



INVESTERINGSEJENDOMME

Indregning og måling i årsrapporten

Vejleder: Jens Henrik Riis Andersen

Afleveringsdato: Maj 2025

Aalborg universitet

Afgangprojekt, HDR (Viborg)

Julie Bjergstrøm Karlsen

Simon Fabricius Jensen

Indhold

Abstract.....	3
1. Indledning.....	4
2. Problemstilling	5
3. Problemformulering	5
3.1. Arbejdsspørgsmål.....	6
4. Afgrænsning.....	6
5. Metode	7
6. Kildekritik.....	8
6.1. Dataindsamling.....	8
7. Årsregnskabsloven	9
8. Hvordan forstås det retvisende billede?	9
8.1. Grundlæggende krav	11
8.2. Årsrapportens grundlæggende forudsætninger.....	11
9. Hvilke metoder kan anvendes ved værdiansættelse af investeringsejendomme?.....	13
9.1. Typer af ejendomme.....	13
9.1.1. Domicilejendomme.....	13
9.1.2. Investeringsejendomme	13
9.1.3. Handelsejendomme.....	14
9.1.4. Delkonklusion	14
9.2. Indregningsmetoder.....	15
9.3. Kostpris	15
9.4. Dagsværdi.....	15
9.4.1. Afkastbaseret model.....	18
9.4.2. DCF-model	19
9.4.3. Interview med revisor.....	19
9.4.4. Sammenligning af modellerne	20
10. Værdiansættelsesberegninger	21
10.1. Beregning af dagsværdi ved den afkastbaserede model	22
10.2. Beregning af dagsværdi ved DCF-modellen	24
10.3. Udviklingen på ejendomsmarkedet.....	27
10.4. Delkonklusion	29
11. Regnskabsmæssig påvirkning	31
11.1. Indledning	31
11.2. Forudsætninger for eksempler.....	31

11.3. Kostpris	32
11.3.1. Eksempel	32
11.3.2. Resultatopgørelse	32
11.3.3. Balance	33
11.4. Dagsværdi – Afkastbaseret-model	33
11.4.1. Eksempel	33
11.4.2. Resultatopgørelse	34
11.4.3. Balance	34
11.5. Dagsværdi – DCF-modellen	35
11.5.1. Eksempel	35
11.5.2. Resultatopgørelse	36
11.5.3. Balance	36
11.6. Sammenholdelse af modeller	37
11.6.1. Eksempel	37
11.6.2. Resultatopgørelse	38
11.6.3. Balance	39
12. Påvirkning af det retvisende billede	39
12.1. Kostpris	39
12.1.1. Fordele	39
12.1.2. Konsekvenser	40
12.1.3. Argumenter for anvendelse af måling til kostpris.....	40
12.2. Dagsværdi – Afkastbaseret-model	41
12.2.1. Fordele	41
12.2.2. Konsekvenser	41
12.2.3. Argumenter for anvendelse af måling til dagsværdi efter den afkastbaserede model.....	41
12.3. Dagsværdi – DCF-modellen	42
12.3.1. Fordele	42
12.3.2. Konsekvenser	42
12.3.3. Argumenter for anvendelse af måling til dagsværdi efter DCF-modellen.....	42
12.4. Delkonklusion	42
Konklusion	44
Bibliografi	46
Bilagsoversigt	49
Bilag 1.....	49

Abstract

The purpose of this assignment is to examine the methods provided by the Danish Financial Statements Act for the recognition and measurement of investment properties, and how the different measurement methods affect the annual report, as well as how management can best achieve a true and fair view of the property's value.

The assignment begins by defining what is meant by "a true and fair view" and how the Financial Statements Act defines this.

Properties in the annual report can be categorized into different subcategories, namely owner-occupied properties, investment properties, and trading properties. The type of property influences how it can and should be treated in the annual report. The assignment will mainly focus on investment properties. The Financial Statements Act allows for the recognition of investment properties at cost or fair value. When measuring at fair value, the assignment focuses on two models – the yield-based model and the DCF model.

The assignment highlights the differences between measurement at cost and the two fair value calculation models, using a fictional scenario based on the same property and operational assumptions. This illustrates the differences between the methods. The assignment outlines the advantages and consequences of the three examples and thus examines which method best provides the true and fair value of properties. Based on our comparison of the accounting impact in the annual report, we see that the two fair value models approximately achieve the same value of the property.

It is concluded that the true and fair view is difficult to determine accurately. This is because there can be many different opinions and views on what the true and fair view is. The Financial Statements Act helps us understand this. Based on the analyses carried out, it is our assessment that all three methods can be the most accurate, depending on the situation management is facing.

1. Indledning

Igennem vores arbejde som revisorer hos Beierholm møder vi mange forskellige kunder i SMV-segmentet.

Ofte har kunderne ikke en professionel bestyrelse eller økonomidirektør, som kan assistere med at vælge den rette regnskabspraksis. Anvendt regnskabspraksis har stor betydning for årsrapporten, da det er denne, som forklarer, hvordan hver post i regnskabet er indregnet. Som revisorer rådgiver vi blandt andet kunden om valg af regnskabspraksis samt opstillingen af årsrapporten.

Vi har i denne opgave valgt at have fokus på valg af anvendt regnskabspraksis, og hvilken effekt dette kan have på regnskabet og det retvisende billede. Særligt den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme interesserer os, hvorfor vi har valgt at kigge nærmere på denne type af virksomhed og aktivgruppe.

Investeringsejendomme er ofte en stor balancepost for virksomheder, hvis formål er at udleje ejendomme. Valget af regnskabspraksis for investeringsejendommene har derfor stor påvirkning på værdiansættelsen af virksomheden. Dette kan dermed også have indflydelse på virksomhedens ejere samt andre interessenters økonomiske beslutningstagen.

Efter den gældende lovgivning kan ejerne af en virksomhed vælge at indregne og måle deres aktiver til kostpris, dagsværdi eller indre værdi. Det er vigtigt for regnskabslæser at være opmærksom på, hvilken metode der anvendes i det enkelte regnskab. I forlængelse heraf synes vi derfor, det kunne være interessant at se nærmere på, hvilken forskel det giver i regnskaberne ved anvendelsen de ovennævnte regnskabsmetoder. Herudover finder vi det interessant at se nærmere på, hvordan valg af regnskabspraksis påvirker værdiansættelsen af investerings-ejendomme i årsrapporten.

2. Problemstilling

Opgavens formål er at opnå større forståelse for, hvordan man i regnskabet kan opnå det retvisende billede. I opgaven har vi valgt at fokusere på investeringsejendomme. I vores arbejde som revisorer møder vi ofte kunder med denne type ejendomme, hvorfra vores interesse er opstået.

Investeringsejendomme er ofte en væsentlig regnskabspost i kundens balance, hvorfor valget af målemetode er afgørende for regnskabslæsers opfattelse af årsrapporten.

Vi ønsker derfor at opnå større forståelse for, hvordan man bedst opnår det retvisende billede for regnskabsbruger, samt hvilke effekter valget af metode har for årsrapporten.

Investeringsejendomme, som måles til dagsværdi, tilføjer en række problematikker til værdiansættelsen. Dette skyldes, at en dagsværdiopgørelse som regel vil være sket på baggrund af regnskabsmæssige skøn. Hvorimod indregningen af investeringsejendomme til kostpris afgøres ud af købet af ejendommen. Formålet med denne opgave er også at foretage en analyse af forskellene mellem den afkastbaserede model og DCF-modellen. Derudover at undersøges, hvordan begge modeller anvendes i årsrapporten for at give læseren et konkret indblik i deres praktiske anvendelse. Opgaven bestræber sig også mod at øge beslutningstagerens forståelse af modellerne, således at vedkommende kan træffe den mest hensigtsmæssige beslutning.

Markedet for investeringsejendomme har siden 2022 og frem til nu udviklet sig markant, da renterne steg fra 0,00 % til 4,00 % og igen er på vej nedad. Dette har haft en stor indvirkning på investeringsmarkedet. Opgaven vil derfor kort undersøge, hvad konsekvenserne af renteutviklingen har haft af indflydelse på ejendomsmarkedet, og hvilken effekt dette har haft på det retvisende billede for virksomheder med investeringsejendomme.

3. Problemformulering

På baggrund af ovenstående har vi formuleret følgende problemformulering:

”Hvilke muligheder og afledte effekter er der inden for indregning og måling af investerings-ejendomme, som kapitalejere kan anvende jf. årsregnskabsloven, og hvordan sikres korrekt værdiansættelse for at opnå et retvisende billede i årsrapporten?”

3.1. Arbejdsspørgsmål

1. Hvordan forstås det retvisende billede?
2. Hvilke metoder kan anvendes ved værdiansættelse af investeringsejendomme?
3. Hvilke afledte effekter har valg af værdiansættelsesmetode for regnskabet?
4. Hvordan kan valget af værdiansættelsesmetode påvirke det retvisende billede?

4. Afgrænsning

Ved udarbejdelsen af opgaven har vi valgt at afgrænse os i forhold til lovgivning, da projektet her kun vil tage udgangspunkt i årsregnskabsloven og IFRS, også kaldet International Financial Reporting Standards. Projektet vil som udgangspunkt anvende reglerne i årsregnskabsloven. Idet årsregnskabsloven løbende bliver reguleret til bestemmelser fra IFRS, vil projektet derfor også henvise hertil.

I årsregnskabsloven er der to indregningsmetoder til investeringsejendomme. Der kan i årsrapporten anvendes kostprismetoden eller dagsværdimetoden, hvor der vil være reguleringer over resultatopgørelsen eller over egenkapitalen. Dog skal det nævnes, at ejendomme, der måles til dagsværdi og som har regnskabsår, der starter efter 1. juni 2024, ikke længere må regulere det over egenkapitalen. Derfor vil der i projektet kun tages udgangspunkt i kostprismetoden og dagsværdimetoden, hvor reguleringerne kan ske over resultatopgørelsen. Opgaven vil ikke nærmere beskrive mulighederne for indregning og måling af aktiver til indre værdi, da denne metode ikke kan anvendes ved investeringsejendomme. Opgaven vil i forbindelse med beregningen af dagsværdien have fokus på DCF-modellen og den afkastbaserede model, da disse modeller er de mest anvendte i forbindelse med beregningerne af dagsværdien for investeringsejendomme.

Projektet vil tage udgangspunkt i dansk lovgivning og derfor kun have fokus på, hvordan danske virksomheder indregninger deres investeringsejendomme i deres årsrapporter.

Ved indregning af investeringsejendomme til dagsværdi anvendes der som beskrevet tidligere i afsnittet reglerne i årsregnskabsloven, men da reglerne i årsregnskabsloven bliver reguleret af bestemmelser fra IFRS, vil projektet kort nævne markedsmetoden, indkomstmetoden (også kaldet den afkastbaserede metode) og omkostningsmetoden. IFRS 13 indeholder et dagsværdihierarki, som er inddelt i 3 niveauer, hvor opgaven kun kort vil nævne niveau 1 og 2, da de henholdsvis bliver anvendt til børsnoterede værdipapirer, råvare som olie eller korn, samt til

beregningen af dagsværdien til CO₂-kvoter. Niveau 2 bliver anvendt, hvis der er tale om valutaterminskontrakter og renteswaps.

Projektet afgrænser sig også i ikke at tage forbehold for moms eller skattemæssige forhold i forbindelse med indregningen af investeringsejendomme.

Det forudsættes, at projektets læser har kendskab samt forståelse for, hvordan en årsrapport er opstillet, da projektet vil anvende regnskabsmæssige begreber samt revisionsbegreber.

5. Metode

I dette afsnit vil projektet gennemgå den metode, som anvendes i opgaven til at besvare problemformuleringen samt de tilhørende underspørgsmål. Metodeafsnittet har til formål at redegøre og tilrettelægge fremgangsmåden i projektet. Herudover vil metodeafsnittets formål også være at belyse, hvordan valget af de forskellige fremgangsmetoder påvirker vores undersøgelser i forbindelse med besvarelsen af vores problemformulering.

Ved udarbejdelsen af projektet har vi besluttet at kombinere datapræsentationen og analyseafsnittet. Dette skyldes, at vi ønsker at præsentere de indsamlede data samtidig med udførelsen af analysen i samme afsnit. Dette gøres for at forbedre læseren forståelse af opgaven og for at skabe en bedre struktur mellem datapræsentationen og analysen.

For at besvare opgavens problemstilling er der benyttet en kombination af flere forskellige typer af datakilder både i form af primære og sekundære data. Derudover har vi i opgaven anvendt kvalitative og kvantitative data, hvilket er med til at få afdækket forskellige metoder (Andersen, 2019).

Vi har igennem vores arbejde ved Beierholm, som revisor, haft mange uformelle samtaler med vores kollegaer. Disse samtaler har været med til at give os et grundlag for vores viden om emnet. Da samtalerne ofte har fundet sted i forbindelse med udarbejdelsen af regnskaber for vores kunder, kan reliabiliteten af disse samtaler være vanskelig at genskabe. Vi har derfor foretaget et interview med en kollega i Beierholm for at formalisere vores uformelle samtaler med vores kolleger, vi har haft i forbindelse med vores arbejde. Revisoren udarbejder til dagligt regnskaber for større og mindre virksomheder, som blandet andet har en eller flere investeringsejendomme.

Ved udarbejdelsen af vores projekt anvender vi kvantitative metoder, da vi mener, at vi ud fra teori og viden fra ÅRL og IFRS kan belyse vores problemstillinger, som er oplistet i afsnittet problemformulering og arbejdsspørgsmål.

For at besvare vores arbejdsspørgsmål vil vi hovedsageligt indhente og bearbejde kvantitative data, hvor vi vil anvende sekundære data i form af lovsamlinger fra ÅRL, IFRS og fagbøger som EY's håndbog. Herudover vil vi også anvende fagartikler til besvarelsen af vores arbejdsspørgsmål.

Ved besvarelsen af projektets analyse vil vi foretage kvalitative og kvantitative analyser, som vil tage udgangspunkt i selvfremskillede scenarier, som herefter vil blive sammenholdt.

