



Værdiansættelse af investeringsejendomme

Afgangprojekt, Aalborg HD 2. del, Regnskab og Økonomistyring

Anslag: 106.490

Normsider: 44

Udarbejdet af:

Samuel Grundy Schack

Vejleder:

Peter Nørrevang

Afleveringsdato: 12. maj 2026

Abstract

This project is made as part of the HD2 program in Accounting and Financial Management at Aalborg University. It examines the challenges related to the valuation of investment properties under the Danish Financial Statements Act. The purpose of the project is to analyse how companies can comply with accounting regulation while also providing users with a sufficient and reliable basis for decision-making.

The project focuses on the valuation of investment properties measured at fair value and investigates the practical challenges connected disclosure requirements and use of valuation models. The analysis is based on selected annual reports from Nord Jylland companies within accounting class B and includes a comparison of how different companies and auditing firms apply the rules in practice.

The project identifies that the valuation of investment properties is highly dependent on management estimates and non-observable inputs, particularly regarding yield requirements, rental income, operating costs and vacancy assumptions. Even minor changes in these assumptions can significantly affect the calculated of fair value. The analysis further shows that companies mainly apply the income capitalization method, while none of the analyzed companies use the DCF-model despite its more detailed approach.

A key finding of the project is that the level of disclosure varies considerably between companies. Several of the annual reports provide only give limited information regarding vacancy assumptions, sensitivity analyses and the determination of yield requirements. This reduces transparency and makes it difficult for financial statement users to assess the reliability of the reported values and compare companies to one another.

The project concludes that more transparent and standardized disclosures regarding valuation assumptions, sensitivity analyses and fair value hierarchy classifications, would improve comparability and strengthen the decision-making basis of financial statement users. Increased transparency would also contribute to greater confidence in annual reports and the reported fair values of investment properties.

Indholdsfortegnelse

1 Indledning	5
2 Problemstilling	6
2.1 Begrundelse for valg af projekt.....	6
2.2 Problemformulering.....	7
2.3 Arbejdsspørgsmål	7
3 Afgrænsning	7
4 Metode	8
4.1 Videns processen	9
4.2 Valg af metode	10
4.3 Dataindsamling.....	11
4.4 Kildekritik.....	11
4.5 Disposition	12
4.5.1 Den redegørende del	12
4.5.2 Den analyserende del	13
4.5.3 Den diskuterende del	14
5 Redegørelse af årsregnskabslovens krav til indregning i årsrapporten	14
5.1 Introduktion til lovens anvendelse og formål	14
5.2 Det retvisende billede	15
5.3 Regnskabsklasse B	15
5.4 Definition af investeringsejendom	16
6 Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme	16
6.1 Måling og indregning af investeringsejendomme	17
6.2 Oplysningskrav af investeringsejendomme.....	18
6.3 Hierarkiet af dagsværdimålinger.....	18
6.4 Udfordringer i målemetoderne	19
7 Investeringsejendommens værdiansættelsesmetoder.....	19
7.1 Den afkastbaserede metode.....	20
7.2 DCF-modellen.....	22
7.3 Sammenligning af metoderne.....	24
8 Faktorer der har indflydelse på værdiansættelsen	24
8.1 Lejeindtægt	24

8.2 Tomgang.....	25
8.3 Inflation.....	26
8.4 Renteniveau	27
8.5 Beliggenhed	27
8.6 Forrentningsfaktor for investeringsejendomme	28
9 Nordjyllands investeringsejendomes værdiansættelse.....	29
9.1 Analyse af de 4 regnskaber i Nordjylland.....	29
9.2 Hede ApS, Grant Thornton Godkendt Revisionspartnerselskab	30
9.3 Aalborg Ejendom ApS, BDO Statsautoriseret Revisionsaktieselskab	32
9.4 Aalborg Bolig Invest ApS, Beierholm Godkendt Revisionspartnerselskab.....	35
9.5 Ørbæk Ejendomme ApS, Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab	36
9.6 Sammenligning af årsrapporterne med vejledningen fra erhvervsstyrelsen (Erhvervsstyrelsen 2026).....	38
9.7 Forslag til en korrekt oplysning af investeringsejendomme.....	40
10 Effekten af oplysningsvalg for regnskabsbrugeren	41
11 Konklusion.....	42
12 Bibliografi	44
13 Bilag	47

1 Indledning

Projektet har til formål at analysere de udfordringer, der er i forbindelse med værdiansættelsen af investeringsejendomme som udføres inden for den danske årsregnskabslov (ÅRL). Der fokuseres i undersøgelsen på, hvordan virksomheder kan sikre at den gældende lovgivning overholdelse, samtidig med at relevante informationerne til interessenterne leveres pålideligt og med mest mulig relevans. Der er fokus på at identificere centrale problemstillinger i værdiansættelsesprocessen og belyse, hvordan en retvisende præsentation af virksomhedens økonomiske situation bedst vises. Projektet har desuden til formål at bidrage med den praktiske anvendelige viden til selskaber, tilsynsmyndighederne, interessenter, og revisorer gennem en vurdering af den nuværende praksis.

