

HD 2. del studiet i Regnskab og Økonomistyring
Aalborg Universitet
Afgangsprojekt - 8. semester 2013

Investerings ejendomme

Er den regnskabsmæssige behandling af investerings ejendomme i klasse B virksomheder retvisende og er der behov for forbedringer og i så fald vil klasse B virksomheder kunne drage nytte af eventuelle forbedringer?

Opgaveløser: Poul Fuglsang

Vejleder: Johny Jensen

Indhold

1	English summary	3
2	Indledning og idegrundlag	5
3	Problemformulering	7
3.1	Fortolkning af problem.....	7
3.2	Metodeafsnit.....	8
3.2.1	Projektets struktur	9
3.2.2	Metodevalg.....	10
3.3	Udvælgelse af årsrapporter.....	13
3.4	Afgrænsning	13
4	Kildekritik.....	15
5	Definitioner	16
5.1	Klasse B virksomheder.....	16
5.2	Definition på ejendomstyper	17
5.2.1	Domicilejendomme	17
5.2.2	Handelsejendomme	18
5.2.3	Ejendomme under opførelse.....	18
5.2.4	Investeringsjendomme.....	18
6	Begrebsrammen og det retvisende billede.....	20
6.1	Årsregnskabsloven	20
6.2	Begrebsrammen.....	22
6.3	Brugernes informationsbehov	23
6.4	Kvalitative egenskaber	25
6.4.1	Fundamentale egenskaber	25
6.4.2	Forstærkende egenskaber	27
6.4.3	Nytteværdi > Omkostninger.....	28
6.5	Grundlæggende forudsætninger	28
6.6	Delkonklusion og opsummering	30
7	Regnskabsmæssig behandling	32
7.1	Årsregnskabsloven kontra regnskabsvejledninger	32
7.2	Indregning	33
7.2.1	Årsregnskabsloven	33
7.2.2	Regnskabsvejledninger.....	34
7.2.3	Sammenholdelse ÅRL og RVL.....	34
7.2.4	Sammenholdelse med IAS/IFRS.....	35
7.3	Første måling af investeringsjendomme.....	35
7.3.1	Årsregnskabsloven	35
7.3.2	Regnskabsvejledninger.....	36
7.3.3	Sammenholdelse af ÅRL og RVL	37
7.3.4	Sammenholdelse med IAS/IFRS.....	38

7.4	Efterfølgende måling af investeringsejendomme.....	38
7.4.1	Årsregnskabsloven	38
7.4.2	Regnskabsvejledninger.....	40
7.4.3	Sammenholdelse af ÅRL og regnskabsvejledninger	42
7.4.4	Sammenholdelse med IAS/IFRS.....	43
7.5	Præsentation og oplysninger	44
7.5.1	Årsregnskabsloven	44
7.5.2	Regnskabsvejledningerne.....	46
7.5.3	Sammenholdelse af ÅRL og RVL	48
7.5.4	Sammenholdelse med IAS	49
7.6	Delkonklusion og opsummering	50
8	Den regnskabsmæssige behandling i forhold til det retvisende billede.....	52
8.1	Brugernes formål med årsrapporten	52
8.2	Analyse af indregning, måling og præsentation.....	53
8.2.1	Indregning	54
8.2.2	Første måling af investeringsejendomme.....	54
8.2.3	Efterfølgende måling af investeringsejendomme.....	55
8.2.4	Præsentation og oplysninger	57
8.3	Delkonklusion og opsummering	60
9	Vurdering af årsrapporter i forhold til det retvisende billede	63
9.1	Kostprismetoden og omvurderingsmodellen.....	64
9.2	Dagsværdimetoden	65
9.2.1	Anvendt regnskabspraksis.....	65
9.2.2	Ledelsesberetning.....	66
9.2.3	Noter.....	67
9.2.4	Resultatopgørelse	68
9.3	Delkonklusion og opsummering	69
10	Vejen og motivationen til et retvisende billede	70
10.1	Vejen til et retvisende billede.....	70
10.1.1	Efterfølgende måling.....	71
10.1.2	Præsentation	71
10.2	Motivation for virksomhederne.....	73
10.2.1	Nytte > omkostninger.....	74
10.3	Delkonklusion og opsummering	77
11	Konklusion.....	79
12	Litteraturliste	81
13	Bilag - indholdsfortegnelse.....	82

1 English summary

The purpose of this project is to investigate the accounting treatment of investment properties in annual reports that are subject to the legislation of accounting class B, and compare the legislation with the concept of true and fair view in the Danish Financial Statement Law. This is done in order to reveal any shortcomings that may exist in the accounting legislation, and suggest improvements. An additional purpose of the project is to assess if companies following the legislation of class B can benefit from following the suggested improvements put forward by this project.

The project presents a walkthrough of the concept of true and fair view, interpreted by the conceptual framework. The conceptual framework consists of a set of qualitative properties that the information in the annual report should have. The qualitative properties means that the information should be relevant and reliable for the users of the financial statement.

The project investigates the legislation in effect for accounting class B, with regards to how investment properties are included, measured and presented in annual reports. The legislation is analysed with regards to the concept of true of fair view, and to see if the legislation fulfil the investors demand for information. The analysis shows that the legislation of accounting class B does not live up to the concept of true and fair view, and does therefore not satisfy the information demand that the users of the financial statement have. The reason for this is primarily that accounting class B is exempt from producing a management report, which can give the users of the financial statement relevant information when assessing the value of investment properties.

In order to not only conclude from an investigation of the legislation, an analysis of 25 annual reports has been done, with regards to the conceptual framework and the concept of true and fair view. The analysis concludes that the financial reports have major shortcomings in information that can validate the value of the investment properties, meaning that the annual report does not fulfil the concept of true and fair view and the investors and lenders demand for information.

To remove the shortcomings in the annual reports and legislation of accounting class B, the project gives a number of suggestions, that generally suggest to follow the more true and fair accounting legislation of accounting classes C and D. If companies in accounting class B also follow the legislation of accounting class C and D, they will provide the investor and lender with the necessary information. As a result, companies in accounting class B can communicate better with the lender and investor, since the annual report is more true and fair. This communication is especially important in times like these, when Danish investors are reluctant to finance investment properties.

The legislation for accounting class C and D is extensive, and it takes some resources to work it in to the annual report. The project considers therefore the costs of following the legislation of class C and D are greater than the advantage it will provide the class B companies. The project therefore suggests the legislation of accounting class B is adjusted, to give the basic information needed by the investor and lender.

2 Indledning og idegrundlag

Ejendomsmarkedet har efter den finansielle krise været under et hårdt pres af faldende salgstal og faldende ejendomspriser, der i visse tilfælde har betydet, at ejendomsvirksomheder er gået konkurs. Dette har været medvirkende til, at branchen er blevet et udskældt kundesegment for flere pengeinstitutter og dermed også sværere for nye investorer at investere i.

Pengeinstitutterne har fra krisens begyndelse og indtil nu tabt flere milliarder af kroner på virksomheder med investeringsejendomme og dette har været direkte medvirkende til, at flere banker har været nødsaget til, enten at indgå fusion med konkurrenter for at kunne overleve, eller helt at lukke og overdrage aktiviteten til finansiell stabilitet. Et eksempel på, at tab i ejendomssegmentet har været direkte medvirkende til at lukke et pengeinstitut er Løkken Sparekasse, som lukkede primo 2009, hvilket jeg overværede på tættest hold under et tre måneders praktikophold i forbindelse med finansøkonomuddannelsen.

De virksomheder, der skal bruge finansiering har på grund af ovenstående ikke de samme lånemuligheder som før krisen og må indpasse sig efter pengeinstitutternes vilkår, når der skal forhandles kreditter mv. I mit daglige virke som revisor har jeg udelukkende klasse B virksomheder, der har investeringsejendomme, som hovedaktivitet. Dette gør også, at projektet vil have fokus på disse og deres informationsformidling til finansieringskilder og investorer. En af mulighederne for at informere finansieringskilden eller eventuelle investorer om virksomheden er via årsrapporten.

Årsrapporten for små virksomheder kan aflægges efter ÅRL¹, med færre krav end ved større virksomheder, herunder de børsnoterede selskaber. De børsnoterede selskaber skal aflægge efter de internationale regnskabsstandards, som er mere omfangsrige og komplicerede end de danske regler. De internationale regnskabsstandards indeholder nogle yderligere krav til oplysninger i regnskabet i forhold til investeringsejendommene, hvilket ikke er tilfældet for klasse B virksomhederne.

¹ Årsregnskabsloven

Klasse B virksomhederne er dermed ikke bebyrdet med de samme krav til ledelsesberetning osv. som de børsnoterede virksomheder er, hvilket må antages at være god logik, når man ser i forhold til virksomhedernes størrelser og sammenholder nytteværdi og omkostninger.

Det kan dog diskuteres om klasse B virksomheder formår at opretholde et retvisende billede, set ud fra regnskabsbrugers synspunkt og i forhold til generalklausulen i årsregnskabsloven, når der fx kan undlades informationer i ledelsesberetning mv.

Det kan derfor være interessant at undersøge, hvilke regler klasse B virksomheder, med hovedaktiviteten investeringsejendomme, skal aflægge regnskabet efter, herunder om disse egentlig er retvisende. Det kan derefter være interessant at undersøge, om der er behov for ændringer af den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme i klasse B virksomheder og om eventuelle ændringer kan være med til at tilgodese finansieringskilder og investorer.

3 Problemformulering

Med udgangspunkt i indledningen kan der opstilles følgende problemformulering, der uddybes i den efterfølgende fortolkning af problemformuleringen.

Er reglerne for den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme i klasse B virksomheder retvisende og er der behov for forbedringer og i så fald vil klasse B virksomheder kunne drage nytte af eventuelle forbedringer?

3.1 Fortolkning af problem

For at sikre, at ovenstående problemformulering ikke bliver misforstået af læseren vil dette afsnit nedbryde problemformuleringen og fortolke den. Projektets formål vil dermed blive klarlagt og gjort mere håndgribeligt.

Det overordnede formål med den opstillede problemformulering er at undersøge mulighederne for at gøre regnskabet mere retvisende i de små virksomheder, hvis hovedaktivitet er investeringsejendomme og derigennem opnå en bedre kommunikation med regnskabsbrugere, med særligt fokus på finansieringskilder og investorer.

For at kunne vurdere om den regnskabsmæssige behandling i klasse B virksomheder også opfylder kravet om et retvisende billede, vil projektet analysere den regnskabsmæssige behandling i forhold til det retvisende billede. Det skal fremhæves, at projektet ikke har til formål at analysere ÅRL isoleret set i forhold til et retvisende billede, men en analyse af ÅRL, som rammelov, suppleret med de i regnskabsvejledningernes fortolkningsbidrag til ÅRL.

Projektet skal tillige undersøge, hvordan klasse B virksomhederne med hovedaktiviteten investeringsejendomme aflægger årsrapporten, så et eventuelt behov for forbedringer vil blive anskuet ud fra en praktisk tilgang og ikke kun ud fra en teoretisk tilgang.

For at besvare problemformuleringen på bedst mulig måde vil følgende underspørgsmål blive besvaret løbende i projektet:

- Hvad forventes der af årsrapporten jf. begrebet et retvisende billede og hvordan defineres det retvisende billede jf. begrebsrammen?
- Hvordan indregnes, måles og præsenteres investeringsejendomme jf. danske og internationale regnskabsregler og hvordan er reglerne for virksomheder i regnskabsklasse B i den sammenhæng?
- Opfylder reglerne for indregning, måling og præsentation af investeringsejendomme, som virksomhederne i klasse B er underlagt, det retvisende billede?
- Opfylder de aflagte årsrapporter i klasse B det retvisende billede og er der behov for forbedringer?
- Hvis den regnskabsmæssige behandling og årsrapporterne ikke giver et retvisende billede, hvordan kan dette så imødekommes og kan klasse B virksomhederne drage nytte af at være imødekommende?

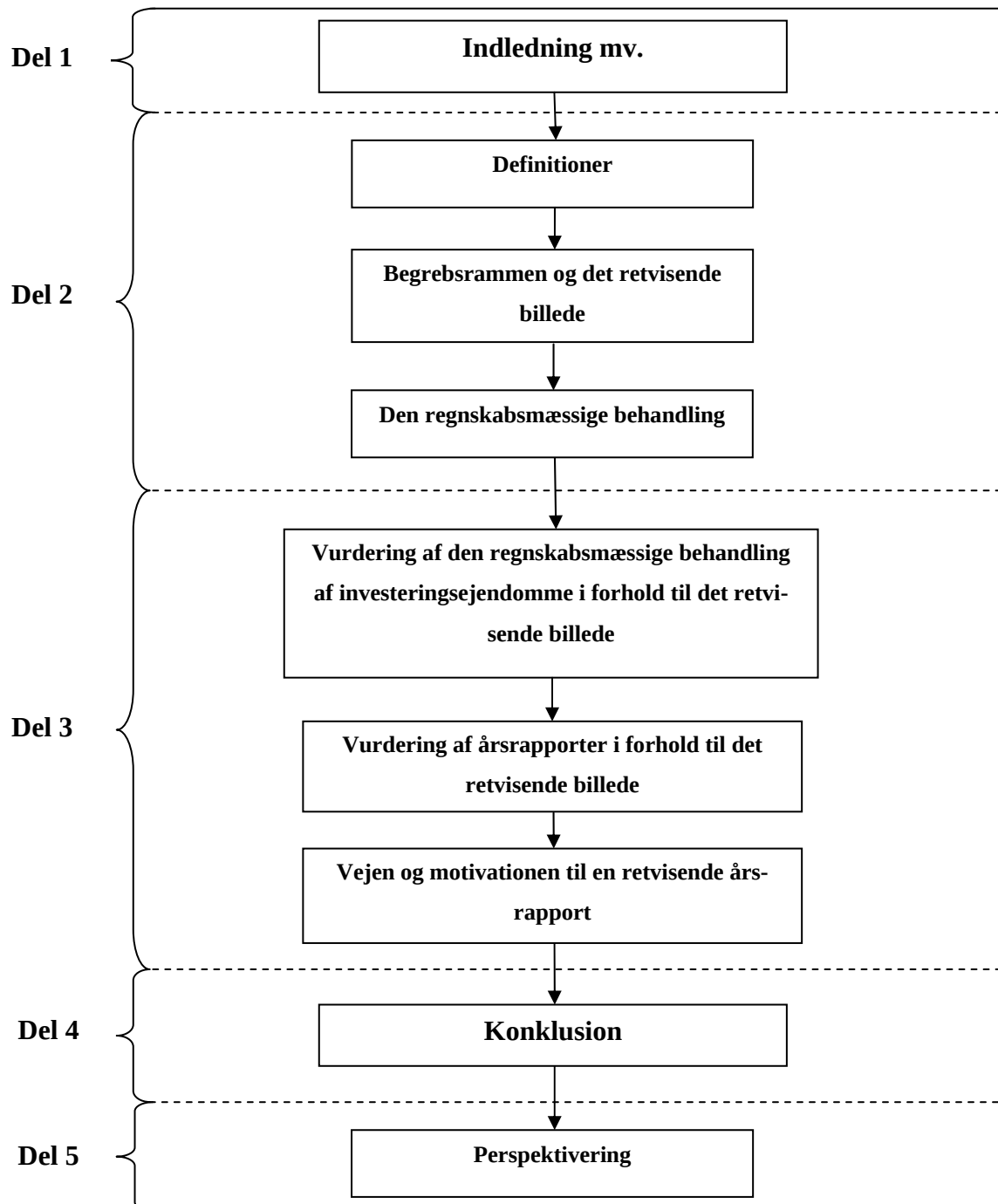
3.2 Metodeafsnit

Med dette afsnit vil metoden til at besvare ovenstående problemformulering blive beskrevet, så vejen fra problem til konklusion bliver gjort overskuelig. Kapitlet vil dermed redegøre for projektets struktur og valg af metode til besvarelse af de enkelte underspørgsmål.

3.2.1 Projektets struktur

I nedenstående figur er projektets struktur illustreret fra indledning til perspektivering.²

Opgaverne i de enkelte dele af strukturen er beskrevet under afsnit 3.2.2, hvor metoden til at besvare problemformuleringen er fremlagt.



² Egen tilvirkning

3.2.2 Metodevalg

Projektet er delt op i 5 dele, som består af indledende del, beskrivende del, analyserende del og konkluderende del samt et afsnit med perspektivering. Indledning mv. vil ikke blive præsenteret yderligere.

Del 2: Beskrivende

For at gøre det klart fra starten af projektet, hvad der forstås ved investeringsejendomme og en klasse B virksomhed er der, som indledning til del 2, udarbejdet definitioner på disse. Til dette formål bruges lovens bestemmelser og lærebøgernes fortolkninger.

Der er i projektet valgt at placere afsnittet vedrørende det retvisende billede før den regnskabsmæssige behandling. Dette er gjort for først at fremvise, hvad der forventes af en årsrapport og næstefter hvordan reglerne er. Denne proces vil være medvirkende til, at læseren har det retvisende billede for øje hele vejen igennem projektet.

Del 2 af projektet er den beskrivende del, der har formålet til dels at redegøre for den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, herunder indregning, måling og præsentation og til dels at redegøre for begrebet et retvisende billede. Del 2 er dermed ikke direkte medvirkende til besvarelse af hovedproblemet, men er med til at danne et teoretisk grundlag for analysen i del 3.

Fremgangsmetoden til at få afdækket, hvad begrebet et retvisende billede er, vil foregå med en gennemgang af årsregnskabsloven og empiriske studier, der har fortolket begrebet et retvisende billede. Herunder vil begrebsrammen blive gennemgået for at konkretisere begrebet et retvisende billede.

Denne del af projektet vil kunne svare på følgende underspørgsmål:

- Hvad forventes der af årsrapporten jf. begrebet et retvisende billede og hvordan defineres det retvisende billede jf. begrebsrammen?

Metoden til at beskrive den regnskabsmæssige behandling vil hovedsageligt ske ved at beskrive og inddrage regler og standarder fra RVL³, ÅRL og IAS⁴. Der vil blive inddraget yderligere teori, hvis det er relevant for projektet. Via ÅRL, RVL og IAS kan projektet opstille, hvilke regnskabsregler klasse B virksomheder skal bruge ved aflæggelse af årsrapporter, der indeholder investeringsejendomme og hvilke regnskabsregler og -standarder der kan give inspiration til regnskabsaflæggelsen i del 3 i projektet.

Ved gennemgangen af den regnskabsmæssige behandling vil følgende underspørgsmål blive besvaret:

- Hvordan indregnes, måles og præsenteres investeringsejendomme jf. danske og internationale regnskabsregler og hvordan er reglerne for virksomheder i regnskabsklasse B i den sammenhæng?

Del 3: Analyserende

Denne del af projektet vil foretage en analyse af den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme i forhold til begrebet et retvisende billede samt en analyse af aflagte årsrapporter i forhold til det retvisende billede.

I dette afsnit vil der foretages en analyse af den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, som klasse B virksomheder er underlagt, i forhold til det retvisende billede jf. begrebsrammen. Udgangspunktet i analysen vil derfor være begrebsrammen, som danner grundlag for det retvisende billede og holde denne op imod indregningen, målingen og præsentationen af investeringsejendomme i klasse B virksomheder. Med denne fremgangsmetode vil der kunne findes svar på følgende underspørgsmål:

- Opfylder den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, som regnskabsklasse B er underlagt, det retvisende billede og dermed investorens og finansieringskildens informationsbehov?

³ Regnskabsvejledning

⁴ International accounting standards

Ovenstående besvarelse vil give svar på om den regnskabsmæssige behandling jf. danske regler og vejledninger er i overensstemmelse med det retvisende billede. Dette er dog ikke ensbetydende med, at de danske virksomheder også følger den regnskabsmæssige behandling jf. de danske regler og vejledning. Derfor foretages der også en analyse af udvalgte årsrapporter i forhold til det retvisende billede, hvormed projektet tillige anskuer det retvisende billede ud fra en praktisk tilgang. Med denne analyse vil projektet også kunne svare på følgende underspørgsmål:

- Opfylder de aflagte årsrapporter i klasse B det retvisende billede og dækker årsrapporterne investorens og finansieringskildens informationsbehov?

Med ovenstående teoretiske og praktiske tilgang i forhold til det retvisende billede vil det være muligt at vurdere, om der er behov for eventuelle ændringer af klasse B virksomhedernes regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Er der behov for ændringer, skal der så gives yderligere informationer for at opfylde kravene til et retvisende billede, herunder investorers og finansieringskilders informationsbehov.

Næste step i del 3 er derfor at fremlægge, hvordan regnskaberne kan aflægges anderledes og derigennem opnå det retvisende billede, herunder give de informationer investorer og finansieringskilder har brug for. Til dette formål vil der blive hentet inspiration fra de i del 2 beskrevne regler og standarder. Der hentes tillige inspiration fra overliggende regnskabsklasser, herunder fra børsnoterede selskaber, der aflægger efter IFRS, hvor oplysningskravene er væsentligt højere end ved klasse B virksomheder.

Igennem ovenstående metode vil der kunne findes svar på følgende underspørgsmål:

- Hvis den regnskabsmæssige behandling og årsrapporterne ikke giver et retvisende billede, hvordan kan dette så imødekommes og kan klasse B virksomhederne drage nytte af at være imødekommende?

Del 4: konklusion

Del 4 af projektet er hovedkonklusionen, som samler op på delkonklusioner fra del 3 og derigennem svarer på hovedproblemet, der er som følgende:

- Er reglerne for den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme i klasse B virksomheder retvisende og er der behov for forbedringer af reglerne og i så fald vil klasse B virksomheder kunne drage nytte af eventuelle forbedringer?

3.3 Udvalgelse af årsrapporter

Til analysen af årsrapporter i forhold til begrebet et retvisende billede er der udvalgt 25 årsrapporter, som er selektivt udvalgt på baggrund af følgende søgekriterier:

- Branchekoderne 682030 (anden udlejning) eller branchekode 682040 (udlejning af erhvervsejendomme).
- Regnskabspligtige virksomheder - ApS eller A/S.
- Hovedaktivitet bestående af at eje og udleje investeringsejendomme.
- Regnskabsklasse B.
- Årsrapporter der indeholder en revisor påtegning fra en af de større revisionskontorer i Danmark, herunder KPMG, Deloitte, Nielsen & Christensen, Beierholm og BDO.

3.4 Afgrænsning

For at holde fokus på den opstillede problemformulering og begrænse omfanget af projektet er der i dette kapitel foretaget nedenstående afgrænsninger.

Investeringsejendomme i koncernregnskaber vil ikke blive gennemgået, idet projekts formål er at belyse det enkelte selskabs regnskabsmæssige behandling og muligheder og ikke koncernens.

Idet projektet har fokus på investeringsejendomme, er projektets fokus derfor også på virksomheder, der udelukkende har investeringsejendomme og dermed en hovedaktivitet med investeringsejendomme. Derfor afgrænses der fra virksomheder, som ikke har investeringsejendomme som hovedaktivitet.

Projektet vil kun omhandle virksomheder, der aflægger efter årsregnskabsloven, idet projektet ikke vil berøre virksomheder, der er underlagt speciellovgivning, herunder statslige selskaber.

Den regnskabsmæssige behandling af gældsforpligtelser og sikringsaktioner samt handels-ejendomme vil i projektet ikke blive gennemgået, idet fokus er den regnskabsmæssige be-handling af investeringsejendomme.

