom Byejendomme A/S har desuden negativ egenkapital. Ingen af de to årsrapporter gør ekstra ud af at dokumentere troværdigheden af værdien af investeringsejendomme, hvilket ellers må antages at kunne hjælpe i den kommende proces med at skaffe finansiering.

For eksempel anvendelse af en vurderingsmand eller benchmarking af afkastgrader med videre kunne supplere dagsværdiansættelsen og dermed øge troværdigheden heraf betydelig. At man ikke har gjort disse tiltag i virksomheder der isoleret set fremkommer likviditetsmæssigt trængte får en modsatrettet effekt med hensyn til troværdighed og skaber usikkerhed om hvorvidt tiltagene ikke er gjort fordi de ville synliggøre at værdiansættelserne er for forkerte.

Samme forhold gør sig gældende for årsrapporten for Ejendomsaktieselskabet Gøyernes Gård, som også har en note vedrørende going concern og derudover også har negativ egenkapital.

Derudover udskiller årsrapporterne for henholdsvis M. Goldschmidt Ejendomme A/S og FS Erhvervsejendom A/S sig fordi de oplyser om benchmarking i forhold til markedsforhold for den pågældende ejendomstype eller sammenholder med salg af tilsvarende ejendomme. Mange andre årsrapporter oplyser under anvendt regnskabspraksis at dagsværdien måles i forhold til et forventet driftsafkast og et tilknyttet afkastkrav, men såfremt disse alene er fastlagt ud fra ledelsens subjektive vurdering kan det være svært at opfatte dem som troværdige. I denne forbindelse sammenholdes med notat fra Erhvervs- og Selskabsstyrelsen hvor der stilles spørgsmålstegn ved virksomhedernes anvendelse af afkastkrav som ikke er steget i samme omfang som en række ejendomsmægleres analyse af forrentningskrav for samme periode[[59]](#footnote-59).

Udover de gennemgåede forhold ovenfor afspejler årsrapporterne generelt de samme mangler som gennemgået i afsnit 6.2 ”Overholdelse af regnskabsreguleringen” med underafsnit. Der kan altså ikke siges at være en tendens til at virksomheder med stor gældsandel i større grad opfylder reguleringens krav eller for den sags skyld begrebsrammens retningslinier.

**6.6 Årsrapportens indhold i forhold til omfanget af afgang**

Der er ikke taget hensyn til omfanget af handler i den efterfølgende behandling. Når der er tale om virksomheder med store ejendomsbesiddelser kan der således godt indgå årsrapporter hvor afgangen er lille i forhold til den samlede ejendomsportefølje hvorved en gevinst eller et tab kan være ubetydelig i forhold til værdireguleringen af den samlede portefølje.

**6.6.1 Ingen afgang af investeringsejendomme**

Følgende virksomheder har ikke haft afgang.

**Tabel 6.6.1.1 Virksomheder uden afgang af investeringsejendomme**

|  |  |
| --- | --- |
| **Virksomhed** | **Værdi investeringsejendomme kr.** |
| Jeudan VA/S | 1.342.313.000 |
| Jeudan IV A/S | 1.003.009.000 |
| Realdania Byg A/S |  992.179.000 |
| Nordicom Butiksejendomme A/S |  923.034.395 |
| Ejendomsselskabet Østervold A/S |  901.400.000 |
| Forstædernes Ejendomsaktieselskab |  901.067.000 |

Der er udvalgt 10 årsrapporterne fra puljen i bilag 4. Heraf fragår årsrapporter hvor der er indregnet til kostpris eller til dagsværdi ifølge ÅRL § 41 samt KLP Teglholmsgade 1-3 A/S som har anskaffet alle ejendomme i året.

Årsrapporterne for Jeudan V A/S og Jeudan IV A/S overholder ÅRL´s krav, men er derudover begrænset i omfang og oplysninger. Der gives meget få oplysninger om dagsværdiansættelsen udover at der anvendes en afkastbaseret model. Derimod omtales investeringsstrategi og især finansieringsforhold i ledelsesberetningen. Der er ingen oplysninger om ejendommene som sådan ligesom der heller ikke er nøgletal, følsomhedsanalyse, benchmark eller anvendt vurderingsmand. Overordnet er det ret begrænsede oplysninger der er at finde i årsrapporterne.

Årsrapporten for Realdania Byg A/S er som tidligere nævnt omfattende i omfanget af oplysninger, men har generelt ikke færre mangler end mange af de øvrige årsrapporter når det gælder om at bidrage med nytteværdi for regnskabsbruger.

Årsrapporten for Nordicom Butiksejendomme A/S er kommenteret ovenfor under afsnit 6.5.2 ”Gældsandel > 75%”.

Årsrapporten for Ejendomsselskabet Østervold A/S opfylder mange af de krav der anbefales vedrørende diskonteringsgrundlag og – faktor. Samtidig er årsrapporten også én af de få der benchmarker i forhold til ejendomme inden for samme geografiske område.

Årsrapporten for Forstædernes Ejendomsaktieselskab er begrænset i sine oplysninger, men indeholder dog sammenholdt med årsrapporterne for Jeudan IV A/S og Jeudan V A/S nøgletal. Derimod er der ingen oplysninger om investerings- og finansieringsstrategi.

Der kan ud fra ovenstående ikke siges at være fællestræk for virksomheder der ikke har haft afgang af investeringsejendomme. Forholdet kan heller ikke overraske da det ikke på nogen måde er atypisk ikke at have afgang. Mange ejendomsselskaber er baseret på langsigtede investeringer hvor der ikke hyppigt skiftes ud i beholdningen af ejendomme (herunder de mange små ejendomsselskaber som kun har én eller få ejendomme).

**6.6.2 Afgang af investeringsejendomme**

Følgende virksomheder har i årsrapporten registreret afgang af investeringsejendomme.

**Tabel 6.6.2.1 Virksomheder med afgang af investeringsejendomme**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Virksomhed** | **Værdi investeringsejendomme kr.** | **Afgang kr.** |
| Sampension KP Danmark A/S | 3.551.794.000 |  13.652.000 |
| Sundhedsfagliges Ejd.aktieselskab | 1.282.927.000 |  28.606.000 |
| M. Goldschmidt Ejendomme A/S | 1.082.650.002 | 189.794.864 |
| Ejendomsselskabet af 1.11.1979 ApS | 1.004.306.387 |  27.230.829 |
| PBU Bolig A/S |  897.433 000 |  57.442.000 |
| Hafonn A/S |  735.000.000 |  3.800.000 |
| Ejd.aktieselskabet Gøyernes Gaard, Næstved |  685.098.739 |  12.336.400 |
| FS Erhvervsejendom A/S |  603.834.000 | 168.944.000 |
| Nordicom Byejendomme A/S |  489.624.580 |  18.434.560 |

Der er udvalgt 10 årsrapporterne fra puljen i bilag 4. Heraf fragår årsrapporter hvor der er indregnet til kostpris.

Af ejendommene ovenfor har kun virksomhederne M. Goldschmidt A/S og FS Erhvervsejendom A/S betydelig afgang i forhold til beholdningen af ejendomme. Der er i FS Erhvervsejendom A/S en avance i forbindelse med afgang på ca. 3 mio. kr., hvilket er begrænset i forhold til den regnskabsmæssige værdi af det solgte. I årsrapporten for M. Goldschmidt A/S er der trods store afgange ingen særskilt visning af realiseret tab eller gevinst, hvilket tyder på at beløbet indgår i værdireguleringen i enten indeværende år eller er bogført foregående år såfremt salget var aftalt på dette tidspunkt. Dermed ”skjules” en vigtig information for regnskabsbrugeren og gør regnskabet mindre troværdigt. Både FS Erhvervsejendom A/S og M. Goldschmidt Ejendomme A/S anvender som nogle af de få benchmarking i værdiansættelserne. Denne oplysning sammen med en begrænset realiseret avance i forbindelse med afgang øger absolut troværdigheden af årsrapporten for FS Erhvervsejendom A/S, hvorimod årsrapporten for M. Goldschmidt lider lidt under at man ikke viser realiserede avancer og tab.

De øvrige årsrapporter har alle begrænsede afgange i forhold til deres beholdninger af ejendomme og er så forskellige i deres omfang og indhold af oplysninger at der ikke kan siges at være påvist ”fælles træk” udover at de alle på mange områder er mangelfulde i forhold til regnskabsvejledning 16, IAS 40 og best practice.