Ejendomssektoren har væsentlig betydning både Internationalt og nationalt. Dette er delvist som resultat af at virksomheders største andel af samlede aktiver er investeringsejendomme, hvis altså de har nogen. Dette viser også nødvendigheden af en værdiansættelse med præcision, da investeringsejendommen har direkte indflydelse på, hvorvidt regnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens resultat og økonomiske situation. (Jensen 2026)

Samtidig er investeringsejendomme en aktivkategori med relativt høj kompleksitet, da deres værdi påvirkes af en række af forskellige forhold, som ejendomstype, anvendelse, markedsforhold og geografisk placering. Faktorerne medfører ofte usikkerhed og stiller krav til anvendelse af faglige skøn i vurderingsprocessen som igen giver tvivl om værdien. Derfor står virksomheder over for store udfordringer i forbindelse med værdiansættelse, da hvert forhold kan tolkes forskelligt af forskellige individer. Men eftersom det udgør så stor en del af årsregnskabet samlede aktivværdi og resultat, har det en væsentlig betydning for regnskabet. Dette er også yderligere understøttet af at markedsdynamikker konstant er skiftende. Derfor er det afgørende at virksomheder anvender de regnskabsmæssige principper og metoder på en konsistent og velbegrundet måde.

I forbindelse med at de økonomiske aktiviteter generelt bliver mere komplicerede og differentierede, er gennemsigtigheden og præcisionen af regnskabsaflæggelsen blevet endnu vigtigere. Regnskabet fungerer som det centrale grundlag for interessenter, herunder investorer, kreditorer, ledelse og tilsynsmyndigheder, som alle bruger oplysningerne til i deres endelige beslutninger. Dette gør det yderst vigtigt, at indregningen af investeringsejendomme vurderes og værdiansættes korrekt, da eventuelle fejl kan forringe tilliden til den finansielle rapportering fra virksomheden. (Jensen 2026)

I henhold til gældende regler for danske virksomheder skal udarbejdelsen af virksomheders regnskaber holdes i overensstemmelse med den danske årsregnskabslov (ÅRL). Inden for disse rammer skal investeringsejendomme måles og indregnes efter de generelle principper for aktivers indregning og værdiansættelse, herunder skal der gives en løbende vurdering af deres værdi.

Årsrapporten udgør altså i denne sammenhæng en yderst betydningsfuld informationskilde, da den giver indsigt i virksomhedens økonomiske resultater, situation og fremtidige potentiale for udviklingsmuligheder. Interessenter og andre regnskabsbrugere anvender regnskabet til at vurdere forhold i virksomheden som økonomisk stabilitet, risikoniveau og vækstpotentiale. Derfor er det afgørende, at værdiansættelsen af investeringsejendomme giver et retvisende billede, så de faktiske økonomiske forhold afspejles, og der dermed kan træffes beslutninger på basis af et pålideligt grundlag.

2 Problemstilling

2.1 Begrundelse for valg af projekt

I min tid hos Beierholm, har jeg ikke haft meget arbejde med investeringsejendomme, men i den tid hvor jeg overvejede hvad jeg skulle skrive om, havde jeg nogle opgaver med en del investeringsejendomme. Jeg fandt hurtigt ud af, at der var meget der gik ind i at indregne investeringsejendomme i årsregnskabet, og samtidigt en del at regnskabsbrugeren også kigger på, men ofte mangler.

Herudover havde jeg hørt at der har været en større udvikling på ejendomsmarkedet, som også vendte min interesse imod investeringsejendomme.

Værdiansættelse til markedsværdi kan både resulterer i store sving i en virksomheds resultat, og væsentligt udfordringer i forbindelse med en korrekt måling og indregning af investeringsejendomme. Jeg tænkte derfor, at det kunne være godt hvis jeg havde en bedre forståelse for hvordan værdiansættelsen vurderes, beregnes og opgøres, og hvilke lovpligtige krav der er hertil.

Projektet tager derfor udgangspunkt i kravene i årsregnskabsloven og undersøger forskellige værdiansættelsesmodeller og deres betydning for hvordan regnskabet aflægges. Derudover vurderes det, om kravene til oplysningerne i årsrapporterne er tilstrækkelige til at sikre gennemsigtighed for regnskabsbrugere.

2.2 Problemformulering

Hvilke centrale udfordringer knytter sig til værdiansættelsen af investeringsejendomme, og hvordan kan virksomheder sikre, at de overholder regnskabslovens krav, og samtidigt imødekommer regnskabsbrugernes behov for et fyldestgørende beslutningsgrundlag?

2.3 Arbejdsspørgsmål

1. Hvilke metoder til værdiansættelse bruges i praksis ved investeringsejendomme, og hvilke udfordringer er typisk forbundet med anvendelsen af disse metoder?
2. Hvilke regnskabsmæssige krav er der i danske årsregnskabslov til måling, indregning og oplysningspligt for selskaber der ejer investeringsejendomme?
3. Hvordan påvirker valget af informationer i årsrapporten regnskabsbrugeren og deres beslutningsgrundlag?

3 Afgrænsning

Dette projekt tager udgangspunkt i værdiansættelse af investeringsejendomme, med fokus på den danske årsregnskabslov som reguleringsramme. Analysen har fokus på anvendelsen af dagsværdi. Ved at afgrænse undersøgelsen til investeringsejendomme undlades andre typer af aktier, som fx værdipapirer, der ligeledes som investeringsejendomme kan måles til dagsværdi. Denne afgrænsning gør det muligt at give en mere målrettet og dybdegående analyse af de særlige forhold, der er gældende for ejendomsmarkedet og investeringsejendomme.