Projektet vil først introducere, hvad årsrapporten er og herefter forklare, hvad der menes med et retvisende billede. Derefter vil projektet give et indblik i de metoder, der anvendes til værdiansættelsen af en investeringsejendom. Herefter vil projektet undersøge, hvilke afledte effekter valget af værdiansættelsesmetode har på årsrapporten, og hvordan dette valg påvirker det retvisende billede. Der vil som beskrevet tidligere i afsnittet tages udgangspunkt i selvfremskillede scenarier, som vil blive sammenholdt for at opnå en større forståelse af de valgte metoder, da modellerne vil have et forskelligt udfald. Dette vil være med til at skabe et grundlag for at kunne analysere metoderne. Til sidst vil projektet sammenholde de indsamlede data til en konklusion, som vil være en besvarelse på vores problemformulering samt vores indledning.

6. Kildekritik

6.1. Dataindsamling

Projektets dataindsamling har hovedsageligt været sekundært data, som vi har forholdt os kritisk til. Derudover har vi taget højde for de overvejelser, der lå til baggrund for udgivelsen af disse sekundære data. Herudover har vi i opgaven anvendt bestemmelser, love, vejledninger og standarder, som vurderes at stamme fra troværdige kilder. Opgaven vil anvende kilder fra "Danske love", "Colliers", "Danmarks statistik", "Dansk Ejendomsmæglerforening", "Danmarks nationalbank" og EY's håndbog for 2024.

Projektet har herudover anvendt markedsrapporter og vejledninger, som er udarbejdet af Colliers, Dansk Ejendomsmæglerforening, Danmarks nationalbank og Danmarks statistik til

beskrivelsen af udviklingen af ejendomsmarkedet. Dette anser vi også for at være troværdige kilder til udarbejdelsen af vores projekt.

Der vil i opgaven blive anvendt den nyeste viden, hvilket vil stamme fra teoribøger, lovgivning, vejledninger og standarder på området. Disse kilder vil have en høj grad af validitet til besvarelsen af projektets problemformulering og arbejds spørgsmål.

Indsamlingen af primært data i projektet har været vanskeligt, da vores uformelle samtaler med vores kollegaer har været svære at genetablere, da samtalerne ofte er foregået i forbindelse med udarbejdelsen af regnskaberne for vores kunder. Reliabiliteten er derfor lav, da det vil være vanskeligt for andre at indsamle samme datagrundlag. Dog vurderer vi, at validiteten af den indsamlede data er troværdig, da samtalerne har foregået med øje for udførelsen af regnskaber for vores kunder. For at understøtte de uformelle samtaler vi har haft i forbindelse med udarbejdelsen af forskellige årsrapporter for vores kunder, har vi lavet et interview med vores kollega Jeppe Jensen, som har været revisor hos Beierholm i 10 år.

7. Årsregnskabsloven

Jf. ÅRL § 53 skal der i årsrapporten redegøres for, hvilke indregningsmetoder og målegrundlag, der er anvendt på de givne regnskabsposter. Herudover skal det fremhæves, hvilken regnskabsklasse virksomheden aflægges årsregnskabet efter. I årsregnskabet skal det angives, hvilken valuta der anvendes igennem årsrapporten (LOVE, u.d.). Dette skal alt andet lige være med til at give regnskabslæser en forståelse for de anvendte principper i årsrapporten.

Disse principper beskrives og defineres i virksomhedens anvendte regnskabspraksis.

8. Hvordan forstås det retvisende billede?

Årsregnskabsloven gør sig gældende for alle danske erhvervsdrivende virksomheder. Dog findes der undtagelser for finansielle og nogen offentlige virksomheder.

Det er ikke alle, som er omfattet af årsregnskabsloven, som også har pligt til at aflægge en årsrapport. Danske aktieselskaber, anpartsselskaber og partnerselskaber samt erhvervsdrivende fonde har alle pligt til at aflægge en årsrapport. Herudover har interessentskaber og kommanditselskaber hvor ejerne er kapitalselskaber, også regnskabspligt. (EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024)

Den erhvervsdrivendes størrelse har også betydning for kravene til årsrapporten, da der er forskellige krav til regnskabsklasser. Regnskabsklasser opdeles i A, B, C og D og opgøres på baggrund af balancesum, nettoomsætning og antal gennemsnitlige heltidsbeskæftigede.

Regnskabsklasse A består af mindre selskaber samt personlige virksomheder uanset størrelsen på denne. Regnskabsklasse A er ikke omfattet af regnskabspligt, men har i stedet mulighed for frivilligt at indsende en årsrapport. I det tilfælde at en virksomhed i regnskabsklasse A vælger at indsende en frivillig årsrapport, skal denne som minimum opfylde kravene i ÅRL §§ 18-21

Regnskabsklasse B omfatter de virksomheder, som i to på hinanden følgende år ikke overskrider mindst to af de følgende grænser:

- Balancesum på 0-55 mio. kr.
- Nettoomsætning på 0-111 mio. kr.
- Et gennemsnitlig antal heltidsbeskæftigede på 0-50

Virksomheder i regnskabsklasse B er omfattet af regnskabspligt og skal som minimum indsende en årsrapport, der opfylder kravene i ÅRL §§ 22-77

Regnskabsklasse C opdeles i mellemstore og store virksomheder, i daglig tale C-mellem og C-stor.

Virksomheder i regnskabsklasse C-stor defineres af virksomheder som i to på hinanden følgende år overstiger mindst to af de følgende grænser:

- Balancesum på 195 mio. kr.
- Nettoomsætning på 391 mio. kr.
- Et gennemsnitlig antal heltidsbeskæftigede på 250

Virksomheder i regnskabsklasse C er omfattet af regnskabspligt og skal som minimum indsende en årsrapport der opfylder kravene i ÅRL §§ 78-101.

Regnskabsklasse C-mellem defineres som virksomheder, der hverken anses som værende små eller store, hvorfor de udgør spændet mellem størrelsesgrænserne for regnskabsklasse B og C-stor. Disse skal stadig dog stadig følge bestemmelserne for regnskabsklasserne som er defineret af ÅRL §§ 78-101, men med en række lempelser på oplysningskravene.

Regnskabsklasse D opgøres ikke på baggrund af størrelsesgrænser som de andre regnskabsklasser. Regnskabsklasse D består i stedet af børsnoterede selskaber samt statslige aktieselskaber uanset deres størrelse.

Regnskabsklasse D er også omfattet af regnskabspligt og skal som minimum indsende en årsrapport, der opfylder kravene i ÅRL §§ 102-108.

Det er for regnskabsklasse A, B og C altid muligt at lave tilvalg fra højere regnskabsklasser uden at blive underlagt de øvrige bestemmelser, der er for regnskabsklassen. Dog er der krav om, at tilvalg fra højere regnskabsklasser skal ske konsistent, konsekvent og på et systematisk grundlag (EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024).

8.1. Grundlæggende krav

Fælles for alle regnskabsklasser er de grundlæggende krav til årsrapporten.

Årsregnskabsloven indeholder en generalklausul, som definerer lovens overordnede mål, nemlig at give et retvisende billede.

Den danske årsregnskabslov definerer vores forståelse af det retvisende billede som følgende jf. ÅRL § 11:

”Årsregnskabet og et eventuelt koncernregnskab skal give et retvisende billede af virksomhedens og koncernens aktier og passiver, finansielle stilling samt resultatet. Ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse for de forhold som beretningen omhandler” (ÅRL, u.d.)

Årsregnskabslovens definition giver et godt udgangspunkt for vores forståelse af det retvisende billede, men denne kan ikke stå alene, hvorfor der er behov for nærmere definitioner af, hvordan man opnår det retvisende billede.

8.2. Årsrapportens grundlæggende forudsætninger

ÅRL § 13 definerer de ni grundlæggende forudsætninger, årsrapporten skal udarbejdes efter. Disse skal være med til at sikre opfyldelse af generalklausulen (ÅRL § 11) om at give et retvisende billede af virksomhedens finansielle stilling.

8.2.1. Klarhed

Klarhed i årsrapporten, skal udtrykkes i årsrapporten ved, at denne skal udarbejdes på en klar og overskuelig måde, jf. ÅRL § 13 pkt. 1.

8.2.2. Substans

Substans forstås ved, at der i årsrapporten skal tages hensyn til de reelle forhold frem for formaliteter uden reelt indhold, som ikke giver værdi til årsrapporten og derfor vil kunne forvirre regnskabsbruger jf. ÅRL § 13 pkt. 2

8.2.3. Væsentlighed

Årsrapporten skal indeholde alle relevante forhold, hvis de vurderes væsentlige. I tilfælde af flere ubetydelige forhold, som tilsammen er væsentlige, skal disse også indgå i årsrapporten jf. ÅRL § 13 pkt. 3

8.2.4. Going concern

At en årsrapport opstilles efter going concern princippet, vil sige, at ledelsen har en forventning om, at virksomheden kan fortsætte sine aktiviteter mindst 12 måneder frem jf. ÅRL § 13 pkt. 4

Vurderes der ikke at være going concern, vil årsrapporten i stedet skulle aflægges efter realisationsprincippet, hvorom der skal oplyses i ledelsesberetningen og i noterne.

8.2.5. Neutral vurdering og forsigtighed i årsrapporten

Regnskabsmæssige skøn skal være underbygget af neutrale vurderinger, ligesom indregning og måling skal ske på et forsigtigt grundlag. Værdireguleringer på baggrund af regnskabsmæssige skøn skal indregnes i årsrapporten, uanset dennes påvirkning på virksomhedens over- eller underskud jf. ÅRL § 13 pkt. 5

8.2.6. Periodisering

Omkostninger, der vedrører perioden, skal indregnes i årsrapporten uanset betalingstidspunktet jf. ÅRL § 13 pkt. 6

8.2.7. Konsistens

Aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger af samme klassifikation skal anvende ensartet indregningsmetoder og målegrundlag jf. ÅRL § 13 pkt. 7

8.2.8. Bruttoværdi

Der må ikke ske modregning i årsrapporten, hvor hver transaktion, begivenhed og værdiændring skal indregnes og måles for sig selv jf. ÅRL § 13 pkt. 8

Årsrapportens primo balance skal svare til sidste års ultimo balance jf. ÅRL § 13 pkt. 9

8.2.10. Reel kontinuitet

For at opnå reel kontinuitet i årsrapporten skal valget af regnskabsår, klassifikation, indregningsmetoder og målegrundlag være den samme fra år til år, således regnskabsbruger har det bedst mulige grundlag for at opnå forståelse for virksomheden.

Det kan dog være nødvendigt at ændre ovenstående i de tilfælde, hvor man kan opnå et mere retvisende billede, eller hvis en ændring er nødvendig i forbindelse med overgangen til en ny regnskabsklasse.

9. Hvilke metoder kan anvendes ved værdiansættelse af investerings-ejendomme?

9.1. Typer af ejendomme

9.1.1. Domicilejendomme

En domicilejendom er en ejendom, der anvendes af virksomheden til deres produktion eller til levering af deres varer og tjenesteydelser. Herudover kan en domicilejendom anvendes af virksomheden til dens administrative formål. Med andre ord er en domicilejendom det, som understøtter virksomhedens drift og produktion (Jensen, 2022). Jf. årsregnskabslovens bestemmelser anvendes enten § 36, § 37, § 38 eller § 41, når ejendommene bliver kategoriseret som domicilejendomme. Det betyder, at domicilejendomme kan indregnes til kostpris med fradrag for afskrivninger over resultatopgørelsen. Domicilejendomme kan også indregnes til dagsværdi med reguleringer over resultatopgørelsen eller egenkapitalen. Det skal dog nævnes, at regnskaber, som har regnskabsår, der starter efter 1. juni 2024, ikke længere kan regulere dagsværdien over egenkapitalen (EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024). Hvis et selskab har indregnet dagsværdien over egenkapitalen, vil der alt andet lige ske en ændring i anvendt regnskabspraktisk, som skal fremhæves i regnskabet. Herudover kan domicilejendomme indregnes i regnskabet til dagsværdi med dagsværdiregulering over resultatopgørelsen.

9.1.2. Investerings-ejendomme

En investeringsejendom er en ejendom, som virksomheden har til hensigt at få lejeindtægter samt kapitalgevinster fra. En investeringsejendom er en ejendom, som kapitalejere har til

formål at udleje til private og erhvervsmæssige lejere (Jensen, 2022). Jf. årsregnskabslovens bestemmelser kan følgende bestemmelser § 36, § 37, § 38 eller §41 også anvendes når, ejendommene i årsrapporten bliver kategoriseret som investeringsejendomme. Ligesom domicilejendomme kan investeringsejendomme indregnes til kostpris med fradrag for akkumulerede af- og nedskriver. Investeringsejendommene som udlejes til private, kan jf. AL § 14 stk. 2 punkt 4 ikke afskrives skattemæssigt. Virksomhedsejere fravælger ofte regnskabsmæssige afskrivninger, da de typisk benytter samme metode regnskabsmæssigt som skattemæssigt. Samtidig viser data fra Danmarks Statistik, at ejendomspriserne samlet set er steget gennem årene (statistik, 2024), hvilket også understøtter beslutningen om at følge de skattemæssige afskrivningsprincipper. Herudover kan investeringsejendomme ligesom domicilejendomme indregnes til dagsværdi med fradrag for afskrivninger og dagsværdireguleringer over resultatopgørelsen eller egenkapitalen. Det skal dog nævnes som i afsnittet ”9.1.1. Domicilejendomme”, at regnskaber, som har regnskabsår, der starter efter 1. juni 2024, ikke længere kan regulere dagsværdien over egenkapitalen (EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024). Det får som beskrevet tidligere betydning for anvendt regnskabspraksis, da der sker en ændring af indregningen af ejendommene, hvilket skal fremhæves i årsrapporten.

9.1.3. Handelsejendomme

En handelsejendom er en ejendom, som virksomhedens kapitalejere har til hensigt at videre-sælge, som led i deres normale forretningsforløb (Jensen, 2022). Handelsejendomme anses i regnskabet for at være en varebeholdning jf. ÅRL § 45 og reguleres derfor over varebeholdningen i resultatopgørelsen og varebeholdningen på balancen. Dette vil alt andet lige også påvirke virksomhedens egenkapitalen og resultatopgørelse enten positivt eller negativt.

9.1.4. Delkonklusion

Langt henad vejen minder indregningen af domicilejendomme og investeringsejendomme meget om hinanden, hvorimod indregning af handelsejendomme i årsrapporten anses for at være anderledes. Domicilejendomme og investeringsejendomme kan som beskrevet indregnes enten til kostpris med af- og nedskrivninger eller dagsværdi med reguleringer over resultatopgørelsen, hvorimod handelsejendomme vil indregnes som en varebeholdning og reguleres efter disse bestemmelser.