**6.7 Opsummering**

Ud fra ovenstående gennemgang af årsrapporter kan der ikke påvises at være nogen tendens i forhold til at virksomheder der har stor gæld (og derfor kan være mere tvunget til at imødekomme investorers informationskrav) har flere oplysninger i årsrapporten i forhold til andre virksomheder ligesom der heller ikke kan påvises en tendens til at de oplysninger deres årsrapporter indeholder i højere grad opfylder regnskabsreguleringens krav.

Tilsvarende kan det heller ikke påvises at årsrapportens indhold afhænger af omfanget af ejendomshandler. I mange tilfælde vil det ikke være aktuelt at skjule avancer og tab når der tages udgangspunkt i så store virksomheder idet tab/avancer ofte er småbeløb i forhold til beholdningen af ejendomme og værdireguleringen heraf.

Tilbage står den konklusion, at der er stor forskellighed hvad angår årsrapporternes behandling af investeringsejendomme. Både generelt for alle 27 årsrapporter og når der deles op i forhold til gældsandel og omfanget af handler, hvor det heller ikke var muligt at påvise fælles træk.

**7. KONKLUSION**

Investeringsejendomme er ejendomme, der besiddes med henblik på at opnå afkast af den investerede kapital. Afkastet består af lejeindtægter fra udlejning af ejendomme med fradrag af omkostninger forbundet med udlejning og/eller kapitalgevinst ved videresalg.

Indregning af investeringsejendomme kan ske i henhold til dansk lovgivning, hvor der tages udgangspunkt i ÅRL samt fortolkningsbidrag ifølge regnskabsvejledning 16 eller IAS 40. Eller der kan tages udgangspunkt i IFRS suppleret med ÅRL, hvor ÅRL behandler områder der ikke behandles af IFRS.

Både ifølge dansk og IFRS er det muligt at vælge mellem indregning til kostpris og dagsværdi. Forudsætningerne for at indregne til dagsværdi er dog forskellige. Som de væsentligste kan nævnes at ÅRL vedrørende indregning i henhold til § 38 forudsætter investering som hovedaktivitet samt indregning af tilhørende forpligtelse til dagsværdi. IFRS har ikke lignende forudsætninger.

Långivere og kapitalejere anses for den primære interessegruppe, da virksomheder med investeringsejendomme er afhængig af den finansiering de stiller til rådighed. Særligt som tiderne er i disse år, hvor ejendomsmarkedet er præget af volatilitet og alternativ finansiering ikke er let- tilgængelig. Långivere og kapitalejere er altså den primære interessegruppe grundet de investeringer de gør i virksomhederne. De omtales i opgaven som investorer og har som sådanne et behov for en relevant og troværdig værdiansættelse af investeringsejendomme for at kunne anvende den finansielle rapportering til vurdering af fremtidige pengestrømme (prognoseformål), ledelsens evne til at forvalte virksomheden (forvaltningsformål) samt virksomhedens evne og vilje til at honorere investorer (fordelingsformål).

Ifølge begrebsrammens retningslinier sikres relevans ved alene at inkludere informationer der er relevante i forhold til de beslutninger investorer træffer om at investere, fastholde investering eller trække en investering tilbage ved salg af kapitalandele eller kræve indfrielse af lån.

Troværdighed er også en forudsætning for at investorer kan træffe de nævnte beslutninger og kræver at informationen er fuldstændig, neutral og fejlfri. Krav der kan være/er umulige at indfri til fulde da den finansielle rapportering ikke kan garantere at indeholde ”alt” ligesom der indgår skøn i vurdering af investeringsejendomme hvor disse indregnes til dagsværdi. I disse situationer vil der dermed altid vil indgå en form for usikkerhed.

Derudover indeholder begrebsrammen krav til supplerende kvalitative egenskaber som sammenlignelighed (herunder konsistens), verificérbarhed, rettidighed og forståelig. Kravene suppleres med ÅRL´s grundlæggende forudsætninger om going concern, periodisering og bruttoprincip.

For overhovedet at komme i betragtning i den finansielle rapportering skal tærskelværdier for væsentlighed og nytte (værdi af informationen i forhold til omkostninger) være opfyldt.

Såfremt tærskelværdierne er opfyldt og den finansielle information vurderes relevant og troværdig i forhold til investorer anses generalklausulen om ”et retvisende billede” for at være opfyldt. Hvor den finansielle information netop giver et retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat er det muligt for investor som primær regnskabsbruger at anvende regnskabet som beslutningsgrundlag.

ÅRL har som udgangspunkt mange mangler i forhold til at indfri begrebsrammens retningslinier da ÅRL er en rammelov og som følge heraf meget overordnet i sin regulering. Suppleret med fortolkningsbidrag jævnfør regnskabsvejledning 16 og IAS 40 udlignes en del af disse mangler. Tilbage er herefter mangler vedrørende:

1. Manglende specifikation af krav til hvornår velfungerende markeder henholdsvis værdiansættelsesmetoder og – teknikker kan anvendes som beregningsmetode samt hvordan dokumentationen heraf skal indgå i den finansielle rapportering.
2. Oplysning om anskaffelsestidspunkt
3. Krav til anvendelse af benchmarking (hvor det er muligt) samt hvordan dokumentationen heraf skal indgå i den finansielle rapportering
4. Krav til anvendelse af følsomhedsanalyser samt hvordan disse skal indgå i den finansielle rapportering
5. Krav til handlinger der skal udføres for at sikre fuldstændighed af eventualforpligtelser samt krav til hvordan dokumentationen heraf skal indgå i den finansielle rapportering

Også den internationale regulering har væsentlige mangler i forhold til at indfri begrebsrammens retningslinier. Den altovervejende del af manglerne svarer til mangler ifølge dansk regulering og gennemgås ikke yderligere da de efterfølgende praktiske eksempler alle tager udgangspunkt i dansk regulering.

Hvad angår best practice har ”Best practice for selskabsledelse og investorinformation i ejendomsselskaber” udarbejdet af Ejendomsforeningen Danmark anbefalinger som særligt tilgodeser investor ved at kræve anvendelse af benchmark, følsomhedsanalyser, vurderingsmand, tidsanalyse af afkast fordelt på driftsafkast og værdiregulering samt en række konkrete oplysninger om de pågældende ejendomme som ikke i forvejen af krav ifølge den øvrige regulering, men som vurderes at have nytteværdi for regnskabsbruger.

Tilsvarende er der også i udgivelsen ”Anbefalinger og Nøgletal 2010” anbefalinger til nøgletal der er særligt relevante for ejendomsselskaber og som også vurderes at have nytteværdi for regnskabsbruger.

Overordnet har anbefalingerne ifølge best practice en række anbefalinger som man burde lade indgå i ÅRL eller de internationale standarder når det gælder virksomheder hvor investeringsejendomme repræsenterer en betragtelig værdi. Som det vil fremgå af konklusionen omhandlende de valgte praktiske eksempler kan virksomheder der har investeringsejendomme og som udarbejder finansiel rapportering jævnfør reglerne for virksomheder i regnskabsklasse B, være virksomheder med meget store balancesummer og netop derfor bør de ansvarlige for reguleringen overveje at inkludere krav foreslået i opgaven da alene kravene for regnskabsklasse B vurderes utilstrækkelige for virksomheder af denne størrelse.

De udvalgte praktiske eksempler er udvalgt ud fra branchekoder der er relevante for virksomheder der besidder investeringsejendomme og er udvalgt så kun regnskabspligtige ApS og A/S´er indgår. Dernæst er de sorteret faldende ud fra værdien af investeringsejendomme og virksomhedsklasser ud over regnskabsklasse B er frasorteret da disse har vedrørt pengeinstitutter og forsikringsselskaber. Tilbage er 27 årsrapporter hvor værdien af investeringsejendomme ligger i intervallet 490 mio. kr. til 3.552 mio. kr., hvilket bekræfter, at der er tale om årsrapporter med store balancesummer.

78% af årsrapporterne indregner til dagsværdi, hvilket indikerer at investors nytteværdi tilgodeses når det gælder valg af målegrundlag. 95% af de 78% indregner til dagsværdi ifølge ÅRL § 38. 19% af de 78% der indregner til dagsværdi opfylder ikke ÅRL´s krav med hensyn til:

* indregning i balancen
* oplyse i anvendt regnskabspraksis om tilhørende forpligtelse
* valg af værdiansættelsesmodel og - teknikker

Selv om ÅRL er overordnet i sin regulering, er der allerede en betydelig andel af de udvalgte eksempler, der ikke opfylder ÅRL´s krav. Forholdet er ikke særligt betryggende når der sammenholdes med begrebsrammens ønske om at sikre regnskabsbruger nytteværdi. Èn ting er at ÅRL måske ikke isoleret set er særlig anvendelig til sikring nytteværdien, men når en betydelig del af de udvalgte eksempler ikke engang udfylder ÅRL´s helt overordnede krav for klasse B virksomheder må der uundgåeligt blive stillet spørgsmålstegn ved den generelle kvalitet af den finansielle rapportering.