Idet projektets fokus er på den regnskabsmæssige behandling er der afgrænset for den skat-temæssige behandling, da det vurderes ikke at kunne bidrage til besvarelse af problemfor-muleringen.

Projektet vil ikke gå i dybden med beregning af dagsværdi, men vil blot blive omtalt som en del af den teoretiske gennemgang. Der vil derfor heller ikke blive foretaget en dybdegå-ende gennemgang eller analyse af, hvilken metode, der er mest retvisende, idet projektets formål i så fald vil blive overskygget af en sådan gennemgang og analyse.

Muligheden for at aflægge efter IFRS/IAS vil ikke blive uddybet i projektet, idet målet med projektet er at belyse de danske regnskabsregler i forhold til retvisende billede og de internationale regler.

Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR), som står bag regnskabsvejledninger, har udsendt et udkast til en ny regnskabsvejledning, der er rettet mod klasse B og C virksom-heder. Denne vejledning er dog ikke endeligt vedtaget d. 24-03-2013, hvor informations-søgningen til projektet stoppede, og er derfor ikke inddraget i projektet.

4 Kildekritik

I undersøgelsen af klasse B virksomhedernes regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme er der kun udvalgt 25 årsrapporter. Dette er et meget lille udsnit af klasse B virksomheder med investeringsejendomme. Undersøgelsen vil derfor heller ikke være repræsentativ for hele populationen. Projektets formål er dog heller ikke at undersøge alle klasse B virksomheder, men kun at tage et udsnit og derigennem give indblik i, om der er behov for eventuelle ændringer og opstramninger i forhold til regnskabsaflæggelsen.

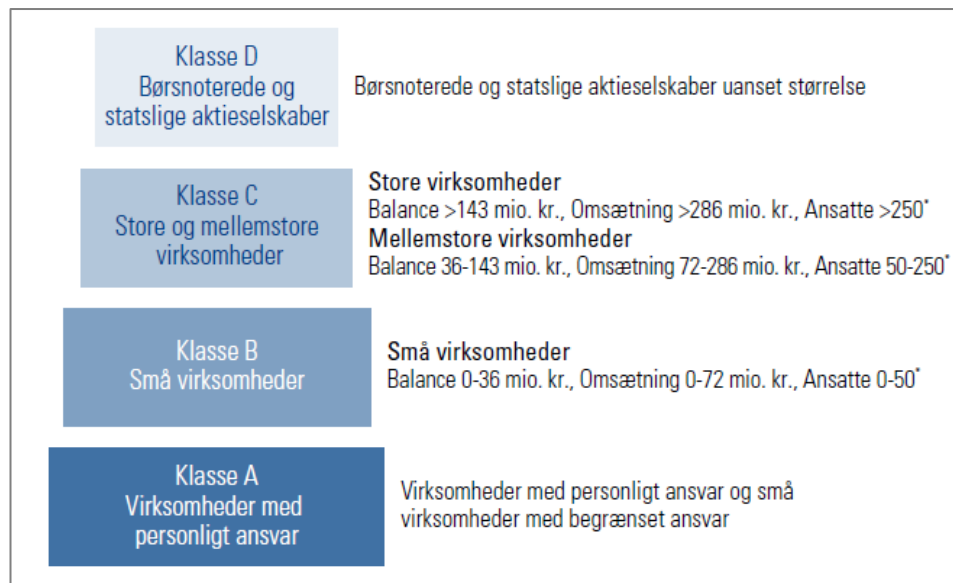
I den teoretiske gennemgang er der taget udgangspunkt i litteratur af ældre dato, hvilket kan være kritisk i forhold til nutidens gældende regler. Der er derfor i de sammenhænge, hvor litteraturen af ældre dato er benyttet, blevet foretaget en verificering af oplysningerne fra anden litteratur eller via internettet.

5 Definitioner

For at gøre det helt klart fra starten af projektet, hvad der forstås ved investeringsejendomme og klasse B virksomheder, vil der her blive udarbejdet en definition af disse.

5.1 Klasse B virksomheder

I ÅRL findes der fire klasser af virksomheder, klasse A, B, C, og D. I nedenstående figur er byggeklodsmodeillen, som beskriver lovens opbygning, fremvist.⁵



Overskrider virksomhederne to af de ovenstående grænser for klasse B virksomheder i to på hinanden følgende år, skal man overgå til klasse C. I stikprøven, som bliver foretaget senere i projektet, vil der være nogle regnskaber, der har en balancesum på op til 600 mio. og overskrider dermed grænsen for balance på 36 mio. Disse virksomheder indgår dog ikke i regnskabsklasse C fordi de hverken overskrider grænsen for omsætning på 72 mio. kr. eller grænsen for antal ansatte på 50 personer. Betegnelsen små virksomheder blegner dermed også lidt, når der forekommer så store balancesummer i klasse B virksomheder.

Projektets fokus er, som tidligere fremhævet, klasse B virksomheder, hvilket også går under betegnelsen små virksomheder. Virksomhedstyper, der indgår i klasse B er som følgende:⁶

⁵ Indsigt i årsregnskabsloven 2012/13, s. 28

⁶ Indsigt i årsregnskabsloven 2012/13, s. 28

- Aktie- og anpartsselskaber samt partnerselskaber
- Interessentselskab og kommanditselskaber, som er ejet af kapitalselskaber
- Erhvervsdrivende fonde
- Virksomheder med begrænset ansvar, der er omfattet af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder og ikke er omfattet af klasse A.

5.2 Definition på ejendomstyper

Årsregnskabsloven indeholder ikke nogen definition af begrebet investeringsejendomme, hvorfor der i dette afsnit vil blive taget udgangspunkt i RVL 16.

Der vil først blive foretaget en gennemgang af andre typer ejendomme end investerings-ejendomme og først til sidst fremlægges, hvad en investeringsejendom er. Dermed gøres det helt klart, hvilke ejendomme, der ikke er investeringsejendomme og hvilke der er investeringsejendomme.

Der vil under definitionen af ejendomstyperne ikke blive foretaget en dybdegående gennemgang af den regnskabsmæssige behandling af disse.

5.2.1 Domicilejendomme

Jf. RVL 16.5a er definitionen på domicilejendomme ejendomme, der i væsentlige omfang anvendes i virksomheden til administration, produktion eller i forbindelse med handel med varer eller tjenesteydelser mv. Domicilejendomme er således en integreret del af virksomhedens øvrige aktiver og genererer ikke selvstændigt pengestrømme.⁷

Ejendomme betegnes også som domicilejendomme, hvis der er planer om at anvende ejendommen som domicil efter der fx er foretaget ombygning og renovering eller udlejning til virksomhedens medarbejdere og ejendomme udbudt til salg.⁸

Regnskabsmæssigt behandles domicilejendomme efter RVL 10, materielle anlægsaktiver, og skal derfor bl.a. afskrives over aktivets brugstid.

⁷ Ejendomme og Entreprise, Investeringsejendomme, 1. udgave, 2006, s. 9

⁸ Ejendomme og Entreprise, Investeringsejendomme, 1. udgave, 2006, s. 8

5.2.2 Handelsejendomme

Handelsejendomme er jf. RVL 16.5b ejendomme, der er opført eller anskaffet med videre salg for øje indenfor en kortere årrække. Dette gælder tillige ejendomme, der er anskaffet med det formål at renovere og/eller ombygge og derefter sætte det til salg.

Ejendomme der er under opførelse og ønskes solgt efterfølgende er tillige handelsejendomme.

Handelsejendomme behandles regnskabsmæssigt analogt med varebeholdning jf. RVL 8 og er dermed betegnet, som et mere omsætteligt aktiv end domicilejendomme, der er klassificeret som materielle anlægsaktiver.

5.2.3 Ejendomme under opførelse

Jf. RVL 16.5c kan en ejendom under opførelse ikke betegnes som investeringsejendom, selvom ejendommen efterfølgende vil blive klassificeret som investeringsejendom. I opførelses perioden skal ejendomme derfor indgå i årsrapporten som et materielt anlægsaktiv i lighed med domicilejendomme.

Ejendomme under opførelse kan tillige ske for tredjemand og vil i det tilfælde indgå som igangværende arbejde i årsrapporten som enten et tilgodehavende eller en kortfristet gældforpligtelse.

5.2.4 Investeringssejendomme

Jf. ovenstående gennemgang af domicil- og handelsejendomme samt ejendomme under opførelse blev det klarlagt, hvilke ejendomme, der ikke er investeringsejendomme, hvorved der kan laves en definition på en investeringsejendom.

Jf. RVL 16.11 er en investeringsejendom en ejendom, der besiddes med det formål at opnå afkast af den investerede kapital. Afkastet består af lejeindtægt fra udlejning med fradrag af omkostninger i forbindelse med udlejningen og/eller kapitalgevinst ved videre salg.

Eksempler på en investeringsejendom er jf. RVL 16.12 følgende:

- Ejendomme ejet med henblik på langsigtet kapitalgevinst og ikke en kortsigtet kapitalgevinst som en del af den ordinære drift.
- Ejendomme hvor den fremtidige anvendelse ikke er fastlagt.
- Ejendomme der er tomme, men har til formål at blive udlejet.
- Ejendomme som er leaset på finansielle leasingvilkår og videreudlejet på operationelle leasingvilkår.

6 Begrebsrammen og det retvisende billede

Afsnit 6 vil her fremlægge, hvad der forstås ved det retvisende billede, herunder hvilke love i ÅRL, der ligger bag begrebet. Til at beskrive det retvisende billede vil ÅRL § 11 blive gennemgået og efterfølgende gennemgås begrebsrammen for at uddybe ÅRL § 11 samt ÅRL § 12 og § 13. Afsnittet vil dermed kunne fremlægge, hvad der forventes af årsrapporten for at den kan opfylde begrebet et retvisende billede.

6.1 Årsregnskabsloven

Årsregnskabet skal give et retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet. Ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse af de forhold, som er i beretningen.

Med ovenstående to sætninger klarlægger ÅRL § 11 kravet om et retvisende billede, der er årsregnskabslovens generalklausul og gælder som fortolknings- og udfyldelsesbidrag for hele loven.

Grundlaget for generalklausulen stammer tilbage fra 1981 og er sidenhen blevet moderniseret. I 2001 blev generalklausulen således mere konkretiseret end tidligere. Dette skete ved at dele af begrebsrammen fra de internationale regnskabsstandarder blev indarbejdet i ÅRL § 12. Med ÅRL § 12 blev der indarbejdet nogle fortolkningsbidrag til forståelse af begrebet et retvisende billede. Den seneste opdatering skete i 2008, hvor det retvisende billede gik fra at gælde for hele årsrapporten til kun at gælde for den finansielle del af årsrapporten. Ledelsesberetning, som ikke er en del af årsregnskabet, skal fortsat være retvisende og skal derfor opfylde kravet om en retvisende redegørelse af ledelsesberetningen.⁹

Hvad der ligger i begrebet et retvisende billede, siger ÅRL § 11 ikke meget om. Oprindelsen af begrebet kommer af det engelske udtryk "true and fair view" og blev første gang indført i 1981, hvor det overtog begrebet "god regnskabsskik".

Regnskabsaflæggeren skal, i det tilfælde, at loven ikke opfylder kravet til et retvisende billede, give yderligere oplysninger jf. ÅRL § 11, stk. 2. Regnskabsbrugerne bliver dermed

⁹ Kommentarer til årsregnskabsloven, 6 udgave, 2011, s. 181-182

ikke vildledt eller holdt uvidende omkring diverse forhold.¹⁰ Hvornår noget er nødvendigt at blive oplyst i årsrapporten kræver mange overvejelser, men des mere væsentligt forholdet er for årsrapporten des flere oplysninger skal der være.

Placering af eventuelle yderligere oplysninger er ikke beskrevet i lovgivningen, men disse skal enten fremkomme af noter eller ledelsesberetning. Gives der yderligere oplysninger er der ikke krav om særskilt at oplyse, at der gives disse ekstra oplysninger, som eventuelt ligger udover lovens minimumskrav.¹¹

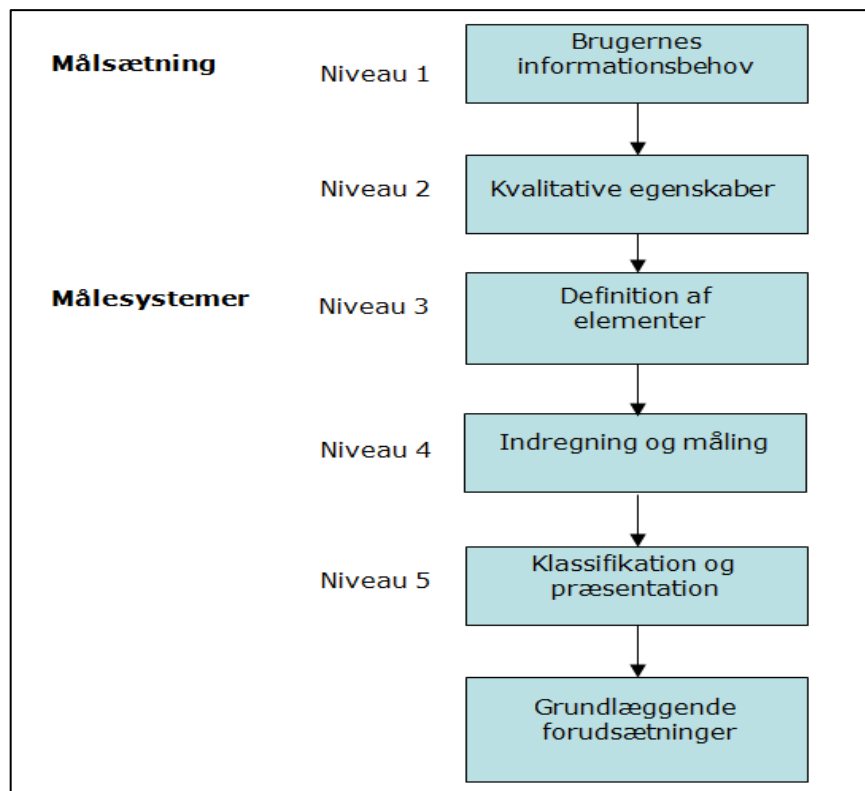
I nogle situationer vil yderligere oplysninger ikke være nok for at opnå et retvisende billede i årsrapporten. Kommer denne situation, har regnskabsaflæggeren pligt til at fravige lovens bestemmelser for at opnå et retvisende billede jf. ÅRL § 11, stk. 3. Begrundelsen for at fravige loven skal begrundes i noterne og eventuelle talmæssige reguleringer skal fremhæves.

¹⁰ Kommentarer til årsregnskabsloven, 6 udgave, 2011, s. 187

¹¹ Kommentarer til årsregnskabsloven, 6 udgave, 2011, s. 188

6.2 Begrebsrammen

Formålet med begrebsrammen er at give regnskabsaflæggerne generelle retningslinjer for, hvordan årsrapporten bør udformes og dermed opnå størst mulig nytteværdi for regnskabsbrugerne. Begrebsrammen er sammensat af 5 niveauer, som er fordelt på målsætning og målesystemer.¹² I nedenstående figur er begrebsrammen illustreret.¹³



Niveau 1 er udgangspunktet i figuren og omhandler brugernes informationsbehov. Niveau 2 klarlægger de kvalitative egenskaber som årsrapporten bør opfylde for at dække brugernes informationsbehov. Niveau 1 og 2 dækker tilsammen målsætningen for udarbejdelsen af årsrapporten og uddyber derigennem indholdet af begrebet et retvisende billede.

Niveau 3-5 opstiller de kriterier og krav, der skal gennemføres for at regnskabsaflæggeren kan opfylde målsætningen i niveau 1 og 2. Niveau 3 beskriver en række definitioner på de elementer, der er i årsrapporten, herunder aktiver og forpligtelser. Selvom et element opfylder definitionen for at indgå i årsrapporten skal elementet tillige opfylde kriteriet for at kunne blive indregnet, hvilket bliver beskrevet i niveau 4. Niveau 5 beskriver, hvorledes

¹² Finansiell rapportering – teori og regulering, 3. udgave, 2012, s. 197

¹³ Finansiell rapportering – teori og regulering, 3. udgave, 2012, s. 197

informationer i årsregnskabet, ledelsesberetning og eventuelle supplerende oplysninger, skal klassificeres og præsenteres.

Idet niveau 3-5 omhandler regnskabets elementer, indregning og måling samt klassifikation og præsentation vil disse først blive gennemgået i afsnit 6, hvor lovens detailbestemmelser for investeringsejendom vil blive beskrevet. Med andre ord så er niveau 3-5 det område i begrebsrammen projektet vil teste i forhold til begrebet et retvisende billede.

Til sidst i figuren er de grundlæggende forudsætninger anført, som udgør rammebestemmelserne for begrebsrammens regelsæt.

6.3 Brugernes informationsbehov

Regnskaberne skal være til gavn for regnskabsbrugere, således at regnskaberne kan støtte brugeren i deres økonomiske beslutninger jf. ÅRL § 12, stk. 2. Brugere er jf. ÅRL § 12, stk. 2 personer, virksomheder mv. hvis økonomiske beslutninger må forventes at blive påvirket af årsrapporten. Brugere der nævnes i ÅRL er myndigheder, kreditorer, medarbejdere, virksomhedsdeltagere osv. Der angives i loven ikke nogen afgrænsning af hvem brugerne er, hvorfor listen ikke er udtømmende.¹⁴

Typer af regnskabsbrugere er dermed vidt forskellige, hvilket betyder, at behovet for information tillige er vidt forskellige. Som regnskabsaflægger vurderes opgaven med at tilfredsstille alle brugernes informationsbehov meget besværligt. Det forekommer derfor også sjældent, at det lykkes årsrapporten af tilfredsstille alle regnskabsbrugere.¹⁵

IASB¹⁶ har argumenteret for, at igennem opfyldelse af investorernes meget omfattende informationsbehov, vil de andre regnskabsbrugere tillige få opfyldt deres behov.¹⁷ Dette er dog ikke blevet anset som en gyldig argumentation i forhold til ÅRL, som er stakehol-

¹⁴ Håndbog i årsrapporten, 1. udgave, 2004, s. 39

¹⁵ Kommentarer til årsregnskabsloven, 6 udgave, 2011, s. 202

¹⁶ International Accounting Standards Board

¹⁷ Finansiell rapportering – teori og regulering, 3. udgave, 2012, s. 200

derorienteret (interessentorienteret) og ikke kun shareholderorienteret (aktionærorienteret).¹⁸

De informationer som brugerne får igennem regnskabet skal bidrage til, at brugerne kan tage beslutninger. Disse beslutninger er anført i nedenstående punkter.:

- Placering af regnskabsbrugernes egne ressourcer (prognose- og forudsigelsesformålet).
- Ledelsesforvaltning af virksomhedernes ressourcer (kontrolformålet).
- Fordeling af virksomhedens ressourcer (fordelingsformål).

Prognoseformålet

Årsregnskabet skal kunne hjælpe regnskabsbrugerne til at vurdere om virksomheden kan generere positive pengestrømme i fremtiden, hvormed investorer fx kan bedømme, om der skal sælges eller købes ejerandel i en virksomhed. Det gælder de informationer brugerne kan udlede af virksomhedens formueforhold, herunder forholdet mellem aktiver og passiver. Ændringerne i aktiver og passiver, som er afledt af resultatopgørelsen giver tillige information til prognosen.

Informationen til brugeren sker ikke kun via den finansielle rapportering, men også via noter eller ledelsesberetningen, hvor der kan gives yderligere information omkring eventuelle fremtidige eller nuværende forhold.¹⁹

Kontrolformålet

I ovenstående blev det fremlagt, at prognoseformålet havde til hensigt at give input til vurdering af fremtiden, hvilket er modsat kontrolformålet, som har fokus på det bagudrettede. Formålet med kontrollen er bl.a., at ejerne kan kontrollere ledelsen og holde dem op imod tidligere udsagn omkring forventet resultat. Et eventuelt dårligt resultat kan derfor være medvirkende til at motivere ledelsen til at præstere, idet stakeholderne vil kontrollere dem.²⁰

¹⁸ Håndbog i årsrapporten, 1. udgave, 2004, s. 39

¹⁹ Finansiell rapportering – teori og regulering, 3. udgave, 2012, s. 201

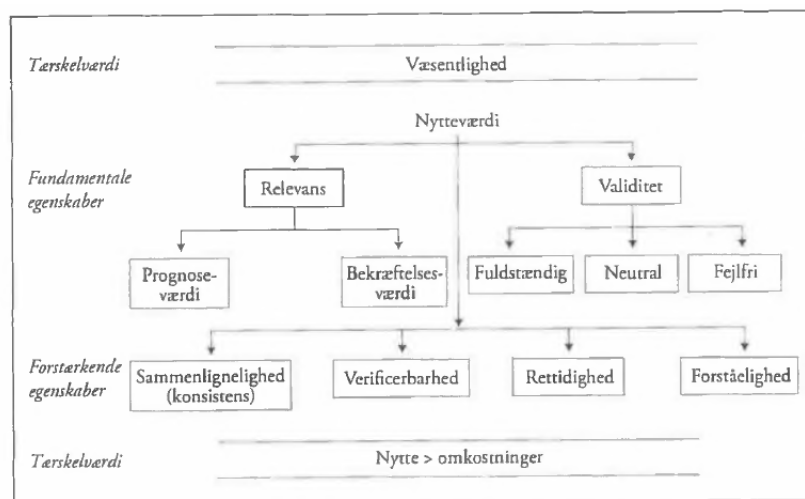
²⁰ Håndbog i årsrapporten, 1. udgave, 2004, s.41

Fordelingsformålet

Fordelingsformålet omhandler virksomhedens udlodning af udbytte til investorer og bonusser til bestyrelse, ledelse eller medarbejder, hvilket bliver bestemt internt i virksomheden af ledelsen og bestyrelsen. Bestemmelsen for den valgte ressourcefordeling vil dog blive vedtaget på en generalforsamling, hvormed kapitalejerne vil få en indflydelse. Størrelsen på udlodning afhænger i sagens natur af virksomhedens finansielle status, idet en eventuel negativ egenkapital ikke tillader udlodning.

6.4 Kvalitative egenskaber

For at regnskabsbrugeren kan drage nytte af de væsentlige informationer, der er i regnskabet, skal disse også opfylde en række kvalitative egenskaber. I nedenstående figur er forløbet i vurderingen af informationer stillet op fra væsentligheden af informationen til nytteværdien.²¹



6.4.1 Fundamentale egenskaber

Første step i figuren er at belyse de fundamentale egenskaber, som er relevans og validitet. Disse kan udledes af ÅRL § 12, stk. 3.

Relevans

Relevante informationer kan påvirke regnskabsbrugeren i en sådan grad, at dennes beslutninger vil være anderledes. For at være relevant skal forholdet have en prognoseværdi og kunne sammenlignes med tidligere forhold. Prognoseværdien er derfor en vigtig brik i vur-

²¹ Finansiell rapportering – teori og regulering, 3. udgave, 2012, s. 204

deringen af om forholdet er relevant, idet informationen skal bidrage til at kunne foretage en prognose. Det er ikke kun, hvis der er en prognoseværdi, at informationen kan være relevant, men også hvis informationen har en bekræftelsesværdi. Bekræftelsesværdien indebærer, at informationen har den egenskab at kunne bekræfte tidligere forventninger og ændre dem på baggrund af den nye information.²²

Validitet

En valid information er tillige medvirkende til at gøre regnskabet anvendeligt for regnskabsbrugeren i beslutningsprocesserne. For at informationen opfylder validitetskravet skal den være fuldstændig, fejlfri og neutral.