Projektet holder sig udelukkende inden for de nationale regnskabsregler, og bruger derfor den danske årsregnskabslov som primær referenceramme. Internationale standarder som IFRS inddrages altså ikke, bortset fra IFRS 13, som bruges hvor det vurderes relevant. Valget er truffet for at sikre et klart og målrettet fokus på de regler, der er mest relevante for målgruppen i projektet. I forbindelse med regnskabsklasser, behandles de gældende krav for de enkelte klasser, men der laves ikke en analyse af forskelle mellem individuelle regnskaber og koncernregnskaber. Ligeledes er der fravalgt problemstillinger vedrørende dattervirksomheder med investeringsejendomme, da de ikke vurderes centralt for projektets problemstilling.

For at sikre en sammenlignelighed, er analysen afgrænset til virksomheder i regnskabsklasse B. Der stilles samtidig krav om, at de inddragede årsrapporter indeholder en revisionspåtegning, så oplysningerne er underlagt ekstern revision og det sikres dermed at de er korrekt udarbejdet. Der er hertil lavet en yderligere begrænsning til virksomheder i Nordjylland, da det gør det nemmere at holde et fokus på hvordan faktorer til dagsværdien fastsættes. Datagrundlaget består af et udvalgt antal virksomheder og deres årsrapporter, som vurderes at være repræsentative for Nordjylland. Så selvom de ikke udgør en fuldstændig visning af populationen af virksomheder i Danmark, så giver det en relativ visning af en del af landet.

Analysen bygger på gennemgang af konkrete årsrapporter samt beregninger relateret til investeringsejendomme. Beregningerne tager udelukkende udgangspunkt i de poster der har direkte betydning for indregning og måling af investeringsejendomme, som hjælper med at fastholde et klart fokus i analysen. Det skal siges, at ikke alle identificerede observationer er inddraget i den endelige diskussion, da der er foretaget en prioritering af de mest væsentlige forhold.

Datagrundlaget indeholder visse begrænsninger. Undersøgelsen baseres på et mindre antal årsrapporter fra forskellige revisionshuse, som sikrer at der er indsigt i forskellige tilgange til værdiansættelse til dagsværdi af investeringsejendomme. Hvis der var brugt et større datagrundlag, kunne det potentielt have bidraget til en bedre forståelse af forskellige fortolkninger af lovgivningen og praksis, og have forbedret identificeringen af mønstre, fejl eller variationer at forskellige revisionshuse og revisorer har til lovgivningen. Hvis der var brugt andre metoder, kunne det altså have ført til andre konklusioner.

De anvendte årsrapporter er fra 2024, da rapporter for 2025 ikke alle har været tilgængelige ved begyndelsen af projektet. Det vurderes dog ikke at have en betydelig effekt på analyses relevanthed, da der ikke er sket ændringer i den gældende lovgivning i perioden

Samlet set har mine afgrænsninger til formål at skabe en sammenhængende og fokuseret analyse, hvor der prioriteres de lovgivningsmæssige og regnskabsmæssige aspekter af værdiansættelse af investeringsejendomme.

4 Metode

Dette afsnit redegør for de metodiske valg, der ligger til grund for besvarelsen af projektets problemformulering og tilhørende arbejdsspørgsmål. Formålet er at skabe et overblik over de

anvendte fremgangsmåder, og at strukturere de tilgange der danner grundlag for analysen og de efterfølgende konklusioner.

Derudover beskrives de centrale overvejelser i relation til kildeanvendelse og opbygningen af projektet. Den anvendte videnskabelige tilgang præsenteres og forklares, med henblik på at tydeliggøre dens betydning for analysens gennemførelse og for besvarelsen af problemformuleringen. I den forbindelse lægges der vægt på at synliggøre, hvordan metoden bidrager til at understøtte gyldigheden og pålideligheden af de konklusioner at der kommer frem til.

Samlet set har metodeafsnittet det formål at sikre en systematisk og gennemsigtig tilgang til analysen, hvor det metodiske valg, og behandling af kilder forklares og vises klart, overvejet og begrundet

4.1 Videns processen

Projektets vidensgrundlag er opbygget med udgangspunkt i to centrale videnskabelige tilgange: den induktive og den deduktive metode. Begge metoder bruges som analytiske redskaber i arbejdet med at besvare problemstillingen, og er valgt med henblik på at opnå en mere detaljeret forståelse af det undersøgte fænomener. Valget er altså ikke alene teoretisk begrundet, men også baseret på projektets konkrete formål.

Den deduktive metode tager afsæt i eksisterende teori og lovgivning, som danner grundlag for formulering af hypoteser. Hypoteserne efterprøves efterfølgende gennem empiriske data, typisk ved brug af kvantitative metoder. Formålet er at undersøge, om de opstillede antagelser kan bekræftes eller afkræftes på et objektive grundlag.

I projektet anvendes den deduktive tilgang særligt i de indledende og analyserende dele, hvor den relevante teori og regulering danner fundamentet for en videre undersøgelse. Empirien kan f.eks. bestå af statistiske analyser eller strukturerede dataindsamlinger, som bidrager til at vurdere hypotesernes gyldighed.