Af de årsrapporter der indregner til dagsværdi ifølge ÅRL § 38 har hele 89% mangler i forhold til redegørelse for diskonteringsgrundlag og –faktor. Herunder væsentlige oplysninger om indregning af tomgang og omkostningsrefusioner. 26% anvender flere beregningsmetoder samtidig men angiver ikke værdien af ejendomme opgjort ved de respektive metoder og/eller deres lejeindtægter og driftsomkostninger. 37% opfylder ikke kravene vedrørende specifikation af resultatopgørelsens poster jævnfør regnskabsvejledning 16. 63% oplyser ikke om vejet gennemsnit af diskonteringsfaktoren. Alle årsrapporter mangler oplysning om sikkerhedsstillelser i form af forudbetalinger og depositum ligesom der generelt også er mangler i forhold til de øvrige oplysninger, der anbefales med hensyn til beliggenhed, lejemålenes løbetid og så videre. 16% af virksomhederne anvender vurderingsmand hvilket medvirker til at give sikkerhed for neutralitet. Sikkerheden reduceres dog ved at ingen af virksomhederne har oplyst navn og kvalifikationer. Endelig har 11% slået ”Ejendomme under opførelse/ombygning” sammen hvorved der skabes tvivl om hvorvidt der indgår ejendomme under opførelse. Hvor dette er tilfældet og der samtidig indregnes til dagsværdi er det i modstrid med regnskabsvejledning 16, men ikke med IAS 40 som tillader at ejendomme under opførelse indgår som øvrige investeringsejendomme.

Som det fremgår, er der mange mangler i forhold til fortolkningsbidrag ifølge regnskabsvejledning 16 og IAS 40. Det understøtter resultatet af undersøgelsen nævnt i problemformuleringen hvor det blev omtalt, at investorer foretrækker kostpris for aktiver hvor der ikke findes et aktivt marked. Med så væsentlige mangler som nævnt ovenfor i forhold til overholdelse af ÅRL´s og fortolkningsbidragene kan det ikke undre, at investor anses nytteværdien af indregningen til dagsværdi for tvivlsom og derfor opnår samme ”nytte”-værdi ved indregning til kost.

Også i forhold til bedst practice er kun få af anbefalingerne fulgt. Det gælder anvendelse af vurderingsmand, benchmark og følsomhedsanalyser. Også anbefalinger vedrørende nøgletal er kun delvist fulgt. De nøgletal der er inkluderet svarer stort set ikke for nogle af årsrapporternes vedkommende til de nøgletal der er oplyst tidligere i opgaven som særligt relevante for ejendomsselskaber.

9 virksomheder har givet oplysning om finansierings- og investeringsstrategi hvilket er relevant information i forhold til investors vurdering af risiko. Det samme gælder oplysninger vedrørende genforhandling af bankengagement samt omtale af usikkerhed i dagsværdimålinger og omtale af going concern.

Ingen af årsrapporterne tilgodeser ønsket om oplysning af anskaffelsestidspunkt og handlinger udført til sikring af at alle eventualforpligtelser inkluderes. Disse ønsker er fremkommet jævnfør opgavens gennemgang af i hvilket omfang reguleringen formår at indfri begrebsrammens retningslinier.

De udvalgte stikprøver indikerer ikke, at gældsandelens størrelse påvirker udarbejdelsen af den finansielle rapportering. Både indenfor gruppen af virksomheder med henholdsvis lav og høj gældsandel varierer årsrapporterne. Forholdet kan undre da en del af de udvalgte virksomheder med høj gældsandel er likviditetsmæssige trængte, hvilket fremkommer ved at der er tilføjet oplysning om going concern. En troværdig dokumentation må antages at kunne hjælpe virksomhederne med at få den nødvendige finansiering stillet til rådighed, men så længe denne dokumentation mangler skabes der mistillid til rapporteringen idet informationen måske netop mangler fordi værdiansættelserne er urealistiske og derfor ikke kan dokumenteres.

Der er heller ikke nogen indikation af at omfanget af handler påvirker udarbejdelsen af den finansielle rapportering. Årsrapporten for de virksomheder der ikke har haft afgang af ejendomme varierer præcist som årsrapporterne for alle 27 udvalgte virksomheder gør. Der er kun 2 årsrapporter som har væsentlig afgang af ejendomme og begge virksomheder anvender benchmarking hvilket taler til deres fordel. Da der kun er tale om 2 stikprøver anses de ikke for at kunne være repræsentative for alle virksomheder med væsentlig afgang, men det kan på den anden side heller ikke afvises at disse virksomheder er mere opmærksomme på at værdiansættelserne skal være reelle i forhold til den værdi de indregnes til.

Dansk regnskabsregulering er gennem de seneste år blevet stadig mere lempelig[[60]](#footnote-60). For eksempel er grænserne for helt små virksomheder, der kan undlade at aflægge årsregnskab blevet forhøjet i 2008 til at der i dag ikke er regnskabspligt hvis en virksomhed i to på hinanden følgende regnskabsår ikke overskrider to ud af tre grænser bestående af balancesum på 7 mio. kr., antal ansatte på 10 og omsætning på 14 mio. kr.

Tilsvarende er der i 2006 blevet mulighed for at undlade revision. Grænserne herfor er forhøjet i 2010 og udgør nu af balancesum på 4 mio. kr., antal ansatte på 12 og omsætning på 12 mio. kr. Også her gælder det at 2 af 3 grænser ikke må overskrides i to på hinanden følgende regnskabsår. Som noget ganske nylig vedtaget gælder muligheden for at undlade revision nu også for holdingselskaber.

Også de helt overordnede grænser for hvornår der er tale om en klasse B virksomhed har gennem årene fået en kraftig opjustering. Senest i 2006 hvor de blev forhøjet med op til 20%.

December 2012 blev det for klasse B virksomheder muligt at lade regnskabet revidere ifølge revision efter særlig standard. Herunder også holdingselskaber. Et regnskab der er revideret efter særlig standard giver kun begrænset sikkerhed, hvor det reviderede regnskab giver høj sikkerhed.

Internationalt har et udvalg under Europa-Parlamentet foreslået afskaffelse af dagsværdier. Forslaget har mødt stor modstand fra blandet andet FSR som mener det udelukker indregning til reelle værdier af blandt andet fast ejendom[[61]](#footnote-61). Forslaget er som bekendt ikke vedtaget, men illustrerer at ikke alle tiltag tilgodeser investors nytteværdi.

Overordnet må det altså konkluderes at reguleringen går i retning af lempede krav hvor opgavens budskab har været, at der er brug for mere regulering når det gælder klasse B virksomheder med ejendomsinvesteringer af en vis størrelse. FSR arbejder på en regnskabsvejledning som skal dække både klasse B og klasse C virksomheder[[62]](#footnote-62). Regnskabsvejledningen vil tage udgangspunkt i de eksisterende vejledninger, som herefter forventes at udgå. Det endelige indhold af vejledningen kendes endnu ikke da vejledningen som sagt ikke er færdiggjort. Om den vil tage højde for nogle af manglerne i gælden dansk og international regulering er derfor uvist. Tilsvarende er der udarbejdet en IFRS for SME´er[[63]](#footnote-63), som dog endnu ikke kan anvendes i Danmark. Som udgangspunkt forventes den ikke at reducere tidligere nævnte mangler ved international regulering da den tager udgangspunkt i den eksisterende internationale regulering og derudover tillader lempelser på en række områder.

I opgaven indtil nu har mangler i forhold til regulering og begrebsrammen været gennemgået uden hensyntagen til at manglerne ikke vægter lige i forhold til investors nytteværdi. Helt overordnet skal ÅRL´s eksisterende krav selvfølgelig følges hvilket burde være muligt da de er forholdsvis få og overordnede. Om skemakravet følges helt til nærmeste detalje anses her ikke for at være afgørende. Både regnskabsvejledning 16, IAS 40 og anbefalinger jævnfør best practice har retningslinier der virker hensigtsmæssige for ejendomsselskaber og såfremt ÅRL derfor afviges på dette område må det begrundes i at netop med afvigelsen giver årsrapporten et retvisende billede for en virksomhed med investeringsejendomme. Dermed er en afvigelse ikke bare tilladt, men pligtig ifølge ÅRL. Vigtigt er det også i den forbindelse at stille krav om at vise realiserede tab/avancer særskilt hvilket ”tvinger” virksomheder med afgang til at værdiansætte disse realistisk for at undgå store synlige afvigelser i forbindelse med realisation.