Fuldstændige informationer omfatter alle økonomiske parametre, der er nødvendige for at kunne tage de rigtige økonomiske beslutninger som regnskabsbruger. Her gælder både de informationer, som offentliggøres i årsrapporten og de informationer der tilbageholdes. Årsrapporten kan ikke indeholde alle informationer, hvorfor de informationer, der inddrages skal være repræsentative i forhold til de informationer, som eksempelvis skal gives omkring anlægsaktiver.²³

I et regnskab vil der altid være en relativ usikkerhed ved alle regnskabsposter, hvilket mere eller mindre gør det umuligt at lave det fejlfrit. Der ligger i værdiansættelserne, i nogle tilfælde, en del skøn bag værdierne. Det skal dog være sådan, at der er et vist minimum af nøjagtighed for at opfylde kravet om validitet.

Informationen skal tillige være neutral og må derfor ikke påvirke regnskabsbrugerne til at ændre adfærd. Dette kan foregå ved at omtale fremtiden med positive eller negative vendinger i ledelsesberetning mv.

Der kan være sammenfald mellem relevans og validitet, da det må udledes, at nogle informationer er relevante, men ikke særlig pålidelige. Der skal derfor være en løbende vurdering af relevans og validitet.²⁴

²² Finansiell rapportering – teori og regulering, 3. udgave, 2012, s. 205

²³ Finansiell rapportering – teori og regulering, 3. udgave, 2012, s. 206

²⁴ Kommentarer til årsregnskabsloven, 6 udgave, 2011, s. 206

6.4.2 Forstærkende egenskaber

Andet step i figuren og bearbejdning af informationerne i regnskabet er de forstærkende egenskaber, som bidrager til at styrke de kvalitative egenskaber. Der er tale om egenskaberne sammenlignelighed, verificerbarhed, aktualitet (rettidighed) og forståelighed.²⁵

Sammenlignelighed

Det skal være muligt at kunne sammenligne med tilsvarende virksomheder, så brugerne kan vurdere i forhold til andre konkurrenter eller investeringsmuligheder. Kan der ikke foretages sammenligning med andre virksomheder, skaber årsrapporten ikke nytteværdi. Tilsvarende vil det være utilstrækkeligt, hvis informationerne i regnskabet ikke kan sammenlignes med de tidligere år.

Verificerbarhed

Informationerne i regnskabet skal kunne verificeres i en sådan grad, at forskellige uafhængige parter vil komme frem til en vis konsensus af de informationer de modtager via regnskabet.

Et af de tilfælde, hvor graden af verificerbarhed er nedtonet, er når målingerne af informationerne, herunder værdien af debitorer og varelager, er behæftede med skøn.

Aktualitet

I sagens natur skal alle informationer i regnskabet være aktuelle, idet alt uaktuelt information skal undlades, så det ikke forstyrrer regnskabsbrugers beslutningsgrundlag. Informationen skal derfor også være tilstede når denne er relevant og ikke først når den er uden indflydelse på regnskabsbrugeren.

Forståelighed

Den sidste forstærkende egenskab er forståelighed, der fremhæver, at informationerne skal være forståelige for regnskabsbrugeren. Begrebsrammen forudsætter dog, at brugeren har et rimeligt kendskab til de forretningsmæssige og økonomiske forhold, herunder regnskabsvæsen, samt har vilje til at studere oplysningerne med rimelig omhu. Regnskabet kan

²⁵ Finansiell rapportering – teori og regulering, 3. udgave, 2012, s. 207

ikke undlade informationer, hvis de forekommer uforståelige. Så længe informationen er nødvendig for at gøre det validt skal det med i regnskabet.²⁶

6.4.3 Nytteværdi > Omkostninger

Sidste step i figuren indeholder en samlet vurdering af de step 1 og 2 foretaget bearbejdninger af informationerne sat op imod omkostningerne ved at indarbejde informationen. Er nytteværdien af informationen overvejende større end omkostningerne, der vil komme af at indarbejde informationen, skal informationen med. For at mindre virksomheder ikke skal blive belastet med eventuelle ekstra omkostninger, er der for disse nogle færre krav.

6.5 Grundlæggende forudsætninger

ÅRL har fremlagt en række grundlæggende forudsætninger for, at årsrapporten kan opfylde målet med at dække regnskabsbrugernes informationsbehov i ÅRL § 13. Idet forudsætningerne er grundlæggende for at aflægge et regnskab, kan disse kun ved særlige tilfælde fraviges.²⁷ Jf. ÅRL § 13, stk. 3. er det kun forudsætning 6-9, der kan fraviges og forudsætningerne fra 1-5 er dermed ufravigelige. I nedenstående er de 9 grundlæggende forudsætninger opstillet og kort beskrevet.

1. Den skal udarbejdes på en klar og overskuelig måde (klarhed).

Klarhed har til formål at sikre, at årsregnskabet samt ledelsesberetning opstilles på overskuelig måde, så regnskabslæseren nemt kan tyde informationerne. Når der tales om klarhed i regnskabet er det tillige vigtigt, at relevante informationer ikke drukner i de unødvendige informationer.

2. Der skal tages hensyn til de reelle forhold frem for formaliteter uden reelt indhold (substans).

Regnskabsaflæggeren skal tage hensyn til informationens realitet frem for formalitet, så realiteten kommer i første række.

²⁶ Regnskabshåndbogen 2013, PwC, s. 51

²⁷ Kommentarer til årsregnskabsloven, 6 udgave, 2011. s. 209.

3. *Alle relevante forhold skal indgå i årsrapporten, medmindre de er ubetydelige (væsentlighed).*

Forudsætningen fremhæver, at alle væsentlige oplysninger skal med i den finansielle rapportering samt ledelsesberetning mv. Præcist hvornår noget er vurderet til at være væsentligt omtaler loven ikke. Fondsrådet har i forbindelse med udsendelse af et notat i 2008 fremhævet, at i vurdering af om et forhold er væsentligt, skal der tages højde for følgende punkter:²⁸

- Regnskabsposten/-oplysnings beløbsmæssige størrelse.
- Regnskabsposten/-oplysnings art/karakter.
- De faktiske forhold, som fejlen eller udeladelsen indgår i.

4. *Driften af en aktivitet formodes at fortsætte (going concern), medmindre den ikke skal eller ikke antages at kunne fortsætte.*

Det må formodes, at virksomheden kan fortsætte driften i fremtiden og dermed indebærer det, at virksomhedens aktiver og forpligtelser skal måles ud fra denne formodning. Kan virksomheden ikke fortsætte driften skal aktiver fx nedskrives til nettorealisationsværdien.

5. *Enhver værdiændring skal vises, uanset indvirkningen på egenkapital og resultatopgørelse (neutralitet).*

Neutralitet er tillige omtalt i afsnit 5.4.1, hvor denne forudsætning er medvirkende til at opnå en valid årsrapport. Forsætningen går ud på at inddrage alle resultatpåvirkninger og dermed undgå, at ledelsen manipulerer med resultatet.

6. *Transaktioner, begivenheder og værdiændringer skal indregnes, når de indtræffer, uanset tidspunktet for betaling (periodisering).*

Forudsætningen betyder bl.a., at alle indtægter og omkostninger skal ske efter periodiseringsprincippet og dermed indregnes, når de indtræffer helt, uden at tage højde for betalingen. Derudover har det også betydning for, hvornår begivenheder eller værdiændringer skal inddrages i årsrapporten.

²⁸ Kommentarer til årsregnskabsloven, 6 udgave, 2011. s. 214-215

7. *Indregningsmetoder og målegrundlag skal anvendes ensartet på samme kategori af forhold (konsistens).*

Konsistens er et af de forstærkende underpunkter for at opnå de kvalitative egenskaber en information skal have, hvilket blev fremvist i afsnit 5.4.2. Hovedtesen i konsistens er, at årsrapporten skal aflægges i lighed med tidligere år og lignende virksomheders årsrapporter.

8. *Hver transaktion, begivenhed og værdiændring skal indregnes og måles hver for sig, ligesom de enkelte forhold ikke må modregnes med hinanden (bruttoværdi).*

Forudsætningen bruttoværdi påpeger, at alle elementer i årsrapporten skal måles selvstændigt, hvilket betyder, at eventuelle aktiver, der er målt for lavt ikke må modregnes i andre aktiver, som er målt for højt. Tilsvarende må ledelsesberetningen ikke undlade negative informationer omkring virksomhedens aktivitet og økonomiske forhold, hvis der i beretningen om betydningsfulde hændelser efter balance dagen modsat har nogle positive forhold, der opvejer de negative.²⁹

9. *Primobalancen for regnskabsåret skal svare til ultimobalancen for det foregående regnskabsår (formel kontinuitet).*

Formålet med den formelle kontinuitet er at være med til at sikre, at alle oplysninger vil fremkomme af årsrapporten og tilgå regnskabsbrugeren. Herved vil det være næsten umuligt at undlade væsentlige indtægter eller omkostninger.

6.6 Delkonklusion og opsummering

Ud fra gennemgang af afsnit 6 kan der nu foretages en delkonklusion på baggrund af følgende underspørgsmål:

- Hvad forventes der af årsrapporten jf. begrebet et retvisende billede og hvordan defineres det retvisende billede jf. begrebsrammen?

Overordnet skal årsregnskabet give et retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet. Ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende

²⁹ Kommentarer til årsregnskabsloven, 6 udgave, 2011. s. 224

redegørelse af de forhold, som er i beretningen. Hvis loven ikke opfylder kravet om retvisende billede, skal der gives yderligere informationer.

Den nærmere indsigt i begrebet et retvisende billede er defineret i begrebsrammens niveau 1 og 2, der omhandler brugernes informationsbehov og de kvalitative egenskaber, som tilsammen danner målsætningen. I brugernes informationsbehov fremlægges det, at regnskabsbrugere skal kunne drage nytte af årsrapporten, så de kan tage beslutninger indenfor prognose, kontrol og fordeling. ÅRL fremhæver, at alle interessegrupper skal have dækket informationsbehovet, hvilket kan være besværligt.

Det er derfor nødvendigt at vurdere de forskellige informationer i forhold til de kvalitative egenskaber, som består af henholdsvis de fundamentale egenskaber og de forstærkende egenskaber. De fundamentale egenskaber består af relevans og validitet (pålidelighed). Relevante informationer er informationer, som kan påvirke regnskabsbrugernes beslutninger, ved at blive inddraget i regnskabet eller ved at blive undladt. Validitet af informationer afhænger af om informationen er fuldstændig, neutral og fejlfri. Der skal foretages løbende vurderinger af relevans og validitet, da der i visse tilfælde vil forekomme sammenfald mellem disse. Til at forstærke de kvalitative egenskaber skal informationerne tillige være sammenlignelige, verificerbare, aktuelle og forståelige.

For at assistere årsrapporten med at dække brugernes informationsbehov er der fremstillet ni grundlæggende forudsætninger, som er klarhed, substans, væsentlighed, going concern, neutralitet, periodisering, konsistens, bruttoværdi og kontinuitet.

Begrebsrammen definerer dermed begrebet et retvisende billede, som en årsrapport, der giver regnskabsbrugere relevante og valide informationer, som er sammenlignelige, verificerbare, aktuelle, forståelige, neutrale, fuldstændige mv. og som brugeren kan benytte i sine økonomiske beslutninger.

7 Regnskabsmæssig behandling

I foregående afsnit blev definitionen på en retvisende årsrapporten fremlagt, hvilket den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme i klasse B virksomheder skal opfylde. Dette afsnit har derfor til formål at give et overblik over den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme jf. danske og internationale regler og fremvise eventuelle afvigelser mellem disse. Der vil endvidere i afsnittet blive foretaget en sammenligning af de yderligere krav, der stilles til regnskabsklasse C og D i forhold til regnskabsklasse B. Herigennem vil projektet kunne fremlægge, hvilke regler regnskabsklasse B er fritaget for. I det efterfølgende afsnit kan der herefter foretages en vurdering af begrebet et retvisende billede i forhold til den regnskabsmæssige behandling.

De danske regler og vejledninger bliver primært gennemgået for at anskueliggøre, hvordan klasse B virksomheder skal aflægge regnskaber med investeringsejendomme og de internationale regler bliver primært gennemgået for at finde inspiration til senere brug i projektet. Afviger de internationale regler ikke væsentligt fra de danske, vil der ikke blive foretaget en nærmere gennemgang heraf.

For at give afsnittet den bedst mulige struktur, vil gennemgangen af reglerne og standarderne blive inddelt i hovedpunkterne indregning, første måling, efterfølgende måling og præsentation. Under hvert hovedpunkt vil der blive foretaget en sammenholdelse af ÅRL, RLV og IFRS.

Inden der påbegyndes en dybdegående gennemgang af den regnskabsmæssige behandling, vil der nedenfor først kort redegøres for, hvilken lov eller vejledning klasse B virksomheder skal følge, samt hvilke regnskabsvejledninger der findes i Danmark.

7.1 Årsregnskabsloven kontra regnskabsvejledningerne

Overordnet skal klasse B virksomheder aflægge årsrapporten, så denne opfylder årsregnskabsloven, som er en rammelov. Der er en række fortolkningsbidrag til ÅRL, herunder regnskabsvejledningerne og IFRS (IAS). FSR har udarbejdet to regnskabsvejledninger,

hvor den ene gælder for alle virksomheder, der aflægger årsrapporter og en vejledning for mindre virksomheder.³⁰

Der er ikke krav om, at klasse B virksomheder, skal følge disse fortolkningsbidrag, hvorfor Klasse B virksomhederne derfor kun skal opfylde ÅRL's krav og kan, hvis de vil, bidrage med fortolkninger fra IAS og RVL.³¹ Regnskabsvejledninger vil derfor i gennemgangen af den regnskabsmæssig behandling blive fravalgt, hvis vejledningen er strid med de i ÅRL bestemmelser for klasse B virksomheder.

Klasse B virksomhederne kan dog også helt vælge at følge IAS og dermed undgå at aflægge regnskab efter ÅRL.³² Denne mulighed vil dog ikke blive bearbejdet yderligere i dette projekt, i henhold til afgrænsningen.

7.2 Indregning

Investeringsejendomme er et materielt anlægsaktiv, hvormed klassificering og indregning skal følge bestemmelserne i ÅRL §33. Til ÅRL § 33 er der fortolkningsbidrag i dele af RVL og RVLMV. Disse danske regler, samt de internationale standarder for indregning af investeringsejendomme vil i nedenstående blive redegjort for og til sidst sammenholdt med hinanden.

7.2.1 Årsregnskabsloven

Et materielt anlægsaktiv skal indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden og aktivets værdi kan måles pålideligt jf. ÅRL § 33, stk. 1.

ÅRL giver ikke nogen definition på et materielt anlægsaktiv, hvilket der til gengæld er i RVL.

³⁰ Regnskabsvejledning for mindre virksomheder bliver forkortet til RVLMV

³¹ Indsigt i årsregnskabsloven 2012/13, s. 39-43

³² IFRS - Introduktion til de internationale regnskabsstandarder, s. 9.

7.2.2 Regnskabsvejledninger

Jf. RVL 10 er et materielt anlægsaktiv et aktiv, der er anskaffet med henblik på direkte eller indirekte at opnå fremtidige økonomiske fordele ved anvendelse af aktivet i mere end et regnskabsår.

RVL 10 beskrivelse af et materielt anlægsaktivt afspejles også i RVL 16 beskrivelse af en investeringsejendom, som er en ejendom, der besiddes med det formål at opnå afkast af den investerede kapital.

Selvom aktivet ikke direkte forøger de økonomiske fordele, kan denne godt klassificeres som et anlægsaktiv, hvilket kræver, at den forøger de økonomiske fordele af eksisterende anlægsaktiver jf. RVL 10.23. Et eksempel på dette kan være et nyt tag på en bygning, hvor det må antages, at noget af det nye tag må vedrøre vedligeholdelse og dermed ikke kan aktiveres.

Selve indregningen af materielle anlægsaktiver skal ske på det tidspunkt, hvor fordele og risici ved besiddelse af aktivet overgår til virksomheden og kostprisen kan måles pålideligt jf. både RVL 10 og 16 samt RVL MV 15 og 17. Tidspunktet fra, hvornår risiko og fordele overgår til køber, findes sædvanligvis sted på overtagelsesdagen jf. RVL.

Regnskabsvejledningerne er dermed i overensstemmelse med hinanden i forhold til indregningen, idet der kun foreligger nogle forskelle i ordlyden vejledningerne i mellem.

7.2.3 Sammenholdelse ÅRL og RVL

Sammenholdes ÅRL med RVL i forhold til indregningen er der stort set ikke nogen forskel i beskrivelsen. Den eneste forskel er ordlyden, hvilket er illustreret med nedenstående opstilling:

- Et materielt anlægsaktiv skal indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden og aktivets værdi kan måles pålideligt jf. ÅRL.

- Materielle anlægsaktiver skal indregnes på det tidspunkt, hvor fordele og risici ved besiddelse af aktivet overgår til virksomheden og kostprisen kan måles pålideligt jf. RVL.

7.2.4 Sammenholdelse med IAS/IFRS

Idet definitionen og indregningen af materielle anlægsaktiver og investeringsejendomme jf. IAS 16 og 40 er stort set identiske med RVL og dermed ÅRL, foretages der ikke en gennemgang af disse standarder.³³

7.3 Første måling af investeringsejendomme

Dette afsnit vil gennemgå bestemmelserne ved første måling af investeringsejendomme. For at afdække dette forhold foretages der først en gennemgang af ÅRL § 36 og § 40 og efterfølgende en gennemgang af RVL og en kort gennemgang af IAS. Afslutningsvis sammenholdes ÅRL, RVL og IAS.

7.3.1 Årsregnskabsloven

Alle aktiver, herunder materielle anlægsaktiver og investeringsejendomme, skal ved første indregning måles til kostprisen jf. ÅRL § 36. Kostprisen for et aktiv defineres, som det beløb, der er ydet som vederlag for aktivet, uanset om aktivet er anskaffet eksternt eller internt.³⁴ ÅRL indeholder ikke nogen særlige regler for investeringsejendomme ved første indregning, hvorfor reglerne i ÅRL § 36 anvendes.

Kostprisen skal indeholde alle udgifter, 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 jf. ÅRL § 40. Derforuden kan renter af lånekapital, der er anskaffet til finansiering af fremstillingen og som vedrører fremstillingsperioden, tillige indregnes i kostprisen.

Der findes i ÅRL ikke nogen særlige bestemmelser i forhold til kostprisen for investeringsejendomme, hvorfor ÅRL § 40 findes anvendelig på investeringsejendomme.

³³ Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - fra dansk praksis til IFRS, s. 364-366 og 752-754

³⁴ Kommentarer til årsregnskabsloven, 6 udgave, 2011, s. 371.

ÅRL giver ikke nogen nærmere gennemgang eller eksempler på indholdet i kostprisen, hvorfor der henvises til RVL 10 og 16.

7.3.2 Regnskabsvejledninger

Jf. RVL 10 skal materielle anlægsaktiver indregnes til kostpris ved første indregning. Kostprisen opgøres via RVL 10.25-38.

Jf. RVL 16.21 er der en afvigelse i forhold til første indregning og det er i det tilfælde, hvor der er tale om egenopført investeringsejendom. Ejendommen indregnes i dette forhold til dagsværdi.³⁵ Ideen med dette må være, at man ved at købe en ejendom eksternt har givet markedsværdien og dermed dagsværdien. Modsat hvis man selv har opført ejendomme er der kun givet kostprisen for materialerne, hvorfor der jf. RVL 16.21 skal indregnes til dagsværdi.

Overordnet består kostprisen af de omkostninger, der er direkte tilknyttet anskaffelsen, dog med undtagelse af prisreduktioner og rabatter jf. RVL 10.25. I RVL 10.26 er der opstillet en række eksempler på omkostninger, der er direkte tilknyttet anskaffelsen, hvilket bl.a. består af installationsomkostninger, honorar til arkitekter og ingeniører og nedtagelses omkostninger, såfremt disse opfylder betingelserne for indregning af hensatte forpligtelser.

RVL 10 fremlægger ikke direkte, hvilke omkostninger, der kan medtages i kostprisen ved anskaffelsen af en investeringsejendom. Ud fra RVL 10.25 samt eksemplerne i RVL 10.26, må det formodes, at omkostninger til mægler, advokat, tinglysning og teknisk vurdering af ejendomme mv. Jf. RVL 10.32 er der tillige mulighed for at indregne finansieringsomkostninger der kan henføres til en klargørings- eller fremstillingsperiode. Omvendt kan finansieringsomkostninger, herunder stempelafgift, som udledes af optagelse af realkreditlån ikke indregnes som en del af kostpris i ejendommen, men derimod i prioritetsgældens kostpris.

Fremstiller virksomheden selv ejendommen og opfylder denne kravene for et materielt anlægsaktiv, indgår der foruden købspris, vareforbrug og underleverandører mv. også løn-

³⁵ Begrebet dagsværdien vil blive behandlet under afsnittet 7.4 - efterfølgende måling.

omkostninger. Der kan i denne sammenhæng også indgå indirekte omkostninger, der er medgået i fremstillingsperioden og som kan henføres til aktivet i kostprisen.³⁶ Det er dog en valgmulighed for regnskabsklasse B, at indregne indirekte omkostninger.³⁷

Jf. RVL 10.28 er det ikke muligt at indregne spild, svind eller andre omkostninger der er afledt af manglende erfaring eller forlænget fremstillingstid.

I kostprisen indregnes også efterfølgende forbedringer, der relaterer sig til anlægsaktivet og det kan sandsynliggøres, at der kan opnås fremtidige økonomiske fordele ved afholdelses af de pågældende forbedringsomkostninger jf. RVL 10.33. Det er derfor også vigtigt at pointere, at reparations- eller vedligeholdelsesomkostninger ikke kan indregnes i kostprisen.

RVL 10.35 opstiller nogle eksempler på, hvad omkostningernes formål skal være for at kunne blive betegnet som en forbedringsomkostning. Formålet med omkostningen skal derfor være at forlænge aktivets levetid og dermed forbedre aktivets produktionsvolumen, produktionskvalitet eller den nuværende produktionsproces. I forhold til investeringsejendomme giver RVL 16.38 nogle forudsætninger for at kunne indregne efterfølgende omkostninger i kostprisen. Omkostninger skal medføre en forhøjelse af lejen og/eller investeringsejendommens værdi og disse omkostninger skal kunne opgøres pålideligt.

Første indregning giver i det store hele det samme, om man anvender RVL 10 eller 16, dog med den undtagelse med egenopførte investeringsejendomme, som indregnes til dagsværdi jf. RVL 16 og kostpris jf. RVL 10. RVLMV 15 og 17 har ikke yderligere at tilføje i denne sammenhæng, hvorfor regnskabsvejledningerne overordnet set er enige ved første indregning.

7.3.3 Sammenholdelse af ÅRL og RVL

RVL fortolkninger af ÅRL giver ikke anledning til eventuelle afvigelser foruden særregel jf. RVL 16, som anfører, at egne opførte ejendomme skal indregnes til dagsværdi ved før-

³⁶ RVL 10.27

³⁷ Indsigt i årsregnskabsloven, s. 212.

ste indregning. Denne særregel vurderes dog at være i overensstemmelse med ÅRL, idet RVL er en fortolkning af ÅRL.