Derimod, tager den induktive metode udgangspunkt i konkrete observationer og empiriske data, hvorfra der drages mønstre og sammenhænge. Her benyttes ofte kvalitative metoder såsom casestudier, interviews eller observationer. I projektet anvendes tilgangen, til at fortolke og analysere det indsamlede materiale med henblik på at få en bedre indsigt problemstillinger

der undersøges. Fokus er således på at identificere tendenser og forstå de bagvedliggende mekanismer frem for at teste foruddefinerede hypoteser.

Et alternativt tilgangsgrundlag kunne have været den abduktive metode, som kombinerer elementer fra både den deduktive og induktive metode. Denne metode anvendes dog typisk i situationer, hvor der opstår uoverensstemmelser imellem empiri og teori, og der vil derfor være behov for at formulere nye forklaringer. Abduktion indebærer en veksling imellem observation og teoriudvikling, og fravælges fordi jeg vurderer at den er mindre systematisk, og er vanskelig at anvende på en konsekvent og stabil måde.

Ved at kombinere den deduktive og den induktive tilgang, opnår projektet en metodisk bredde, hvor både teori og empiri inddrages aktivt. Den deduktive metode bidrager med en struktureret afprøvning af eksisterende viden, mens den induktive metode, gør det muligt at give en mere dybdegående fortolkning af indhentet data. Samspillet mellem de to tilgange understøtter dermed en helhedsorienteret analyse af problemstillingen. (Studienet.dk 2026)

4.2 Valg af metode

Projektet anvender en kombination af kvantitative og kvalitative metoder for at skabe et bredt og nuanceret analysegrundlag. I de indledende afsnit arbejdes der primært ud fra en deduktiv tilgang, hvor eksisterende regler og udvalgte variabler danner fundamentet for analysen. Gennem anvendelse af statistiske metoder prøves der at opnå præcise og systematiske resultater, som anvendes til at teste hypoteser, og identificere mønstre i værdiansættelsen af investeringsejendomme

I de afsluttende dele af opgaven, herunder diskussion og konklusion, bruges en mere fortolkende tilgang. Her analyseres resultaterne med henblik på at drage dybere sammenhænge og perspektiver, som ikke nødvendigvis fremgår direkte af de kvantitative analyser. Selvom disse indsigter ikke altid kan generaliseres, bidrager de til en mere nuanceret forståelse af problemstillingen.

Samspillet mellem de to metodiske tilgange styrker analysen, ved både at sikre systematik, og samtidigt åbne op for fortolkning, hvilket samlet set giver et solidt grundlag for at beskrive de udfordringer der er identificeret. (Harboe 2025)

4.3 Dataindsamling

Dette afsnit redegør for de fremgangsmåder der anvendes i forbindelse med dataindsamlingen til projektet. Undersøgelsen baserer sig på både kvantitative og kvalitative datakilder, som bidrager til en mere nuanceret belysning af værdiansættelse af investeringsejendomme.

I den analyserende del inddrages konkrete årsrapporter fra virksomheder, der arbejder med investeringsejendomme. Disse rapporter indeholder kvantitative oplysninger, som anvendes til at belyse de anvendte værdiansættelsesmetoder og deres økonomiske konsekvenser.

Derudover indsamles materiale fra Erhvervsstyrelsen, som bidrager med indsigt i gældende lovgivning og praksis. Denne type information kan betragtes som ekspertviden fra en offentlig myndighed og giver adgang til relevante data.

Det teoretiske grundlag håndteres med udgangspunkt i den danske årsregnskabslov og med relevante regnskabsstandarder. Dette suppleres med faglitteratur og relevante artikler for at sikre en solid og underbygget ramme for forståelse.

De kvalitative data skaffes i dialog og sparring med statsautoriserede revisorer i Beierholm. Dette bidrager med at uddybe de praktiske udfordringer og overvejelser, der knytter sig til værdiansættelsesprocessen. Der er ikke lavet et interview, men flere statsautoriserede revisorer er spurgt hertil i flere omgange.

For at bevare undersøgelsens troværdighed, er der lagt vægt på anvendelsen af pålidelige kilder, som primært stammer fra anerkendte institutioner eller fagpersoner. Datagrundlaget består således af lovgivning, standarder og relevant litteratur, som er dokumenteret i projektets litteraturliste.

Ved at kombinere de forskellige datatyper er der skabt et bredere analysegrundlag, som understøtter en mere dybdegående forståelse, af de problemstillinger der er forbundet med værdiansættelse af investeringsejendomme. Dette bidrager til at styrke grundlaget for projektets konklusioner. (Harboe 2025)

4.4 Kildekritik

I arbejdet med projektet er det vigtigt at forholde sig kritisk til de anvendte kilder. Kildekritik indebærer en vurdering af både troværdighed og relevans i forhold til de informationer der danner grundlag for analysen. Der lægges derfor vægt på at anvende teoribøger og videnskabelige artikler fra anerkendte tidsskrifter, da disse typisk har høj validitet og bidrager med solid faglig indsigt.

Derudover inddrages kvantitative oplysninger fra offentligt tilgængelige årsrapporter. Disse anses generelt for pålidelige, idet de er udarbejdet i overensstemmelse med gældende lovgivning, herunder årsregnskabsloven, og er underlagt revision. Dette sikrer en vis grad af kvalitet og korrekthed i de anvendte data.