Hvilken af de ovenstående metoder der anvendes, kan derfor påvirke regnskabslærers forståelse og eventuelle økonomiske beslutningstagen, hvorfor korrekt valg af indregnings- og målemetode har stor betydning for det retvisende billede.

9.2. Indregningsmetoder

Årsregnskabsloven giver, som beskrevet ovenfor, os tre muligheder for indregning og måling af aktiver. I dette afsnit vil opgaven nærmere beskrive kostpris og dagsværdi. Der er også mulighed for at indregne aktiver til indre værdi. Denne metode kan dog ikke anvendes til investeringsejendomme, hvorfor dette ikke vil blive behandlet yderligere i opgaven.

9.3. Kostpris

Jf. ÅRL § 36 skal aktiver og forpligtelser som udgangspunkt ved første indregning og måling ske til kostpris og til nettorealiseringsværdi (Lov, 2025). Ved indregning af investeringsejendomme til kostpris giver det ved handelstidspunktet af ejendommene den mest retvisende værdi. Dette er med forbehold for, at der handles på et aktivt marked. En bygning, der måles efter principperne for kostpris, skal som udgangspunkt løbende og systematisk afskrives over aktivets forventede brugstid. Bygningen vil derfor fremgå i regnskabet til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger.

Som nævnt i afsnittet ”9.1.2. Investeringsejendomme” er der flere ejendomme jf. AL § 14 stk. 2, som ikke kan afskrives skattemæssigt. Virksomheder med ejendomme som er omfattet af AL § 14 stk. 2, har derfor også en begrundet årsag til ikke at vælge, at afskrive regnskabsmæssigt.

9.4. Dagsværdi

Jf. ÅRL §37-38 kan aktiver måles til dagsværdi. Hertil medfølger der er række oplysningskrav med til årsrapporten. Der medfølger forskellige oplysningskrav om, at aktivet måles til dagsværdi med en værdiregulering over resultatopgørelsen eller over egenkapitalen. Hvis et aktiv måles til dagsværdi med en værdiregulering over resultatopgørelsen, så anvendes ÅRL § 37-38, hvorimod hvis aktiveret måles til dagsværdi med værdiregulering over egenkapitalen, anvendes ÅRL § 41 (Jeppesen, 2022). Som beskrevet i afsnittet ”9.1.1. Domicilejendomme” og ”9.1.2. Investeringsejendomme” kan ejendomme, som måles til dagsværdi, regulere dagsværdien over resultatopgørelsen eller egenkapitalen. Det er dog kun selskaber som tidligere har haft regnskabsår før 1. juli 2024, som har kunne regulere dagsværdien over egenkapitalen, da der som nævnt i afsnittene er sket ændring hertil. Hvis en virksomhed tidligere har reguleret dagsværdien over egenkapitalen medfølger der hertil en ændring til virksomhedernes regnskabspraksis samt virksomhedens regnskabstal, da det får en indvirkning på årets resultat, aktiver og egenkapitalen.

Dette gælder både for virksomheder, som indregner deres ejendomme, som domicilejendomme og investeringsejendomme. En anden ændring i årsregnskabsloven tilbage i 2020 gjorde, at der blev tilføjet et oplysningskrav til årsrapporten. Jf. ÅRL § 58 a, stk. 1 får reglen indflydelse i årsrapporten, at aktiver, der måles til dagsværdi, har pligt til at oplyse om, hvilken ændringen der er sket i regnskabsåret i forbindelse med dagsværdien. Noten skal oplyse, om ændringen er indregnet i resultatopgørelsen eller over egenkapitalen. Dette gælder for alle aktiver og passiver, som er målt til dagsværdi i årsrapporten (Jeppesen, 2022). Med hovedfokus på indregning af investeringsejendomme til dagsværdi anvendes ÅRL § 37-38 hovedsageligt i sammenhold med ÅRL § 58 a, stk. 1.

Selvom ovennævnte bestemmelser i årsregnskabsloven definerer, at virksomheder kan indregne investeringsejendomme til dagsværdi, er der ikke bestemmelser for, hvilken metode dagsværdien skal opgøres efter. Ved hver beregning skal derfor tages højde for, hvilken værdiansættelsesmetode, der skal anvendes for at give det mest retvisende billede i årsrapporten. IFRS 13 skal i denne forbindelse anvendes som et fortolkningsgrundlag til årsregnskabsloven ved måling af investeringsejendomme til dagsværdi, hvorimod at klassifikationen fortolkes ud fra ISA 40 (Erhvervsstyrelsen, 2023). Der er tre overordnede metoder i IFRS 13, som anvendes ved opgørelsen af dagsværdien. De tre metoder er oplistet nedenfor og vil blive beskrevet i rækkefølge herefter:

- Markedsmetoden
- Indkomstmetoden
- Omkostningsmetoden

”Markedsmetoden anvender kurser samt andre relevante oplysninger, som er genereret af markedstransaktioner, som involverer identiske eller sammenlignelige aktiver eller forpligtelser” (EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024). Ved anvendelse af markedsmetoden kan det være nødvendigt at anvende andre værdiansættelsesteknikker, som ikke er afhængige af ikke-observerbare input. Der kan være behov for at justere på den indledende transaktionspris ved anvendelse af markedsmetoden. Herudover kan der være behov for yderligere oplysninger i forhold til værdiansættelsesmetoder og de centrale forudsætninger der anvendes i forbindelse med metoden (EY Godkendt Revisionpartnerselskab, 2024).

”Indkomstmetoden konverterer fremtidige beløb som f.eks. pengestrømme, indtægter og omkostninger til et enkelt beløb” (EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024). Ved at indkomstmetoden udelukkende er baseret på virksomhedens egne input er det nødvendigt at tage

højde for relevante priser eller input, som er observeret fra regulære transaktioner (EY Godkendt Revisionpartnerselskab, 2024).

”Omkostningsmetoden afspejler det beløb, som aktuelt ville kræves for at erstatte et aktivs nytteværdi” (EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024).

Ledelsen skal derfor anvende den eller de værdiansættelsesmetoder, som er relevante for deres situation. Det kan godt være, at ledelsen kan benytte sig af flere værdiansættelsesmetoder, når der skal laves en beregning af dagsværdi på investeringsejendommene. Markedsmetoden og indkomstmetoden kan derfor godt anvendes sammen til en værdiansættelse af investeringsejendommene. Ledelsen skal dog i dette tilfælde vurdere, hvilket af resultaterne fra beregningerne, som afspejler det mest aktuelle forhold og vælge det skøn, som giver det mest retvisende billede i forhold til regnskabet. Valget af, hvilken værdiansættelsesmetode der anvendes til indregning af investeringsejendommene til dagsværdi, skal sikre maksimal anvendelse af relevante antagelser, der måtte være i forbindelse med værdiansættelsen (EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024). Med andre ord afhænger valget af metoden af, hvilken af modellerne, som giver den højeste og mest pålidelige forudsætning til opgørelsen af dagsværdi.

”ÅRL § 37 definere et dagsværdihierarki som ser således ud:

- 1. Salgsværdi på aktivt marked.*
- 2. Salgsværdi for enkelte bestanddele af et aktiv eller en forpligtelse på et aktivt marked.*
- 3. Kapitalværdi beregnet ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og teknikker.*
- 4. Kostpris er undtagelsen fra lovens regel om dagsværdi og skal anvendes, hvis en pålidelig salgsværdi ikke kan beregnes”* (EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024).

Ovennævnte skal sammenholdes med IFRS 13, som inddeler dagsværdihierarkiet efter 3 niveauer.

- 1. ”For visse aktiver findes, et aktivt marked for nøjagtigt tilsvarende aktiver, som måling kan tage udgangspunkt i, uden behov for justering af markedspriserne.*
- 2. Hvis der ikke findes et aktivt marked, kan dagsværdimålingen i stedet tage udgangspunkt i markedspriser for lignende aktiver eller seneste markedstransaktioner. Dagsværdimåling, som opgøres på grundlag af input fra aktive markeder, fx. at ved*

anvendelse af forwardrentekurver eller valutakurser vil ligeledes skulle klassificeres i niveau 2.

3. *Finders hverken markedspriser for tilsvarende typer af aktiver eller markedspriser for lignende aktiver, anvendes i praksis ofte DCF-modeller eller i mindre omfang afkast-baserede modeller. Opgørelsen af dagsværdi kan også for visse aktiver tage udgangspunkt i en valuarvurdering, men der er ikke krav herom” (EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024)*

Med hovedfokus på investeringsejendomme anvendes niveau 3 oftest til beregningerne i værdiansættelsen af dagsværdien, hvorimod niveau 1 anvendes, hvis der er tale om børsnoterede værdipapirer, råvarer som olie eller korn eller til beregningen af dagsværdien til CO2-kvoter. Niveau 2 anvendes, hvis der er tale om valutaterminskontrakter og renteswaps. (EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024). Derfor vil opgaven ikke yderligere uddybe niveau 1 og 2 mere i opgaven.

9.4.1. Afkastbaseret model

Den afkastbaserede model også kaldet normalindtjeningsmodellen bygger på ejendommens forventede, normaliserede driftsafkast og et fastsat forretningskrav, hvilket indebærer en forventning om stabile lejeindtægter og driftsudgifter i de kommende år. Samtidig skal der tages højde for eventuelle større, periodiske vedligeholdelsesomkostninger. Ved anvendelse af den afkastbaserede model skal virksomhedsejere derfor også vurdere, om lejeindtægterne ligger på niveau med markedislejen, og om der er en risiko for, at huslejen for private lejemål ligger for højt. Huslejen for private lejemål må ikke ligge for højt grundet reglerne i huslejenævnet, da det kan medføre krav om tilbagebetaling til lejerne. Det er derfor vigtigt som udlejere at følge lejeloven i de uregulerede kommuner og omvendt er det vigtigt som udlejere i de regulerede kommuner at følge de to metoder der er for huslejeafkast. Derudover skal virksomhedsejere også tage højde for om, der er aftalt lejerabatter i en uopsigelig lejekontrakt, da dette kan medføre korrektion til dagsværdimålingen. Herudover skal der ved anvendelsen af modellen også tages højde for, om årets vedligeholdelsesomkostninger ligger på niveau med sidste år, og om der forventes tomgang i perioden (Revisionspartnerselskab, 2024) (Portal, 2024).

Erhvervsstyrelsen har præciseret, at IFRS 13 dagsværdimåling skal anvendes som et fortolkningsgrundlag under loven. Det betyder, at hvis man som virksomhedsejer tager højde for, om ens investeringsejendom har udviklingspotentiale, så skal det kunne dokumenteres. Et

udviklingspotentiale for en investeringsejendom kan f.eks. være ændringer i forretningskrav, ændring i fremtidige pengestrømme eller ændringer i driftsafkastet. Hertil skal virksomheds-ejere kunne dokumentere, at der er opnået f.eks. en byggerettighed, hvilket skal indgå i note-oplysningen i det eksterne regnskab, som de centrale forudsætninger for beregningen (Revisionspartnerselskab, 2024).

9.4.2. DCF-model

DCF-modellen, også kaldet discounted cash flow-modellen, har fokus på investeringsejendommens tilbagediskonterede og fremtidige pengestrømme til nutidsværdi. Ved anvendelse af DCF-modellen analyserer modellen således på ejendommens fremtidige pengestrømme. De fremtidige betalinger skal fastsættes som de estimerede betalinger i en planlægningsperiode og en terminalværdi. DCF-modellen læner sig meget op ad den afkastbaserede model, da der skal indhentes mange af de samme typer af data til beregningen. Forskellen opstår i, at DCF-modellen indeholder en større specificeringsgrad i dens beregning i form af, at modellen indeholder en budgetperiode og en større specifikation til de forventede indtægter og udgifter. Hertil gælder det, at modellen har fokus på eventuelle fremtidige stigninger i husleje, udnyttelse af ejendommens udviklingspotentiale, fremtidige omkostninger i form af vedligeholdelse og forbedringer til investeringsejendommen. I DCF-modellen er det også vigtigt at indarbejde inflationen både i budgetperiodens indtægter og udgifter, da inflationen vil blive fratrasket i forbindelse med tilbagediskonteringen. Budgetperioden kan f.eks. være på mellem 5-10 år. Når DCF-modellen bliver udarbejdet, er det også vigtigt at tage højde for risikoreguleringer, da der kan være en væsentlig måleusikkerhed ved beregningerne af dagsværdi (Revisionspartnerselskab, 2024) (Retsinformation, 2014).

9.4.3. Interview med revisor

Jf. bilag 1 har vi udarbejdet et interview med Jeppe Jensen, som er revisor ved Beierholm, og adspurgt ham om følgende spørgsmål:

1. *"Hvordan vurderer du, at man bedst opnår det mest retvisende billede i årsrapporten, når en ejendom skal måles i en virksomhed?"*
2. *"Hvilke metoder bliver ofte anvendt i dagligdagen, når en kunde skal have målt deres investeringsejendom i årsrapporten?"*
3. *"Hvilke udfordringer er der ved at måle værdien af en investeringsejendom til dagsværdi kontra kostpris?"*

4. *"Hvilken metode vurderer du, der giver det mest retvisende billede?"*
5. *"Hvilken metode anvender dine kunder i dagligdagen?"*

Jeppe Jensen vurderer at det mest retvisende billede ved indregning af investeringsejendomme i årsrapporten er ved at anvende dagsværdi, fordi denne metode afspejler de aktuelle markedsforhold og ejendommens fremtidige forventninger. Jf. interviewet i bilag 1 ser Jeppe Jensen dog en udfordring for ledelsen ved at indregne deres investeringsejendommene til dagsværdi i form af, at værdien af ejendommene skal beregnes på baggrund af en budgetperiode på 12 måneder ved anvendelse af normalindtjeningsmetoden eller 5-10 år ved brugen af DCF-modellen. Han kan fra ledelsens synspunkt se, at det kan være omkostningstungt og tidskrævende at opgøre de nødvendige forudsætninger til beregningerne. Jeppe Jensen nævner også i interviewet, at hans kunder ofte tager udgangspunkt i at indregne deres ejendomme til kostpris kontra dagsværdi, hvis ledelsen har én investeringsejendom. Omvendt kan Jeppe Jensen se, at de af hans kunder, som har en større ejendomsportefølje, ofte anvender dagværdi til opgørelsen af deres investeringsejendomme, da de som regel har en større økonomiafdeling med kompetente medarbejdere i deres virksomhed til at håndtere disse beregninger til dagsværdi. Han nævner også, at udfordringen ved at opgøre dagværdien er baseret meget på, hvilke skøn ledelsen vælger at tage på den enkelte ejendom, da det kan have betydning for værdiansættelsen af ejendommen, hvorimod hvis ledelsen havde valgt at indregne deres ejendomme til kostpris, var det mere ligetil og krævede en mindre subjektiv vurdering af hver enkelt ejendom.