Når dette er sagt bør ÅRL tilpasses så der også indgår krav om nøjagtig hvilke værdiansættelsesmodeller og – teknikker der kan anvendes og hvordan de skal anvendes, det vil sige det bør ligge fast hvordan tomgang og omkostninger til refusion af lejere indgår. Det der er mest vigtigt for investor er at værdierne er reelle hvorfor benchmark afkastgrader bør være et must. Det samme gælder anvendelse af vurderingsmand idet det stadig er et subjektiv valg at udvælge indekser til benchmark og anvendelse af vurderingsmand vil derfor kunne tilføje troværdighed ved at opfylde kravet om neutraliteten. Hvor forskellige værdiansættelsesmodeller og – teknikker anvendes skal værdien, lejeindtægter og driftsomkostninger oplyses for de respektive.

Tilsvarende bør udarbejdelse af følsomhedsanalyser og nøgletal (inklusiv sammenligningstal) være et krav. Måske ikke alle følsomhedsanalyser og nøgletal der anbefales ifølge best practice, men for eksempel analyser i forhold til et fald på x% i gennemsnitlig lejeniveau samt analyser i forhold til en stigning på x% i forhold til gennemsnitlig lånerente henholdsvis afkastkrav kunne være relevant at inkludere. Af nøgletal vil det være relevant at inkludere afkast af ejendomsporteføljen samt forretning af gennemsnitlig egenkapital forhold både før og efter værdireguleringer.

Der bør også være nærmerede definerede krav til hvad der som minimum skal inkluderes i beretningen eller hvor oplysningen alternativt kan fremgå. Herunder især investerings- og finansieringsstrategi, beskrivelse af ejendomme, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forhold med lejere.

Der skal selvfølgelig tages et hensyn til den omkostning man pålægger virksomheden ved at stille de øgede krav ligesom der også skal tages behørigt hensyn til at virksomheder af konkurrencemæssige hensyn ofte ønsker at oplyse mindst muligt.

Hvad angår omkostning bør kravene kun stiles mod store ejendomsselskaber. Det kan ikke retfærdiggøres at små ejendomsselskaber med måske én ejendom skal pålægges årlige omkostninger til vurderingsmand med videre. Risikoen er også nemmere at vurdere for små ejendomsselskaber idet det er mere sandsynligt at investor selv kan vurdere værdien hvor der er tale om blot en enkelt ejendom. Eventuelt kan investor gøre dette velvidende at der er en vis risikomargin forbundet med værdiansættelsen. Hvor der derimod er tale om store og særligt mange ejendomsbesiddelser bliver selv en mindre risikomargin til store beløb samtidig med en ”egen-vurdering” også kan være uoverskuelig.

Det vurderes ikke at de krævede oplysninger ”blotter” virksomheden unødigt. Så længe der er tale om virksomheder med store ejendomsbesiddelser synliggøres forhold ved den enkelte ejendom jo netop ikke.

Summa summarum så tager loven ikke højde for at selv meget store ejendomsselskaber kan gå under klasse B virksomheder og derfor kun er underlagt begrænsede krav i forbindelse med udarbejdelse af finansiel rapportering. Netop ejendomsmarkedet har været præget af stor volatilitet hvilket skaber usikkerhed om særligt troværdigheden af værdiansættelsen og dermed også om ”det retvisende billede”. Grundet store ejendomsselskabers kompleksitet og markedets volatilitet anses det derfor for aktuelt at indarbejde flere krav til regnskabsaflæggelsen, som minimum ifølge de nævnte forslag ovenfor der foreslås indarbejdet i ÅRL hvorved de bliver lovkrav og ikke ”alene” anbefalinger.

**8. PERSPEKTIVERING**

Som nævnt tidligere i opgaven var der i flere af regnskabseksemplerne med en gældsandel på mere end 75% tilføjet note vedrørende going concern.

Når der tilføjes en sådan note kan det skyldes likviditetsproblemer som følge af at pengestrømsgenererende aktivitet reduceres, at pengestrømskrævende forpligtelser stiger eller at eksisterende finansiering opsiges.

Som følge af de seneste års lavkonjunkturer har der været stigende tomgang forbundet med blandt andet erhvervslejemål. Finanskrisen har tvunget mange virksomheder ”i knæ” og en stor del er endda endt med helt af lukke hvorved der bliver et overudbud af erhvervsejendomme. Alt efter ejendomsselskabets behov for ekstern finansiering vil selskabet i forskellig grad være følsom overfor denne udvikling. Ikke alene kan ejendomsselskabet risikere tomgang, men også reducerede lejeindtægter på eksisterende lejeaftaler fordi overudbuddet presser priserne. En investor bør derfor vurdere forholdet. Blandt andet ud fra om der er en hensigtsmæssig risikospredning på ejendomme. For eksempel ved at undersøge om ejendomsinvesteringen er fordelt på flere typer af ejendomme (bolig -, erhvervs eller butiksejendomme) samt på forskellige geografiske områder.

Tilsvarende skal investor overveje risikoen forbundet med pengestrømskrævende forpligtelser. Her er det særligt låneomkostninger i gældstunge virksomheder der spiller ind samt driftsomkostninger for ejendomsselskaber generelt. Gældstunge virksomheder vil være følsomme overfor renteændringer med mindre man har sikret sig hermed ved hjælp af sikringsinstrumenter eller ved at optage fastforrentede lån. Også driftsomkostningerne er en del af de pengestrømskrævende forpligtelser og bør løbende gennemgås med henblik på optimering heraf. Hvis ikke lejeindtægterne er tilstrækkelig store til at dække driftsomkostninger og låneomkostninger er pengestrømmen negativ og skabe behov for yderligere finansiering eller træk på eksisterende beholdninger.

Kreditforeninger og pengeinstitutter er i disse endnu mindre risikovillige og har store krav til sikkerhedsstillelser for ydede lån. Maksimum belåning i forhold til aktivets værdi er lavere end tidligere og forholdet gør det attraktivt for virksomhederne at værdiansætte aktiverne så højt som muligt. På lang sigt er yderligere finansiering dog ikke en løsning på problemet, ejendomsselskaber er derimod nødsaget til at finde en løsning som gør, at driften sigt bliver rentabel. Enten ved at ombygge ejendommen for at opnå større lejeindtægter eller ved at reducere omkostningerne. I forsøget på at reducere omkostningerne er det tillokkende at udskifte dyre fastforrentede lån med billigere variabelt forrentede. Virksomhedens risikoforhold påvirkes dog også herved. Et alternativ kan være at realisere ejendomme med ringe driftsindtjening, men hvor disse grundet markedspriserne i dag ikke kan realiseres relativt hurtigt uden større tab kan afgangen af ejendommen hvor ejendommen har haft en høj værdi medføre at værdien af de resterende aktiver er så lav at kreditforeningen eller banken kræver nedbringelse af finansieringen af den tilbageværende ejendomsportefølje hvorved det likviditetsmæssigt kan være svært at få tingene til at hænge sammen.

Beskrivelsen ovenfor illustrerer hvordan det i virkeligheden kan være svært for gældstunge virksomheder at komme ud af likviditetsproblemer og investor bør særlig være på vagt over denne type ejendomsselskaber, da de som beskrevet ovenfor kan have et ønske om at værdiansætte højt og måske dermed også højere end hvad aktiverne i virkeligheden er værd.

Da det ikke kan udelukkes at være virkelighedens verden for mange ejendomsselskaber kan de yderligere ønsker til regnskabsreguleringen give virksomhederne problemer likviditetsmæssigt. Krav om benchmark og ekstern vurdering kan synliggøre at aktiverne er værdiansat for højt og kan ved regulering bevirke at kreditforeninger og pengeinstitutter kræver engagementet reduceret.

Dertil kommer, at långivernes krav i sig selv kan medvirke til at give virksomheden problemer hvor hårde rente- og afbetalingsvilkår nødvendiggør at man nu og her finansierer med variabelt forrentede lån. Men hvad så når renten stiger, kan man så stadig regne med opbakning fra långiverne (og for den sags skyld kapitalejere)?