Samtidig er det væsentligt at være opmærksom på, at sekundære kilder kan være præget af forfatterens egne perspektiver og fortolkninger. For at imødegå dette suppleres informationerne med yderligere datagrundlag og forskning, hvilket bidrager til at skabe et mere nuanceret og balanceret billede af emnet.

Samlet set er en bevidst og kritisk tilgang til kildevalg afgørende for projektets kvalitet. Ved systematisk at vurdere kildernes pålidelighed, styrkes grundlaget for analysen og dermed også troværdigheden af de konklusioner der drages. (Bagger 2026)

4.5 Disposition

I følgende afsnit forklares projektets struktur med henblik på at gøre det tydeligt hvordan problemformuleringen, og de tilhørende arbejdsspørgsmål er arbejdet på. Opgaven er overordnet opdelt i tre hoveddele: en redegørende del, en analyserende del og en afsluttende diskuterende og konkluderende del. Opdelingen danner rammen for en sammenhængende og systematisk besvarelse af problemstilling.

4.5.1 Den redegørende del

Den redegørende del har til formål at give en ide om projektets overordnede emne, problemformulering og underliggende arbejdsspørgsmål. Heri gives der også overvejelser om den interesse der ligger til det faglige emne og hvad der ligger til grund for valget af emnet. Det er meningen at afsnittet skal give læseren indblik i de generelle principper der er i årsregnskabsloven og de krav der er ved udarbejdelse og opstilling af årsrapporten. Det retvisende billede er hertil det centrale element. Det retvisende billede er en grundlæggende forudsætning i regnskabspraksis som indebærer at regnskabet ikke kun skal være korrekt i sin opgørelse, men skal også give et fyldestgørende og retvisende billede af virksomhedens finansielle situation. (Retsinformation 2026)

Der gennemgås også hvad der karakterer investeringsejendomme og hvilke krav der underlægger virksomheder i regnskabsklasse B. Hertil gives der en forklaring af hvordan klassificeringen har af betydninger for målingen og indregning, og hvordan størrelsen af virksomheden kan ændre forholdene for indregningen. Der introduceres samtidigt til de

forskellige indregningsmetoder af investeringsejendomme og hvordan den regnskabsmæssige behandling ændrer sig i forbindelse med ændring af indregningsmetode.

En grundlæggende forståelse for regnskabsprincipperne og lovgivningen er væsentlig for at kunne arbejde med problemstillingen, så selvom denne del af opgaven primært er introducerende, så er det altså den redegørende del der giver det nødvendige teoretiske fundament for at kunne analysere og diskutere problemstillingen. Som helhed har den redegørende del til formål at klæde læseren på og give dem mulighed for at kunne følge med og forstå analyserne og diskussionerne i projektet.

4.5.2 Den analyserende del

Den analyserende del har til formål at give en omfattende forståelse af de værdiansættelsesmodeller, der er introduceret i den redegørende del. I den forbindelse rettes der et særligt fokus mod de faktorer, som kan have indflydelse på anvendelsen af modellerne, og samtidigt at være kritisk over for den data der bruges i modellerne.

Der gennemføres en analytisk vurdering af modellernes mulighed for anvendelse i forhold til problemformuleringen, herunder en sammenligning af deres validitet i praksis. For at skabe indsigt i hvilke modeller der anvendes af større ejendomsvirksomheder med henblik på at opnå et retvisende billede i årsrapporten, analyseres fire udvalgte årsrapporter. I denne forbindelse undersøges det, hvordan virksomheder, ledelser og revisionshuse anvender forskellige værdiansættelsesmodeller i praksis.

Det forventes her, at revisorer gennem deres faglige ekspertise, fortolkning af årsregnskabsloven og vejledninger fra erhvervsstyrelsen, selv er kommet frem til hvilke modeller de bruger til indregning af investeringsejendomme, inden årsrapporten er offentligt publiceret.

De udvalgte årsrapporter er revideret af forskellige revisionshuse, da fortolkningen af loven og oplysningskravene i en detaljeret grad kan variere. Dette bidrager til at belyse de forskelle der er i praksis og giver en bredere forståelse af, hvordan forskellige aktører anvender værdiansættelsesmodeller i regnskabsaflæggelsen.

Analysen indregner desuden andre relevante forhold som inflation, renteniveau, makroøkonomiske forhold og specifikke faktorer fra virksomheden som fx tomgangsperioder, beliggenhed og lejeindtægter.

4.5.3 Den diskuterende del

Formålet med den diskuterende del af opgaven er, at diskutere relevante problemstillinger der er med indregning af investeringsejendomme, og danne grundlag for en endelig konklusion.

Der vil bl.a. blive diskuteret hvilke udfordringer der er med indregning af investeringsejendomme, og hvordan det kan sikres at regnskabsbrugerens beslutningsgrundlag bliver afdækket. Hertil er det også centralt at diskutere hvilke områder der er vigtigst for regnskabsbrugeren at have med i årsrapporten

Herefter laves den konkluderende sektion, hvor der gives en opsummering af de erfaringer der er opnået efter udførsel af opgavens beskrivende og analyserende dele. Hertil skal konklusionen indeholde overvejelser fra de 2 foregående afsnit, og en endelig konklusion, som gerne skal kunne give et klar svar på problemformuleringen.