Jeppe Jensen mener også at, selvom dagsværdi giver et mere præcist billede af ejendommens værdi, anvender mange af hans kunder kostprismetoden, da den er mere enkelt at anvende for ledelsen.

9.4.4. Sammenligning af modellerne

Den afkastbaserede model er mere forsimplet end DCF-modellen. Ved anvendelse af den afkastbaserede model er analyseperioden 12 måneder, når det normaliserede driftsbudget bliver fastsat, hvorimod at DCF-modellens analyseperioden tager udgangspunkt i en 5-årige budgetperiode, når normaliserede driftsbudget bliver fastsat. Ved anvendelse af DCF-modellen er der også en større specificeringsgrad til beregningerne af dagsværdi, idet beregningerne omfatter en budgetperiode, hvor der skal tages højde for huslejestigninger, vedligeholdelses- og forbedringsomkostninger, udnyttelse af ejendommens udviklingspotentiale samt særlige indtægter og udgifter. Herudover er det også vigtigt i DCF-modellen at indarbejde inflationen både i

budgetperiodens indtægter og udgifter. Det kan derfor være en fordel at anvende DCF-modellen, når virksomhedens cash flows varierer betydeligt, da der i modellen er flere skøn til at vurdere både ejendommen og ejendomsmarkedet. Omvendt kan det være en fordel at anvende den afkastbaserede model, hvis man som virksomhedsejer har en klar forventning om stabile lejeindtægter og driftsudgifter i det kommende år og ikke har større forventninger til investeringer i deres ejendom/ejendomme. Det er alt andet lige op til virksomheden selv, hvilken model de anvender til beregningerne af dagsværdi. Det er dog vigtigt, at virksomheden vælger den model, som giver det mest retvisende billede.

I forbindelse med vores interview fastslår Jeppe Jensen, at kostpris ofte bliver anvendt til indregning af investeringsejendommene, hvis ledelsen har én investeringsejendom. Derimod ser han også, at virksomheder, som har en større ejendomsportefølje, ofte anvender dagværdien til opgørelsen af deres investeringsejendomme grundet, at de som regel har en større økonomiafdeling med kompetente medarbejdere i deres virksomhed til at kunne håndtere disse beregninger.

10. Værdiansættelsesberegninger

I dette afsnit tager opgaven udgangspunkt i Bajerholm ejd. ApS, som er en fiktiv virksomhed, som ejer én investeringsejendom. Nedenfor vil opgaven beregne en værdiansættelse på baggrund af den afkastbaserede model og en DCF-model. Modellerne vil herefter blive sammenholdt for at vurdere forskellene i de beregnede værdier, samt hvordan disse er beregnet. Dette vil blive gjort med henblik på at vurdere hvilken metode, der giver det bedste grundlag for at opnå et retvisende billede.

I opgaven har vi forudsat følgende forudsætninger for opgørelsen af dagsværdien i henholdsvis den afkastbaserede model og DCF-modellen:

Dagsværdiberegningerne vil blive lavet på baggrund af en ejendom, som er beliggende i 7500 Holstebro og består af 12 lejemål til privat beboelse fordelt på 1.108 m², hvor det forventes, at der kan forekomme 1,00 % i tomgang. Ejendommen forventes i hver beregning at have en afkastprocent på 5,00 %. Afkastkravet er fastlagt under hensyntagen til ejendommens beliggenhed, alder, vedligeholdelsesstand og udlejningsgrad, herunder vilkår og betingelser i de givne lejekontrakter.

Ejendommen ligger centralt i Holstebro, hvor den ligger tæt på indkøbsmuligheder, arbejdspladser, skoler, togbanen samt pasningsmuligheder, hvilket gør det attraktivt for lejere.

Ejendommen har derfor sjældent tomgang, da lejlighederne ofte og hurtigt bliver genudlejet efter flytninger.

Holstebro kommune er en ureguleret kommune, hvilket betyder, at udlejningsejendomme i Holstebro ikke er omfattet af lejeloven, men derimod boligreguleringsloven (BoligPortal, 2024)

10.1. Beregning af dagsværdi ved den afkastbaserede model

Som tidligere beskrevet i opgaven under afsnittet ”9.4.1 afkastbaserede model” bliver modellen også kaldet normalindtjeningsmodellen og tager kun udgangspunkt i ét år, hvilket kan være med til at gøre modellen lettere at anvende i praksis.

Som tidligere beskrevet i opgaven skal værdiansættelsen på investeringsejendomme beregnes på baggrund af det forventede driftsafkast, det forventede forretningskrav og opgørelsen af ejendommens dagsværdi.

Ligningen for værdiansættelsen af investeringsejendomme kan opgøres på følgende måde ”*Dagsværdien er lig driftsafkastet ganget med 100 og divideret med afkastprocenten svarende til nutidsværdien af en uendelig annuitet*” (Retsinformation, 2014). Beregningen ser således ud:

$$\text{Dagsværdi} = \frac{\text{Driftsafkastet} * 100}{\text{afkastprocenten}} + / - \text{Særlige forhold}$$

Det kan dog være nødvendigt at foretage tillæg og fradrag i forhold til den afkastbaserede model jf. pkt. 3 i BEK nr. 281 af 26/03/2014. Tillæg kan omfatte forudbetalinger, deposita og merleje, mens fradrag kan inkludere uudlejede arealer, mindreleje, udskudte vedligeholdelsesomkostninger og nødvendige udgifter til indretning (Retsinformation, 2014).

Beregningen af ejendommens driftsafkast ser således ud (Retsinformation, 2014):

- + Lejeindtægt
- Vedligeholdelsesomkostninger
- Administrationsomkostninger
- Driftsomkostninger
- = Driftsafkast

Med udgangspunkt i vores forudsætninger som beskrevet i afsnit ”10. Værdiansættelsesberegninger” og ved brug af ovennævnte modeller har vi udarbejdet en dagsværdiberegning.

Værdiansættelse af ejendom pr. 31.12. 2024

Nettoleje

Indtægter		
Lejeindtægter		1.250.991
Forventet tomgang	1,00%	-12.510
- Driftsomkostninger		
Vedligeholdelse		-66.480
Øvrige driftsomkostninger		-116.124
Ejendomsadministration	5,00%	-62.550
= Nettoleje		993.327
- Administrationsomkostninger		
= EBIT		993.327

Værdiansættelse

Nettoleje	993.327
Afkastprocent	5,00%
Beregnet kontantværdi før regulering	19.870.000
=	19.870.000
+ Kontant depositum	71.248
= Værdi før afrundning	19.941.248
+/- Afrundning til nærmeste hele hundrede-tusinde	-41.248
= Ny regnskabsmæssig værdi	19.900.000

Følsomhedsberegning

Afkastprocent		Værdi af ejd
Tillæg	Ny %	
0,50%	5,50%	18.100.000
-0,50%	4,50%	22.100.000

Vi har fastsat lejeindtægterne i opgaven til 1.250.991 kr. og fratrukket 1,00 % for tomgang. Ejendommen har derudover driftsomkostninger til vedligeholdelse, øvrige driftsomkostninger og ejendomsadministration på henholdsvis 66.480 kr., 116.124 kr., og 62.550 kr., hvilket resulterer i et driftsafkast på 993.327 kr. Ejendommen forventes at have en afkastprocent på 5,00 %, hvilket giver en beregnet kontantværdi før regulering på 19.870.000 kr. I vores beregning har vi inkluderet et tillæg i form af depositum på 71.248 kr., hvilket giver en værdi før

afrunding på 19.941.248 kr. Vi har valgt at afrunde til nærmeste hele hundrede-tusinde, da det giver læseren en lettere forståelse af årsrapporten. Afrundingen giver os en regnskabsmæssige værdi på værdi på 19.900.000 kr. Se eksempel ovenfor, for nærmere beregninger.

Ved en ændring på +/- 0,50% i afkastgraden kan det resultere i, at værdisætningen af investeringsejendommen enten stiger eller falder. Dette kan ses ved vores følsomhedsberegning, hvor ejendommen vil svinge fra 18.100.000 kr. til 22.100.000 kr., hvis afkastgraden har en ændring på +/- 0,50 %. Afkastgraden kan blive påvirket af mange faktorer som f.eks. at omkostningerne til ejendommen enten stiger eller falder. Derudover kan afkastgraden også påvirkes af ejendommens indtægtpotentiale. Det betyder derfor også, at når modellen anvendes til at beregne værdiansættelsen af investeringsejendomme, ses det også, at der er flere faktorer, som påvirker værdiansættelsen, hvilket skyldes, at modellen i høj grad er baseret på skøn.

10.2. Beregning af dagsværdi ved DCF-modellen

Som beskrevet i afsnittet ”9.4.2 DCF-model” bliver modellen også kaldt discounted cash-flow og tager i modsætningen til normalindtjeningsmodellen udgangspunkt i en 5-10-årige budgetperiode.

DCF-modellen skal ligesom normalindtjeningsmodellen beregne værdiansættelsen på investeringsejendomme på baggrund af det forventede driftsafkast, det forventede forretningskrav og opgørelsen af ejendommens dagsværdi.

Beregningen ser således ud: (SKAT, 2019)

$$EV_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{FCF_{n+1}}{WACC - g} * \frac{1}{(1 + WACC)^n}$$

EV = Estimeret værdi (både egenkapital og rentebærende gæld)

FCF = Frit cash flow til selskabete (både ejere og långivere)

WACC = Vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (både ejere og långivere)

G = Konstant vækst i FCF i terminalperioden

N = Antal af år med lav eller høj vækst i budgetperioden

Ligesom ved normalindtjeningsmetoden tages der i vores beregning af dagsværdi efter DCF-metoden udgangspunkt i Bajerholm Ejend. ApS' ejendom på Sletten 45 i Holstebro.

	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5
Vækstforudsætninger	Budget	Budget	Budget	Budget	Budget
Pristalsregulering lejekontrakter - Bolig	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Inflation	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Deposita					
Deposita	72.875	74.478	76.117	77.792	79.503
Forrentning heraf	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Diskonteringsrente	7,0% (incl. inflation)				
Vækst i terminalværdi	2,2%				
Antal budgetår	5				
Balancedato	31-12-24				

Budget og værdiberegning

	År 0	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	Terminalværdi
	Realiseret	Budget	Budget	Budget	Budget	Budget	
Lejeindtægter - Bolig	1.250.991	1.278.513	1.306.640	1.335.386	1.364.765	1.394.789	1.394.789
Forventet tomgang	- 12.510	- 12.785	- 13.066	- 13.354	- 13.648	- 13.948	- 13.948
Forrentning af deposita	0	1.822	1.862	1.903	1.945	1.988	1.988
Indtægter i alt	1.238.481	1.267.550	1.295.436	1.323.935	1.353.062	1.382.829	1.382.829
Vedligeholdelse	66.480	67.810	69.166	70.549	71.960	73.399	73.399
Øvrige driftsomkostninger	116.124	118.446	120.815	123.232	125.696	128.210	128.210
Ejendomsadministration	62.550	63.926	65.332	66.769	68.238	69.739	69.739
Driftsomkostninger i alt	245.154	250.182	255.313	260.550	265.895	271.349	271.349
Driftsresultat før renter og skat (EBIT)	993.328	1.017.368	1.040.122	1.063.385	1.087.167	1.111.480	1.111.480
- investeringer	0	0	200.000	0	0	40.000	40.000
Frit cash flow	993.328	1.017.368	840.122	1.063.385	1.087.167	1.071.480	1.071.480
NPV Frit cash flow	-	950.811	733.795	868.039	829.395	763.951	15.915.636

Opgørelse af værdi

NPV frit cash flow (år 1- år 5)	4.145.991	0,21
NPV terminalværdi	15.915.636	0,79
Dagsværdi af ejendom	20.061.626	
Afrundning til nærmeste hele hundrede tusinde	20.100.000	
Bogført værdi, jf. sidste årsrapport	19.827.393	
Årets dagsværdiregulering	234.233	

Følsomhedsanalyse - Dagsværdi af investeringsejendom

Terminal	Diskonteringsrente		
Vækst	6,5%	7,0%	7,5%
1,7%	20.500.000	18.600.000	17.000.000
2,2%	22.400.000	20.100.000	18.200.000
2,7%	24.800.000	21.900.000	19.600.000

Som det beskrives i afsnittet ”9.4.2 DCF-model”, tager vi i DCF-modellen udgangspunkt i de forventede fremtidige pengestrømme. Dette gøres på baggrund af budgettal over en 5-10-årig periode. Vi har i vores model valgt at lave en budgetperiode på 5 år for at begrænse usikkerheden ved en længere budgetperiode.

På baggrund af de realiserede tal i år 0 er budgettet beregnet på baggrund af vores forventninger til udvikling i nettoprisindekset samt inflationsniveauet.

Vi har fastsat vores forventning til udviklingen i nettoprisindekset på baggrund af historiske data fra Danmark Statistik til 2,20 %. Denne er beregnet som gennemsnit af udviklingen i perioden 2015 – 2024. Vi har fastsat vores forventning til udviklingen i inflationen på baggrund af Danmarks målsætning om at holde inflationen på 2,00 %, hvorfor vi i vores dagsværdiberegning også har anvendt denne. (National Banken, u.d.)

Vi forventer at have en afkastprocent på 5,00 %, som er fastsat på baggrund af Colliers markedsrapporter for sammenlignelige ejendomme i området. For DCF-metoden skal inflationen også indregnes i det forventede afkast, hvorfor vi ender med en diskonteringsrente på 7,00 %.

På baggrund af vores forventning til nettoprisindekset har vi fastsat den forventede vækst i terminalperioden til 2,20 %.

Da DCF-metoden beregner dagsværdien på baggrund af flere år, er der også en forventning om større investeringer og moderniseringsomkostninger til ejendommen, hvorfor vi i budgettet har indlagt investeringer på henholdsvis 200.000 kr. i år 2 og 40.000 kr. i år 5. Med alt dette når vi til en nutidsværdi af de frie pengestrømme i budgetårene 1-5 på 4.145.991 kr. og nutidsværdien af terminalværdien bliver 15.915.636 kr.