Når revisor påtegner det reviderede regnskab bekræfter revisor med høj grad af sikkerhed at den finansielle rapportering giver et retvisende billede. Men hvad er ”høj” grad af sikkerhed for virksomheder med stor gældsandel? Som beskrevet under gennemgang af begrebsrammen kan der ikke gives fuld sikkerhed for fuldstændigheden da der vil indgå skøn, men for ejendomsselskaber med stor gæld kan selv mindre afvigelser i skøn give problemer med långivere hvorved der kan blive tvivl om hvorvidt forudsætningerne for going concern er opfyldt. Ifølge RS 570 er forudsætningerne for going concern opfyldt når det vurderes at virksomheden kan fortsætte sin drift mindst 12 måneder fra balancedagen. Revisor bør være særlig på vagt i sin vurdering heraf når der er tale om virksomheder med stor gældsandel. Dette grundet forholdene nævnt ovenfor hvor ejendomsselskaber kan have ønske om at indregne til værdier der er højere end hvad aktiverne reelt er værd.

Såfremt der vurderes at være usikkerhed forbundet med going concern og for den sags skyld også om indregning og måling eller ved usædvanlige forhold og efterfølgende begivenheder skal der gives oplysning herom i årsrapporten. Hvor going concern er valgt som regnskabsprincip og revisor mener valget er korrekt samt at omtalen i ledelsesberetning og noter er tilstrækkelig skal der indgå supplerende oplysning. Er omtalen utilstrækkelig erstattes den supplerende oplysning af et forbehold samt bemærkning under ”udtalelse om ledelsesberetning” hvor denne ikke revideret. Behandlingen forudsætter i begge situationer at usikkerheden er væsentlig og illustreres ved følgende skema:



Er revisor ikke enig i valg af going concern som regnskabsprincip gives afkræftende konklusion. Værdiansættelserne er her behæftet med stor risiko fordi ledelsen har værdiansat dem ud fra fortsat drift, men mener revisor ikke at forudsætningerne for going concern er opfyldt er der overvejende risiko for at aktiverne vil blive genstand for hurtig realisation, hvilket ofte er til meget lavere værdi.

Også forbeholdet skaber tvivl om værdiansættelsen fordi man bliver gjort opmærksom på, at der er væsentlige forhold der ikke er oplyst op med hensyn til usikkerheden om going concern, men man har ingen mulighed for at vide hvori de består. Tilsvarende kan den supplerende oplysning skabe usikkerhed alt efter hvad omtalen heraf indeholder af oplysninger. I det hele taget må konkluderes at hvor gældsandelen er stor skal investor være på vagt og det samme gælder hvis der er omtale af usikkerhed i regnskabet. Sidstnævnte gælder for så vidt ikke alene usikkerhed om going concern men kan også være usikkerhed i forbindelse med indregning og måling samt usikkerhed vedrørende usædvanlige forhold og begivenheder efter balancedagen.

Det må forudsættes, at revisor i sin vurdering af værdiansættelser anvender for eksempel benchmark til vurdering af værdiansættelserne. Dette må antages, at gøre behovet for væsentlige reguleringer ved indførelse af de foreslåede reguleringslovkrav mindre. Dog har revisor et fastsat væsentlighedsniveau inden for hvilket der godt må være afvigelser. Når vi taler virkelig store ejendomsselskaber er dette væsentlighedsniveau af betragtelig størrelse og hvis en strammere regulering medfører virksomheden selv er nødsaget til at værdiansætte lavere kan der blive problemer i forhold til långivere hvis det i forvejen er svært at få den nødvendige likviditet stillet til rådighed. Igen kan dette føre til usikkerhed omkring værdiansættelse og måling såfremt værdiansættelserne ikke nedreguleres – eller det kan føre til usikkerhed om going concern hvor der er usikkerhed omkring det fremtidige likviditetsberedskab.t

De nævnte forslag til opstramning af fremtidig regnskabsregulering kan dermed give problemer for virksomheder der i forvejen har en stor gældsandel, hvorfor implementeringen også bør ske over tid.

**9. SUMMARY**

This project concerns investment properties included in the annual report at fair value. Due to the recent year´s fluctation of prices it is relevant to test the quality of the annual report of especially companies belonging to class B as this is the the class including only a minimum of annual report requirements. Even though class B has only a minimim of annual report requirements companies with considerable investment properties still belong to this group as they have small turnovers and organisations. Beyond testing the qualities of the annual report in generel it will also be tested if size of debt or frequent realisation of properties influences the quality of the annual report. Size of debt may influence the quality of the annual report as the companies with such dept often depend on bank etc. providing them loans and they may want to improve the quality of the report to please these business partners. Realisation of properties will reveal a loss or gain if the price sold at differs from the value of the annual report. Considerable losses or gains can result in doubts wether the values of remaining properties are also ”wrong”. Therefore annual reports of companies which have frequent sales may want to perform better when it comes to their handling of investment properties in the annual report.

The quality of the annual report will be evaluated from investors point of view. Investor is considered to be the most important user of the annual report as companies with investment properties depend on investors as for instance banks or shareholders to finance the companies invenstments. It will be specified what information is must important for investors to find in the annual report. Also it will be tested if the present legislation guarantees this information is included.

Investigations have proved that a fair value registration of investment properties is important. Investors are not interested in historical values but in values which represent ”todays value” of the company. Danish (ÅRL) as well as international legislation (IFRS) enables to register investment properties at fair value. Class B companies are free to follow either Danish or international legislation. Most companies choose Danish legislation, proberbly due to the fact it has very limited demands.

In fact demands are so few that many investors do not find the values trustworthy as they are aware that demands are few and the documentation of the value included in the annual report is also very often quite poor. Recommendations can be followed to compensate for the poor demands, but since it is not required to follow these they are often not taken into consideration.

In the presentation of Danish and international legislation insufficiencies are listed when lack of demands means investors information requirement will not be met. It is mentioned when recommendations compensate for this and suggested that these recommendations should be included in the legislation.

Testing 27 annual reports shows that most companies include investment properties in the annual report at fair value but it is very different how this is done and documentet, which is considered a result of the lack of legislation demands. Actually quite a few annual reports do not even meet the present and very few requirements. A lot of other reports follow legislation requirements but as they are quite limited this does not nescessarily mean that invenstors information requirement is also met.

When it comes to testing reports with different size of debts there seems to be no connection between size of debt and quality of the annual report. This is also the sitaution when annual reports of companies with no realisation of investment properties are compared to annual reports of companies that have had realisations. It is not possible to make the conclusion that size of debt or frequent realisation has an impact on the quality of the annual report.

It is therefore concluded that lack of legislation and also specified legislation causes quality to drop which is considered a problem as companies with investment properties have huge balance sums. There is a tendency that the smaller class B companies are met with still less requirements when it comes to the annual report, but it seems it has not been taken into consideration that investment property companies can also choose to follow class B.

**10. LITTERATURLISTE**

Årsregnskabsloven

Danske regnskabsvejledninger

IFRS

Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, 1. udgave, 2. oplag 2009

Jesper Banghøj, Jakob Wagner Holm, Thomas Plenborg, Jens Østrup: Historisk kostpris versus dagsværdi belyst ved investorers og analytikers holdninger, 2009

Epinion for FSR: Investorer kritiserer årsrapporterne, 17. september 2012

BDO produkthåndbog december 2012

Lars Kiertzner: Håndbog i årsrapport, 1. udgave, opdateret 2004

Selskabsloven

Ejendomsforeningen Danmark: Best Practice for selskabsledelse og investorinformation i ejendomsselskaber, juni 2009

Vejledning til Erhvervs- og Selskabsstyrelsens bekendtgørelse nr. 1329 af 14. december 2004: Bekendtgørelse om anvendelse af internationale regnskabsstandarder for virksomheder omfattet af årsregnskabsloven

Europa-Parlamentets og Rådets forordning af 2002-07-19 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder (1606/2002), ændret ved Rfo 297/2008

FSR regnskabsteknisk udvalg: Regnskabsvejledning for mindre virksomheder, juli 2007

Dansk Finansanalytikerforening, Norske Finansanalytikeres Forening og Suomen Sijoitusanalyytikot ry: Anbefalinger & Nøgletal 2010

CFA Institute: Global Investment Performance Standards, 2010

FSR: Pressemeddelelse 25.5.2012:”Nyt forslag fra EU kan forringe værdien af danske årsregnskaber”

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen: notat om måling (værdiansættelse) af ejendomme, 3. april 2009

KPMG: Ejendom & Entreprise, Investeringsejendomme, 2006

KPMG: Indsigt i årsregnskabsloven 2012/13

**Bilag 1 Regnskabsbrugere og deres informationsbehov ifølge IASB fra 1989[[64]](#footnote-64)**

*Investorer*: Indskydere af risikovillig kapital og disses rådgivere interesserer sig såvel for den med deres investeringer forbundne risiko, som med afkastet heraf. De har behov for information til hjælp ved beslutninger om, hvorvidt de skal købe, beholde eller sælge kapitalandele. Aktionærer er ligeledes interesserede i information, der hjælper dem til at kunne vurdere virksomhedens evne til at udbetale udbytte.