7.3.4 Sammenholdelse med IAS/IFRS

Idet opgørelse af kostprisen af materielle anlægsaktiver og investeringsejendomme jf. IAS 16 og 40 er stort set identisk med RVL og dermed ÅRL, foretages der ikke en nærmere gennemgang af disse standarder.³⁸

7.4 Efterfølgende måling af investeringsejendomme

Dette afsnit vil gennemgå bestemmelserne ved efterfølgende måling af investeringsejendomme. For at afdække dette forhold foretages der først en gennemgang af ÅRL og efterfølgende en gennemgang af RVL samt en kort gennemgang af IAS. Afslutningsvis udarbejdes der en sammenholdelse af ÅRL, RVL og IAS

7.4.1 Årsregnskabsloven

Efterfølgende måling af investeringsejendomme kan foretages efter tre metoder jf. ÅRL. Disse metoder er som følgende:

- Dagsværdimetoden
- Kostprismetoden
- Opskrivning til dagsværdi - omvurderingsmodellen

De specifikke love til ovenstående metode gennemgås i nedenstående afsnit.

Dagsværdimetoden

Jf. særreglen i ÅRL § 38 kan virksomheder, som har hovedaktivet bestående af investeringsvirksomhed, vælge efter første indregning, at indregne og løbende regulere aktivets værdi til dagsværdi. Denne særregel gælder derfor også de virksomheder, som har investeringsejendomme som hovedaktivet. Har virksomheden anden hovedaktivet end investeringsvirksomhed kan ÅRL § 38 ikke benyttes.

Investeringsvirksomheden behøver ikke kun at være møntet på en type investeringsaktiv jf. ÅRL §38, stk. 2 og aktivitet kan derfor både bestå af at eje investeringsejendomme og et

³⁸ Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - fra dansk praksis til IFRS, s. 341-356

andet investeringsaktiv. De finansielle forpligtelser, som er forbundet til fx. en investeringsejendom skal tillige efterfølgende indregnes til dagsværdi jf. ÅRL 38, stk. 1.

Har virksomheden valgt at bruge dagsværdimetoden jf. ÅRL § 38, skal dette ske konsekvent og systematisk. Dagsværdimetoden skal derfor anvendes på alle investeringsejendomme og de tilknyttede finansielle forpligtelser.³⁹

ÅRL angiver ikke en nærmere beskrivelse af dagsværdien på investeringsejendomme, hvorfor der henvises til RVL 16.

Regulering af værdien på investeringsejendomme skulle før ændringerne i 2008 bindes på egenkapitalen. Efter lovændringen skal reguleringerne derfor indregnes i resultatopgørelsen og indgå som en del af den frie reserve i egenkapitalen.⁴⁰

Kostprismetoden

Vælger virksomheden ikke at benytte muligheden for indregning til dagsværdi jf. ÅRL § 38 skal ejendommen indregnes til kostpris jf. bestemmelserne i ÅRL § 36 og 40. Denne kostpris skal så løbende regulere med årlige afskrivninger og eventuelle nedskrivninger.

De årlige afskrivninger fastsættes ud fra den forventede restværdi efter afsluttet brugstid jf. ÅRL § 43, stk. 1. Der er i loven ikke fastsat nogen begrænsninger for afskrivningsperioden eller brugstiden i forhold til materielle anlægsaktiver. Jf. ÅRL § 42 skal der foretages nedskrivning, såfremt værdien efter afskrivninger er højere end genindvindingsværdien.

Opskrivning til dagsværdi - omvurderingsmodellen

Selvom ejendommen ikke er indregnet jf. bestemmelserne i ÅRL § 38 kan ejendommen fortsat indregnes til dagsværdi jf. ÅRL § 41. De væsentligste forskelle mellem ÅRL § 38 og § 41 ligger i, at der ikke kræves nogen hovedaktivitet med investeringsejendomme jf. ÅRL § 41 og opskrivningen skal jf. ÅRL § 41, stk. 3 bindes på egenkapitalen og ikke vises i resultatopgørelsen, hvilket ikke er tilfældet i ÅRL § 38. I omvurderingsmodellen skal der også foretages afskrivninger, hvilket der ikke skal i dagsværdimetoden.

³⁹ Indsigt i årsregnskabsloven 2012/13. s. 226 og ÅRL 13.

⁴⁰ Kommentarer til årsregnskabsloven, s. 391.

7.4.2 Regnskabsvejledninger

Til dagsværdimetoden, kostprismetoden og omvurderingsmodellen gives der en række fortolkninger fra regnskabsvejledningerne, herunder RVL 10 og 16 mv. Disse fortolkningsbidrag bliver gennemgået i nedenstående.

Dagsværdimetoden

Jf. RVL 16.24 skal alle investeringsejendomme indregnes til dagsværdi, hvis dette er virksomhedens hovedaktivitet. Dagsværdien fastsættes ud fra almindelige handelsvilkår og der foretages sædvanlige markedsføring og salgsforhandlinger. Dagsværdien fastsættes uden reduktion af salgs- og handelsomkostninger jf. 16.26. Der gives i følgende en definition på dagsværdien:

- Det beløb som en investeringsejendom forventes at kunne omsætte til i en kontant handel mellem kvalificerede, villige, indbyrdes uafhængige parter, som er rimelig informeret om ejendommens karakteristika og dennes nuværende og fremtidige anvendelses muligheder.

Det bedste grundlag for at vurdere dagsværdien opnås ved at sammenligne handelspriser for nyligt gennemførte handler af tilsvarende ejendomme med samme stand, beliggenhed anvendelsesmuligheder osv. jf. RVL 16.32. Foreligger der ikke sammenlignelige handler med tilsvarende ejendomme, foretages der et skøn ved anvendelse af afkastbaserede modeller.

De afkastbaserede modeller karakteriseres ved at indeholde de fremtidige pengestrømme, ved at eje investeringsejendommen, kapitaliseret ved hjælp af en diskonteringsfaktor jf. RLV 16.34. Diskonteringsfaktoren fastsættes ud fra ejendommenes forretningskrav og de fremtidige pengestrømme vil blive skønsmæssigt anslået ud fra forventninger til fremtidige ind- og udbetalinger. Ind- og udbetalinger påvirkes af størrelsen og tidspunktet for lejeindbetalinger, tomgang, reparationer og vedligeholdelse samt andre omkostninger der er forbundet ved at besidde investeringsejendomme.⁴¹

⁴¹ RVL 16.34.

Den mest anvendte metode til opgørelse af dagsværdien er den afkastbaserede model også kendt som normalindtjeningsmetoden. Denne metode tager udgangspunkt i ejendommens forventede driftsafkast i det kommende driftsår og er et forretningskrav, der er fastlagt på baggrund af risikoen på ejendommen. Metoden er overskuelig og genkendelig, men til gengæld meget statisk, hvilket gør den mindre anvendelig til værdiansættelse af fx større erhvervsejendomme og ejendomme med et stort lejepotentiale efter modernisering over en årrække.⁴²

Disse ulemper som normalindtjeningsmetoden giver i forhold til større erhvervsejendomme og ejendomme med stort lejepotentiale kan DCF-metoden⁴³ afhjælpe. Denne metode tager udgangspunkt i en længere budgetperiode, der kan tage højde for den forventede udvikling, herunder udsving i fremtiden, i ejendomsdriften i værdiansættelsen.⁴⁴

Den løbende regulering af investeringsejendommens værdi skal indregnes i resultatopgørelsen som en del af den ordinære drift for at henhøre regulering til regnskabsåret, hvor denne er opstået.⁴⁵

Ændrer anvendelsen af investeringsejendomme sig i en sådan grad, at den ikke kan karakteriseres som en investeringsejendom, skal den overføres til at være en handelsejendom eller domicilejendom jf. RVL 16.39-40. Værdien på investeringsejendommen ved overførelsen til handelsejendom eller domicilejendom skal ske til dagsværdi, som efterfølgende udgør kostprisen for handelsejendommen eller domicilejendommen.

Kostprismetoden

RVL 10.24 fremlægger, at materielle aktiver skal indregnes til kostpris med fradrag af af- og nedskrivninger.

Afskrivninger foretages af afskrivningsgrundlaget, som består af kostprisen fratrasket scrapværdien. Grundlaget opgøres ved ibrugtagning og ved efterfølgende ændringer i ele-

⁴² Ejendomme og Entreprise, Investeringsejendomme. s. 45

⁴³ Discounted cash flow-metoden

⁴⁴ Ejendomme og Entreprise, Investeringsejendomme. s. 45

⁴⁵ RVL 16.45-46

menter i grundlaget, herunder forbedring af aktivet, op- eller nedskrivninger, samt reduktion af scrapværdien.⁴⁶

Afskrivningerne fordeles systematisk over aktivets brugstid og disse skal indgå i resultatopgørelsen jf. RVL 10.43. Formålet med afskrivningerne er at reflektere forbruget og afspejler dermed reduktion i aktivets nytteværdi.⁴⁷

Jf. RVL 10.45-46 har bygninger en begrænset brugstid og skal derfor afskrives over bygningens forventede brugstid, hvilket ikke er tilfældet for grunde, som anses for at have en ubegrænset brugstid.

Om brugstiden for bygninger fremhæver RVL 10.52, at kontor- og boligudlejning har en længere brugstid end ejendomme, der bruges til produktion og handel, idet kontor- og boligudlejning udsættes for mindre slitage.

Er den regnskabsmæssige værdi af det materielle anlægsaktiv højere end genindvindingsværdien, skal værdien af aktivet nedskrives til genindvindingsværdien jf. RVL 10.63. Årsager til, at aktivet kan få en lavere værdi kan være i forbindelse med fx beskadigelse, teknisk forældelse, ophør af produktion og reduceret lønsomhed ved aktivet. Sker der en forøgelse af værdien, tilbageføres nedskrivningerne svarende til forøgelsen.⁴⁸

Opskrivning til dagsværdi

Stiger værdien på aktivet mere end den regnskabsmæssige værdi og er alle nedskrivninger tilbageført er der jf. RVL 10.70 mulighed for at opskrive til dagsværdi i lighed med RVL 16. Undtagelsen i forhold til RVL 16 er, at opskrivningen ikke er en fri reserve på egenkapitalen og indregnes derfor ikke i resultatopgørelsen.

7.4.3 Sammenholdelse af ÅRL og regnskabsvejledninger

Sammenlignes ÅRL og RVL er der ikke nogen væsentlige afvigelser. RVL 16 fremlægger dog, at dagsværdimetoden er nødvendigt, hvilket modsiger ÅRL § 38, der anfører dagsværdimetoden som værende en mulighed.

⁴⁶ RVL 10.39-40

⁴⁷ RVL 10.43.

⁴⁸ RVL 10.69

RVLMV 15 og 17 giver i forhold til RVL 10 og 16 ikke anledning til væsentlige forskelle. Det skal dog fremhæves, at RVLMV er en ældre udgave end RVL 16 og er derfor ikke opdateret med, at værdiregulering af investeringsejendomme skal indregnes i resultatopgørelsen og ikke direkte i egenkapitalen. Det må dog forventes, at dette vil blive rettet i den nye regnskabsvejledning for mindre virksomheder og skal derfor ikke tillægges særlig betydning. Regnskabsvejledninger anses derfor at være i overensstemmelse med ÅRL.

7.4.4 Sammenholdelse med IAS/IFRS

IAS 16.51 fremlægger, at restværdien på materielle anlægsaktiver skal revurderes årligt og dermed op- eller nedreguleres. Jf. lov bemærkningerne til ÅRL omkring restværdi og brugstiende anføres det, at restværdien ikke kan indeholde forventede prisstigninger, idet dette vil have indvirkning på afskrivningsgrundlaget. Skyldes stigningen i restværdien ikke prisstigninger, kan der alligevel foretages en revurdering af restværdien. Det må derfor forstås, at hvis de oprindelige forudsætninger for den skønnede restværdi ikke længere holder, skal restværdien ændres. De ændringer, som kan bidrage til at ændre restværdi er fx. teknologisk holdbarhed, fysiske ændringer mv.⁴⁹

For at indregne investeringsejendomme til dagsværdi skal virksomhedens hovedaktivitet være investeringsvirksomhed. Jf. IAS 40 behøver virksomhedens hovedaktivitet ikke at være investeringsvirksomhed for at indregne investeringsejendomme til dagsværdi i lighed med ÅRL 38 og RVL 16.

IAS 16 tillader endvidere, at de foretagne opskrivninger, der er bundet som reserve på egenkapital, kan frigøres i takt med merafskrivninger på anlægsaktiver, hvilket ikke er tilladt jf. ÅRL.⁵⁰

Ovenstående sammenholdelse mellem IAS og ÅRL fremlægger de væsentligste forskelle, og derudfra kan det konkluderes, at IAS og ÅRL i det store perspektiv er sammenlignelig i forhold til efterfølgende måling af investeringsejendomme.

⁴⁹ Kommentarer til årsregnskabsloven, s. 460.

⁵⁰ Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder, s. 365

7.5 Præsentation og oplysninger

Investeringsejendomme skal præsenteres i årsrapportens bestanddele, herunder anvendt regnskabspraksis, noter, resultatopgørelse, balance og ledelsesberetning. I lighed med tidligere fremgangsmetoder i projektet vil disse bestanddele blive gennemgået med ÅRL, regnskabsvejledningerne og IAS.

7.5.1 Årsregnskabsloven

Bestemmelserne for præsentation af investeringsejendomme oplyses primært i ÅRL § 23, § 53, § 58, § 76a og § 77, § 88, og § 99.

Anvendt regnskabspraksis

I den anvendte regnskabspraksis skal der jf. ÅRL § 53, stk. 1 redegøres for de indregningsmetoder og målegrundlag, der er anvendt på posterne i balance, resultatopgørelse, noter og ledelsesberetning. I forhold til investeringsejendomme er der anført i ÅRL § 53, stk. 2b, at forudsætninger for den valgte beregningsmetode skal oplyses.

Noter

Der er i årsregnskabsloven for klasse B virksomheder ikke nogle regler for udarbejdelse af note til anlægsaktiver. Der er dog en undtagelse i tilfælde af, at der foretages opskrivning jf. ÅRL § 41.

Foretages der op- eller nedskrivning af investeringsejendomme, som ikke løbende reguleres til dagsværdi jf. ÅRL § 38, skal der i årsrapporten oplyses følgende jf. ÅRL § 58, stk. 1-2:

- Forskelle mellem de enkelte opskrevne posters værdi og den værdi, posten ville have haft, hvis opskrivningen ikke havde været foretaget.

I regnskabsklasse C og D skal der modsat regnskabsklasse B udarbejdes en anlægsnote, som indeholder opgørelse af kostpris, opskrivninger, af- og nedskrivninger jf. § ÅRL 88. I bilag 1 er der udarbejdet en anlægsnote, der grundlæggende viser, hvad en anlægsnote kan indeholde.

Ledelsesberetning

Årsregnskabsloven foreskriver ikke, at der skal gives en ledelsesberetning i klasse B virksomheder. Kun i tilfælde af, at der sker væsentlige ændringer i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold, skal årsrapporten suppleres med en ledelsesberetning, der redegør for dette.⁵¹

Oplysninger omkring virksomhedens aktiviteter skal kun gives i ledelsesberetningen, såfremt virksomheden i forvejen udarbejder en ledelsesberetning jf. ÅRL § 76a. Udarbejdes der ikke en ledelsesberetning, skal virksomhedens væsentligste aktiviteter oplyses i en note.

I henhold til ÅRL § 99 er det for regnskabsklasse C og D et krav, at der udarbejdes en ledelsesberetning, som indeholder følgende forhold:

- Beskrivelse af virksomhedens hovedaktivitet.
- Beskrivelse af eventuelle usikkerheder ved indregning eller måling med angivet beløb.
- Beskrivelse af usædvanlige forhold.
- En redegørelse af virksomhedens aktivitet og økonomiske forhold.
- Omtale betydningsfulde hændelser efter regnskabsafslutningen.
- Beskrivelse af virksomhedens forventninger til fremtiden.
- Beskrivelse af virksomhedens vidensressourcer, hvis det har betydning for virksomheden.
- Beskrivelse af de risici, der ikke anses som værende en del af de almindelige risici, der må forekomme i virksomhedens branche.
- Beskrivelse af virksomhedens påvirkning af det eksterne miljø.
- Beskrivelse af virksomhedens forsknings- og udviklingsaktiviteter.

Resultatopgørelse

Der er ikke direkte i årsregnskabsloven præciseret, hvor i resultatopgørelsen af- og nedskrivninger og dagsværdireguleringer af investeringsejendomme skal præsenteres. Det kan dog, ud fra skemakrav til regnskabsklasse B, C og D jf. ÅRL § 23 og bilag 2 til ÅRL, for-

⁵¹ ÅRL § 77

stås, at af og -nedskrivninger skal præsenteres i den ordinære drift. Dagsværdireguleringer jf. ÅRL § 38 er der ikke givet eksempler på i skemakravene, hvorfor dette må fortolkes ud fra regnskabsvejledningerne.

Balance

I bilag 2 til ÅRL er der tillige opstillet skemakrav til balancen. I balancen skal der under materielle anlægsaktiver anføres grunde og bygninger. I henhold til investeringsejendomme, som bliver opskrevet til dagsværdi jf. ÅRL 41, skal der i opgørelsen af egenkapitalen være anført et punkt til reserve for opskrivning af ejendomme.

7.5.2 Regnskabsvejledningerne

I regnskabsvejledninger gives der en række fortolkninger af ÅRL, hvilket vil blive gennemgået i nedenstående med RVL 10 og 16, som primære kilder.

Anvendt regnskabspraksis

Jf. RVL 10.83 skal der i den anvendte regnskabspraksis oplyses, hvorledes investeringsejendommene er målt i årsrapporten. Der gives i RVL 10.83 følgende punkter, der skal indgå i anvendt regnskabspraksis.

- Den anvendte metode til måling af afskrivningsgrundlaget
- Afskrivningsmetoden
- Brugstid
- Grundlag for foretagne nedskrivninger
- Grundlag og metode for foretagne opskrivninger

RVL 16.50 tilføjer til ovenstående, at der i anvendt regnskabspraksis skal oplyses, at investeringsejendommen er målt til dagsværdi og denne er fastsat ud fra handelsprisen eller afkastbaserede modeller. Ved anvendelse af afkastbaserede modeller skal der også oplyses, hvorledes diskonteringsgrundlaget er opgjort og diskonteringsfaktoren er fastsat.

I anvendt regnskabspraksis skal der tillige indgå en redegørelse af indregningsmetoden og målegrundlaget for de i RVL 16.57 anførte poster i resultatopgørelsen.

Noter

Noten for investeringsejendomme skal udarbejdes jf. RVL 10.86-91 og opstilles på samme måde som bilag 2 i årsregnskabsloven.

RVL 16.60 fremlægger dog en lidt mere enkel anlægsnote, idet der ved anvendelse af § 38 og RVL 16, kun skal vises bevægelse i forhold til kostprisen og værdiregulering.

RVLMV 15 og 17 følger også RVL 10 og 16 i forhold til, at der skal udarbejdes en anlægsnote for investeringsejendomme, selvom RVLMV er lavet til regnskabsklasse B virksomheder, som er fritaget for udarbejdelse af anlægsnote.

Regnskabsvejledninger beskriver derforuden, at der i noten bør oplyses, hvilke regnskabsmæssige værdier der er opgjort af ekstern vurderingsmand, en afkastbaseret model eller den offentlige ejendomsvurdering.

Ledelsesberetning

RVL 10 giver ikke nogen anvisninger om, hvad ledelsesberetningen skal indeholde i forhold til investeringsejendomme, men det må vurderes også at være nødvendig jf. de øvrige vejledninger herunder RVL 16. Jf. RVL 16.72 anføres det, at ledelsesberetningen kan undlades, hvis besiddelsen af investeringsejendommen ikke er virksomhedens hovedaktivitet og disse oplysninger ikke er nødvendige for at forstå regnskabet.

Omvendt hvis man indregner investeringsejendommen jf. RVL 16 bør følgende forhold være med i ledelsesberetningen eller noterne:

- Dagsværdi
- Beliggenhed
- Karakteristika
- Lejeindtægter, driftsomkostninger samt diskonteringsfaktor
- Udlejningsgrad
- Løbetid og opsigelsesvarsel
- Sikkerheder for lejeindtægter, herunder deposita, garantier mv.
- Følsomhedsanalyse i forhold til diskonteringsfaktorer

RVLMV 6 fremlægger, at det ikke er nødvendigt at udarbejde en ledelsesberetning i klasse B virksomheder. Vejledningen fremlægger dog at reglerne for udarbejdelse af ledelsesberetning i regnskabsklasse C kan anvendes supplerende på regnskabsklasse B.

Resultatopgørelse

I RVL 10 er der ikke direkte anvist, hvorledes af- og nedskrivninger skal præsenteres, men dette må formodes at være en del af den ordinære drift i lighed med ÅRL og skemakravene.

I RVL 16.57 er der givet en mere præcis anvisning af, hvad der skal fremgå af resultatopgørelsen, dog kun når investeringsejendommen indregnes til dagsværdi. Følgende poster skal fremgå af resultatopgørelsen:

- Årets lejeindtægter fra investeringsejendomme.
- Årets værdiregulering, gevinst og tab ved afhændelse af investeringsejendomme.
- Investeringsejendommenes driftsomkostninger.

Balance

I balancen skal investeringsejendomme præsenteres, som en særskilt post under materielle anlægsaktiver jf. RVL 10.84 og RVL 16.56

7.5.3 Sammenholdelse af ÅRL og RVL

En af de væsentligste afvigelser mellem ÅRL og regnskabsvejledninger er i forhold til præsentationen. ÅRL foreskriver, at virksomheder i klasse B ikke behøver at udarbejde en note til anlægsaktiver, hvilket regnskabsvejledninger fremhæver at der skal.

Det er som sådan ikke i strid med ÅRL, men der bliver i regnskabsvejledninger lagt vægt på, at der skal udarbejdes en note, hvilket ikke er i overensstemmelse med ÅRL. Selv i RVLMV bliver det tillige fremlagt som nødvendigt, selvom det er en mulighed for klasse B virksomheder.

Idet regnskabsvejledningerne også er lavet til regnskabsklasserne C og D, giver det en yderligere udfordring i forhold til ÅRL. Jf. RVL 16 skal der i årsrapporten vises lejeind-

tægter og ejendomsudgifter, hvilket ikke er i overensstemmelse med ÅRL § 32, der skriver, at der kun skal vises bruttoresultatet i klasse B virksomheders årsrapporter.

Regnskabsvejledninger siger enstemmigt, at der ikke er behov for en ledelsesberetning, når man anvender kostprismetoden. Omvendt skal der jf. vejledningerne udarbejdes en ledelsesberetning, når dagsværdimetoden anvendes. Det må derfor også forstås, at anvendes opskrivningsmodellen, skal der tillige laves en ledelsesberetning eller en note med de i RVL 16 anførte forudsætninger for indregning til dagsværdi. RVLMV anfører i denne sammenhæng, at disse oplysninger skal fremgå af noterne. Jf. ÅRL skal der ikke udarbejdes en ledelsesberetning, kun i tilfælde af, at der er sket væsentlige ændringer i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold. ÅRL og RVL er dermed ikke i overensstemmelse med hinanden.