Således når vi ved anvendelse af DCF-metoden en beregnet dagsværdi på 20.061.626 kr.

Denne rundes til nærmeste hele hundredetusinde, hvorfor den fastsættes til 20.100.00 kr.

Ved udarbejdelsen af en følsomhedsanalyse på +/- 0,50 % på både diskonteringsrenten og terminalvæksten undersøges det, hvilken ændring det kan have på beregningen af dagsværdien.

Ved en diskonteringsrente på 7,50 % og en terminalvækst på 1,70 % vil dagsværdien lyde på 17.000.000 kr., altså en afvigelse fra den anvendte dagsværdi på 3.100.000 kr.

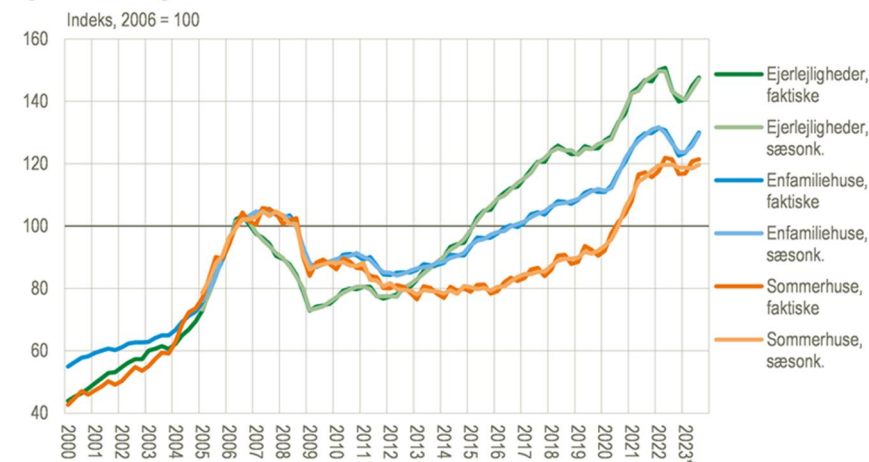
Ved en diskonteringsrente på 6,50 % og en terminalvækst på 2,70 % vil dagsværdien lyde på 24.800.000 kr., hvilket er en afvigelse på 4.700.000 kr. fra den anvendte dagsværdi.

Beregning af dagsværdi fremgår af eksemplet ovenfor.

10.3. Udviklingen på ejendomsmarkedet

Udviklingen på enfamiliehuse er steget med 3,00 % fra 2. kvartal til 3. kvartal i 2023, hvorimod ejerlejligheder har haft en stigning på 2,40 %. Boligpriserne har generelt være stigende fra 2012-2021, selvom prisudviklingen for ejerlejligheder stagnerede i 2018-2019, og grundet en stigning i renterne steg igen under COVID-19. Boligpriserne faldt igen i slutningen af 2022, dog steg de igen i 2023, inden renterne steg, da det havde indvirkning på ejendomsmarkedet (statistik, 2024).

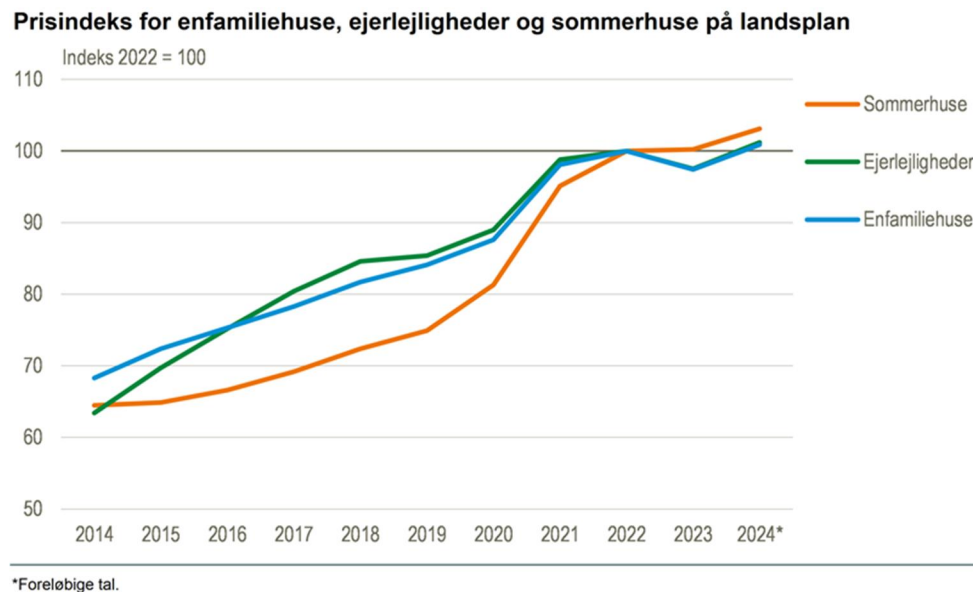
Prisindeks for enfamiliehuse, ejerlejligheder og sommerhuse på landsplan, faktisk og sæsonkorregeret*



Anm.: De sæsonkorregerede serier starter fra 1. kv. 2005.*De seneste fire kvartaler er foreløbige tal.

Ved at renten igen falder, betyder det for ejendomsmarkedet, at det er på vej mod bedre tider. Afkastkravene på investeringsejendommene blev ekstremt påvirket af stigningen på renterne i 2022 og 2023, da renten steg fra 0,00 % til 4,00 %. Dette havde alt andet lige en negativ indvirkning på investeringsejendomme, som var indregnet til dagsværdi, da værdien på ejendommene faldt. Colliers bemærker, at investorerne begynder at være tilbage på markedet, da de begynder at være på udkig efter attraktive ejendomsinvesteringer. I følge Colliers markedsupdate plus fra 4. kvartal 2024 ses det med fokus på Midtjylland området, at startforretningen for Horsens, Randers, Trekantområdet og Esbjerg at ejendomme, som har en primær placering, har en startforretning på henholdsvis 5,00 %, 5,00 %, 5,00 % og 5,13 %. Til sammenligning har ejendomme med en sekundær placering har en startforretning 5,88 %, 5,75 %, 5,88 % og 6,13 % (Colliers, 2025). Det påvirker alt andet lige følsomhedsanalyserne i vores værdiberegninger.

Med de nyeste tal fra Danmark Statistik kan det ses at prisudviklingen på ejerligheder og enfamiliehuse for 2024 i gennemsnittet er steget med henholdsvis 3,80 % og 3,60 %. Dette er også vist på graften nedenfor (Statistik, 2025)

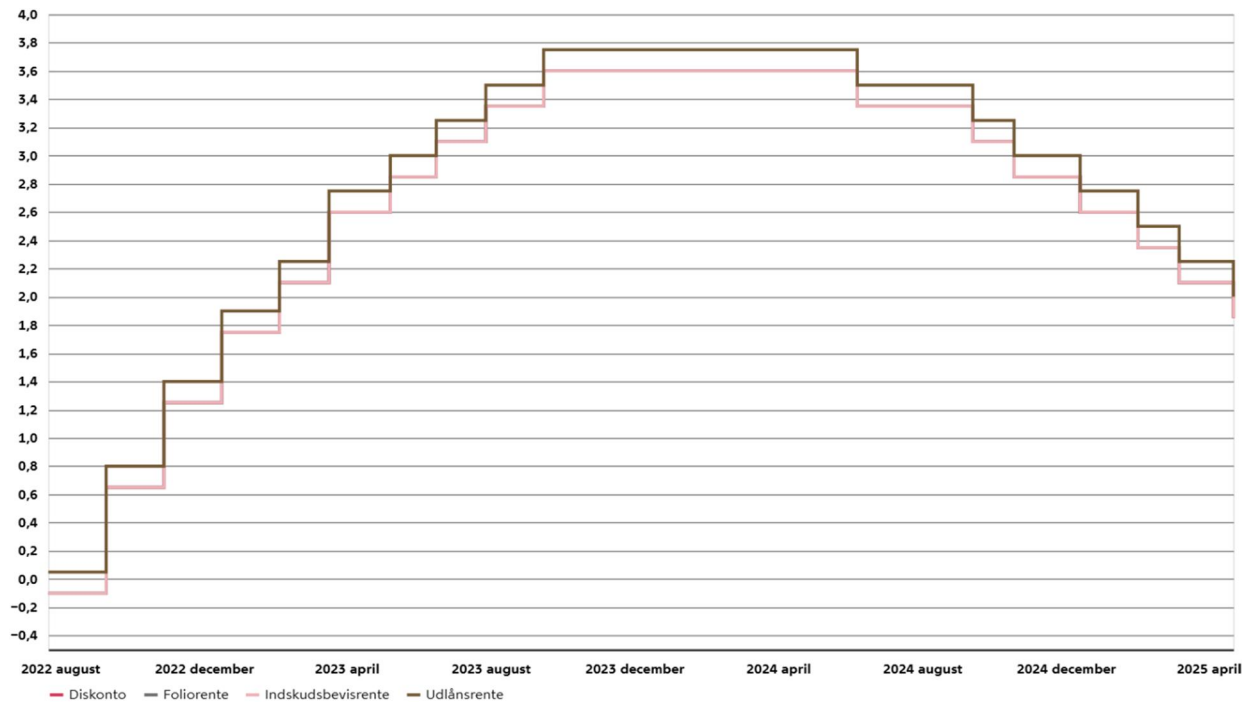


Ifølge Colliers markedsupdate plus fra 1 kvartal 2025 mener de at grunden til at Danmark ikke er endt i en ejendomskrise er følgende:

1: ” Danske realkreditinstitutter og (den langt overvejende del af) banksektoren har ikke udvist overdreven risikovillighed. Siden opstramningerne efter finanskrisen har ejendomssektoren generelt været meget velkonsolideret” (Colliers, 2025).

2: ” Luften er ikke gået ud af økonomien. Dansk økonomi er på trods af stigende renter fortsat med at vokse, beskæftigelsen er højere end nogensinde før, tomgangen er lav, og lejepriserne stiger. Ejendomsinvestorerne primære driftsindtjening har ikke været under pres, snarere er driftsindtjeningen vokset med stigende lejepriser.” (Colliers, 2025). Sammenholdt med Danmarks Ejendomsmæglerforening forventningsundersøgelse for 1 kvartal 2025 mener de også at det næste år bliver påvirket af stigende ejendomspriser og flere ejendomssalg (Ejendomsmæglerforening, 2025).

Herudover ses det på nedenstående billede, hvordan både diskontorente, folierenten, indskudsbevisrenten og udlånsrenten har udviklet sig siden oktober 2022. Tilbage i oktober 2022 lagde renterne på omkring 0,00 % eller var negative. Stigningen i renterne sker fra december 2022 og frem til august 2024, hvor renterne steg markant til ca. 3,80 %. I første kvartal 2025 begynder rentefaldet først at slå igennem, hvilket også ses på billedet nedenfor. Dette har alt



10.4. Delkonklusion

Både normalindtjeningsmodellen og DCF-modellen bygger på mange af de samme beregninger, som er nødvendige for at fastsætte værdiansættelsen på investeringsejendomme, som er indregnet til dagsværdi i årsrapporterne. Begge modeller anvender beregninger på baggrund af forventede driftsafkast, det forventede forretningskrav og opgørelsen af ejendommens dagsværdi.

Ved anvendelse af normalindtjeningsmodellen kommer vi frem til en dagsværdi på 19.900.000 kr. med en afkastprocent på 5,00 %. Dagsværdien er blevet beregnet på baggrund af de realiserede tal for året. Ved en ændring i afkastprocenten på +/- 0,50 % betyder det for vores investeringsejendom, som er beregnet på baggrund af normalindtjeningsmodellen af den, kan svinge fra 18.100.000 kr. til 22.100.000 kr. Hertil er der altså et spænd på 4.000.000 kr.

Ved anvendelse af DCF-modellen kommer vi frem til en dagsværdi på 20.100.000 kr. med en afkastprocent på 5,00 %. DCF-modellen er udarbejdet på baggrund af en 5-års budgetperiode i modsætning til normalindtjeningsmodellen, som er blevet beregnet på baggrund af de realiserede tal for året. DCF-modellen anvender to variabler, som kan påvirke dagsværdien ved en

ændring på afkastgraden på +/- 0,50 %. Følsomhedsanalysen på DCF-modellen kan variere mellem 17.000.000 kr. og 24.800.000 kr. Altså er der et spænd på 7.800.000 kr.

Det betyder derfor også, at ved anvendelsen af begge modeller til beregning af værdiansættelsen af den samme investeringsejendom, ses det at der er flere faktorer, som påvirker værdiansættelsen. Dette skyldes, at begge modeller i høj grad er baseret på skøn.

I følsomhedsanalyserne ser vi, at spændet for DCF-modellen er væsentligt større end for normalindtjeningsmodellen. Dette skyldes særligt, at normalindtjeningsmodellen alene beregnes på baggrund af 12 måneders drift med reguleringer for det forventede forretningskrav. DCF-modellen bygger, derimod på budgetperioder og forventninger til udvikling i inflation og nettoprisindekstal. Da der er to variabler, som kan påvirkes, vil DCF-modellen alt andet lige være mere følsom for ændringer, end den afkastbaserede model er.

Ved at renterne i 2022 og 2023 steg markant, havde det en stor indvirkning på de årsrapporter, som indregnede deres investeringsejendomme til dagsværdi, da afkastkravet blev større, og ejendomsværdi blev lavere. Derfor blev mange investeringsejendomme nedskrevet i denne periode, hvilket også kan afspejles ved vores følsomhedsanalyser i begge dagværdiberegninger.

Med udgangspunkt i Colliers markedsupdate plus fra 4. kvartal 2024 og med hovedfokus på byerne Horsens, Randers, Trekantområdet og Esbjerg, som har en primær placering, har en startforretning på henholdsvis 5,00 %, 5,00 %, 5,00 % og 5,13%. Ved at sammenligne det med vores egne antagelser med en afkastprocent på 5,00 % i vores beregninger så ligger dette på niveau med vores ejendom i Midtjylland området.

Med de nyeste bemærkninger fra Colliers markedsupdate plus fra 1 kvartal 2025 og Danmarks Ejendomsmæglerforening forventningsundersøgelse har det vist sig at grunden til at Danmark ikke er endt i en ejendomskrise er fordi de danske realkreditinstitutter ikke har udvist en overdreven risikovillighed samtidig med at der siden finanskrisen i 2008 har været markante opstramninger på ejendomsmarkedet, hvilket har medført at ejendomssektoren har været bedre velkonsolideret.