*Ansatte:* Ansatte og deres repræsentanter er interesserede i information om deres arbejdsgivers stabilitet og lønsomhed. De er ligeledes interesserede i information, der gør det muligt for dem at vurdere virksomhedens evne til at tilvejebringe lønninger, pensionsydelser og beskæftigelsesmuligheder.

*Långivere:* Långivere er interesserede i information, der gør det muligt for dem at vurdere, om deres udlån og de hermed forbundne renter vil blive betalt til tiden.

*Leverandører og andre kreditorer:* Leverandører og andre kreditorer er interesserede i information, der gør det muligt for dem at vurdere, om skyldige beløb vil blive betalt til tiden. Varekreditorers interesse for virksomheden vil sædvanligvis være underlagt en kortere tidshorisont end långivernes, medmindre de er anhængige af virksomhedens videreførelse som en vigtig kunde.

*Kunder:* Kunder har interesse i information om virksomhedens videreførelse, især i tilfælde, hvor de har et længerevarende engagement med eller er afhængige af virksomheden.

*Offentlige myndigheder:* Offentlige myndigheder er interesserede i ressourceallokering og, som følge deraf, i virksomhedens aktiviteter. De har ligeledes behov for information for at kunne lovgive om virksomhedernes aktiviteter, fastsætte skattepolitikker og som grundlag for opgørelse af nationalindkomst og lignende statistikker.

*Offentligheden:* Virksomhederne øver indflydelse på samfundet på forskellige måder. Eksempelvis kan virksomheder yde væsentlige bidrag til den lokale økonomi på mange måder, blandt andet ved det antal mennesker, de beskæftiger og ved den støtte, de giver lokale leverandører. Årsregnskaber kan være til hjælp for offentligheden ved at give information om udviklingstendenserne og de seneste udviklinger i virksomhedens velstand og omfanget af dens aktiviteter.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Bilag 2 Afkastbaseret model[[65]](#footnote-65)** |  |  |  |  |  |  |
|  | **Lejemål nr.** | **Type** | **Areal (m2)** | **Lejer** | **Leje pr. m2 pr. år** | **Årlig leje** |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | 1 | Bolig | 200 | Anders Andersen | 500 | 100.000 |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | Normal årlig leje |   |   |   | **100.000** |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  | Type |  | Hjælpefelt |  |  |  |
|  | Nedslag for tomme lejemål | Bolig | 5,00% | 100.000 | -5.000 |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | Potentiel stigning i lejemål nr. | 1 | 2,00% | 100.000 | 2.000 |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | Andre, ordinære indtægter, boliglejemål |   |   | 0 |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | **Årlige indtægter i alt** |  |  |  | **97.000** |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | Fordeling efter m2 |  |  |  |  |  |  |
|  | Bolig | 200 | **100%** |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | **Ejendomsomkostninger** |  |  |  |  |  |  |
|  | Ejendomsskat |   |   |   | 5.000 |  |  |
|  | Forsikringer |   |   |   |   | 15.000 |  |  |
|  | El, vand, varme og renovation |   |   |   | 0 |  |  |
|  | Rengøring |   |   |   |   | 5.000 |  |  |
|  | Adm. af varmeregnskab |   |   |   | 0 |  |  |
|  | Regnskabsmæssig assistance |   |   |   | 5.000 |  |  |
|  | Administrationsomkostninger |   |   |   | 5.000 |  |  |
|  | **Ejendomsomkostninger i alt** |  |  |  | **35.000** |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | **Overskud af boliglejemål før vedligeholdelse** |  |  | **60.000** |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  | Type | Kr. pr. m2 |  |  |  |  |
|  | Vedligeholdelse pr. m2, anslået | Bolig | 30 | 200 | 6.000 |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | **Nettooverskud af boliglejemål** | **54.000** | **Afkastkrav for boligdel** | **7%** | **830.769** |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | **Dagsværdi af hele ejendommen før korrektion af fremtidig vedligeholdelse** | **830.769** |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | **Fremtidig vedligeholdelse** |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | År | Beløb | Intern rente |  |  |  |  |  |
|  | 1 | 62.000 |   |  |  | 62.000 |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | **Fremtidig vedligeholdelse i alt** |  |  |  | **62.000** |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | **Dagsværdi for investeringsejendommen** |  |  | **769.000** |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |

**Bilag 3 Cash flow modellen**

****

KPMG: Ejendom & Entreprise, Investeringsejendomme, 2006

**Bilag 4 Resultatopgørelse til analyseformål**

**Omsætning**

Lejeindtægter

Service og / eller administrationsindtægter

Øvrige indtægter

**Driftsomkostninger**

Ejendomsrelaterede omkostninger

Service-/administrationsrelaterede omkostninger

Øvrige omkostninger

**Bruttoresultat**

Administrationsomkostninger

**Resultat før finansielle poster (EBIT)**

Indtægter af kapitalandele i tilknyttede selskaber

Finansielle indtægter

Finansielle omkostninger

**Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)**

**+/- Urealiserede gevinster og tab**

Værdireguleringer af ejendomme som følge af driftsforbedringer

Værdireguleringer af ejendomme som følge af ændret afkastkrav

Værdireguleringer af finansielle forpligtelser

**+/- Realiserede gevinster og tab**

Salg af ejendomme

Kursgevisnt/-tab på finansielle forpligtelser

Stempelomkostninger ved hjemtagelse af lån

**Resultat før skat**

Skat

**Årets resultat**

**Bilag 5 Udvalgte årsrapporter**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Nr.** | **Virksomhed** | **CVR-nummer** | **Periode** | **Værdi investeringsejendomme kr.** |
| 1 | Sampension KP Danmark A/S | 10633605 | 01.01.11-31.12.11 | 3.551.794.000 |
| 2 | Kgs. Nytorv ApS | 28277563 | 01.01.11-31.12.11 | 1.804.000.000 |
| 3 | Dong Energy Vangede A/S | 32787177 | 01.01.11-31.12.11 | 1.664.560.000 |
| 4 | Jeudan VA/S | 26368820 | 01.01.11-31.12.11 | 1.342.313.000 |
| 5 | Sundhedsfagliges Ejd.aktieselskab | 10055997 | 01.01.11-31.12.11 | 1.282.927.000 |
| 6 | Klp Teglholmsgade 1-3 A/S | 33766017 | 01.01.11-31.12.11 | 1.260.000.000 |
| 7 | Heart ApS | 30512251 | 01.07.11-30.06.12 | 1.169.493.820 |
| 8 | M. Goldschmidt Ejendomme A/S | 29194009 | 01.10.10-30.09.12 | 1.082.650.002 |
| 9 | Danske Fragtmænd Ejendomme A/S  | 25622014 | 01.01.11-31.12.11 | 1.052.385.124 |
| 10 | Ejendomsselskabet af 1.11.1979 ApS | 89351413 | 01.05.11-30.04.12 | 1.004.306.387 |
| 11 | Jeudan IV A/S | 29831963 | 01.01.11-31.12.11 | 1.003.009.000 |
| 12 | Realdania Byg A/S | 10130751 | 01.01.11-31.12.11 |  992.179.000 |
| 13 | Nordicom Butiksejendomme A/S | 27567304 | 01.01.11-31.12.11 |  923.034.395 |
| 14 | Ejendomsselskabet Østervold A/S | 52297818 | 01.01.11-31.12.11 |  901.400.000 |
| 15 | Forstædernes Ejendomsaktieselskab | 51518616 | 01.11.11-31.12.11 |  901.067.000 |
| 16 | PBU Bolig A/S | 12124139 | 01.01.11-31.12.11 |  897.433 000 |
| 17 | Carlsberg Byen I A/S | 32654479 | 01.01.11-31.12.11 |  755.193.000 |
| 18 | Hafonn A/S | 10153166 | 01.01.11-31.12.11 |  735.000.000 |
| 19 | Aktieselskabet Rosengårdcentret | 15503084 | 01.10.11-30.09.12 |  688.503.000 |
| 20 | Ejd.aktieselskabet Gøyernes Gaard, Næstved | 26117712 | 01.07.11-30.06.12 |  685.098.739 |
| 21 | MP Ejendomme A/S | 19415406 | 01.01.11-31.12.11 |  684.217.000 |
| 22 | BS Ejendomme A/S | 27090664 | 01.08.11-31.07.12 |  657.633.718 |
| 23 | A. Fonnesbech A/S | 43229028 | 01.01.11-31.12.11 |  639.100.000 |
| 24 | Norrporten Ørestad A/S | 21124494 | 01.01.11-31.12.11 |  611.085.325 |
| 25 | FS Erhvervsejendom A/S | 32654053 | 01.01.11-31.12.11 |  603.834.000 |
| 26 | Ejendomsselskabet Bygning 119 A/S | 29239665 | 01.01.11-31.12.11 |  523.873.000 |
| 27 | Nordicom Byejendomme A/S | 27567169 | 01.01.11-31.12.11 |  489.624.580 |

**Bilag 6 Mangler ved årsrapporter i forhold til anbefalinger**

1. **Sampension KP Danmark**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og forudbetalinger, etc.