5 Redegørelse af årsregnskabslovens krav til indregning i årsrapporten

Årsrapporten er et yders vigtigt dokument for virksomheder. Det er et dokument som redegør for virksomhedens resultat af foregående år og deres økonomiske situation

5.1 Introduktion til lovens anvendelse og formål

Følgende informationer er for virksomheder i regnskabsklasse B og C eftersom jeg har afgrænset mig til virksomheder i regnskabsklasse B

Regnskabspraksis:

Virksomheden skal følge en fast og ensartet måde at udarbejde regnskab på, som lever op til gældende regler og lovgivning. Det indebærer blandt andet valg af hvordan forskellige poster måles og indregnes i regnskabet.

Ledelsesberetning:

I årsrapporten skal der være en ledelsesberetning, hvor virksomheden beskriver sin udvikling, sine resultater og forventninger til fremtiden. Her skal der også redegøres for væsentlige risici og usikkerheder og eventuelle problemer der kan være med ”going-concern”.

Indhold i årsrapporten:

I en hver årsrapport skal der være en resultatopgørelse, balance og noter på diverse indtægter og omkostninger. Noterne skal forklare hvilke principper der er brugt i regnskabet, og give yderligere oplysninger om de vigtigste poster i regnskabet, afhængigt af virksomhedens regnskabsklasse.

Krav til oplysning:

Årsrapporten skal indeholde relevante oplysninger om virksomhedens økonomi, som inkluderer aktiver, gæld, egenkapital, indtægter og omkostninger. Der skal også oplyses om eventuelle vigtige begivenheder efter regnskabsårets afslutning, hvis de har betydelig betydning for regnskabet. Dette dække ind over det retvisende billede

Væsentlighed og præsentation:

Alle oplysninger i årsrapporten skal være klare og let forståelige, så regnskabsbrugere der ikke har bedre økonomisk forståelse, også kan forstå hvad de læser. Samtidig skal der være fokus på det væsentligste i regnskabet, så detaljer af mindre vigtighed ikke fylder unødigt.

opfyldelse af regler:

Årsrapporten skal leve op til den gældende lovgivning, herunder årsregnskabsloven, samt eventuelle særlige krav der er for den givne branche, at virksomheden er i.

Sammenlignelighed:

Regnskabet skal gøre det muligt at sammenligne med tidligere års regnskabet og med andre virksomheder. Det kræves altså, at der bliver anvendt ensartede metoder fra år til år.

Revision:

Hvis virksomheden er underlagt revisionspligt, skal regnskabet gennemgås af en uafhængig ekstern revisor. I årsrapporten skal revisors erklæring fremgå, og det skal bekræftes om regnskabet giver et retvisende billede. Hvis ikke det er tilfældet skal det forklares.

Samlet set skal disse krav sikre, at årsrapporten er troværdig og giver et klart billede af virksomhedens økonomi og resultat, så interessenter som investorer, kreditorer og andre kan træffe velinformerede beslutninger baseret på rigtige oplysninger. (FSR - danske revisorer 2022)

5.2 Det retvisende billede

En af de mest fundamentale regler i årsregnskabsloven er generalklausulen, som fremgår af ÅRL § 11. Loven fastslår, at årsregnskabet skal give et retvisende billede af virksomhedens aktiver, gæld, økonomiske situation og årets resultat. Samtidig stilles der krav til, at ledelsesberetningen skal indeholde en fyldestgørende og præcis beskrivelse af alle relevante forhold i regnskabsåret som vedrører virksomheden.

Generalklausulen fungerer som en overordnet retningslinje i loven. Ifølge ÅRL § 11, stk. 2, er det muligt at fravige andre regler i loven, hvis det er nødvendigt for at sikre, at regnskabet giver et mere retvisende billede af virksomhedens økonomi. (Danske Love 2026)

5.3 Regnskabsklasse B

Som nævnt i afgrænsningen er projektet afgrænset til virksomheder i regnskabsklasse B. Derfor giver jeg en kort forklaring heraf. Virksomheder i regnskabsklasse B inkluderer virksomheder der i 2 følgende år ikke overskrider 2 af de følgende 3 størrelsesgrænser:

- 1) Nettoomsætning 111 mio. DKK
 - Finansielle indtægter og indtægter fra kapitalandele tælles ikke med i denne beregning
- 2) Balancesum 55 mio. DKK
- 3) Gennemsnitlige antal heltidsansatte 50 personer
 - Beregnet efter selskabsloven §143 som henfører til selskabsloven §140 og §141 (Årsregnskabsloven §143 2026)

(Wauder 2024)

Årsrapporten skal udarbejdes på enten engelsk eller dansk, og skal indeholde en forside med betegnelsen ”årsrapport”, virksomhedens fulde navn og alle de øvrige nødvendige oplysninger.

Derudover skal årsrapporten som minimum indeholde en ledelsespåtegning, en revisorerklæring en ledelsesberetning, en balance, en resultatopgørelse og oplysninger om anvendt regnskabspraksis og alle de relevante noter.