7.5.4 Sammenholdelse med IAS

IAS svarer i store omfang til ÅRL og regnskabsvejledningerne i forhold til præsentation og det giver derfor kun anledning til at fremhæve følgende forskelle.

Den væsentligste forskel imellem de danske regler og IAS er i forhold til, om der skal udarbejdes en ledelsesberetning. IAS har ikke nogen krav omkring ledelsesberetningen. Dette er ikke ensbetydende med, at der kan undlades oplysninger om fx forudsætningerne da disse skal være anførte i noterne jf. IAS.

I anlægsnoterne forlanger IAS 40, at der indarbejdes sammenligningstal, hvilket ikke er tilfældet i ÅRL og regnskabsvejledninger.

IAS 40 forlanger derforuden, at der i årsrapporten skal gives oplysninger om dagsværdien, hvis investeringsejendomme indregnes jf. kostprismetoden. Kan investeringsejendommen ikke opgøres pålideligt skal årsagen til dette oplyses i årsrapporten.⁵²

⁵² Årsrapport efter internationale regnskabsstandards, s. 752

7.6 Delkonklusion og opsummering

Ud fra gennemgang af afsnit 7 kan der nu laves en delkonklusion på baggrund af følgende underspørgsmål:

- Hvordan indregnes, måles og præsenteres investeringsejendomme jf. danske og internationale regnskabsregler og hvordan er reglerne for virksomheder i regnskabsklasse B i den sammenhæng?

Overordnet skal klasse B virksomheder aflægge årsrapporten så den opfylder årsregnskabsloven i henhold til indregning, måling og præsentation af investeringsejendom i årsrapporten. Virksomhederne kan så vælge at bidrage med fortolkninger jf. regnskabsvejledninger eller IFRS/IAS.

En investeringsejendom klassificeres som et materielt anlægsaktiv, idet den er anskaffet med henblik på at opnå afkast og dermed økonomiske fordele ved anvendelsen. Indregningen af materielle anlægsaktiver, herunder investeringsejendomme skal derfor ske når det er sandsynligt, at risici og fordele overgår til virksomheden og kostprisen kan måles pålideligt. Dette gælder for virksomheder, som både aflægger efter ÅRL, RVL og IAS.

Måling af investeringsejendomme skal ved første indregning måles til kostprisen, som svarer til det beløb, der er ydet, som vederlag for aktivet. I RVL 16 gives der også mulighed for at indregne investeringsejendomme til dagsværdi ved første indregning, i det tilfælde at virksomheden selv har opført ejendommen.

I kostprisen skal der indregnes alle de udgifter, der er direkte tilknyttet anskaffelsen samt eventuelle renter af lånekapital, der er anskaffet til finansiering af fremstillingen af ejendommen og som vedrører fremstillingsperioden. Klasse B virksomheder kan derforuden også vælge at indregne indirekte omkostninger, herunder løn til de ansatte og indirekte omkostninger. I kostprisen for investeringsejendomme kan omkostninger til mægler, advokat, tinglysning og teknisk vurdering af ejendomme indregnes, samt efterfølgende forbedringer af ejendomme. Kriteriet for at indregne forbedringer i kostprisen er, at de relaterer sig til ejendommen og det er sandsynligt, at omkostningen medfører en forhøjelse af lejen og/eller ejendommens værdi.

Investeringssejendomme kan efter den første måling indregnes efter tre metoder, som er dagsværdimetoden, kostprismetoden og omvurderingsmodellen. Jf. dagsværdimetoden kan de virksomheder, som har hovedaktivitet med fx investeringssejendomme indregne til dagsværdi via løbende reguleringer i resultatopgørelsen og dermed indregne værdireguleringen som en del af de frie reserver. Den bedste metode til at fastsætte dagsværdien er ved at anvende handelsprisen for nyligt gennemførte handler af tilsvarende ejendomme. Er der ikke kendte handelspriser af tilsvarende ejendomme, kan dagsværdien fastsættes ved anvendelse af afkastbaserede modeller. Ved anvendelse af IAS ved indregning til dagsværdi er det ikke nødvendigt, at virksomhedens hovedaktivitet er at eje investeringsaktiver, hvilket ikke er i overensstemmelse med de danske regnskabsregler.

Vælger virksomheden at fravælge at regulere ejendommen til dagsværdi jf. ÅRL § 38 skal ejendommen løbende reguleres med afskrivninger, som fastsættes ud fra den forventede brugstid og restværdi. Der skal tillige foretages nedskrivninger i tilfælde af, at genindvindingsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Jf. IAS skal restværdien på aktivet revurderes løbende, hvilket ikke er tilfældet jf. ÅRL, der fremlægger, at det kun er muligt at ændre restværdien, hvis forudsætningerne for restværdien ændrer sig.

Selvom man har fravalgt at benytte ÅRL § 38 til dagsværdiregulering er der fortsat mulighed for at indregne til dagsværdi. Dette kan foretages ved at føre regulering direkte på egenkapitalen under reserver for opskrivninger på investeringsaktiver.

Klasse B virksomheden skal ikke udarbejde en ledelsesberetning eller en anlægsnote i forhold til investeringssejendomme, hvilket regnskabsvejledningerne modsiger og anbefaler at disse udarbejdes. I ledelsesberetningen eller noter skal der jf. vejledninger anføres de forudsætninger, der skal tages i forhold til dagsværdien, fx diskonteringsfaktor mv., hvilket IAS underbygger. Virksomheder i regnskabsklasse B skal i lighed med de andre klasser også anviser dagsværdiregulering i resultatopgørelsen og ejendommen under anlægsaktiver i balancen. I den anvendte regnskabspraksis skal der redegøres for indregningsmetoder og målegrundlag.

8 Den regnskabsmæssige behandling i forhold til det retvisende billede

I ovenstående afsnit blev den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme for klasse B virksomheder fremlagt, hvilket gør at dette afsnit kan sammenholde den regnskabsmæssige behandling med det retvisende billede. Dette afsnit vil derfor tage udgangspunkt i begrebsrammen og med denne teste den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme for klasse B virksomheder.

Første step i testen af den regnskabsmæssige behandling er derfor at klarlægge målsætninger, herunder brugernes informationsbehov. Brugere, hvis informationsbehov der skal dækkes, vil i denne test være rettet mod långivere og investorer, da det er disse to brugertyper projektet ønsker at imødekomme ved eventuelle mangler i den regnskabsmæssige behandling.

Det andet step i processen vil være at klarlægge de informationer den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme for regnskabsklasse B giver og teste dem i forhold til de kvalitative egenskaber og brugernes informationsbehov.

Som afslutning på testen kan det så konkluderes, om den regnskabsmæssige behandling for klasse B virksomheder er retvisende og dermed opfylder investorernes og finansieringskildernes informationsbehov.

8.1 Brugernes formål med årsrapporten

Som anført i introen til afsnit 8 er det brugere, der kategoriseres som investor og långiver projektet vil holde fokus på. Disse to brugertyper og deres formål med årsrapporten vil derfor blive gennemgået i nedenstående.

Investor

Investoren skal ud fra årsrapportens informationer kunne vurdere potentialet for afkast og dermed tage en beslutning om at investere i virksomheden eller købe nogle af investerings ejendommene i virksomheden. Investoren anser dermed årsrapporten som en prognose, der kan give et indblik i virksomhedens nuværende situation og fremtidige muligheder. I det projektet har fokus på klasse B virksomheder anses investorer som værende potentielle

købere af hele virksomheden eller ejendommen og ikke som en almindelig børsinvestor. Investor er derfor i denne sammenhæng ikke møntet på nuværende ejer af virksomheden, men potentielle investorer, der er interesseret i at overtage hele eller dele af forretningen.

Finansieringskilde

Finansieringskilderne skal i lighed med investorerne bruge årsrapporten som en prognose, der kan anskue virksomhedens nuværende og fremtidige situation. Det som denne bruger-type vurderer i forhold til prognosen/årsrapporten er muligheden for at låne penge til virksomheden og tjene penge derved. Finansieringskilderne, herunder pengeinstitutterne, skal derfor også analysere ejendommens afkast samt værdi og derudfra vurdere muligheden for at opnå profit. Derfor skal der også foretages en vurdering af risikoen for tab ved udlånet, hvilket er blevet intensiveret grundet store tab indenfor ejendomsbranchen.

Sammenholdelse af investor og finansieringskilde

Investor og finansieringskilde kigger begge på afkastet af ejendommen, men vigtigheden af afkastpotentialet i deres anskuelse af værdien vurderes ikke at være den samme. Det vurderes, at finansieringskilder, herunder pengeinstitutter, er mere fokuserede på, at de kan sikre deres udlån på bedst mulige måde. En Investor har og skal også have fokus på risikoen, men det vurderes derimod, at investor er mere fokuseret på afkastpotentialet. Trods denne uoverensstemmelse i brugen af årsrapporten vurderes informationsbehovet at være den samme for investor og finansieringskilde. Dette begrundes med, at investor, i de fleste tilfælde, skal have en finansieringskilde med på sidelinjen, hvormed finansieringskildens informationsbehov skal dækkes om alle omstændigheder.

8.2 Analyse af indregning, måling og præsentation

Informationer som kommer fra den regnskabsmæssige behandling omhandler indregning, måling samt præsentation. De kvalitative egenskaber som informationer skal opfylde er de fundamentale egenskaber relevans og pålidelighed. Disse to egenskaber vil derfor i analyse fungere som den primære kilde til at vurdere om informationerne er nyttige og dermed dækker långivernes og investorerne informationsbehov. Der vil i analysen af informatio-

ner tillige blive sammenholdt med de forstærkende egenskaber og de grundlæggende forudsætninger.⁵³

8.2.1 Indregning

Selve indregningen af investeringsejendomme sker jf. ÅRL, når det er sandsynligt, at virksomheden kan opnå økonomiske fordele og overtager risikoen fra køberen og kostprisen kan opgøres pålideligt. Denne indregningsregel anses for at være korrekt i forhold til de kvalitative egenskaber relevans og pålidelighed. Det er relevant fordi indregningen af aktivet giver regnskabsbrugeren informationer om, at aktivet er til stede og kan give virksomheden økonomiske fordele i fremtiden. Investeringsejendommen skal tillige indregnes til en pålidelig værdi, hvilket virker fornuftigt. Nytteværdien af at indregne ejendomme anses derfor at være passende og opfylder dermed det retvisende billede samt investorers og finansieringskilders informationsbehov.

8.2.2 Første måling af investeringsejendomme

Første måling af investeringsejendomme foretages til kostpris, som indeholder alle de omkostninger, der er foranlediget af købet eller opførelsen af ejendommen, herunder omkostninger til arkitekter, leverandører, mægler og advokater samt selve købsprisen for ejendommen. Denne målemetode er meget pålidelig, idet de indregnede omkostninger anses for at være fejlfri, fuldstændige og neutrale. Det kan dog i nogle tilfælde være kritisk i forhold til at indregne investeringsejendomme til kostpris, idet værdien kan afspejle en forkert værdi.

Et tilfælde, hvor kostprisen kan afspejle en forkert værdi er når virksomheden selv opfører ejendommen med egne ansatte og maskiner. Eventuel avance til entreprenør vil dermed ikke indgå i kostprisen, hvilket alt andet end lige vil betyde en lavere værdi, end når opførelsen bliver foretaget af en entreprenør. Det er derfor også muligt ved første måling at indregne investeringsejendomme til dagsværdi, hvis man selv opfører ejendomme jf. RVL 16. Med denne mulighed gives der også en relevant information til regnskabsbrugerne, idet de dermed kan se, hvad den reelle værdi ejendomme er og kan dermed bedre foretage en prognose.

⁵³ De forstærkende egenskaber og grundlæggende forudsætninger blev gennemgået i afsnit 6.4

Ved at indregne til dagsværdi ved første måling skabes der nogle udfordringer i forhold til at opfylde kravet om pålidelighed. Dette begrundes med, at værdien ikke kan fastsættes ud fra tidligere års indtægter, hvorfor det kun er muligt at fastsætte værdien ud fra en sammenligning med lignende ejendomme.

8.2.3 Efterfølgende måling af investeringsejendomme

Virksomhederne i klasse B kan efter den første måling vælge at indregne investeringsejendommen ud fra tre målemetoder, herunder dagsværdimetoden, kostprismetoden og omvurderingsmodellen. Der foretages derfor i nedenstående en vurdering af alle tre metoder i forhold det retvisende billede.

Dagsværdimetoden

Virksomheder der ejer investeringsejendomme som hovedaktivitet kan vælge at indregne til dagsværdi, som er det beløb investeringsejendommen forventes at kunne omsættes til i en kontanthandel. Det vurderes derfor, at hvis der indregnes til dagsværdien, må det også give den mest relevante ejendomsværdi, da dagsværdien er den værdi ejendommen kan sælges til.

Modsat vurderes det, at pålideligheden af værdien kan være mangelfuld, idet dagsværdien er et skøn på den forventede salgsværdi. Der er af den grund en usikkerhed ved, at indregning til dagsværdi, som skal vurderes i forhold til, hvor relevant information dagsværdien giver.

Dagsværdien vurderes dog at være en så relevant information til investorerne og finansieringskilderne, at virksomhederne altid skal måle investeringsejendomme med dagsværdimetoden. Pålideligheden vurderes dog at blive delvist opfyldt, hvis man bruger en af, de i loven og vejledninger, fremlagte metoder til at fastsætte dagsværdien.

Nytteværdien af, at virksomhederne indregner investeringsejendomme til dagsværdi vurderes derfor at være høj, da denne værdi tager højde for de reelle forhold og giver dermed en information med substans samtidig med, at den er relevant.

Kostprismetoden

Vælger virksomheden ikke at anvende dagsværdimetoden skal investeringsejendommen måles til kostpris med fradrag af af- og nedskrivninger. Denne metode er mere pålidelig i selve målingen af værdien, idet der tages udgangspunkt i den faktiske anskaffelsessum. Derforuden fastsættes der nogle årlige faste afskrivninger, som er fejlfrie og forståelige. Det må dog vurderes, at værdien af ejendommen kan blive irrelevant for regnskabsbrugeren, når der foretages afskrivninger uden hensyn til den reelle værdi af ejendommen. Ideen med afskrivning på investeringsejendomme giver kun i nogle få situationer mening. Fx ved erhvervsudlejning, hvor der kan forekomme en højere grad af slitage og der foretages afskrivninger, der nedjusterer værdien så den tilnærmer sig dagsværdien.

Kostprismetoden tager ikke højde for om salgsværdien er højere end den regnskabsmæssige værdi, men metoden tager højde for når regnskabsværdien er højere end salgsværdien. Der skal nemlig foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis den regnskabsmæssige værdi er højere. Metoden vurderes derfor kun som anvendelig på de ejendomme der med garanti taber værdi, da denne metode i så fald vil kunne opgive en både relevant og pålidelig værdi.

Investorer og finansieringskilder vil med andre ord ikke kunne få den ønskede information, som de skal bruge til at udføre deres prognoser, hvis kostprismetoden anvendes på investeringsejendomme.

Omvurderingsmodellen

Ovenstående kostpris metode har som anført fokus på at sikre, at værdien af ejendommen ikke er forhøjet, hvilket vurderes at være fordelagtig for regnskabsbrugeren. Omvurderingsmodellen imødekommer til dels denne uhensigtsmæssighed ved at give mulighed for at opskrive ejendommen til dagsværdi ud fra sammen princip som dagsværdimetoden. På den måde vurderes en kombination af kostprismetoden og omvurderingsmodellen at være fyldestgørende og kan dermed opfylde målet med en relevant værdi.

Det vil dog aldrig være en fordel at anvende en kombination af disse to metoder, hvis man har en hovedaktivitet med investeringsejendomme. I en sådan situation vil det altid være

dagsværdimetoden der bør anvendes. Kombinationen vil derfor kun komme på tale for de virksomheder, der har en anden hovedaktivitet end investeringsvirksomhed og som ejer investeringsejendomme.

8.2.4 Præsentation og oplysninger

Præsentationen af ovenstående indregning og måling af investeringsejendomme giver en række problemer i forhold til opfyldelse af informationsbehovet, som investorer og finansieringskilder må have. For at klarlægge disse problemer foretages der en analyse af præsentationen i henholdsvis anvendt regnskabspraksis, noter, ledelsesberetning, resultatopgørelse og balance.

Anvendt regnskabspraksis

I anvendt regnskabspraksis skal der redegøres for indregningsmetoden og målegrundlaget der er brugt på investeringsejendommen. I forhold til målegrundlaget er der flere muligheder, herunder dagsværdimetoden, kostprismetoden og omvurderingsmodellen. Overordnet må det vurderes, at hvis der bliver anført de i afsnit 7.5.2 opridsede oplysninger jf. RVL 10 og 16, kan informationerne fra anvendt regnskabspraksis både være relevante og pålidelige.

Informationerne er relevante idet oplysninger giver regnskabsbrugerne en viden om, at investeringsejendommen er indregnet til fx dagsværdi og om målegrundlaget er fastsat ud fra handelsprisen eller afkastbaserede modeller. Pålideligheden af informationerne vurderes tillige at være opfyldt, idet informationerne både fremstår som neutrale, fejlfrie og aktuelle for regnskabsbrugerne.

Nytteværdien af anvendt regnskabspraksis vurderes derfor at være fyldestgørende og vurderes derfor at dække långivernes og investorernes informationsbehov.

Noter

Virksomheder i klasse B er fritaget for at udarbejde en anlægsnote og skal kun i tilfælde af, at virksomheden opskriver til dagsværdi jf. omvurderingsmodellen, oplyse forskellen mellem værdien med og uden opskrivning. Måler man derfor med kostprismetoden og dags-

værdimetoden og undlader at udarbejde en anlægsnote er det for regnskabsbrugeren ikke muligt at gennemskue eventuelle ændringer i værdien. Værdiændringerne består af både til- og afgang, af- og nedskrivninger, opskrivninger samt værdiregulering til dagsværdi. Noten kan derforuden oplyse, hvilke regnskabsmæssige værdier, der er opgjort til handelsværdi eller af en afkastbaseret model, hvis virksomheden anvender forskellige metoder til opgørelse af dagsværdi.

En anlægsnote vurderes derfor at være en relevant information for regnskabsbrugeren, idet man kan sammenligne med primo værdierne og få indsigt i værdiændringerne. Anlægsnoten vurderes endvidere at give en pålidelig information, da denne kan give regnskabslæsere et fuldstændigt overblik over investeringsejendommens kostpris mv.

Investorerne og finansieringskildernes informationsbehov vurderes derfor ikke at være opfyldt, hvis klasse B virksomheden vælger at undlade anlægsnoten.

Ledelsesberetning

Klasse B virksomheder skal i ledelsesberetningen, hvis denne udarbejdes, oplyse, at deres hovedaktivitet er at drive investeringsvirksomhed med investeringsejendomme. Denne oplysning er relevant for regnskabsbrugeren for at kunne gennemskue formålet med virksomheden samt om der er andre aktiviteter, som skal tages i betragtning i prognosen. Ledelsesberetningen er dog ikke et must for klasse B virksomheder, hvormed andre væsentlige information, som fx forudsætningerne for tilblivelsen af dagsværdimålingen kan udelades.

I ledelsesberetningen eller noten kan der gives uddybende oplysninger omkring dagsværdien, beliggenheden af ejendommene og diskonteringsfaktoren mv. Oplysningerne er direkte medvirkende til en bedre forståelse af tilblivelsen af investeringsejendommens værdier. Disse oplysninger vurderes derfor at være meget relevante for investorer og finansieringskilder, når de skal vurdere ejendommens værdi.

Det skal derforuden anføres, at kan regnskabsbrugeren ikke gennemskue ledelsens metode til at værdiansætte investeringsejendomme, vil regnskabet ikke kunne leve op til de grund-

læggende forudsætninger, neutral og klarhed. Dette begrundes med, at værdiansættelsen ikke på en klar og overskuelige måde bliver præsenteret, hvorfor regnskabsbrugeren heller ikke kan se om ledelsen har en neutral tilgang til værdiansættelsen. Det betyder derfor også, at selve pålideligheden af dagsværdimetoden vil blive kritisk, hvis disse oplysninger undlades.

Nytteværdien af de uddybende oplysninger, som kan gives i ledelsesberetningen eller noter, vurderes derfor at være så høj, at en undladelse af oplysninger vil være i direkte strid med et retvisende billede.

Resultatopgørelse

I resultatopgørelsen skal klasse B virksomheder vise af- og nedskrivninger, opskrivninger og værdiregulering til dagsværdi. Disse oplysninger er medvirkende til at give regnskabsbrugeren en bedre forståelse af en eventuel værdiændring af ejendommenes værdi, hvilket gør årsrapporten mere pålidelig. Særligt hvis der ikke udarbejdes en anlægsnote, er oplysningerne i resultatopgørelsen vitale for forståelsen af værdiændringer.

Resultatopgørelsen i klasse B virksomheder giver dog ikke oplysninger omkring lejeindtægter og driftsomkostninger, hvilket vurderes at være en ulempe for investorer og finansieringskilder. Informationer omkring ejendommenes indtægter og udgifter er relevante for at brugerne kan sammenligne med tidligere år og vurdere resultat heraf kontra ejendommenes værdi. Dette er særligt en fordel i de situationer, hvor virksomheden har andre aktiviteter end investeringsejendomme.

Nytteværdien af de yderligere informationer, der kan gives i resultatopgørelsen vurderes at være høj og kan derfor have en indflydelse på investorer og finansieringskilders beslutninger.

Virksomhederne som ikke har hovedaktivitet med investeringsejendomme, kan som tidligere nævnt anvende omvurderingsmodellen og derigennem indregne ejendomme til dagsværdi. Dette vurderes dog at være uhensigtsmæssigt, da dette ikke bliver vist i resultatop-

gørelsen, som en del af den ordinære drift, selv hvis ejendommen opfylder definitionerne for investeringsejendomme.

Balance

Investeringsejendomme skal præsenteres under anlægsaktiver i balancen, hvilket vurderes at være passende i forhold til investors og finansieringskildens informationsbehov. Ved at præsentere investeringsejendommene under anlægsaktiver gives der oplysning om, at ejertiden er over et år og at ejendommen ejes af virksomheden, hvilket vurderes at være en relevant information.

8.3 Delkonklusion og opsummering

Igennem afsnit 8 er der foretaget en analyse af den regnskabsmæssige behandling af investering for klasse B virksomheder, i forhold til det retvisende billede og investors og finansieringskildens informationsbehov. Der kan på baggrund af denne analyse foretages en besvarelse af følgende underspørgsmål:

- Opfylder den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, som regnskabsklasse B er underlagt, det retvisende billede og dermed investors og finansieringskildens informationsbehov?

Den regnskabsmæssige behandling blev vurderet i forhold til et retvisende billede og investorerne og finansieringskildernes informationsbehov. Vurderingen blev foretaget på områderne indregning, første måling og efterfølgende måling samt præsentation. Dele af disse områderne i den regnskabsmæssige behandling blev vurderet at være helt eller delvist i strid med det retvisende billede.

Indregning af investeringsejendomme vurderes dog ikke at være i strid med et retvisende billede og giver dermed de informationer, som investorer og finansieringskilder har behov for. Dette begrundes bl.a. med, at indregningen sker når virksomheden ejer aktivet og kan opnå økonomiske fordele, hvormed informationen der kommer heraf er relevant og pålidelig.