Ved at renten falder, påvirker det blandet andet ejendomsmarkedet således at man i 2025 ser ind i stigende ejendomspriser og flere ejendomssalg. Herudover har det en positiv indvirkning på dansk økonomi.

11. Regnskabsmæssig påvirkning

11.1. Indledning

Som det anføres tidligere, tages der udgangspunkt i det fiktive selskab Bajerholm ejd. ApS. Bajerholm ejd. ApS er et ejendomsselskab, som alene har én investeringsejendom. Investeringsejendommen har 12 private lejemål.

I dette afsnit vil der blive taget et nærmere kig på, hvordan de forskellige indregnings- og målemetoder vil påvirke årsrapporten. Der vil i de kommende afsnit blive lavet eksempler på en resultatopgørelse samt en balance, som er opstillet for selskabet Bajerholm ejd. ApS. Dette skal være med til at illustrere effekten af, hvordan de forskellige målemetoder bliver indregnet. Dernæst vil modellerne blive sammenholdt for bedre at synliggøre de resultater, som modellerne kommer frem til. I eksemplerne vil der blive taget udgangspunkt i den samme ejendom samt dennes omsætning og omkostningsniveau. Ydermere vil der, for at højne realismen, være tilføjet en række kapacitetsomkostninger, som vil være ens for alle eksempler.

11.2. Forudsætninger for eksempler

Det antages som tidligere beskrevet i afsnittet ”10. Værdiansættelsesberegninger”, at ejendommen er i stabil drift. Vi antager derfor i vores projekt, at ejendommen følger en kontant udvikling både i forhold til de indtægter, der måtte være i forbindelse med ejendommen, og de omkostninger, der er forbundet med driften af ejendommen.

Huslejeindtægter forudsættes at følge en fast pristalsregulering på 2,20 % pr. år, mens drift og vedligehold af bygningen forudsættes at følge et fast inflationsniveau på 2,00 %.

Der tilføjes kapacitetsomkostninger af DKK 50.000 pr. år til diverse administrative omkostninger.

Der forudsættes at være et afdragsfrit realkreditlån på ejendommen af DKK 10.000.000. Lånet forudsættes at være fastforrentet, renten fastsættes til 4,00 %.

Ejendommen anvendes alene til udlejning til private, hvorfor der ikke afskrives på denne. Derved følger vi de skattemæssige principper, som tidligere beskrevet i opgaven.

For den afkastbaseret model tages der udgangspunkt i forudsætningerne i beskrivelsen af modellen under afsnittet ”10.1. Beregning af dagsværdi ved den afkastbaseret model”

For DCF-modellen tages der udgangspunkt i forudsætningerne i beskrivelsen af modellen under afsnittet ”10.2. Beregning af dagsværdi ved DCF-modellen”.

11.3. Kostpris

11.3.1. Eksempel

Kostpris					
Resultatopgørelsen					
	2024	2023	2022	2021	2020
Huslejeindtægter	1.250.991	1.224.061	1.197.712	1.171.929	1.146.702
Drift og vedligehold af ejendomme	-257.664	-252.588	-247.611	-242.733	-237.951
Andre eksterne omkostninger	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
Resultat for finansielle poster	943.327	921.473	900.101	879.196	858.751
Finansielle omkostninger	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000
Årets resultat	543.327	521.473	500.101	479.196	458.751
Aktiver					
Grunde og bygninger	16.261.964	16.261.964	16.261.964	16.261.964	16.261.964
Materielle anlægsaktiver i alt	16.261.964	16.261.964	16.261.964	16.261.964	16.261.964
Likvider	2.752.848	2.209.521	1.688.048	1.187.947	708.751
Omsætningsaktiver i alt	2.752.848	2.209.521	1.688.048	1.187.947	708.751
Aktiver i alt	19.014.812	18.471.485	17.950.012	17.449.911	16.970.715
Passiver					
Selskabskapital	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000
Overført resultat fra tidligere år	8.381.485	7.860.012	7.359.911	6.880.715	6.421.964
Årets resultat	543.327	521.473	500.101	479.196	458.751
Egenkapital ultimo	8.964.812	8.421.485	7.900.012	7.399.911	6.920.715
Gældsforpligtelser					
Realkredit gæld	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Langfristede gældsforpligtelser	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Skyldige omkostninger	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Kortfristede gældsforpligtelser	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Gældsforpligtelser i alt	10.050.000	10.050.000	10.050.000	10.050.000	10.050.000
Passiver i alt	19.014.812	18.471.485	17.950.012	17.449.911	16.970.715

11.3.2. Resultatopgørelse

Når investeringsejendommen indregnes til kostpris, påvirkes resultatopgørelsen alene af den almene drift, som er i forbindelse med ejendommen. Dette ses ved, at indtægterne på husleje indregnes i resultatposten ”Huslejeindtægter” og udgifterne, som bliver afholdt i forbindelse med driften af ejendommen bliver udgiftsført i resultatposterne ”Drift og vedligehold af ejendommen” og ”Andre eksterne omkostninger”.

11.3.3. Balance

Ved at indregne investeringsejendommen til kostpris påvirker det balancen på følgende måde. Pengestrømmene fra ejendommens drift samt årets resultat påvirker direkte egenkapitalen. Da investeringsejendommens 12 lejemål udlejes til private, bliver der som tidligere beskrevet ikke afskrevet på ejendommen. Derfor sker der ingen ændring på balanceposten ”Grunde og bygninger”.

Egenkapitalen vokser i forbindelse med det positive resultat, som bliver genereret fra driften af investeringsejendommen.

11.4. Dagsværdi – Afkastbaseret-model

11.4.1. Eksempel

Dagsværdi - Afkastbaserede model Resultatopgørelsen

	Note	2024	2023	2022	2021	2020
Huslejeindtægter		1.250.991	1.224.061	1.197.712	1.171.929	1.146.702
Drift og vedligehold af ejendomme		-257.664	-252.588	-247.611	-242.733	-237.951
Andre eksterne omkostninger		-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
Resultat før dagsværdi reguleringer		943.327	921.473	900.101	879.196	858.751
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	1	440.000	430.000	420.000	400.000	1.989.284
Resultat for finansielle poster		1.383.327	1.351.473	1.320.101	1.279.196	2.848.035
Finansielle omkostninger		-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000
Årets resultat		983.327	951.473	920.101	879.196	2.448.035

Aktiver

Grunde og bygninger	1	19.941.248	19.501.248	19.071.248	18.651.248	18.251.248
Materielle anlægsaktiver i alt		19.941.248	19.501.248	19.071.248	18.651.248	18.251.248
Likvider		2.752.848	2.209.521	1.688.048	1.187.947	708.751
Omsætningsaktiver i alt		2.752.848	2.209.521	1.688.048	1.187.947	708.751
Aktiver i alt		22.694.096	21.710.769	20.759.296	19.839.195	18.959.999

Passiver

Selskabskapital		40.000	40.000	40.000	40.000	40.000
Overført resultat fra tidligere år		11.620.769	10.669.296	9.749.195	8.869.999	6.421.964
Årets resultat		983.327	951.473	920.101	879.196	2.448.035
Egenkapital ultimo		12.644.096	11.660.769	10.709.296	9.789.195	8.909.999
Gældsforpligtelser						
Realkredit gæld		10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Langfristede gældsforpligtelser		10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Skyldige omkostninger		50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Kortfristede gældsforpligtelser		50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Gældsforpligtelser i alt		10.050.000	10.050.000	10.050.000	10.050.000	10.050.000
Passiver i alt		22.694.096	21.710.769	20.759.296	19.839.195	18.959.999

Note 1 - Materielle anlægsaktiver

	2024	2023	2022	2021	2020
Kostpris primo	16.261.964	16.261.964	16.261.964	16.261.964	0
Tilgang	0	0	0	0	16.261.964
Kostpris ultimo	16.261.964	16.261.964	16.261.964	16.261.964	16.261.964
Dagsværdiregulering primo	3.239.284	2.809.284	2.389.284	1.989.284	0
Dagsværdireguleringer i året	440.000	430.000	420.000	400.000	1.989.284
Dagsværdiregulering ultimo	3.679.284	3.239.284	2.809.284	2.389.284	1.989.284
Regnskabsmæssig værdi	19.941.248	19.501.248	19.071.248	18.651.248	18.251.248

11.4.2. Resultatopgørelse

Ved at indregne investeringsejendommen til dagsværdi på baggrund af den afkastbaseret model bliver resultatopgørelsesposterne i første omgang påvirket ligesom ved indregning af investeringsejendommen til kostpris, dog skal der nu tages højde for dagsværdireguleringer af ejendommen. Dette sker på regnskabsposten ”Dagsværdiregulering af investeringsejendomme”. Regnskabsposten påvirkes enten negativt eller positivt på baggrund af, hvilke forudsætninger der er forudsat for den afkastbarede model for den enkelte investeringsejendom.

11.4.3. Balance

Når investeringsejendommen indregnes til dagsværdi på baggrund af den afkastbaseret model, påvirker det balancen på følgende måde. De pengestrømme, som kommer fra ejendommens drift, samt årets resultat, påvirker direkte egenkapitalen. Egenkapitalen stiger eller falder i takt med årets resultat, som bliver genereret fra driften af investeringsejendommen. Herudover indregnes op-/nedskrivningen af investeringsejendommen under balanceposten ”Grunde og bygninger”

11.5. Dagsværdi – DCF-modellen

11.5.1. Eksempel

Dagsværdi -DCF

Resultatopgørelsen

	Note	2024	2023	2022	2021	2020
Huslejeindtægter		1.250.991	1.224.061	1.197.712	1.171.929	1.146.702
Drift og vedligehold af ejendomme		-257.664	-252.588	-247.611	-242.733	-237.951
Andre eksterne omkostninger		-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
Resultat før dagsværdi reguleringer		943.327	921.473	900.101	879.196	858.751
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	1	234.233	0	304.855	446.843	2.813.731
Resultat for finansielle poster		1.177.560	921.473	1.204.956	1.326.039	3.672.482
Finansielle omkostninger		-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000
Årets resultat		777.560	521.473	804.956	926.039	3.272.482

Aktiver

Grunde og bygninger	1	20.061.626	19.827.393	19.827.393	19.522.538	19.075.695
Materielle anlægsaktiver i alt		20.061.626	19.827.393	19.827.393	19.522.538	19.075.695
Likvider		2.752.848	2.209.521	1.688.048	1.187.947	708.751
Omsætningsaktiver i alt		2.752.848	2.209.521	1.688.048	1.187.947	708.751
Aktiver i alt		22.814.474	22.036.914	21.515.441	20.710.485	19.784.446

Passiver

Selskabskapital		40.000	40.000	40.000	40.000	40.000
Overført resultat fra tidligere år		11.946.914	11.425.441	10.620.485	9.694.446	6.421.964
Årets resultat		777.560	521.473	804.956	926.039	3.272.482
Egenkapital ultimo		12.764.474	11.986.914	11.465.441	10.660.485	9.734.446
Gældsforpligtelser						
Realkredit gæld		10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Langfristede gældsforpligtelser		10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Skyldige omkostninger		50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Kortfristede gældsforpligtelser		50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Gældsforpligtelser i alt		10.050.000	10.050.000	10.050.000	10.050.000	10.050.000
Passiver i alt		22.814.474	22.036.914	21.515.441	20.710.485	19.784.446

Note 1 - Materielle anlægsaktiver

	2024	2023	2022	2021	2020
Kostpris primo	16.261.964	16.261.964	16.261.964	16.261.964	0
Tilgang	0	0	0	0	16.261.964
Kostpris ultimo	16.261.964	16.261.964	16.261.964	16.261.964	16.261.964

Dagsværdiregulering primo	3.565.429	3.565.429	3.260.574	2.813.731	0
Dagsværdireguleringer i året	234.233	0	304.855	446.843	2.813.731
Dagsværdiregulering ultimo	3.799.662	3.565.429	3.565.429	3.260.574	2.813.731
Regnskabsmæssig værdi	20.061.626	19.827.393	19.827.393	19.522.538	19.075.695

11.5.2. Resultatopgørelse

Ved at indregne investeringsejendommen til dagsværdi på baggrund af DCF-modellen bliver regnskabsposterne påvirket lige som ved indregning af investeringsejendommen til dagsværdi på baggrund af den afkastbaserede model. Grunden til at de samme resultatopgørelsesposter bliver påvirket er, fordi de to modeller ligner hinanden meget. Forskellen opstår som beskrevet i afsnittet ”9.4.3 Sammenligning af modellerne” at den afkastbaserede model har en analyseperiode på 12 måneder, hvor DCF-modellen har en analyseperiode på 5 år.

11.5.3. Balance

Når investeringsejendommen indregnes til dagsværdi på baggrund af DCF-modellen, påvirker det balancen på samme måde, som når man indregner investeringsejendommen til dagsværdi på baggrund af den afkastbaserede model. Som beskrevet tidligere i afsnit ”11.3.3. Balance” stiger eller falder egenkapitalen i takt med årets resultat, som bliver genereret fra driften af investeringsejendommen. Herudover indregnes op-/nedskrivningen af investeringsejendommen under balanceposten ”Grunde og bygninger”

11.6. Sammenholdelse af modeller

11.6.1. Eksempel

Resultatopgørelsen

	Kostpris	Dagsværdi - Afkastbaseret	Dagsværdi - DCF
Huslejeindtægter	1.250.991	1.250.991	1.250.991
Drift og vedligehold af ejendomme	-257.664	-257.664	-257.664
Andre eksterne omkostninger	-50.000	-50.000	-50.000
Resultat før dagsværdi reguleringer	943.327	943.327	943.327
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	0	440.000	234.233
Resultat for finansielle poster	943.327	1.383.327	1.177.560
Finansielle omkostninger	-400.000	-400.000	-400.000
Årets resultat	543.327	983.327	777.560

Aktiver

Grunde og bygninger	16.261.964	19.941.248	20.061.626
Materielle anlægsaktiver i alt	16.261.964	19.941.248	20.061.626
Likvider	2.752.848	2.752.848	2.752.848
Omsætningsaktiver i alt	2.752.848	2.752.848	2.752.848
Aktiver i alt	19.014.812	22.694.096	22.814.474

Passiver

Selskabskapital	40.000	40.000	40.000
Overført resultat fra tidligere år	8.381.485	11.620.769	11.946.914
Årets resultat	543.327	983.327	777.560
Egenkapital ultimo	8.964.812	12.644.096	12.764.474
Gældsforpligtelser			
Realkredit gæld	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Langfristede gældsforpligtelser	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Skyldige omkostninger	50.000	50.000	50.000
Kortfristede gældsforpligtelser	50.000	50.000	50.000
Gældsforpligtelser i alt	10.050.000	10.050.000	10.050.000
Passiver i alt	19.014.812	22.694.096	22.814.474

11.6.2. Resultatopgørelse

I afsnit ”11.6.1. Eksempel” synliggøres det, hvordan de enkelte modeller påvirker resultatopgørelsen.