I forhold til investeringsejendomme er det ikke et direkte krav at medtage en specifik note heraf for virksomheder i regnskabsklasse B. Det burde dog vurderes, om posten er betydelig for regnskabsbrugerne, og om den altså burde blive taget med alligevel, hvilket ofte er tilfældet hvis der er investeringsejendomme i virksomheder, da de udgør en stor del af balancesummen. (Danske Love 2026)

5.4 Definition af investeringsejendom

Egentlig er der ikke en beskrivelse af investeringsejendomme i årsregnskabsloven (ÅRL), men den internationale regnskabsstandard IAS 40.5 beskriver investeringsejendomme som grunde, bygninger eller en ejerandel af en del af en bygning eller grund. Det skal derudover være med det formål at opnå lejeindtægter eller kapitalgevinster. Hvis ikke det er en investeringsejendom er det en domicilejendom eller en handelsejendom. En domicilejendom er en ejendom der bruges af virksomheden selv, mens en handelsejendom er en ejendom som er erhvervet med det formål at sælge den videre. Det er også muligt, at en ejendom er domicilejendom på samme tid som værende en investeringsejendom, hvis altså en andel bliver brugt af virksomheden selv og anden andel bliver lejet ud. (Deloitte 2026)

6 Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme

I dette afsnit beskriver jeg hvordan investeringsejendomme skal indregnes i regnskabet jf. årsregnskabsloven (ÅRL), og en smule om hvad investeringsejendomme er

6.1 Måling og indregning af investeringsejendomme

En virksomhed kan eje flere forskellige typer af ejendomme. Dette inkluderer investeringsejendomme, domicilejendomme og handelsejendomme. Afhængigt af hvilken kategoritype ejendom det er, skal den regnskabsmæssigt behandles forskelligt. Kun hvis ejendomme er klassificeret som en investeringsejendom må den måles til dagsværdi jf. årsregnskabsloven §38 stk. 1. Hertil bruges IAS 40 som fortolkning af om den kan anses som en investeringsejendom (Danske Love 2026)

Første gang en investeringsejendom indregnes, indregnes den til kostpris i overensstemmelse med ÅRL §36. I kostprisen er der både udgifter til anskaffelsen og omkostninger i forbindelse med købet som fx advokatombudsninger. Det skal jf. ÅRL §33 også sandsynliggøres at ejendommen i fremtiden vil generere en økonomisk fordel, så det altså kunne anses som en investeringsejendom. (Danske Love 2026)

Efter ejendommens indregning skal virksomheden vælge hvordan den fremadrettet skal måles. Ejendommen kan enten blive målt til amortiseret kostpris, hvor der er fradrag for af- og nedskrivninger eller til dagsværdi, hvor ejendommen reguleres til dets reelle vurderede værdi i året jf. ÅRL §38. (Danske Love 2026)

Hvis virksomheden vælger dagsværdi, er der nogle udfordringer at det indebærer. Det skal for det første sikres, at virksomheden har de nødvendige kompetencer og ressourcer til korrekt at kunne vurdere værdien af ejendommen. Herudover skal målingen have en konsekvent praksis, da en ændring i metoder kun kan gøres hvis det dokumenteres, at det giver et mere retvisende billede ved at ændre praksis.

Definitionen af dagsværdi er det beløb en ejendom kan sælges til, til en uafhængig part. Selvfølgelig er det umuligt at komme frem til din præcise værdi af ejendommen, da man vil være nødt til at sælge den for at komme frem til det. Men der er en række faktorer der har indflydelse på markedsforholdet, og selvom det er svært at give en præcis værdi, kan man komme relativt tæt på. Vurderingen af dagsværdien er oftest ikke baseret på observerbare data, men der er almindeligt brugt modeller som den afkastbaserede model eller Discountet Cash Flow (DCF) modellen.

Ansvar for den korrekte værdiansættelse er ledelsens ansvar. Virksomheden kan derfor enten benytte en ekstern vurderingsperson eller selv foretage beregningen. Det er dog nødvendigt, at der er den tilstrækkelige dokumentation, og at det lever op til kravene. Det er her ikke usædvanligt at virksomheder ikke anvender tilstrækkelige grundlag for beregningen. Der skal generelt redegøres for de anvendte indregningskriterier og grundlag for måling jf. ÅRL §53 stk. 2 nr. 1. Dette er også gældende hvis man bruger en ekstern vurderingsperson. Det skal altså være muligt for regnskabsbrugeren at forstå hvordan værdien er fastsat på basis af oplysningerne givet. Samtidigt skal der dog tages hensyn til væsentlighed, så hvis oplysninger ikke er nødvendigt for beregningen, skal de ikke medtages. (Erhvervsstyrelsen 2023)

6.2 Oplysningskrav af investeringsejendomme

Det bliver pointeret af erhvervsstyrelsen, at ved overtagelsen af ejendomme skal de tinglyses for at virksomheden kan sikre rettigheden over de givne ejendomme. Jf. tinglysningsloven skal ejendomme tinglyses for at kunne være gyldig til brug i aftaler. Hvis en ejendom altså ikke er tinglyst, har virksomheden egentlig ikke kontrol over ejendommen, og kan føre til at virksomheden ikke længere har kontrol over ejendommen. Derfor kan en ejendom heller ikke indregnes i årsregnskabet hvis ikke den er tinglyst, og dokumentation herpå skal altså dokumenteres og oplyses.

Hertil er det bemærket af erhvervsstyrelsen, at der er virksomheder der forsømmer at tinglyse ejendomme ved købet, som nok gøres for ikke at betalte udgifterne hertil. Dette vil dog medføre, at hvis kreditorerne for sælgeren ikke bliver betalt, så kan de gøre krav på ejendommen som betaling af gælden. Derfor kan ejendomme heller ikke indregnes i regnskabet medmindre ejendommen er tinglyst inden offentliggørelsen af årsrapporten.