Første måling sker til kostpris, hvilket gør, at værdien af anskaffelsessummen vurderes at være meget pålidelig og også relevant, når den erhverves fra eksternsælger, idet denne værdi må anses for at være markedsprisen. Omvendt hvis virksomheden selv bygger med fx egne folk og maskiner vil, der mangle en avance til entreprenør, hvormed anskaffelsessummen kan være lavere i forhold til markedsprisen og dermed ikke så relevant. Derfor er løsningen med at indregne investeringsejendommen til dagsværdi ved første måling en god løsning til at opnå en relevant værdi. Dette giver dog en ikke særlig pålidelig værdi, idet der kan mangle forudsætning til at fastsætte værdien.

Efterfølgende måling af investeringsejendomme kan ske ved at bruge enten dagsværdimetoden, kostprismetoden eller omvurderingsmodellen. Den bedste metode til den efterfølgende måling er dagsværdimetoden, idet den kan give investorer og finansieringskilder indsigt i markedsværdien og en værdi der afspejler det forventede afkast. Dermed får disse regnskabsbrugere en værdi, der har substans og er relevant. Metoden er dog kun delvis pålidelig, idet værdien er vurderet ud fra et skøn. Pålideligheden bliver i den sammenhæng vejet mindre end relevant, idet der er substans i dagsværdien.

Kostprismetoden vurderes til gengæld ikke at kunne levere en værdi med substans, men til gengæld en værdi, der har en høj pålidelighed. Metoden vurderes kun i sjældne situationer at give mening overfor investorer og finansieringskilder, hvorfor denne metode ikke vurderes at være fyldestgørende i at opnå et retvisende billede. Omvurderingsmodellen vurderes dog at kunne udligne denne ulempe ved kostprismetoden for de virksomheder, der har en anden hovedaktivitet end investeringsvirksomheden, dog ikke uden ulemperne i forhold til binding af opskrivninger og visning i resultatopgørelsen.

Informationen der kommer af anvendt regnskabspraksis og balancen vurderes begge at kunne opfylde investorernes og finansieringskilders informationsbehov og dermed det retvisende billede. Omvendt er der store mangler med de informationer, der ikke kommer fra ledelsesberetningen og noter.

Virksomheder i klasse B er fritaget for at give yderligere oplysninger omkring fx forudsætningerne til fastsættelsen af dagsværdien i ledelsesberetningen og noterne. Sådanne

informationer vurderes at være helt essentielle for at investorer og finansieringskilder kan gennemskue værdien af investeringsejendommen. En undladelse af sådanne informationer vurderes derfor at være i strid med det retvisende billede. B virksomheder kan tillige undlade at udarbejde en anlægsnote, hvilket også vurderes at være væsentlig information, for at kunne give regnskabsbrugere relevante og pålidelige oplysninger. I resultatopgørelsen kan B virksomheder også udelade oplysninger omkring indtægter og udgifter vedrørende investeringsejendommen, hvilket tillige vurderes for værende uundværlige for at dække brugernes informationsbehov.

Den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, som klasse B virksomheder er underlagt, giver derfor ikke et retvisende billede og opfylder dermed ikke investorers og finansieringskilders informationsbehov. Dette begrundes særligt med de mangler, der er i ledelsesberetning, noter og resultatopgørelse samt ved anvendelsen af kostprismetoden.

9 Vurdering af årsrapporter i forhold til det retvisende billede

Ovenstående afsnit fremlagde, at der er nogle væsentlige mangler i den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme som klasse B virksomheder er underlagt. Herunder væsentlige mangler i forhold til præsentationen og efterfølgende måling med kostprismetoden. I nedenstående oversigt er manglerne og årsagen til manglerne anført. De kvalitative egenskaber og grundlæggende forudsætninger fra begrebsrammen, som området ikke opfylder, er tillige anført i figuren.⁵⁴

Område	Årsag	Begrebsrammen
1. Efterfølgende måling, (Kostprismetoden)	Viser ikke den reelle værdi og dermed ikke en relevant værdi for investorer og finansieringskilder.	Relevant og substans.
2. Præsentation, Ledelsesberetning (Dagsværdimetoden)	Ingen krav om ledelsesberetning, herunder oplysninger om forudsætninger til dagsværdien.	Relevant, klarhed, pålidelighed, neutral, forståelighed.
3. Præsentation, Noter (Dagsværdimetoden)	Ingen krav om anlægsnote eller yderligere oplysninger om forudsætninger for fastsættelsen af dagsværdi mv.	Relevant, klarhed, pålidelighed, neutral, forståelighed.
4. Præsentation, Resultatopgørelsen (Dagsværdimetoden)	Ingen krav om at vise lejeindtægter og ejendomsudgifter (Brutto)	Relevant og klarhed.

Dette afsnit har til formål at undersøge om ovenstående mangler også afspejler sig i de danske klasse B virksomheders årsrapporter. Foruden ovenstående anførte fokusområder er der i undersøgelsen også valgt at undersøge årsrapporternes anvendte regnskabspraksis, idet denne skal afspejle sig i resultatopgørelsen, noter og ledelsesberetning. Der vil ikke blive foretaget en undersøgelse af indregning og første måling, da dette enten vil være umuligt eller meget besværligt at gennemskue en korrekt behandling i årsrapporterne.

⁵⁴ Egen tilvirkning

Fremgangsmetoden vil derfor være at undersøge de årsrapporter, der bruger kostprismetoden og omvurderingsmodellen. I undersøgelsen af de virksomheder, som anvender dagsværdimetoden, vil der blive foretaget en nærmere undersøgelse af præsentationen i årsrapporterne. Vurderes det, at årsrapporten ikke overholder reglerne jf. ÅRL vil dette blive fremhævet i analysen.

I bilag 2 kan man se stamoplysninger på alle de årsrapporter, som er anvendt i projektet. Dette afsnit vil kun berøre årsrapporterne fra nr. 1 til nr. 25.

9.1 Kostprismetoden og omvurderingsmodellen

Ud af de 25 udvalgte årsrapporter er der otte årsrapporter, som anvender kostprismetoden. Ud af de otte er der tre, som har valgt at opskrive til dagsværdi jf. omvurderingsmodellen. I bilag 3 er disse selskaber opstillet og deres anvendte målemetode af investeringsejendomme og hvem de i virksomheden udlejer til.

Anvendelsen af kostprismetoden blev i afsnit 8 vurderet til ikke at være brugbar i forhold til investorer og finansieringskilder, medmindre man kan dokumentere, at slitagen på investeringsejendommene vurderes at være høj. En højere slitage forekommer ved industri- og produktionsbygninger og en lav slitage forekommer ved boligudlejning og kontorlokaler. Ved en nærmere gennemgang af de regnskaber, som anvender kostprismetoden, kunne det i et tilfælde udledes af årsrapporten, at der er tale om udlejning af produktionsejendomme, herunder udlejning af bagerier. Sådanne lokaler vurderes at være underlagt en højere slitage, hvorfor ideen med kostprismetoden kan forsvares.⁵⁵

Som tidligere anført er der tre årsrapporter, som har valgt at bruge omvurderingsmodellen, hvilket vurderes at være bemærkelsesværdigt i en af årsrapporterne. I årsrapporten for Initus Ejendomme A/S, er der opskrevet med 117.609 tkr. og af- eller nedskrevet med 14.056 tkr., hvilket betyder at selskabet netto set har værdireguleret positivt med 103.553 tkr. Initus Ejendomme A/S kunne derfor lige så godt bruge dagsværdimetoden og dermed anføre værdiregulering som en del af den fri reserve i egenkapitalen. I de to andre årsrapporter var der også opskrevet, hvorfor disse lige så vel kunne benytte dagsværdimetoden.

⁵⁵ Bilag 3

I Initus Ejendomme A/S' årsrapport var der tillige undladt at afskrive på ejendommen i resultatopgørelsen og anlægsnoten, hvilket er misvisende for regnskabsbrugeren samt direkte i strid med ÅRL og RVL.

Årsagen til at disse selskaber har valgt at bruge kostprismetoden med eller uden omvurderingsmodellen kan være mange, men den klare vurdering i projektet er, at dagsværdimetoden bør anvendes på investeringsejendomme. Grundet denne vurdering giver det ikke mening at undersøge den underliggende præsentation yderligere, da disse ikke kan give en indikation af den reelle værdi, som vurderes at være grundlæggende for at investorernes og finansieringskildernes informationsbehov kan blive dækket.

9.2 Dagsværdimetoden

Ud af de 25 udvalgte årsrapporter er der 17 virksomheder, som anvender dagsværdimetoden. Metoden disse virksomheder har valgt at præsentere dagsværdimetoden på er i bilag 4 blevet fremvist og karaktergivet. Det skal bemærkes, at karaktererne er givet ud fra, hvad der vurderes at kunne bidrage til at dække investorernes og finansieringskildernes informationsbehov. Karakterskalaen går fra 1 til 5, hvor 1 betyder at der er væsentlige mangler og der skal foretages forbedringer og 5 betyder at området er perfekt og lever op til informationsbehovene.

Ud af de 17 selskaber er der to selskaber, som har valgt at føre værdiregulering i resultatopgørelsen og efterfølgende binde værdien, efter fratrasket skat, på egenkapitalen. Denne metode ligner meget dagsværdimetoden, som den var før ændringer i 2008, hvor værdireguleringen ikke måtte udloddes og skulle bindes, som en reserve for opskrivning af investeringsejendomme. Er dette tilfældet, vurderes det at være i strid med de nu gældende regler, idet der ikke er lovhjemmel til, at udføre sådanne værdireguleringer og binding. Kun i tilfælde af, at værdiregulering er vedtægtsbestemte kan disse føres, som en reserve.

9.2.1 Anvendt regnskabspraksis

I afsnit 8 blev det fremlagt at anvendt regnskabspraksis er i overensstemmelse med et retvisende billede og dermed fyldestgørende for regnskabsbrugerne. I analysen af årsrappor-

terne er anvendt regnskabspraksis også det område, som får den bedste karaktergennemsnit, som er 3,5.

Virksomhederne, der får karakteren 4, formår at give de korrekte oplysninger i forhold til indregningsmetoden og målegrundlag, samt de grundlæggende forudsætninger til opgørelsen af dagsværdien. De grundlæggende forudsætninger er en kort beskrivelse af, at dagsværdien er fastsat ud fra handler af sammenlignelige ejendomme, en valuarvurdering eller afkastbaserede modeller. Selve forudsætningerne til den afkastbaserede model gives kun i mindre grad og kun et par tilfælde er diskonteringsfaktoren oplyst i anvendt regnskabspraksis. Oplysningen omkring forudsætningerne for afkastmetoden kan dog også gives i ledelsesberetningen eller noterne, hvorfor manglende forudsætninger i anvendt praksis kun vurderes at give en karakter ned.

Der er kun i et tilfælde givet karakteren 1, hvilket skyldes en meget kortfattet anvendt regnskabspraksis, der mangler at give information om første og efterfølgende måling og generelle forudsætning for dagsværdimetoden. Derudover lægges der også stor vægt på, at dagsværdimetoden jf. regler før ændringer i 2008 er anvendt, men ikke omtalt i anvendt regnskabspraksis. Disse mangler er der ikke i den anden årsrapport med samme dagsværdimetode og denne får derfor karakteren 4.

9.2.2 Ledelsesberetning

De virksomheder, som anvender dagsværdimetoden og er med i denne analyse, har alle valgt at tilføje ledelsesberetningen, trods der ikke er krav herom. Dette er i sig selv meget positivt for regnskabsbrugerne. Vurderingen af disse ledelsesberetninger er til gengæld ikke positiv, idet disse vurderes at være noget mangelfulde og kun i et tilfælde kan der gives karakteren 4. Den samlede vurdering af ledelsesberetningerne giver et gennemsnit på 1,7 og er dermed den dårligste karakter i analysen.

Ledelsesberetningerne der får karakteren 1 giver ikke nogen informationer omkring forudsætningerne for dagsværdien og ledelsens vurdering af den skønsmæssig værdiansættelse af investeringsejendomme. Karakteren 2 er givet til de årsrapporter, som i mindre grad

omtaler værdiansættelsen ved fx at påpege, at der er usikkerhed ved måling af investeringsejendomme.

I ledelsesberetningerne, hvor der er givet karakteren 3 er der givet oplysninger omkring, hvilket afkastkrav investeringsejendommene er fastsat til eller en uddybelse af forudsætninger. Karakteren 4 er som tidligere nævnt kun givet i et tilfælde og skyldes, at ledelsesberetningen indeholder oplysning om afkastkrav og en fyldestgørende følsomhedsanalyse i forhold til ændring i afkastkravet.

9.2.3 Noter

Alle virksomhederne har i årsrapporterne valgt at udarbejde en anlægsnote, hvilket der heller ikke er krav om i klasse B virksomheder. Regnskabsbrugerne bliver dermed i første omgang imødekommet af ÅRL mangler, idet virksomheder vælger at indfører noterne. I analysen vurderes det dog, at der er nogle mangler med anlægsnoter som virksomhederne vælger at udarbejde. Gennemsnittet af vurderingen giver samlet 2,1.

I tre af årsrapporterne er anlægsnoterne ikke i overensstemmelse med dagsværdimetoden og giver i noten oplysninger omkring nedskrivning og afskrivning, hvilket stammer fra kostprismetoden. Disse to årsrapporter har derfor også kun fået karakteren 1.

Karakteren 2 er givet til de årsrapporter, som giver en helt standard udgave af anlægsnoten og oplyser dermed kun specifikation af kostprisen og dagsværdireguleringen. Det giver også regnskabsbrugerne det overordnede overblik over investeringsejendomme som en enhed. Til gengæld kan der laves en anlægsnote for hvert land eller adresse og dermed en segmenteret anlægsnote. Dette er udarbejdet i to af årsrapporterne, hvor der er segmenteret i henholdsvis Danmark og Sverige samt adresser. Disse årsrapporter har fået karakteren 3, da det vurderes, at sådanne informationer kan give regnskabsbrugeren en bedre forståelse af investeringsejendommenes værdi.

Karakteren 4 er givet til en årsrapport, som udmærker sig med at være den eneste til at anføre en mere dybdegående redegørelse af forudsætningerne for dagsværdien, herunder be-

liggenhed, afkastkrav, følsomhedsanalyse mv. Eneste negativ ved noten er, at værdireguleringerne er anført som opskrivning og ikke værdiregulering til dagsværdi.

9.2.4 Resultatopgørelse

Ved præsentationen i resultatopgørelsen er der ikke nogen af årsrapporterne, der falder helt igennem, idet alle årsrapporter indarbejder værdiregulering i resultatopgørelsen, hvis der er en regulering i året. Dette er en relevant oplysning for regnskabsbrugerne, men det vurderes dog ikke at kunne opfylde informationsbehovet til fulde. Disse 12 årsrapporter har derfor fået karakteren 2.

For at regnskabsbrugernes informationsbehov kan blive dækket til fulde bør der gives oplysninger om nettoomsætning og ejendommens driftsudgifter. Med sådanne oplysninger kan regnskabsbrugeren selv vurdere værdien af ejendommen ved at sammenligne afkastet med den regnskabsmæssige værdi af investeringens ejendomme. De årsrapporter der giver disse oplysninger har derfor fået karakteren 3.

I et tilfælde er der givet karakteren 4, fordi der er tilføjet en note til driftsudgifterne, hvilket giver regnskabsbrugeren en bedre forståelse af disse udgifter. I årsrapporten kan det udledes, at der er brugt flere penge på vedligeholdelsen, hvilket kan betyde, at der enten er høj slitage eller at der er foretaget en vedligeholdelse, der kan holde nogle år frem i tiden. Årsagen til, at der ikke er givet karakteren 5 til denne årsrapport skyldes, at der ikke er givet en specifikation af nettoomsætning, hvilket kan give indsigt i om der fx ligger nogle engangsindtægter, der kan forstyrre en eventuel vurdering af ejendommen. En note af resultatopgørelsen kan også vise en segmentering af omsætning og driftsudgifter, hvormed regnskabsbrugerne selv kan analyserer værdien på den enkelte ejendom.

Det er også muligt at sammenholde bruttoresultat med værdien af investeringsejendommen, hvis ikke der er gemt nogle engangsudgifter eller indtægter i bruttoresultat. Den samlede vurdering af årsrapporterne bliver dermed, at der er få/mange mangler, idet gennemsnittet i vurderingen bliver 2,4.

9.3 Delkonklusion og opsummering

I afsnit 9 er der foretaget en analyse af 25 årsrapporters målemetode og præsentation i forhold til det retvisende billede. Der kan på baggrund af denne analyse foretages en besvarelse af følgende underspørgsmål:

- Opfylder de aflagte årsrapporter i klasse B det retvisende billede og dækker årsrapporterne investors og finansieringskildens informationsbehov ?

Analysen kunne fremhæve, at kostprismetoden anvendes på investeringsejendomme, hvilket ikke bidrager til forståelse af værdien på ejendommen og regnskabsbrugerne har dermed svært ved at gennemskue den reelle værdi. Der var kun én årsrapport, hvor kostprismetoden vurderes at kunne være retvisende, idet ejendommen er underlagt en større grad af slitage. I tre af årsrapporterne var omvurderingsmodellen brugt, disse kunne lige så vel vælge at benytte dagsværdimetoden og dermed undgå binding på egenkapital. I de årsrapporter, hvor dagsværdimetoden anvendes, var den anvendte regnskabspraksis over middel og giver kun anledning til at nævne ganske få mangler.

Selvom der i årsrapporterne er indarbejdet ledelsesberetninger og anlægsnoter, så mangler der nogle informationer omkring diskonteringsfaktor og andre forudsætninger for fastsættelsen af dagsværdien, hvilket er vitale informationer for regnskabsbrugerne. Vurdering af ledelsesberetningerne og anlægsnoten bærer derfor også præg af disse mangler og får derfor kun 1,7 og 2,1 i gennemsnit.

Præsentationen i resultatopgørelsen vurderes også at være mangelfuld, da det ikke er muligt at se omsætning og driftsudgifter. Kun i fem tilfælde er der vist omsætning og driftsudgifter.

Analysen viser dermed, at det ikke kun er reglerne for den regnskabsmæssige behandling der er mangelfuld, men også de aflagte årsrapporter. Ud fra bilag 4, kan man se at total gennemsnittet af årsrapporterne er 2,4, hvilket er under middel, og dermed tegn på at der er mangler. Det må derfor konkluderes at årsrapporterne ikke opfylder investorernes og finansieringskilders informationsbehov og opfylder dermed heller ikke begrebet et retvisende billede.

10 Vejen og motivationen til et retvisende billede

I ovenstående afsnit 8 og 9, blev det konkluderet, at der er mangler ved reglerne for den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme og den måde årsrapporterne bliver udarbejdet på. Dette afsnit har derfor til formål at finde forslag til, hvordan disse mangler kan blive udbedret samt vurdere klasse B virksomhedernes nytte og omkostninger af at følge forslagene.

10.1 Vejen til et retvisende billede

Før vejen til et retvisende billede kan findes skal alle mangler gøres helt skarpe. I nedenstående er figuren fra introen til afsnit 9 blevet udvidet med den viden, som projektet har givet ved analysen af årsrapporterne.

Område	Årsag	Begrebsrammen
1. Efterfølgende måling, (Kostprismetoden)	Viser ikke den reelle værdi og dermed ikke en relevant værdi for investorer og finansieringskilder.	Relevant og substans.
2. Præsentation, Ledelsesberetning (Dagsværdimetoden)	Er med i årsrapporterne, men der mangler oplysninger om forudsætninger til fastsættelse af dagsværdien.	Relevant, klarhed, pålidelighed, neutral, forståelighed.
3. Præsentation, Noter (Dagsværdimetoden)	Anlægsnoten er med i årsrapporterne, men der mangler yderligere oplysninger om forudsætninger for fastsættelsen af dagsværdi mv.	Relevant, klarhed, pålidelighed, neutral, forståelighed.
4. Præsentation, Resultatopgørelsen (Dagsværdimetoden)	Ingen krav om at vise lejeindtægter og ejendomsudgifter (Brutto).	Relevant og klarhed.

Dette afsnit skal derfor finde forslag til forbedringer indenfor efterfølgende måling, herunder kostprismetoden og præsentationen, herunder ledelsesberetning, noter, og resultatopgørelsen.

10.1.1 Efterfølgende måling

Investorer og finanskilder får med kostprismetoden ikke den reelle værdi af investeringsjendomme, hvormed den åbenlyse løsning vil være, at indføre krav til virksomhederne om, at investeringsejendomme kun må indregnes til dagsværdien.

I nogle tilfælde kan det være svært at imødekomme dette krav, idet dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, hvorfor kostprismetoden anvendes. Jf. IAS skal der i sådanne tilfælde gives oplysninger i årsrapporten, hvorfor disse investeringsejendomme ikke kan opgøres pålideligt. Denne metode kan dermed afhjælpe en eventuel forstyrrelse, der er ved at anvende kostprismetoden og dermed tage højde for regnskabsbrugernes nytteværdi af årsrapporten.

I ovenstående fremlægges det, at kostprismetoden fortsat skal være en mulighed for at kunne behandle investeringsejendomme, der ikke kan opgøres pålideligt. Kostprismetoden skal derfor fortsat være en mulighed for virksomhederne. Vælger virksomheder alligevel at indregne investeringsejendommene jf. kostprismetoden, selvom dagsværdien kan gøres pålideligt, kan de danske regler bidrages med IAS. Jf. IAS skal der i årsrapporterne gives oplysninger om dagsværdien, selvom kostprismetoden anvendes, hvormed virksomhederne bliver pålagt at bruge dagsværdimetoden.

10.1.2 Præsentation

Forslag til forbedringer af ledelsesberetning, noter og resultatopgørelse vil ske ud fra de i projektet gennemgåede regler for regnskabsklasse C og D. For at illustrere, hvordan præsentationen kan udarbejdes, er der hentet eksempler fra selskaberne ATP Ejendomme A/S og Jeudan A/S.

Ledelsesberetning og noter

Problemet med ledelsesberetningen og noterne i årsrapporterne for klasse B virksomhederne er, at der ikke gives indsigt i, hvordan forudsætningerne for fastsættelse af dagsværdien er.

Regnskabsklasse C og D skal begge udarbejde en ledelsesberetning og/eller en note, som indeholder en beskrivelse disse forudsætninger, herunder beliggenhed, diskonteringsfaktor og udlejningsgrad mv. I årsrapporterne af ATP Ejendomme A/S og Jeudan A/S er disse oplysninger også fremvist.

Jeudan A/S er underlagt reglerne for regnskabsklasse D, hvormed årsrapporten også er udarbejdet efter IAS med tillæg fra ÅRL. I årsrapporten er der en længere skrivelse omkring virksomhedens ejendomsportefølje. Ved gennemgangen af ejendomsporteføljen bliver den geografiske fordeling af ejendommen, segmentering af kunder på brancheniveau og procentvisandel af indtægterne vist.

Disse forhold er medvirkende til at give læserne en indsigt i boligernes beliggenhed og typer lejere. Disse oplysninger er ikke direkte medvirkende til en forståelse af, hvordan værdien er udregnet, men hvilke tanker ledelsen har i forhold til værdien af ejendommene.