**Best praksis**:

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Ingen benchmark

Begrænset følsomhedsanalyse

Manglende nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

**Oplysning derudover:**

Begrænsning af yderligere investeringer fremover

1. **Kgs. Nytorv ApS**

Ingen anbefalinger er fulgt. Årsrapporten er meget begrænset i sit omfang og i oplysninger.

**3. – udgået (indregnet til kostpris)**

1. **Jeudan V A/S**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Mangler vejet gennemsnit af diskonteringsfaktor

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og forudbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Ingen nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

**Oplysning derudover:**

Investerings- og finansieringsstrategi

1. **Sundhedsfagliges Ejendomsaktieselskab**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Mangler vejet gennemsnit af diskonteringsfaktor

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og forudbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Manglende nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

1. **KLP Teglholmsgade 1-3 A/S**

Selskabets beholdning af investeringsejendomme er købt i regnskabsåret, men det fremgår ikke hvilke ejendomme der er tale om hvorfor det ikke er muligt at undersøge hvem der tidligere har ejet de pågældende ejendomme. Selskabet har ingen prioritetsgæld så ejendommene kan heller ikke findes via tinglysningen.

Såfremt der er tale om handel med 3. mand vil værdiansættelsen være troværdig uanset indfrielse af anbefalinger jf. regnskabsvejledning, IAS 40 og best practice. Der kan dog også være tale om handel mellem nært- eller tilknyttede parter hvorved værdiansættelsen ikke tillægges samme grad af troværdighed.

1. **– udgået (indregnet til kostpris)**
2. **M. Goldschmidt Ejendomme A/S**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Der er angivet interval for diskonteringsfaktor for de forskellige boligtyper hvilket anses for repræsentativ for vejet gennemsnit af diskonteringsfaktor.

Mangler oplysninger om udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og udbetalinger, etc.

**Best practice:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Ingen følsomhedsanalyse

Manglende nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

**Oplysning derudover:**

Investerings- og finansieringsstrategi

1. **Danske Fragtmænd Ejendomme A/S**

**Regnskabsvejledning 10:**

Mangler oplysning om tidspunkt for opskrivning og om der er anvendt vurderingsmand

1. **Ejendomsselskabet af 1.11.1979 ApS**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Mangler specifikation af resultatopgørelse

Mangler vejet gennemsnit af diskonteringsfaktor

Mangler værdi for ejendomme målt ved hjælp af afkastbaseret model

Mangler værdi af ejendomme målt til offentlig værdi samt indtægter og driftsomkostninger for disse

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og forudbetalinger, etc.

**Best practice:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Ingen nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

1. **Jeudan IV A/S**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Mangler vejet gennemsnit af diskonteringsfaktor

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og forudbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Ingen nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

**Oplysning derudover:**

Investerings- og finansieringsstrategi

1. **Realdania Byg A/S**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Der mangler opdeling af note vedrørende ”investeringsejendomme under opførelse/ombygning” idet investeringsejendomme under opførelse ikke kan måles til dagsværdi ifølge regnskabsvejledning 16 hvor investeringsejendomme under ombygning godt kan.

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Vurderingsmands kvalifikationer og navn mangler

Mangler vejet gennemsnit af diskonteringsfaktor

Mangler værdi for ejendomme målt ved hjælp af afkastbaseret model

Mangler værdi for ejendomme der ikke er målt ved hjælp af afkastbaseret model samt indtægter og driftsomkostninger vedrørende disse

Der er kun oplyst omfang af tomgang vedrørende kontorer; ikke andre ejendomstyper.

**Best praksis:**

Der mangler oplysning om sikkerheder i form af depositum mv.

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Ingen nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

**Oplysning derudover:**

Investeringsstrategi samt forventet tomgang

1. **Nordicom Butiksejendomme A/S**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Der mangler opdeling af note vedrørende ”investeringsejendomme under opførelse/ombygning” idet investeringsejendomme under opførelse ikke kan måles til dagsværdi ifølge regnskabsvejledning 16 hvor investeringsejendomme under ombygning godt kan.

Der mangler oplysning om værdi for grunde opgjort til vurderet handelspris samt indtægter og driftsomkostninger vedrørende disse

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Der mangler værdi for investeringsejendomme opgjort jævnfør afkastbaseret model

Der mangler oplysning om vejet gennemsnit for diskonteringsfaktor

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og udbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Ingen nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

Note vedr. going concern (genforhandling af bankengagement 2012)

1. **Ejendomsselskabet Østervold A/S**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og udbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Ingen følsomhedsanalyse

Manglende nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

**Oplysning derudover:**

Investerings- og finansieringsstrategi

1. **Forstædernes ejendomsaktieselskab**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Der mangler oplysning om vejet gennemsnit for diskonteringsfaktor

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og udbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Manglende nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

1. **PBU Bolig A/S:**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Mangler specifikation af resultatopgørelse

Mangler værdi for ejendomme målt ved hjælp af afkastbaseret model

Mangler værdi for ejendomme der ikke er målt ved hjælp af afkastbaseret model samt indtægter og driftsomkostninger vedrørende disse

Der mangler oplysning om vejet gennemsnit for diskonteringsfaktor
Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og udbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Manglende nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

**Oplysning derudover:**

Investeringsstrategi (forventet salg af ejendomme)

1. **– udgået (indregnet til kostpris)**
2. **Hafonn A/S**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler specifikation af resultatopgørelse

Vurderingsmands kvalifikationer og navn mangler

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og udbetalinger, etc.

Ingen yderligere tiltag til imødegåelse af reguleringens mangler i forhold til tabel 5.1.8

**Best practice:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Ingen nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

Supplerende oplysning vedrørende generel usikkerhed i dagsværdimålinger

1. **Aktieselskabet Rosengårdscentret**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og –faktor

Mangler specifikation af resultatopgørelse

Der mangler oplysning om vejet gennemsnit for diskonteringsfaktor

Mangler oplysning om udlejningsgrad, sikkerheder i form af depositum og udbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Ingen nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

**Oplysning derudover:**

Investeringsstrategi (forventet salg af hele beholdningen af investeringsejendomme)

1. **Ejendomsaktieselskabet Gøyernes Gård**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Mangler specifikation af resultatopgørelse

Der er angivet interval for diskonteringsfaktor for de forskellige boligtyper hvilket anses for repræsentativ for vejet gennemsnit af diskonteringsfaktor.

Mangler værdi for ejendomme målt ved hjælp af afkastbaseret model

Mangler værdi for ejendomme der ikke er målt ved hjælp af afkastbaseret model samt indtægter og driftsomkostninger vedrørende disse

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og udbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Ingen nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

Supplerende oplysninger vedr. forudsætninger for going concern

Egenkapital tabt

1. **MP Ejendomme A/S**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Mangler specifikation af resultatopgørelse

Mangler værdi målt ved afkastbaseret model (*primært* målt ved afkastbaseret model)

Mangler værdi ikke målt ved afkastbaseret model samt lejeindtægter og driftsomkostninger vedr. disse

Vurderingsmands kvalifikationer og navn mangler

Mangler oplysning om udlejningsgrad, sikkerheder i form af depositum og udbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Ingen nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

**Oplysning derudover:**

Investeringsstrategi

1. **– udgået (indregnet til kostpris)**
2. **A. Fonnesbech A/S**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Der mangler oplysning om vejet gennemsnit for diskonteringsfaktor

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og udbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Ingen nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

1. **– udgået (indregnet til kostpris)**
2. **FS Erhvervsejendom A/S**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og – faktor

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og udbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Manglende følsomhedsanalyse

Manglende nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

Likviditetsramme kan opsiges til fuld indfrielse af Finansiel Stabilitet uden varsel

1. **– udgået (indregnet til kostpris)**
2. **Nordicom Byejendomme A/S**

**Regnskabsvejledning 16 og IAS 40:**

Mangler redegørelse for opgørelse af diskonteringsgrundlag og –faktor

Der mangler oplysning om vejet gennemsnit for diskonteringsfaktor

Mangler oplysninger om beliggenhed, udlejningsgrad, løbetid/opsigelsesvarsel for lejemål, sikkerheder i form af depositum og udbetalinger, etc.