Den primære drift af ejendommen, altså hvilke indtægter og omkostninger man direkte kan henføre til ejendommen, er ens ved de tre modeller.

Ved måling til kostpris, bliver årets resultat 543.327 kr. hvilket alene fremkommer af ejendommens faktiske indtægter og driftsomkostninger, som det også beskrives i afsnit ”11.3.2. Resultatopgørelse”

Når måleprincippet for ejendommen ændres til dagsværdi, skal årets værdiudvikling af ejendommen også reguleres i resultatopgørelsen. Dette gøres på linjen ”Dagsværdiregulering af investeringsejendomme”. På baggrund af den beregnede dagsværdi for ejendommen, vil reguleringen i forhold til sidste års værdi fremkomme på denne linje.

Ved måling til dagsværdi efter den afkastbaseret model, påvirkes årets resultat derfor ikke alene af ejendommens faktiske indtægter og driftsomkostninger, men også af den beregnede dagsværdiregulering. Som det nævnes ovenfor, er ejendommens primære drift ens ved alle modeller. Fra den primære drift, har ejendommen et overskud på 543.327 kr.. Herudover har vi for den afkastbaseret model også en dagsværdiregulering på 440.000 kr.. Derved bliver årets resultat ved måling til dagsværdi efter den afkastbaseret model 983.327.

Ved måling til dagsværdi efter DCF-modellen, påvirkes resultatopgørelsen af de samme poster som, ved måling til dagsværdi efter den afkastbaseret model. Den primære drift af ejendommen generer fortsat et overskud på 543.327 kr.. Den beregnede dagsværdiregulering efter DCF-modellen er for sammenligningsåret dog kun 234.233 kr.. Derved bliver årets resultat ved måling til dagsværdi efter DCF-modellen

Valg af målemetode, kan derved have stor betydning for resultatopgørelsens fremstilling. Årets resultat kan, som beskrevet ovenfor, altså svinge fra 543.327 kr. til 983.327 kr. på baggrund af driften fra den samme ejendom.

11.6.3. Balance

I afsnittet ”11.6.1. Eksempel” synliggøres det, hvordan de enkelte modeller påvirker balancen.

I balancen for de tre modeller, er der alene forskelle på værdien af grunde og bygninger samt egenkapitalen.

Ved måling til kostpris står ejendommen til købsprisen på 16.261.964 kr. mens der er en egenkapital på 8.964.812 kr.

Ved måling til dagsværdi efter den afkastbaseret model står ejendommen til den beregnede dagsværdi 19.941.248 kr. mens egenkapitalen udgør 12.644.096 kr.

Ved måling til dagsværdi efter DCF-modellen står ejendommen til den beregnede dagsværdi 20.061.626 kr. mens egenkapitalen udgør 12.764.474 kr.

Valget af målemetode, kan derved også have stor betydning for balancens fremstilling. Det er derved muligt at den samme ejendom kan præsenteres til en værdi på 16.261.964 kr. eller 20.061.626 kr. Dette påvirker også egenkapitalen som derved, på baggrund af den samme ejendom og aktivitetsniveau, kan have en egenkapital på 8.964.812 kr. eller 12.764.474.

12. Påvirkning af det retvisende billede

På baggrund af den regnskabsmæssige påvirkning gennemgået i afsnit 11 vil vi i dette afsnit tage et nærmere kig på, hvordan de tre forskellige metoder kan påvirke årsrapportens retvisende billede. Dette vil vi undersøge nærmere ved at opgøre fordele og konsekvenser samt argumenter for anvendelsen af hver af de tre metoder. Vi vil også undersøge, hvorvidt der kan være argumenter for at vælge den ene metode frem for den anden, selvom det nødvendigvis ikke giver det mest retvisende billede.

12.1. Kostpris

12.1.1. Fordele

Ved måling til kostpris er den altoverskyggende fordel, at metoden er gennemskuelig og kan opgøres pålideligt. Dette gør det nemt for regnskabsbruger at læse årsrapporten og opnå en forståelse for virksomhedens økonomiske situation. I eksemplet anført i afsnit ”11.3. Kostpris” indgår afskrivninger ikke grundet ejendommens anvendelse. Havde ejendommen i stedet for været udlejet til erhverv, ville der være en forventning om af- og nedskrivninger på

ejendommen. Disse opgøres på baggrund af den forventede levetid på bygningen, som derefter vil blive afskrevet over denne periode.

For en ejendom, der handles på et aktivt marked, må kostprisen alt andet lige også være et udtryk for den mest retvisende værdi på købstidspunktet.

12.1.2. Konsekvenser

Efter første indregning af ejendommen til kostpris kan metoden ikke længere forventes at være retvisende for den efterfølgende måling, da denne metode ikke tager højde for eksterne faktorer, som kan påvirke værdien af ejendommen. Kostprismetoden tager alene udgangspunkt i den løbende værdiforringelse af ejendommen igennem af- og nedskrivninger.

Det kan være svært for ledelsen at fastsætte de korrekte restværdier for ejendommen samt pålideligt at opgøre ejendommens forventede levetid, hvorfor det kræver, at ledelsen aktivt tager stilling til om ejendommen har undergået væsentlige værdiforringelser i årets løb, som bør reflekteres i ejendommens regnskabsmæssige værdi.

12.1.3. Argumenter for anvendelse af måling til kostpris

Indregning og måling til kostpris er en simpel og overskuelig metode til at opgøre den regnskabsmæssige værdi af en ejendom. Dette gælder både for ledelsen samt regnskabsbrugers evne til at opnå forståelse for virksomhedens finansielle stilling. Som det beskrives under afsnit ”12.1.1. Fordele”, må kostpris alt andet lige forventes at være den mest retvisende regnskabsmæssige værdi på handelstidspunktet, såfremt ejendommen handles på et aktivt marked. Dog som det beskrives under afsnit ”12.1.2. Konsekvenser”, er dette kun retvisende på handelstidspunktet og ikke nødvendigvis retvisende til den efterfølgende måling. Dette skyldes, at ejendommens værdi ikke påvirkes af eksterne faktorer, men alene af den løbende værdiforringelse af ejendommen, samt i de tilfælde ejendommen er undergået væsentlige værdiforringelser.

Det vurderes derfor ikke, at kostpris vil være bedst at anvende for at opnå et retvisende billede på sigt. Kostpris vil alene være fordelagtig at anvende på handelstidspunktet.

12.2. Dagsværdi – Afkastbaseret-model

12.2.1. Fordele

Ved måling af ejendomme til dagsværdi efter den afkastbaseret model forsøges det at opnå et alternativ til en salgspris på et aktivt marked. Ejendommen bliver ved denne indregningsmetode løbende værdireguleret alt efter ejendommens indtjening i året samt forventningen til det kommende år. De løbende værdireguleringer er også med til at sikre at ejendommen præsenteres til den mest retvisende værdi i årsrapporten, hvilket sker på baggrund af de realiserede tal samt forventningen til det kommende år.

Den afkastbaserede model er relativ simpel og bygger alene på ét budgetår, hvorfor der relativt simpelt kan opsættes forventninger til det kommende år på baggrund af allerede kendte data.

12.2.2. Konsekvenser

Den afkastbaserede model er i sin natur bygget på skøn, da denne som nævnt ovenfor anvender budgettal for det kommende år til at fastsætte værdien af ejendommen ud fra den forventede indtjening. Dette vil altså sige, at metoden kan manipuleres ved at ændre på budgetforudsætningerne, der ligger til grundlag for beregningen.

12.2.3. Argumenter for anvendelse af måling til dagsværdi efter den afkastbaserede model

Måling til dagsværdi efter den afkastbaserede model kan være med til give årsrapporten et mere retvisende billede af ejendommens værdi på baggrund af, at den løbende værdireguleres efter ledelsens forventninger til den fremtidige indtjening på ejendommen. Men da ejendommens værdi fastsættes på baggrund af skøn, er det vigtigt at vurdere, hvorvidt budgetforudsætningerne er realistiske, da dette ellers kan være med til at skævvride ejendommens værdi og dermed være med til at gøre årsrapporten mindre retvisende.

Måling af ejendomme til dagsværdi efter den afkastbaserede model har derfor potentiale til at højne det retvisende billede af årsrapporten, mens den på samme tid også kan være med til at forværre dette.

12.3. Dagsværdi – DCF-modellen

12.3.1. Fordele

Måling af ejendomme til dagsværdi efter DCF-modellen kan være med til at give et nuanceret billede af ejendommens forventede indtjening over en længere periode, da modellen bygger på en længere budgetperiode end ved den afkastbaserede model. Dette giver også mulighed for at indregne forventede forbedringer til bygningen i fremtiden, og hvordan disse eventuelt vil påvirke ejendommens forventede indtægter. Derved kan der opnås en mere nuanceret værdi af ejendommen.

12.3.2. Konsekvenser

Dagsværdiberegning ved DCF-modellen bygger som ved den afkastbaserede model også på skøn, nemlig budgettal. Da modellen sigter efter at opgøre en dagsværdi på baggrund af en længere budgetperiode samt to variable (Terminalvækst og diskonteringsrente), bygger denne metode alt andet lige på flere skøn. Dette er med til at gøre metoden mere vanskelig at opgøre pålideligt uden at bruge betydelige ressourcer på at indsamle data samt at opstille forventninger til fremtiden. Metoden kræver, at man løbende holder den opdateret. Desuden kan være nær umuligt at forudsige, hvad der vil ske i markedet og ved ejendommen inden for de næste 5-10 år, som er den periode, man oftest bygger på ved DCF-modellen.

12.3.3. Argumenter for anvendelse af måling til dagsværdi efter DCF-modellen

På baggrund af ovenstående vurderes det, at måling af ejendomme til dagsværdi efter DCF-modellen har potentiale til at give det mest retvisende billede af ejendommens værdi. Dette skyldes den længere budgetperiode, hvor det bedre er muligt at opstille forventninger til de kommende år. Dog bygger modellen i høj grad på skøn, hvilket kan være med til at gøre modellen mindre retvisende.

12.4. Delkonklusion

Det retvisende billede i årsrapporten er et vanskeligt forhold at opgøre og tage stilling til. På trods af dette er det dog ledelsens ansvar at sikre, at årsrapporten er retvisende. For virksomheder med investeringsejendomme som sit primære fokus kan valget af målemetode på ejendommene have en stor betydning for det retvisende billede i årsrapporten.

Der kan være mange forskellige argumenter for ledelsens valg af regnskabspraksis, da både kostpris og dagsværdi har hver sine fordele og konsekvenser.

Kostpris er alt andet lige den mest retvisende værdi på erhvervelsestidspunktet, hvorfor dette også er udgangspunktet for første indregning af aktivet. Til den efterfølgende måling af aktivet, kan det dog være svært at argumentere for brugen af kostpris-metoden, da denne metode alene tager udgangspunkt i de løbende værdiforringelser samt eventuelle forbedringer på ejendommen. Da der ikke tages højde for ejendommens indtjeningssevne, som kan have indvirkning på ejendommens handelsværdi, er der en risiko for, at ejendommen står til en ikke retvisende værdi i årsrapporten. Dette kan være med til at gøre regnskabet mindre retvisende.

Dagsværdien af en investeringsejendom kan i mange tilfælde være mere retvisende som målemetode, end kostpris-metoden efter første indregning. Dagsværdien har mulighed for at være mere retvisende end kostpris-metoden, da denne giver mulighed for at tage flere faktorer med i vurderingen af ejendommen. Dette er blandt andet investeringsejendommens indtjeningssevne på baggrund af de aktuelle markedsforhold samt ledelsens forventninger til fremtidige pengestrømme.

Vi har i opgaven valgt at se nærmere på to forskellige dagsværdi beregningsmetoder, den afkastbaserede-model og DCF-modellen. De to modeller bygger begge på budgetperioder, hvorfor der er en grad af skøn involveret i dagsværdiberegningerne, som er med til at øge kompleksiteten.

De to metoder for beregning af dagsværdi adskiller sig særligt ved detaljegraden. Den afkastbaserede model fokuserer alene på ét normaliseret budgetår, mens DCF-modellen strækker sig over en længere budgetperiode samt en terminalperiode. Ledelsen kan vælge metode, alt efter hvor stor en detaljegrad denne ønsker i sin dagsværdiberegning.

Da begge beregningsmodeller bygger på en grad af skøn, øger det også risikoen for, at ledelsen ikke har deres datagrundlag på plads, hvorfor dagsværdien også kan være med til at forværre det retvisende billede i årsrapporten.

Det kan derfor være besværligt for ledelsen at vælge den korrekte metode for måling af deres investeringsejendomme, da både måling til kostpris og dagsværdi bedst kan anvendes i forskellige situationer.

Konklusion

Det retvisende billede i årsrapporten er vanskelig at opgøre korrekt. Dette skyldes at der kan være mange forskellige meninger og holdninger til, hvad det retvisende billede er. Årsregnskabsloven hjælper med vores forståelse af det retvisende billede, ved at give en ramme for årsrapportens opstilling. Årsregnskabsloven gør sig gældende for alle erhvervsdrivende i Danmark, som udgangspunkt. Dette gør den ved hjælp af en række grundlæggende krav og forudsætninger.

Det er ledelsens ansvar at sørge for at årsrapporten aflægges efter de ni grundlæggende forudsætninger som defineres i ÅRL § 13. Derved er det ledelsen, som definerer hvad det retvisende billede for årsrapporten er.