Selve metoden til at beregne værdien er fremvist i henholdsvis ledelsesberetning og noterne. I nedenstående er de 8 trin i Jeudan A/S' beregningsmetode fremvist.⁵⁶

1 +	Årlige lejeindtægter
2 +/-	Eventuel regulering af eksisterende leje til anslået markedsleje
3 -	Driftsomkostninger
4 -	Ind- og udvendig vedligeholdelse
5 -	Administration
=	Nettoresultat (sum af 1 til 5)
6 /	Afkastprocent
=	Kapitaliseret nettoresultat (nettoresultat / 6)
7 +	Refusionssaldi
8 -	Korrektioner til dagsværdi
=	Dagsværdi (kapitaliseret nettoresultat + 7 - 8)

Noten for væsentlige regnskabsmæssige skøn i Jeudan A/S's årsrapport fremviser derfor uden, hvad de 8 otte trin indebærer. I noten og ledelsesberetningen er der tillige en følsom-

⁵⁶ Jeudan A/S - Årsrapport 2011

hedsanalyse af en eventuel ændring af afkastkravet samt oplysninger om udlejningsstatussen.⁵⁷

I ATP Ejendomme A/S' årsrapport indgår der stort set det samme, som i Jeudan A/S' årsrapport. Der er nogle ganske få undtagelser. ATP Ejendomme A/S har ikke oplyst en så præcis udregningsmetoden, som Jeudan A/S, men der foretages de samme gennemgange af kunder og følsomhedsanalyse.⁵⁸ Det ATP Ejendomme A/S så har, er en yderligere indsigt i oplysninger om afkastkravet på hver branche, herunder kontor og detailhandel.⁵⁹

Investorer og finansieringskilder kan med disse oplysninger om beregningsmetoden få direkte indsigt i metoden til at fastsætte værdien. Med oplysningerne i forhold til følsomhedsanalysen og kunderne, herunder udlejningsprocent, giver det indsigt i de forudsætninger ledelsen bruger ved fastsættelse af dagsværdien. Dagsværdien bliver dermed gjort mere relevant og pålideligt ved, at regnskabslæserne kan vurdere om ledelsen har været neutrale i deres værdiansættelse.

Regnskabsklasse B burde derfor også være pålagt at udarbejde en ledelsesberetning eller en note, som gennemgår lejerne, beliggenheden, afkastkravet og en følsomhedsanalyse af afkastkravet.

Resultatopgørelsen

Problemet i forhold til resultatopgørelsen var, at der ikke gives oplysninger om lejeindtægter og udgifter til ejendommene. Regnskabsklasse C og D skal begge oplyse dette i resultatopgørelsen og anføre, hvilket regnskabsklasse B tillige kunne blive pålagt at oplyse, så regnskabsbrugerne kan få indsigt i lejeindtægter og udgifter.

10.2 Motivation for virksomhederne

Ovenstående giver mange forslag til, hvad virksomhederne i regnskabsklasse B skal gøre for at imødekomme investorernes og finansieringskildernes informationsbehov, men hvad med de andre regnskabsbrugere. Forslagene er kun rettet mod potentielle investorer og

⁵⁷ Se bilag 5

⁵⁸ Se bilag 6 - uddrag fra ATP Ejendomme A/S' årsrapport 2012 (1 og 2)

⁵⁹ Se bilag 7 - uddrag fra ATP Ejendomme A/S' årsrapport 2012 (3)

finansieringskilder, men ikke de nuværende ejere og ledelse. Dette afsnit skal derfor afveje nytteværdien af forslagene for virksomhederne, herunder ejer og ledelse.

10.2.1 Nytte > omkostninger

I nedenstående er forslagene til forbedringer af klasse B virksomhedernes behandling af investeringsejendomme stillet op. Disse skal vurderes i forhold til virksomhedernes nytte og omkostningerne ved at give disse informationer.

Område	Forslag
1. Efterfølgende måling, Kostprismetoden.	Dagsværdien skal altid anvendes.
2. Præsentation, Ledelsesberetning og noter.	Forudsætning for fastsættelsen af dagsværdien jf. reglerne for regnskabsklasse C og D.
3. Præsentation, Resultatopgørelsen.	Lejeindtægter og ejendomsudgifter skal vises.

Efterfølgende måling

Anvendes kostprismetoden er det meget nemt for virksomhederne at foretage de efterfølgende målinger, idet der foretages de samme afskrivninger hvert år. Omvendt er det hvis virksomheden anvender dagsværdimetoden så skal ledelsen, hvert år beregne dagsværdien, hvilket giver ekstra arbejde for virksomheden. Byrden af at måle investeringsejendomme til dagsværdi vurderes dog ikke, at være særlig stor, hvis virksomheden anvender normalindtjeningsmetoden. Her skal der kun kigges et år i fremtiden, ud fra forventet lejeindtægter og udgifter.

Ved dagsværdimetoden kan virksomheden også vise eventuelle investorer og finansieringskilder, hvilken værdi ejendomme vurderes at kunne sælges for og belånes til. Dagsværdimetoden vurderes derfor at være til stor nytte for de virksomheder, som har brug for finansiering eller ønsker at sælge investeringsejendomme.

Nytten for virksomheden af at indregne til dagsværdien afhænger derfor af om virksomheden ønsker at få finansiering eller at sælge. Er virksomheden derfor selvfinansieret og ledelsen ikke ønsker at sælge virksomheden eller ejendommene, daler nytten af at bruge ressourcer på at indregne til dagsværdi. Kostprismetoden kan derfor i virksomhedens øjne lige så vel anvendes, hvis det kun er ledelsen og ejerne som er brugerne. Særligt når ledelsen og ejerne er de samme personer, hvilket er gældende i stort set alle klasse B virksomheder.

I disse tider kan motivationen for at undlade at vise dagsværdien på ejendommen også være, at virksomhederne ikke ønsker at fremhæve en eventuel overbelåning i forhold til den reelle værdi af ejendommen. Ved at benytte kostprismetoden er den reelle værdi skjult for långivere og disse kan ud fra årsrapporten ikke vurdere om ejendommen fortsat er en passende sikkerhedsstillelse for gælden.

Idet ejerne og ledelsen er de samme personer i klasse B virksomheder kan disse også drage nytte af at foretage opskrivninger af investeringsejendommene via dagsværdimetoden og udlodde denne opskrivning.

Ledelsesberetning og noter

Indarbejdelsen af forudsætningerne for dagsværdien vil give virksomheden ekstra arbejde, især hvis virksomheden skal oplyse de samme informationer, som ATP Ejendomme A/S og Jeudan A/S. Opgaven ved at indarbejde disse informationer må derfor også vurderes, at være en for stor byrde for de virksomheder, som ikke har ansatte til at udarbejde forudsætningerne.

Fx vil en lille B virksomhed med en investeringsejendom til 5 mio. kr., have større omkostninger ved at udarbejde den helt store redegørelse for dagsværdien i forhold til virksomhedens volumen. Omvendt må det også vurderes, at de store B virksomheder, som har investeringsejendomme til fx 200-600 mio. kr. også har kapaciteten til at indarbejde en forholdsvis udtømmende redegørelse for dagsværdien.

Trods at det vurderes at der er forskelle i nytte og omkostninger i de forskellige størrelser af B virksomheder vægtes nytten af at indarbejde informationer at være størst. En udela-

delse af en redegørelse om forudsætningerne er direkte medvirkende til at gøre dagsværdien upålidelig og ikke relevant. Virksomhederne kan dermed ikke bruge dagsværdien proaktivt overfor investorer og finansieringskilder, hvis ikke der i et vist omfang inddrages en redegørelse.

For at imødegå klasse B virksomhedernes nytte af en redegørelse og de omkostninger denne må medbringe, vurderes det at en redegørelse i størrelsesorden med den udarbejdede ledelsesberetning i årsrapporten for Sønnichen Ejendomme A/S, vil være passende.⁶⁰ I denne årsrapport er der i ledelsesberetningen givet en redegørelse for følgende:

- Metode til fastsættelse af dagsværdien.
- Forudsætninger til at beregne dagsværdien.
- Fastsættelse af afkastningsprocenten.
- Følsomhedsanalyse.

Redegørelsen er på en side og der er undladt at informere om ejendommenes karakteristika, beliggenhed samt eventuelle tomgangsleje. De undladte informationer er medvirkende til at give investorer og finansieringskilder en bedre forståelse af værdien, men set i forhold til nytteværdien af informationer for de mindre klasse B virksomheder er Sønnichen Ejendomme A/S's ledelsesberetning en passende løsning.

Resultatopgørelse

Ulempen ved at klasse B virksomheden skal vise lejeindtægter og ejendomsudgifter er, at sådanne informationer kan blive brugt imod virksomheden af lejere og andre udlejere. Det går dermed hen og bliver et konkurrencemæssigt problem, hvorfor omkostningerne af at give informationen vurderes at være større end nytten. Problemet bliver derforuden forstærket i de små klasse B virksomheder, hvor der kun er en eller ganske få ejendomme, hvilket gør det nemmere for lejere og andre konkurrenter at aflure, hvor meget lejen er på den enkelte ejendom.

Det vurderes derfor, at klasse B virksomheder fortsat skal skjule omsætning og driftsudgifter. Investorer og finansieringskilder får mere eller mindre også de informationer de skal

⁶⁰ Bilag 7 - uddrag fra Sønnichen Ejendomme A/S' årsrapport

bruge, hvis ledelsesberetningen udarbejdes jf. bilag 7, hvormed en udeblivelse af lejeindtægter og driftsomkostninger bedre kan fordøjes.

10.3 Delkonklusion og opsummering

I ovenstående er forbedringsforslag til klasse B virksomhedernes regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme blevet fremstillet og vurderet i forhold til virksomhedernes nytte heraf. Der kan derfor gives svar på følgende underspørgsmål:

- Hvis den regnskabsmæssige behandling og årsrapporterne ikke giver et retvisende billede, hvordan kan dette så imødekommes og kan klasse B virksomhederne drage nytte af at være imødekommende?

For at den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme i klasse B virksomhederne kan blive retvisende bliver disse virksomheder nødsaget til at indregne til dagsværdi. Kostprismetoden kan nemlig ikke leve op til de informationsbehov investorer og finansieringskilder har.

Klasse B virksomheder skal også udarbejde en fyldestgørende redegørelse for at kunne støtte målingen til dagsværdi. Denne redegørelsen skal bl.a. indeholde ejendommenes karakteristika, beliggenhed, tomgangsleje mv. samt afkastprocenten. Det fremlægges derfor uden, at der i resultatopgørelsen skal oplyses lejeindtægter og driftsudgifter.

Overordnet vurderes det, at klasse B virksomhederne kan drage nytte af at indregne til dagsværdi, idet de kan bruge årsrapporten proaktivt overfor investorer og finansieringskilder. Der kan være visse situationer, hvor nytteværdien af at bruge dagsværdimetoden ikke synes at veje mere end de omkostninger metoden afleder. Sådanne situationer er når ejer og ledelse er samme person og årsrapporten ikke skal bruges overfor andre end ledelsen og ejerne eller når virksomheden ikke ønsker at vise, at virksomheden faktisk er teknisk insolvent. I sådanne situationer vurderes det, at kostprismetoden vil være bedst at anvende af både praktiske og taktiske årsager.

Omkostninger der er ved at indarbejde en fyldestgørende redegørelse vurderes at være større end nytten, især for mindre klasse B virksomheder. Derfor skal klasse B virksomheder også kun indarbejde de grundlæggende informationer, der skal til for at give regnskabsbrugeren en både relevant og pålidelig indsigt i værdien. De grundlæggende informationer består af en redegørelse af metoden til at beregne dagsværdien og fastsættelse af afkastningsprocenten samt en følsomhedsanalyse.

11 Konklusion

På baggrund af afsnit 8, 9 og 10 kan der nu foretages en afsluttende konklusion ved besvarelse af nedenstående hovedproblem for projektet.

- Er reglerne for den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme i klasse B virksomheder retvisende og er der behov for forbedringer og i så fald vil klasse B virksomheder kunne drage nytte af eventuelle forbedringer?

Den regnskabsmæssige behandling lever ikke op til investorers og finansieringskilders informationsbehov på grund af manglerne i henholdsvis ledelsesberetningen, noterne og resultatopgørelsen og den efterfølgende måling. Den efterfølgende måling giver mulighed for at anvende kostprismetoden, hvilket ikke afspejler ejendommens reelle værdi. Derfor bør den efterfølgende måling altid foregå ved at anvende dagsværdimetoden på investeringsejendomme, da denne metode giver den mest relevante værdi. Klasse B virksomhederne vurderes også at kunne drage nytte af at indregne til dagsværdi, idet de kan bruge regnskabet proaktivt overfor finansieringskilder og investorer. Når det er sagt, skal det også fremhæves, at nytteværdien af dagsværdimetoden vil være lav for de små klasse B virksomheder, hvori både ejer og ledelse er samme person og der ikke ønskes at opnå samspil med investor og finansieringskilde.

Klasse B virksomhederne er fritaget for at udarbejde ledelsesberetning og noter og dermed fritaget for at give regnskabsbrugerne indblik i tilblivelsen af dagsværdien, herunder oplysninger om afkastprocent, beregningsmetode mv. Selv når virksomhederne indarbejder ledelsesberetninger i årsrapporten, er der væsentlige mangler med disse og der gives overordnet ikke en fyldestgørende redegørelse i forhold til investeringsejendomme i årsrapporterne. Klasse B virksomhederne bør derfor i lighed med regnskabsklasse C og D indarbejde en fyldestgørende redegørelse, hvis man skal tilgodese investorer og finansieringskilders informationsbehov. Det vurderes dog, at klasse B virksomhedernes nytteværdi, ved at indarbejde en stor redegørelse for dagsværdien, ikke er på niveau med de omkostninger, der afledes af redegørelsen. Skal både investors, finansieringskilders og virksomhedens nytte af årsrapporten tilgodeses, skal der skrues ned for omfanget af en redegørelse i ledelsesberetningen eller noten.

I analysen af resultatopgørelsen blev det vurderet, at klasse B virksomheder bør præsentere lejeindtægter og ejendommens driftsudgifter og ikke skjule disse ved en sammenlægning i bruttoresultat. Derfor bør de også udarbejde resultatopgørelse, i lighed med regnskabsklasse C og D, for at tilfredsstille investorers og finansieringskilders informationsbehov. Nyteværdien for klasse B virksomheden vurderes dog at være så lav, at det ikke vil være forsvareligt at indarbejde lejeindtægter og driftsomkostninger i resultatopgørelsen.

Det overordnede mål med årsrapporten er at give et retvisende billede og herunder at give regnskabsbrugerne relevante og valide informationer, som er sammenlignelige, verificerbare, aktuelle, forståelige, neutrale og fuldstændige. Ud fra ovenstående vurderes disse mål ikke at være opfyldt med den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, som klasse B virksomheder er underlagt og som bliver praktiseret i årsrapporterne. Så for at nå i mål, i forhold til at tilfredsstille investorer og finansieringskilder skal klasse B virksomheder udarbejde årsrapporterne jf. reglerne for klasse C og D virksomheder. Projektet vurderer dog, at et sådant indgreb vil betyde væsentlige uhensigtsmæssigheder for klasse B virksomheder. Derfor skal klasse B virksomhederne heller ikke følge regnskabsklasse C og D, men i det store hele nøjes med at lave en grundlæggende redegørelse for dagsværdien.

12 Litteraturliste

Bøger:

- Finansiell rapportering – teori og regulering, 3. udgave, 2012, Jens O. Elling, Gjellerup
- Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - fra dansk praksis til IFRS, 3. udgave, 2009, Henrik Steffensen og Jan Fedders.
- Kommentarer til årsregnskabsloven, 6. udgave, 2011, Henrik Steffensen, Lykke Skødt, Jan-Christian Nilsen og Jan Fedders.
- Håndbog i årsrapporten, 1. udgave, 2004, Lars Kiertzner
- Indsigt i årsregnskabsloven 2012/13, KPMG
- Regnskabshåndbogen 2013, PwC
- Revisorhåndbogen 2012 – Regnskab

Publikationer:

- Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen, Ejendomsforeningen Danmark
- IFRS - Introduktion til de internationale regnskabsstandarder, 3. udgave, 1. oplag, 2009, Deloitte
- Revision og Regnskabsvæsen, nr. 2-2009, Værdiansættelse af ejendomme i et illikvidt marked, Cales Hallqvist og Mogens Jørgensen
- Ejendomme og Entreprise, Investeringsejendomme, 1. udgave, 2006, KPMG

13 Bilag - indholdsfortegnelse

Bilag 1 - Eksempel på anlægsnote

Bilag 2 - Stikprøver (Alle årsrapporter anvendt i projektet)

Bilag 3 - Stikprøver (Årsrapporter med kostprismetode)

Bilag 4 - Stikprøver (Årsrapporter med dagsværdimetoden)

Bilag 5 - Uddrag fra Jeudan A/S' Årsrapport 2011

Bilag 6 - Uddrag fra ATP Ejendomme A/S's rapport 2012

Bilag 7 - Uddrag af Sønnichen Ejendomme A/S' årsrapport 2011

Bilag 1 - Eksempel på anlægsnote

Materielle anlægsaktiver

	Grunde og bygninger
Kostpris 1. januar 2012.....	0
Praksisændring.....	0
Valutakursregulering til ultimokurs.....	0
Overførsler til/fra andre poster.....	0
Tilgang.....	0
Afgang.....	0
Kostpris 31. december 2012.....	0
Opskrivninger 1. januar 2012.....	0
Praksisændring.....	0
Valutakursregulering til ultimokurs.....	0
Opskrivninger solgte aktiver.....	0
Årets nedskrivninger.....	0
Opskrivninger 31. december 2012.....	0
Afskrivninger 1. januar 2012.....	0
Praksisændring.....	0
Valutakursregulering til ultimokurs.....	0
Afskrivninger solgte aktiver.....	0
Nedskrivning.....	0
Årets afskrivninger.....	0
Afskrivninger 31. december 2012.....	0
Værdireguleringer til dagsværdi 1. januar 2012.....	0
Praksisændring.....	0
Valutakursregulering til ultimokurs.....	0
Årets værdireguleringer.....	0
Værdireguleringer solgte aktiver.....	0
Værdireguleringer til dagsværdi 31. december 2012.....	0
Renter indregnet som en del af kostprisen.....	0
Regnskabsmæssig værdi af opskrivninger.....	0

Bilag 2 - Stikprøver (Alle årsrapporter anvendt i projektet)

Nr.	Virksomhed	CVR-nr.	Revisor	Regnskabs- år	Regnskabs- klasse	Ejendommessværdi i 1000 kr.	Branchekode
1	Q 19 Ejendomme ApS	28866623	BDO	2011	B	50.095	682040 Udlejning erhverv
2	KBC Ejendomme A/S	31583098	Beierholm	2011	B	213.700	682040 Udlejning erhverv
3	Ejendomsselskabet Stigborgvej A/S	31425905	KPMG	2012	B	227.956	682040 Udlejning erhverv
4	Himmerlands Erhvervsejendomme A/S	30178882	N&C	2011	B	44.968	682040 Udlejning erhverv
5	Oxdal Ejendomme A/S	26927382	BDO	2011/12	B	170.903	682040 Udlejning erhverv
6	Ejendomsselskabet UB A/S	44903113	Beierholm	2011	B	77.300	682040 Udlejning erhverv
7	Sønnichsen Ejendomme A/S	27232884	KPMG	2011	B	91.550	682040 Udlejning erhverv
8	Initus Ejendomme A/S	21936510	BDO	2011/12	B	622.632	682040 Udlejning erhverv
9	Universitetsparken Aalborg ApS	16271101	N&C	2011	B	14.483	682040 Udlejning erhverv
10	Vestpartner A/S	31480159	KPMG	2011/12	B	15.625	682040 Udlejning erhverv
11	Ejendomsselskabet Viborgvej ApS	20265647	KPMG	2011/12	B	117.470	682040 Udlejning erhverv
12	Ejendomsselskabet af 12/10 1992 ApS	16504297	Beierholm	2011	B	56.556	682040 Udlejning erhverv
13	Ejendomsselskabet Scancon A/S	88159616	BDO	2011	B	7.746	682040 Udlejning erhverv
14	Knud Hansen Ejendomme A/S	14264094	N&C	2011/12	B	59.046	682040 Udlejning erhverv
15	Ejendomsselskabet af 1.2.1994 ApS	17397478	KPMG	2011	B	14.300	682040 Udlejning erhverv
16	Plums Købsmandsgaard A/S	27492606	BDO	2011	B	7.235	682040 Udlejning erhverv
17	Ejd.selskabet Fåborgvej 11 Aalborg ApS	21180238	N&C	2010/11	B	2.909	682040 Udlejning erhverv
18	Jydsk Ejendomsportefølje ApS	13461791	Deloitte	2011/12	B	6.100	682030 anden udlejning
19	Ejendomsselskabet Egelunden A/S	73173213	Deloitte	2011	B	16.306	682030 anden udlejning
20	Silkeborg Østerport I A/S	15951028	BDO	2011	B	77.000	682030 anden udlejning
21	Hjørnebo A/S	12025548	Deloitte	2011	B	41.549	682030 anden udlejning
22	Ejendomsselskabet Grønnegaarden ApS	12227280	Deloitte	2011/12	B	106.588	682030 anden udlejning
23	Ejendomsselskabet Merc A/S	47238218	BDO	2011/12	B	41.000	682030 anden udlejning
24	Ejendomsselskabet Jagtvej 42, Odense ApS	71082415	Deloitte	2011/12	B	218.692	682030 anden udlejning
25	TLK Ejendomme Falster ApS	79020214	Deloitte	2011/12	B	1.326	682030 anden udlejning
26	ATP-ejendomme A/S	17261649	Deloitte	2012	C	2.849.000	682040 Udlejning erhverv
27	Jeudan A/S	14246045	Deloitte	2011	D	5.656.245	682040 Udlejning erhverv

Bilag 3 - Stikprøver (Årsrapporter med kostprismetode)

Virksomhed	Ejendommessværdi i 1000 kr.	Målemetode	Udlejes til ?
Initus Ejendomme A/S	622.632	Kostpris + omvurdering + der afskrives ikke	ukendt
Vestpartner A/S	15.625	Kostpris	ukendt
Ejendomsselskabet af 12/10 1992 ApS	56.556	Kostpris	Erhverv, bagerier
Knud Hansen Ejendomme A/S	59.046	Kostpris	ukendt
Plums Købsmandsgaard A/S	7.235	Kostpris	ukendt
Ejd.selskabet Fåborgvej 11 Aalborg ApS	2.909	Kostpris	ukendt
Hjørnebo A/S	41.549	Kostpris + nedskrivning	ukendt
TLK Ejendomme Falster ApS	1.326	Kostpris + omvurdering	ukendt

Bilag 4 - Stikprøver (Årsrapporter med dagsværdimetoden)

Virksomhed	Ejendomsværdien i 1.000 kr.	Målemetode	Præsentation				Gns.
			Anvendt regnskabspraksis	Ledelses- beretning	Noter	Resultat- opgørelse	
			Karakter	Karakter	Karakter	Karakter	
Q 19 Ejendomme ApS	50.095	Dagsværdi	3 Ja	3 Ja	2	2	2,5
KBC Ejendomme A/S	213.700	Dagsværdi	4 Ja	1 Ja	2	2	2,3
Ejendomsselskabet Stigborgvej A/S	227.956	Dagsværdi	4 Ja	1 Ja	2	3	2,5
Himmerlands Erhvervsejendomme A/S	44.968	Dagsværdi	4 Ja	1 Ja	2	2	2,3
Oxdal Ejendomme A/S	170.903	Dagsværdi	4 Ja	1 Ja	2	2	2,3
Ejendomsselskabet UB A/S	77.300	Dagsværdi	4 Ja	2 Ja	3	2	2,8
Sønnichsen Ejendomme A/S	91.550	Dagsværdi	3 Ja	4 Ja	2	3	3,0
Universitetsparken Aalborg ApS	14.483	Dagsværdi	4 Ja	1 Ja	2	2	2,3
Ejendomsselskabet Viborgvej ApS	117.470	Dagsværdi	4 Ja	3 Ja	4	2	3,3
Ejendomsselskabet Scancon A/S	7.746	Dagsværdi	3 Ja	2 Ja	2	2	2,3
Ejendomsselskabet af 1.2.1994 ApS	14.300	Dagsværdi	2 Ja	1 Ja	1	3	1,8
Jydsk Ejendomsportefølje ApS	6.100	Dagsværdi	2 Ja	1 Ja	2	2	1,8
Ejendomsselskabet Egelunden A/S	16.306	Dagsværdi før 2008	4 Ja	2 Ja	1	3	2,5
Silkeborg Østerport I A/S	77.000	Dagsværdi før 2008	1 Ja	2 Ja	2	4	2,3
Ejendomsselskabet Grønnegaarden ApS	106.588	Dagsværdi	4 Ja	1 Ja	2	2	2,3
Ejendomsselskabet Merc A/S	41.000	Dagsværdi	4 Ja	2 Ja	3	2	2,8
Ejendomsselskabet Jagtvej 42, Odense ApS	218.692	Dagsværdi	4 Ja	1 Ja	1	2	2,0
Gns.			3,4	1,7	2,1	2,4	2,4

Karakterskala:

- 1 Skal gøres bedre - væsentlige mangler
- 2
- 3 Kan gøres bedre - få uvæsentlige mangler
- 4
- 5 Perfekt

Bilag 5 - Uddrag fra Jeudan A/S' Årsrapport 2011 (1 af 2)

2. VÆSENTLIGE REGSKABSMÆSSIGE SKØN

Flere regnskabsposter kan ikke måles med sikkerhed, men kun skønnes. Sådanne skøn omfatter vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for regnskabsafslæggelsen. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

I forbindelse med den praktiske anvendelse af den beskrevne regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende væsentlig regnskabsmæssig vurdering, der har haft en betydelig indflydelse på årsregnskabet.