**Best praksis:**

Oplysninger mangler (areal mv.)

Vurderingsmand ikke anvendt

Ingen benchmark

Ingen følsomhedsanalyse

Ingen nøgletal

Anbefalinger derudover jævnfør tabel 5.1.8 vedr. anskaffelsestidspunkt og beskrevne handlinger vedr. eventualforpligtelser ikke fulgt.

Note vedr. going concern (genforhandling af bankengagement 2012)

Egenkapital tabt

1. FASB er en forkortelse for Financial Accounting Standards Board. FASB har siden 1973 stået for standardudstedelsen i USA jf. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, 1. udgave, 2. oplag 2009 side 76. [↑](#footnote-ref-1)
2. IASB er en forkortelse for International Accounting Standard Board. IASB har til formål at udvikle og fremme brugen af globale regnskabsstandarder samt sikre konvergens mellem nationale og internationale regnskabsstandarder jf. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, 1. udgave, 2. oplag 2009 side 73 [↑](#footnote-ref-2)
3. ÅRL er en forkortelse for Årsregnskabsloven [↑](#footnote-ref-3)
4. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, 1. udgave, 2. oplag side 178-200 [↑](#footnote-ref-4)
5. ÅRL § 38 samt IAS 40 [↑](#footnote-ref-5)
6. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, 1. udgave, 2. oplag side 174 [↑](#footnote-ref-6)
7. Jesper Banghøj, Jakob Wagner Holm, Thomas Plenborg, Jens Østrup: Historisk kostpris versus dagsværdi belyst ved investorers og analytikers holdninger, 2009 [↑](#footnote-ref-7)
8. Epinion for FSR: Investorer kritiserer årsrapporterne, 17. september 2012 [↑](#footnote-ref-8)
9. IFRS er en forkortelse for International Financial Reporting Standards. IFRS er udstedt af IASB [↑](#footnote-ref-9)
10. BDO Produkthåndbog december 2012 , afsnit 4.1.6 side 5 [↑](#footnote-ref-10)
11. ÅRL § 7, stk. 1, nr. 2 [↑](#footnote-ref-11)
12. ÅRL § 7, stk. 2, nr. 1 [↑](#footnote-ref-12)
13. Erhvervs- og Selskabsstyrelsens bekendtgørelse nr. 1329 af 14. december 2004 [↑](#footnote-ref-13)
14. KPMG: Indsigt i årsregnskabsloven 2012/13 side 38 [↑](#footnote-ref-14)
15. KPMG: (Ejendom og entreprise) Investeringsejendomme, 2006, side 10 [↑](#footnote-ref-15)
16. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, 1. udgave, 2. oplag 2009 side 182 [↑](#footnote-ref-16)
17. Lars Kiertzner: Håndbog i årsrapport, 1. udgave, opdateret 2004 side 39 [↑](#footnote-ref-17)
18. Jens O. Elling: Finansiel rapportering- teori og regulering, 1. udgave, 2. oplag side 181 [↑](#footnote-ref-18)
19. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, 1. udgave, 2. oplag 2009 side 183 [↑](#footnote-ref-19)
20. Lars Kiertzner: Håndbog i årsrapport, 1. udgave, opdateret 2004 side 41 [↑](#footnote-ref-20)
21. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, 1. udgave, 2. oplag 2009 side 185 [↑](#footnote-ref-21)
22. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, 1. udgave, 2. oplag 2009 side 186 [↑](#footnote-ref-22)
23. Epinion for FSR: Investorer kritiserer årsrapporterne, 17. september 2012 [↑](#footnote-ref-23)
24. Selskabsloven § 180 og 182 [↑](#footnote-ref-24)
25. ÅRL § 22 [↑](#footnote-ref-25)
26. ÅRL § 77 [↑](#footnote-ref-26)
27. ÅRL § 9, stk. 5 [↑](#footnote-ref-27)
28. ÅRL § 14 [↑](#footnote-ref-28)
29. ÅRL § 64 [↑](#footnote-ref-29)
30. Foreningen af statsautoriserede revisorer [↑](#footnote-ref-30)
31. FSR: Forord til regnskabsvejledninger, afsnit 2, 3 og 5, november 1993, ajourført 2002 [↑](#footnote-ref-31)
32. FSR: Forord til regnskabsvejledninger, afsnit 9, november 1993, ajourført 2002 [↑](#footnote-ref-32)
33. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, juni 2009, 1. udgave, 2. oplag 2009 [↑](#footnote-ref-33)
34. Vejledning til Erhvervs- og Selskabsstyrelsens bekendtgørelse nr. 1329 af 14. december 2004 – Bekendtgørelse om anvendelse af internationale regnskabsstandarder for virksomheder omfattet af årsregnskabsloven [↑](#footnote-ref-34)
35. Europa-Parlamentets og Rådets forordning af 2002-07-19 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder (1606/2002), ændret ved Rfo 297/2008 [↑](#footnote-ref-35)
36. ÅRL § 137, stk. 2 [↑](#footnote-ref-36)
37. ÅRL § 137, stk. 3 [↑](#footnote-ref-37)
38. Erhvervs- og Selskabsstyrelsens bekendtgørelse nr. 1329 af 14. december 2004 [↑](#footnote-ref-38)
39. KPMG: (Ejendom og entreprise) Investeringsejendomme, 2006, side 35 [↑](#footnote-ref-39)
40. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, side 180, 1. udgave, 2. oplag 2009 [↑](#footnote-ref-40)
41. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, side 186-204, 1. udgave, 2. oplag 2009 [↑](#footnote-ref-41)
42. ÅRL § 18 [↑](#footnote-ref-42)
43. ÅRL § 4 [↑](#footnote-ref-43)
44. ÅRL § 135 [↑](#footnote-ref-44)
45. ÅRL § 11 [↑](#footnote-ref-45)
46. ÅRL § 12 [↑](#footnote-ref-46)
47. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, side 195-197, 1. udgave, 2. oplag 2009 [↑](#footnote-ref-47)
48. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, side 201, 1. udgave, 2. oplag 2009 [↑](#footnote-ref-48)
49. ÅRL § 42 [↑](#footnote-ref-49)
50. ÅRL §§ 23 og 24 [↑](#footnote-ref-50)
51. ÅRL §§ 25 - 32 [↑](#footnote-ref-51)
52. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, 1. udgave, 2. oplag 2009, side 182 [↑](#footnote-ref-52)
53. Erhverv- og Selskabsstyrelsens bekendtgørelse nr. 1329 af 14. december 2004 [↑](#footnote-ref-53)
54. FSR regnskabsteknisk udvalg: Regnskabsvejledning for mindre virksomheder, juli 2007 [↑](#footnote-ref-54)
55. Dansk Finansanalytikerforening, Norske Finansanalytikeres Forening og Suomen Sijoitusanalyytikot ry: Anbefalinger & Nøgletal 2010 [↑](#footnote-ref-55)
56. EBVAT = resultat før kurs- og værdireguleringer [↑](#footnote-ref-56)
57. Nøgletallet udtrykker det resterende afkast der er til rådighed for egenkapitalen og dermed aktionærerne [↑](#footnote-ref-57)
58. CFA Institute er en international forening for finansanalytikere [↑](#footnote-ref-58)
59. Erhvers- og Selskabsstyrelsens notat om måling (værdiansættelse) af investeringsejendomme af 3. april 2009

 [↑](#footnote-ref-59)
60. ÅRL og forarbejderne hertil [↑](#footnote-ref-60)
61. FSR: Pressemeddelelse 25.5.2012 ”Nyt forslag fra EU kan forringe værdien af danske årsregnskaber” [↑](#footnote-ref-61)
62. KPMG: Indsigt i årsregnskabsloven 2012/13 side 41 [↑](#footnote-ref-62)
63. KPMG: Indsigt i årsregnskabsloven 2012/13 side 45 [↑](#footnote-ref-63)
64. Jens O. Elling: Finansiel rapportering – teori og regulering, 1. udgave, 2. oplag side 205 [↑](#footnote-ref-64)
65. Kilde: BDO [↑](#footnote-ref-65)