Årsregnskabsloven giver flere muligheder for måling af investeringsejendomme, herunder til kostpris og dagsværdi. Ved køb af en ejendom, er udgangspunktet at følge ÅRL § 36, som definerer at der ved første indregning af aktivet skal måles til kostpris. Efter første indregning gives der mulighed for at vælge andre principper. Herved er det muligt at fastholde måling til kostpris, eller at ændre målemetoden til dagsværdi. Jf. ÅRL §§ 37-38 kan aktiver måles til dagsværdi, hvilket medfører en række notekrav til årsrapporten. Når en virksomhed vælger at måle sine investeringsejendomme til dagsværdi, kan ledelsen vælge mellem to anerkendte målemodeller. Ledelsen kan vælge enten at anvende den afkastbaseret model eller DCF-modellen.

De 2 værdiansættelsesprincipper påvirker årsrapporten på forskellig vis. Ved anvendelse af kostprismetoden påvirkes årsrapporten alene på baggrund af ejendommens faktiske indtægter og driftsomkostninger i resultatopgørelsen. I balancen påvirkes ejendommens værdi alene af eventuelle af- og nedskrivninger. Ved anvendelse af dagsværdimetoden, påvirkes årsrapportens resultatopgørelse også af de faktiske indtægter og driftsomkostninger. Metoden adskiller sig fra kostprismetoden, ved at der i resultatopgørelsen også reguleres for den beregnede dagsværdiregulering. Ved anvendelse af dagsværdimetoden påvirkes balancen på baggrund af den beregnede dagsværdiregulering, som også fremgår af resultatopgørelsen.

Der kan være mange forskellige argumenter for ledelsens valg af regnskabspraksis, da både kostpris og dagsværdi har hver sine fordele og konsekvenser. Kostpris-metoden som er udgangspunktet ved første indregning, er en simpel metodik. Den giver et overskueligt billede af årsrapporten for regnskabsbrugeren, og kræver ikke større indsigt i årsregnskabsloven for at

opnå forståelse af årsrapporten og virksomhedens finansielle stilling. Metoden bruges af mange, af denne årsag. Det er dog svært at argumentere for at metoden er retvisende som målemetode, efter første indregning. Grundet generelle prisstigninger på ejendomsmarkedet, taler det imod at anvende kostpris-metoden for at opnå det retvisende billede.

Måling til dagsværdi opgøres på baggrund af skøn, samt eksterne faktorer. Dette kræver derfor et væsentligt større datagrundlag, førend at dagsværdien kan opgøres pålideligt. På baggrund af vores analyser, er det vores vurdering at måling til dagsværdi bedre kan opnå et retvisende billede til måling af ejendommens værdi. Dette begrundes hovedsageligt i det større datagrundlag, samt muligheden for at indhente eksterne faktorer til vurdering af ejendommens fremtidige indtjeningssevne. DCF-modellen giver ledelsen mulighed for at anvende en længere budgetperiode og kan herved planlægge fremtidige forventninger til ejendommens drift. Den afkastbaseret-model bygger på en ejendom i stabil drift, hvor man forsøger at normalisere driften fra ejendommen, og beregner på baggrund heraf ejendommens værdi.

Vi vurderer at DCF-modellen giver ledelsen det bedste værktøj, til at opgøre den mest retvisende værdi, på baggrund af den længere budgetperiode og muligheden for at planlægge ejendommens fremtidige forventede indkomster og omkostninger.

Den afkastbaseret-model er en mere forsimplet måde at opgøre en dagsværdi. Modellen kan være et godt alternativ til beregning af dagsværdien. Modellen kræver færre data, da denne bygger på de realiserede tal for året samt enkelte skønnede forudsætninger.

Det ses også i vores beregninger at vores beregnede dagsværdi ved begge metoder ligger nær hinanden. Dette skyldes hovedsageligt, at vores forudsætninger for begge modeller er ens, hvilket giver et bedre sammenligningsgrundlag af modellerne.

Valget af metode for måling af ejendommenes værdi, for at opnå det mest retvisende billede, afhænger af hvilken situation ledelsen står overfor. Kostpris kan generelt ikke vurderes til at være den mest retvisende målemetode. Dog kan denne alligevel anvendes i de situationer hvor ledelsen ikke har de rette kompetencer og datagrundlag til at opgøre en dagsværdi pålideligt. Dagsværdi vil i mange henseender være et mere retvisende måleværktøj. Dog kræver dette at ledelsen har det rette datagrundlag til at opgøre dagsværdien pålideligt.

Bibliografi

Andersen, I., 2019. Den skinbarelige virkelighed. Vidensproduktion i samfundsvidenskaberne. I: *Den skinbarelige virkelighed. Vidensproduktion i samfundsvidenskaberne*. s.l.:Specialtrykket Arco, pp. 149, 173.

BoligPortal, 2024. *Boligportal*. [Online]
Available at: <https://blog.boligportal.dk/lejeloven/boligreguleringsloven-regulerede-og-uregulerede-kommuner/>
[Senest hentet eller vist den 2 marts 2025].

Colliers, 2025. *Colliers*. [Online]
Available at: <https://www.colliers.com/download-article?itemId=84ef62b3-35de-4418-acaa-0ae5fac0c492>
[Senest hentet eller vist den 02 02 2025].

Colliers, 2025. *Det var så den krise*. [Online]
Available at: <https://www.colliers.com/download-article?itemId=651db1fa-3653-403f-8d55-9d60e942826f>
[Senest hentet eller vist den 30 04 2025].

Ejendomsmæglerforening, D., 2025. *DE's forventningsundersøgelse 1. kvartal 2025*. [Online]
Available at: <https://www.de.dk/politik-analyse/nyheder/des-forventningsundersogelse-1-kvartal-2025>
[Senest hentet eller vist den 30 04 2025].

Erhvervsministeriet, u.d. *Karnov Group*. [Online]
Available at: <https://pro.karnovgroup.dk/b/documents/7000974359?tab=karnov>
[Senest hentet eller vist den 2 Februar 2025].

Erhvervsstyrelsen, 2023. *Måling af investeringsejendomme til dagsværdi efter årsregnskabsloven*. [Online]
Available at: <https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-maaling-af-investeringsejendomme-til-dagsvaerdi-efter-aarsregnskabsloven#chapter6>
[Senest hentet eller vist den 23 02 2025].

EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024. Indsigt i årsregnskabsloven. I: EY, red. s.l.:EY, pp. 22-23.

EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024. Indsigt i årsregnskabsloven. I: EY, red. s.l.:EY, pp. 27-28.

EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024. Indsigt i årsregnskabsloven. I: EY, red. 11 red. s.l.:EY, pp. 304-305.

EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024. Indsigt i årsregnskabsloven 2024/25. I: EY, red. s.l.:EY, pp. 68-69.

EY Godkendt Revisionspartnerselskab, 2024. Indsigt i årsregnskabsloven 2024/25. I: EY, red. s.l.:EY, pp. 70-71.

Simon Fabricius Jensen, studienr., 20232131
Julie Bjergstrøm Karlsen, studienr., 20232151

Hovedopgave HD II Viborg

EY Godkendt Revisionpartnerselskab, 2024. Indsigt i årsregnskabsloven 2024/25. I: EY, red. s.l.:EY, pp. 73-74.

Jensen, M. D., 2022. *BDO Danmark*. [Online]
Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/brancher/real-estate/regnskabsm%C3%A6ssige-kategorier-af-ejendomme>
[Senest hentet eller vist den 19 01 2025].

Jeppesen, C., 2022. *EY*. [Online]
Available at: https://www.ey.com/da_dk/insights/assurance/oplysningskrav-ved-brug-af-dagsvaerdi-i-aarsregnskabet
[Senest hentet eller vist den 04 02 2025].

Lov, D., 2025. *Danske lov*. [Online]
Available at: <https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/36>
[Senest hentet eller vist den 23 02 2025].

Love, D., 2025. *Danske Love*. [Online]
Available at: <https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/38>
[Senest hentet eller vist den 04 02 2025].

LOVE, D., u.d. *DANSKE LOVE*. [Online]
Available at: <https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/36>
[Senest hentet eller vist den 01 19 2025].

LOVE, D., u.d. *DANSKE LOVE*. [Online]
Available at: <https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/41>
[Senest hentet eller vist den 19 01 2025].

LOVE, D., u.d. *DANSKE LOVE*. [Online]
Available at: <https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/38>
[Senest hentet eller vist den 19 01 2025].

LOVE, D., u.d. *DANSKE LOVE*. [Online]
Available at: <https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/45>
[Senest hentet eller vist den 19 01 2025].

LOVE, D., u.d. *DANSKE LOVE*. [Online]
Available at: <https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/53>
[Senest hentet eller vist den 19 01 2025].

National Bank, u.d. *nationalbanken.dk*. [Online]
Available at: <https://www.nationalbanken.dk/da/temaer/inflation>
[Senest hentet eller vist den 9 marts 2025].

Nationalbank, D., 2025. *Officielle rentesatser*. [Online]
Available at: <https://www.nationalbanken.dk/da/vores-arbejde/stabile-priser-pengepolitik-og-dansk-oekonomi/officielle-rentesatser>
[Senest hentet eller vist den 01 05 2025].

Portal, B., 2024. *Lejeloven*. [Online]
Available at: <https://blog.boligportal.dk/lejeloven/fastsaettelse-af-husleje/>
[Senest hentet eller vist den 30 04 2025].

Simon Fabricius Jensen, studienr., 20232131

Hovedopgave HD II Viborg

Julie Bjergstrøm Karlsen, studienr., 20232151

Retsinformation, 2014. *Retsinformation*. [Online]

Available at: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2014/281>

[Senest hentet eller vist den 25 03 2025].

Revisionspartnerselskab, E. G., 2024. Indsigt i årsregnskabsloven 2024/25. I: *Indsigt i årsregnskabsloven 2024/25*. s.l.:EY, pp. 312-315.

SKAT, 2019. *DCF-modellen*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1813207>

[Senest hentet eller vist den 09 03 2025].

statistik, D., 2024. *Prisstigning på boligmarkedet*. [Online]

Available at: <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=46367>

[Senest hentet eller vist den 09 03 2025].

Statistik, D., 2025. *Ejerlejligheder førte an i prisudviklingen i 2024*. [Online]

Available at: <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=50686>

[Senest hentet eller vist den 30 04 2025].

Winther, P., 2024. *Ejendomsmarkedet - på vej mod bedre tider*, s.l.: Colliers.

ÅRL, u.d. *Karnov*. [Online]

Available at: <https://pro.karnovgroup.dk/b/documents/7000974359?tab=karnov>

[Senest hentet eller vist den 23 februar 2025].

Bilagsoversigt

Bilag 1

Spg. 1:

Simon & Julie: Hvordan vurderer du, at man bedst opnår det mest retvisende billede i årsrapporten, når en ejendom skal måles i en virksomhed?

Jeppe Jensen: Jeg vil sige, at det mest retvisende billede i årsrapporten opnås ved at anvende dagsværdi. Værdien bliver her opgjort på baggrund af virksomhedens tal, samt en budgetperiode. Ved at indregne en ejendom til dagsværdi afspejler, det derfor ledelsens bedste bud på, hvilken indtjening der er på enkelte ejendom. Ledelsen skal derfor tage højde for aktuelle markedsforhold og fremtidige forventninger til deres ejendom.

Spg. 2:

Simon & Julie: Hvilke metoder bliver ofte anvendt i dagligdagen, når en kunde skal have målt deres investeringsejendom i årsrapporten?

Jeppe Jensen: I dagligdagen bliver metoden kostpris ofte anvendt til at indregne ejendommene i årsrapporten. Når ledelsen anvender kostpris, så er det en mere simpel og direkte metode, hvor ejendommen indregnes til den oprindelige købspris med eventuelle justeringer for afskrivninger og forbedringer. Dog vil jeg sige, at man burde anvende dagsværdi, da jeg vurderer, at denne værdi ofte er nærmere sig et mere reelt billede af ejendommens værdi. Herudover skal det dog nævnes, at større ejendomsselskaber ofte anvender dagsværdi til indregning af deres investeringsejendomme. Ledelsen kan opgøre dagsværdien mere pålideligt grundet de har en større økonomiafdeling i deres virksomhed, hvor de kan ansætte flere kompetente medarbejder, som kan hjælpe med at understøtte beregningerne til dagsværdi. Derimod er det sjældent, at ejendomme opgøres til dagsværdi, når en virksomhedsejer kun har én udlejningsejendom.

Spg. 3:

Simon & Julie: Hvilke udfordringer er der ved at måle værdien af en investeringsejendom til dagsværdi kontra kostpris?

Jeppe Jensen: Det er simpelt at opgøre værdien af en ejendom til kostpris, da man tager kostprisen inkl. de handelsomkostninger der måtte være i forbindelse med købet af ejendommen.

Herefter afskriver man ejendommen, uanset om ejendommen udlejes til erhverv eller privat.

Det er dog værd at nævne at ejendomme, som udlejes til privat ikke må afskrives skattemæssigt. Ledelsen gør derfor ofte det at de anvender samme metode regnskabsmæssigt som skattemæssigt. Derimod er det sværere at opgøre værdien af en ejendom til dagsværdi, da man her skal bruge en budgetperiode enten på 12 måneder ved anvendelse af normalindtjeningsmetoden eller 5-10 år ved brugen af DCF-modellen. Herudover kan det for ledelsen være omkostningstungt og tidskrævende at opgøre de nødvendige forudsætninger til beregningerne. Dagsværdi bliver opgjort på baggrund af skøn i modsætning til kostpris.

Spg. 4:

Simon & Julie: Hvilken metode vurderer du, der giver det mest retvisende billede?

Jeppe Jensen: Det mest retvisende billede vil være at anvende dagsværdi, selvom beregningerne ofte er baseret mere på skøn. Dagsværdien afspejler de aktuelle markedsforhold og forventninger til fremtiden, hvilket kan give en mere præcis og opdateret vurdering af ejendommens værdi. Selvom det kræver mere arbejde og kan være mere komplekst at beregne, giver det et billede, der er tættere på den reelle økonomiske situation for ejendommen.

Spg. 5:

Simon & Julie: Hvilken metode anvender dine kunder i dagligdagen?

Jeppe Jensen: Mine kunder anvender ofte indregning til kostpris, da det er mindre omkostningstungt, og ledelsen skal bruge færre timer på at opgøre beregningerne. Kostpris er en mere ligetil, da metoden kræver mindre subjektiv vurdering og er lettere at dokumentere for ledelsen. Dette gør det til en praktisk løsning for mange virksomheder, især dem med begrænsede ressourcer til at foretage de mere komplekse dagsværdiberegninger.