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

Jeudans ejendomme måles til dagsværdi, og værdireguleringerne føres over resultatopgørelsen.

Måling til dagsværdi foretages for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens detaljerede budget for det kommende driftsår, korrigeret for udsving der har karakter af enkeltstående hændelser. Med udgangspunkt heri anvendes en afkastbaseret model, som Jeudan pt. anser som mest velegnet til værdiansættelsen.

Den af Jeudan anvendte model, som har været brugt konsistent gennem flere år, indeholder følgende hovedelementer:

- 1+ Årlige lejeindtægter
- 2 +/- Eventuel regulering af eksisterende leje til anslået markedsleje
- 3- Driftsomkostninger
- 4- Ind- og udvendig vedligeholdelse
- 5- Administration
- = Nettoresultat (sum af 1 til 5)
- 6/ Afkastprocent
- = Kapitaliseret nettoresultat (nettoresultat / 6)
- 7+ Refusionssaldi
- 8- Korrektioner til dagsværdi
- = Dagsværdi (kapitaliseret nettoresultat + 7 - 8)

1. Årlige lejeindtægter

Modellen tager udgangspunkt i de forventede lejeindtægter for det kommende år. For ledige arealer er markedslejen forsigtigt anslået. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommens drifts- og varmeregnskaber.

2. Regulering til markedsleje

I ejendomme hvor Jeudan vurderer at den faktiske leje er højere eller lavere end den leje, der vil kunne opnås ved genudlejning, reguleres den aktuelle leje til den forventede genudlejningsleje.

3. Driftsomkostninger

Samtlige faktiske driftsomkostninger fratrækkes. De omfatter bl.a. skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renholdelse, ejendoms-service, forsyning, ejerens andel af drifts- og varmeudgifter etc.

4. Ind- og udvendig vedligeholdelse

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervs-

ejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af kontraktvilkårene. Til udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervslejemål gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt. På erhvervslejemål hensættes ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme, hvor boligreguleringsloven og leje-loven fastsætter lovpligtige hensættelser, anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt.

Udover hensættelser til løbende vedligeholdelse foretages reservationer til indretning af konkrete ledige lejemål og eventuelle større udvendige renoveringsprojekter på den konkrete ejendom. Reservationerne beregnes på grundlag af konkrete projekter eller erfaringstal og fradrages i ejendommens opgjorte markedsværdi jf. nedenfor under punkt 8.

5. Administration

Til administration af ejendomme hensættes et beløb, der er baseret på erfaringer om faktisk anvendte omkostninger. Der er gennemsnitligt hensat 2% af lejeindtægterne.

6. Afkastprocent

Afkastprocenten fastsættes af Jeudan på grundlag af dels udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype og ejendommens beliggenhed, dels erfaringer ved finansiering, køb og salg, og dels ændringer i - og vurderinger af - den enkelte ejendoms forhold.

For konstatering af udviklingen i markedsforholdene anvender Jeudan bl.a. følgende kilder:

- Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelser kommer fra ejendomsmæglere, realkredit- og finansieringsinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan Jeudan vurdere markedsafkastet og øvrige væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer Jeudan selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer hvor Jeudan har detaljeret kendskab til de konkrete ejendoms drift.
- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter), der vurderes at have en markedsandel i Danmark på mere end 90% af realkreditfinansieringen. I forbindelse hermed gennemfører långiverne en selvstændig vurdering af hver enkelt ejendom. Yderligere afholder direktionen møde med de finansielle samarbejdspartnere hvert kvartal, hvor bl.a. prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække - også i 2011 - har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nye investeringer.
- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendomsmægler-virksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.

Bilag 5 - Uddrag fra Jeudan A/S' Årsrapport 2011 (2 af 2)

2. VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN (FORTSAT)

Disse kilder kombineret med Jeudans øvrige observationer på ejendomsmarkedet og den enkelte ejendoms forhold danner grundlaget for fastsættelse af en afkastprocent for hver enkelt ejendom.

7. Refusionssaldi

Refusionssaldi opgøres som deposita, forudbetalt leje og positivt indestående på vedligeholdelseskonti i henhold til boligreguleringslovens §§ 18 og 22.

8. Korrektioner til dagsværdien

Der kan ske korrektion af den beregnede dagsværdi i form af reserva-

tioner (fradrag) til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særlige økonomisk trængte erhvervs- eller beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelse eller lignende.

Målingen af Koncernens ejendomme har for 2011 resulteret i en samlet opskrivning på DKK 309 mio. (2010: DKK 293 mio.). Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,2% i lighed med 2010.

Nederstående tabel viser fordelingen af anvendte afkastprocenter på hele porteføljen samt den gennemsnitlige pris pr. m².

Interval for anvendte afkastprocenter	Andel af portefølje	Gennemsnitligt afkast	Gennemsnitlig pris pr. m ²
Afkastprocent: Over 8,00%	0,20%	9,2%	5.845
Afkastprocent: 7,50% til 8,00%	3,80%	7,6%	5.711
Afkastprocent: 7,00% til 7,49%	2,20%	7,0%	6.638
Afkastprocent: 6,50% til 6,99%	1,00%	6,5%	8.706
Afkastprocent: 6,00% til 6,49%	7,90%	6,1%	14.348
Afkastprocent: 5,50% til 5,99%	3,40%	5,5%	31.438
Afkastprocent: 5,00% til 5,49%	44,70%	5,1%	24.463
Afkastprocent: < 4,99%	36,80%	4,7%	26.226
Samlet for porteføljen	100,00%	5,2%	19.893

Den regnskabsmæssige værdi af ejendommene påvirkes af flere faktorer, hvor en af de væsentligste faktorer er det fastsatte afkastkrav til de enkelte ejendomme. Ledelsen fastsætter afkastkravet individuelt for de enkelte ejendomme bl.a. ud fra:

- udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype
- udviklingen i det generelle renteniveau
- erfaringer med årets køb og salg samt
- ændringer i den enkelte ejendoms forhold.

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav er belyst i tabellen på side 75. Tabellen viser effekten på dagsværdien, egenkapitalen, indreværdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25%-point. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5%-point vil ejendommens dagsværdi falde med DKK 1.333 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.633 mio.

Bilag 6 - Uddrag fra ATP-ejendomme A/S's rapport 2012 (1 af 3)

ATP Ejendomme A/S Årsrapport 2012

Der er i årets løb analyseret et stort antal investeringsemner. Hovedparten af de analyserede ejendomme har ikke resulteret i konkrete investeringer, da de opnåelige købsvilkår ikke matchede Selskabets krav til rentable langsigtede investeringer.

Udlejningsstatus

Udlejningsaktiviteten har været høj i 2012 både hvad angår nyudlejninger og genforhandling af lejekontrakter.

Den gennemsnitlige udlejningsprocent (baseret på lejeværdier) er steget til 94,8% mod 93,5% i 2011, hvilket er tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Udlejningsprocenten for hele ATP Koncernens portefølje udgjorde ultimo 2012 95% mod 93% ultimo 2011.

Årets resultat

Resultatet for ATP Ejendomme A/S i 2012 blev 300 mio. kr. mod 149 mio. kr. i 2011. Heraf havde værdireguleringer af ejendommene og avance ved salg af en ejendom en effekt på 88 mio. kr. i 2012 mod -48 mio. kr. året før.

Resultatet før værdireguleringer og avancer ved salg af ejendomme udgør 212 mio. kr., hvilket betragtes som tilfredsstillende og svarende til forventningerne.

Ledelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udloddes 280 mio. kr. i udbytte.

Resultat af ejendommens drift

Resultatet af ejendommens drift udgør 196 mio. kr. svarende til en stigning på 12 mio. kr. i forhold til året før.

Stigningen i resultatet af ejendommens drift kan henføres til stigende lejeindtægter samt en regulering af skatter og afgifter for tidligere år.

Indtægter ved administration

Indtægterne ved administration udgør 57 mio. kr. mod 55 mio. kr. i 2011.

ATP Ejendomme A/S leverer totaladministration og investeringsrådgivning vedrørende ATP's danske investeringsejendomme. Honoreringen herfor er sammensat af en fast og en variabel del. Den faste del dækker investeringsrådgivning og udvikling af ATP's ejendomsportefølje og er fastsat med udgangspunkt i Selskabets omkostninger til løsning af disse opgaver.

Den variable del af honoraret for totaladministration er fastsat til en fast procentdel af lejeindtægterne.

Herudover leverer ATP Ejendomme A/S en række serviceydelser til ATP Real Estate Partners, ligesom Selskabet på markedsvilkår administrerer fire ejendomme ejet sammen med andre pensionskasser.

Afkast

Udtrykt ved ejendommens direkte afkast (ejendommens resultat ekskl. værdireguleringer) er der sket en stigning fra 5,5% til 5,9%. Stigningen skyldes

primært den omtalte stigning i resultatet af ejendommens driftsresultat.

Ejendommens totale afkast inklusive værdireguleringer udgør 8,5% i 2012 mod 4,1% i 2011. Årsagen til stigningen skyldes primært en opskrivning af ejendommens værdier i 2012 mod en nedskrivning i 2011 samt forbedringer i porteføljens driftsresultat.

Balancen

Ultimo 2012 udgør Selskabets aktiver 3.695 mio. kr. mod 3.456 mio. kr. ved udgangen af 2011. Heraf vedrører 3.387 mio. kr. selskabets 23 investerings-ejendomme.

Selskabets egenkapital udgør ultimo 2012 3.595 mio. kr. mod 3.375 mio. kr. ultimo 2011.

Værdiansættelse

Et svagt faldende afkastkrav til ejendomsinvesteringer i København i 2012 har medført en mindre opskrivning af markedsværdien af Selskabets ejendomme. Herudover har en række genforhandlinger af eksisterende lejekontrakter med længere løbetid til følge, samt en række nyudlejninger bidraget til en opskrivning af selskabets ejendomme. Dette er dog delvist modsvaret af en række opsigelser af lejemål.

De anvendte gennemsnitlige vægtede afkastkrav ved værdiansættelsen af porteføljen i 2012 udgør 5,3% sammenlignet med 5,4% året før.

Investeringsrisici

Der arbejdes målrettet med en spredning og dermed reduktion af risiciene forbundet med ejendomsinvesteringerne. Porteføljen er diversificeret både geografisk og inden for flere ejendomstyper. Endvidere søges indtægtsgrundlaget spredt ud på et passende antal lejere. Lejerporteføljen overvåges løbende med henblik på at sikre en vis spredning mellem forskellige brancher.

Selskabet gennemfører ikke egentlige ejendomsudviklingsaktiviteter med forøget risikoprofil.

Herudover vurderes Selskabets risikofaktorer på følgende konkrete områder:

Driftsmæssige risici

Selskabets driftsmæssige risici omfatter primært svigtende lejeindtægter eller stigende drifts- og vedligeholdelsesudgifter. De væsentligste risici for svigtende lejeindtægter er lejers opsigelse af lejemål, lejers mistede betalingsevne ved betalingsstandsning eller konkurs. I de fleste lejeforhold er risikoen for svigtende lejeindtægter reduceret gennem forudbetaling, garantier og deposita, ligesom nye lejeres soliditet vurderes.

Hertil kommer risikoen for manglende udlejning eller mindre leje ved genudlejning.

Langt de fleste lejeindtægter reguleres en gang årligt med udviklingen i nettoprisindekset. Desuden indeholder en del lejekontrakter betingelser om en minimumsregulering uafhængig af den generelle prisudvikling. Denne type vilkår reducerer samlet den driftsmæssige risiko i perioder med lav inflation.

Bilag 6 - Uddrag fra ATP-Ejendomme A/S's rapport 2012 (2 af 3)

ATP Ejendomme A/S Årsrapport 2012

Den gennemsnitlige årlige kvadratmeterleje, eksklusive skatter og driftsomkostninger, fordelt på segmenter udgør følgende:

	2012	2011
Arealtype	kr/m ²	kr/m ²
Kontor	1.322	1.409
Detail	2.953	2.833

Et fald i lejeniveauet på 1%-point vil medføre et fald på ejendommenes værdi og egenkapitalen med ca. 42 mio. kr.

En stigning på 5%-points i den gennemsnitlige tomgang vil medføre et fald i de årlige indtægter på ca. 13 mio. kr.

Lejerporteføljen

Den samlede årlige leje kan fordeles på fire intervaller alt efter lejekontrakternes resterende varighed:

Resterende varighed	Ultimo 2012	Ultimo 2011
0-1 år.....	25%	33%
1-3 år.....	15%	22%
3-6 år.....	49%	33%
>6 år.....	11%	12%
I alt.....	100%	100%

Inden for det første år kan 25% af den samlede årlige leje bortfalde ved opsigelser fra lejernes side, osv. Den gennemsnitlige resterende kontraktvarighed for porteføljen er 3 år og 2 måneder. Ved udgangen af 2011 udgjorde restvarigheden 3 år og 0 måneder.

De ti største lejeres andel af den samlede lejeindtægt udgør ca. 60%. Boniteten af disse lejere vurderes som særdeles god.

Lejernes fordeling på brancher sammensætter sig ultimo 2012 således (fordelt på årlig lejeindtægt):

Branche	Årsleje mio.kr.	%
Pengeinstitut, finans og forsikring	53	24%
IT, information og kommunikation	37	17%
Offentlig administration og forvaltning	36	16%
Handelsvirksomhed	31	14%
Advokatvirksomhed	15	7%
Øvrige liberale erhverv og tjenesteydelser	14	6%
Hotel og restauration	7	3%
Produktion, forsyning, bygge og anlæg	6	3%
Sundhedsvæsen	5	2%
ATP Koncernen	4	2%
Ingeniør og arkitekt	4	2%
Andet	3	2%
Undervisning	1	1%
Transport og godshåndtering	1	1%
	217	100%

Det vurderes at denne fordeling på brancher er velafbalanceret og dermed robust overfor eventuelle negative udviklinger i de enkelte brancher.

Forsikringsforhold

Alle ejendomme i porteføljen er forsikret til deres fulde nyværdi.

Markedsværdi

Ejendommene værdiansættes til markedsværdi på baggrund af en individuel årlig vurdering. Markedsværdiberegningerne er baseret på Finanstilsynets gældende vejledning, hvor den afkastbaserede model er valgt.

Den vigtigste faktor ved denne markedsværdiberegning er afkastkravet til fast ejendom. En stigning i afkastsatsen fører til et fald i markedsværdien. Markedsudviklingen kan medføre et ændret krav til forrentningen af fast ejendom.

En forøgelse af afkastkravet med 1%-point vil betyde, at værdien af hele ejendomsporteføljen reduceres med 536 mio. kr. Egenkapitalen vil dermed blive reduceret fra de nuværende 3.595 mio. kr. til 3.059 mio. kr.

Rente- og valutarisici

Selskabet har ikke direkte rente- og valutarisici, idet der ikke er optaget fremmedfinansiering, ligesom såvel Selskabets indtægter som omkostninger afregnes i danske kroner.

Likviditetsrisici

Selskabets eneaktionær er en anerkendt finansiel og institutionel investor, som er underlagt Finanstilsynets tilsyn. Herudover anvender Selskabet ikke fremmedfinansiering. Baseret herpå anses likviditetsrisikoen for at være yderst beskeden.

Påvirkning af det eksterne miljø

Det er ledelsens vurdering, at virksomheden ikke har nævneværdige påvirkninger på det eksterne miljø.

Samfundsansvar

ATP Ejendomme udøver – som en del af ATP Koncernen – forretningsdrevet samfundsansvar, hvilket betyder, at alle tiltag skal medvirke til at realisere ATP's hovedformål: at sikre nuværende og fremtidige pensionister økonomisk grundtryghed.

For alle ejendomsinvesteringer vurderes forhold omkring langsigtet bæredygtighed og energiforbrug konkret i forhold til gældende og forventede fremtidige lovgivningskrav for såvel eksisterende som nye ejendomme.

I 2012 blev der sat yderligere fokus på aktivt ejerskab via dialog med lejerne om bæredygtig adfærd. Løbende analyser af energiforbruget vil synliggøre investeringer i forbedringer, som er fordelagtige både for ATP Ejendomme og for lejerne, der kan opnå bedre indeklima og/eller lavere udgifter til el og varme.

For at skabe et detaljeret indblik i lejerne forbrugsmønstre, har ATP Ejendomme i 2012 etableret automatisk energi registrering i alle ejendomme. Fremover vil de automatisk opsamlede data kunne danne grundlag for analyser, som gør det muligt at sætte målrettet ind mod uhensigtsmæssigt energiforbrug.

Bilag 6 - Uddrag fra ATP-ejendomme A/S's rapport 2012 (3 af 3)

ATP Ejendomme A/S
Årsrapport 2012

Ejendomme ejet af ATP Ejendomme A/S Koncernen

	By	Opførelsesår/ hoved- renoveringsår	Etage- kvm.	Antal lejere	Gns. udlej- nings- pct.	Netto- resultat af ejendomme mio. kr. ¹	Vægtet afkast- krav i pct.	Beregnet markeds- værdi mio. kr. ²
Detailhandel								
Kgs. Nytorv 20-22	København K	1921	1.995	3	100			
Købmagergade 60	København K	1900/1988	3.703	5	79			
Store Kongensgade 10-12	København K	1776/1974	1.276	12	68			
Østergade 36-38	København K	1899/1955	5.169	4	57			
						16	5,1	379
Kontor								
Amaliegade 35	København K	1922	5.843	7	95			
Amaliegade 43	København K	1793/1988	1.569	5	64			
Blegdamsvej 54-58	København Ø	1929/1987	8.696	2	100			
Bredgade 6	København K	1915/2003	6.291	4	99			
Frederiksborggade 18	København K	1917	4.616	3	96			
Højbro Plads 8-10	København K	1801/1996	9.026	7	100			
Gothersgade 2/St. Kongensgade 1-	København K	1904/1988	8.942	16	92			
Gothersgade 49	København K	1926/1992	14.001	19	99			
Gyldenløvesgade 11	København V	1932	4.434	7	51			
Kalkbrænderihavnsgade 4	København Ø	1896/1999	4.431	2	60			
Langelinie Allé 15-17	København Ø	1893/1999	14.730	3	99			
Nyropsgade 37	København V	1947	4.420	3	77			
Nærm Voldgade 17	København K	1961	10.444	16	90			
St. Kongensgade 14, Kgs. Nytorv 8	København K	1781/1974	12.160	14	94			
Ved Stranden 14	København K	1796/1987	3.122	3	76			
Ved Stranden 18	København K	1795/1989	5.056	3	100			
Vester Farimagsgade 41	København V	1935/2000	5.848	5	93			
Åboulevarden 15-17	Århus C	1996	3.400	12	97			
						134	5,2	2.469
Ejendomme ejet af Strandgade 7 A/S								
Kontor								
Strandgade 7	København K	1962	28.518	1	100	42	5,8	539
Ejendomme ejet af ATP Ejendomme A/S Koncernen			167.690	156	95	192	5,3	3.387

¹ Ekskl. solgte ejendomme

² Værdierne på de enkelte ejendomme oplyses ikke af kommercielle årsager.

Bilag 7 - Uddrag af Sønnichen Ejendomme A/S' årsrapport 2011



Sønnichen Ejendomme A/S
Årsrapport 2011
CVR-nr. 27 23 28 84

Ledelsesberetning

Beretning

Måling af investeringsejendomme

Moderselskabets investeringsejendomme er i årsrapporten målt til 91,6 mio.kr. Årets dagsværdiregulering af investeringsejendomme udgør -15.980 tkr.

Investeringsejendomme er vurderet til den aktuelle dagsværdi med udgangspunkt i en afkastbaseret værdiansættelsesmodel.

Driftsafkastet er baseret på følgende hovedelementer:

Leje for det kommende år fratrasket omkostninger til vedligehold, administration og driftsomkostninger.

Afkastprocenten fastsættes på grundlag af udviklingen i markedsforholdene for den enkelte ejendomstype og -beliggenhed, erfaringer fra køb og salg af ejendomme m.v. Endvidere søges afkastprocenten løbende understøttet af eksterne vurderinger.

Den gennemsnitlige afkastprocent er fastsat til 6,18 % (2010: 5,88 %).

Usikkerhed ved måling:

Måling af investeringsejendomme til dagsværdi indeholder væsentlige elementer af ledelsesmæssige skøn over de aktuelle markedsforhold. På balancedagen er den gennemsnitlige afkastprocent vurderet til 6,18 % som anført ovenfor. Under de nuværende markedsforhold er der forøget usikkerhed ved vurdering af afkastprocenten.

Følsomheden ved ændringer i selskabets afkastprocent er belyst i nedenstående tabel:

Ændring i afkastprocent	Afkast- procent (%)	Ændring i dagsværdi af investerings- ejendomme (tkr.)	Ændring i resultat og egenkapital efter skat (tkr.)
+1,00 %	7,18	-12.759	-9.569
+0,75 %	6,93	-9.914	-7.436
+0,50 %	6,68	-6.857	-5.143
+0,25 %	6,43	-3.562	-2.671
-0,25 %	5,93	3.863	2.897
-0,50 %	5,68	8.065	6.049
-0,75 %	5,43	12.656	9.492
-1,00 %	5,18	17.689	13.267