6.3 Hierarkiet af dagsværdimålinger

Ifølge IFRS 13 og årsregnskabsloven §37 er der 3 niveauer af dagtidsmålinger som er opdelt efter deres kvalitet af anvendte input.

Niveau 1 dagtidsmålinger er baseret på offentligt tilgængeligt oplysninger, som fx nødagtigt de samme priser og vurderinger på aktiver af samme slags. Dette kunne fx være børsnoterede aktier og værdipapirer eller råvarer, som man ofte ser, bliver reguleret i landbrugsvirksomheder. Dette er priser som fastsættes i realtid og afspejler en markedsbaseret vurdering. Disse har ikke behov for tilpasning herefter, og værdien er altså baseret på fuldt observerbare data og ingen regnskabsmæssige skøn. Derfor anses niveau 1 også som den mest pålideligt dagsværdimåling

Niveau 2 er dagtidsmålinger der er baseret på observerbare data fra markedspriser på aktiver med identiske karakter. Dette kunne fx være renteswaps, hvor værdiansættelsen er baseret på input som valutakurser og rentekurver. Det betydeligt element ved niveau 2, er at de input der bruges, er baseret på markedstal og afhænger ikke i en væsentlig grad af virksomhedens forudsætninger.

Niveau 3 bruges hvis der ikke er tilstrækkelige observerbare input tilgængelig. Dagtidsmålingen er altså i væsentlig grad baseret på vurderinger og skøn udarbejdet af virksomheden, som fx pengestrømsopgørelse, ikke-markedsbaserede forudsætninger eller diskonteringsrater. Normale aktiver i dette niveau inkluderer investeringsejendomme og unoterede aktier. Eftersom målinger i niveau 3 er baseret på input af subjektive værdier, så har målingerne heri højere grad af usikkerhed og kravet for dokumentationen i regnskabet er derfor større.

De forskellige niveauer hjælper med at øge gennemsigtigheden og den generel forståelse af dagtidsmålingerne i regnskabet, og giver regnskabsbrugeren indsigt i pålideligheden af

målingerne. Det har altså intet at gøre med væsentligheden af aktiverne, men af sikkerheden af de udførte målinger. (Erhvervsstyrelsen 2023)

6.4 Udfordringer i målemetoderne

Fastsættelse af dagsværdi: Erhvervsstyrelsen nævner, at der er nogle virksomheder der laver dagtidsværdi vurderingen på basis af ledelsens egen vurdering af forhold, i stedet for forhold der er baseret på faktiske markedsforshold. Dette fører næsten altid til dagsværdier der ikke er en afspejling af ejendommens reelle værdi. Herudover er der også virksomheder der helt undlader at justere dagsværdien for at være på den sikre side. Dette strider imod lovens krav om dagtidsværdiregulering. (Erhvervsstyrelsen 2023)

Dagsværdimåling: Hvis der er en ombygning eller opførelse i indkomståret, kan det være svært for virksomheder at give en pålidelig dagsværdi, da der herved kan være usikkerhed om ejendommens værdi. I disse tilfælde kan man midlertidigt måle ejendommen til kostpris, men kun indtil der kan fastsættes en pålidelig dagsværdi. Det er dog vigtigt at loven om en løbende regulering af dagsværdi overholdes. Hvis ikke det laves en løbende regulering (årligt) kan det resultere i svingende resultater.

Oplysningskrav: En udfordring der kan være svær at give et problemfiks til, er kravet til præsentation af oplysninger til regnskabsbrugeren. Manglende eller ikke fyldestgørende oplysninger kan medføre misforstående til beregningen af ejendommens værdi og det der ligger til grund for vurderingen af ejendommens værdier. Hertil skal virksomheder også tage hensyn til væsentligheden af oplysningerne, så ikke væsentlige oplysninger ikke kommer med. Dette kunne fx være afkastkrav på ejendomme der ikke har væsentlig betydning for regnskabet (i virksomheder med mange investeringsejendomme).

Værdiansættelse: forrentningskravet af ejendommen har stor indflydelse på værdien af ejendommen. Derfor skal virksomheden kunne redegøre for hvordan kravet af forrentningen er fastlagt. Markedsrenteniveau og risici er vurderet på basis af faktorer som beliggenhed, kreditværdigheden af lejeren og ejendommens tilstand. Disse faktorer skal vurderes på hver ejendom, og selvom man tager udgangspunkt i markedsrappporter, så skal der stadig tages en selvstændig vurdering af forrentningskravet baseret på ejendommens unikke forhold, som kan vurderes forskelligt fra virksomhed til virksomhed. Hvis dokumentationen til vurderingen af forrentningskravet ikke er korrekt udarbejdet, kan det resultere i en forkert vurdering, og for regnskabsbrugeren er det svært at vurdere om forrentningskravet er korrekt baseret på virkeligheden.

7 Investeringsejendommens værdiansættelsesmetoder

I dette afsnit er det fokus på analysen af hvordan værdiansættelsen af investeringsejendomme er udført. Hertil er der også fokus på hvilke udfordringer der relaterer til værdiansættelsen.

I målingen af investeringsejendomme til dagsværdi bliver indkomstbaserede modeller typisk brugt. Dette er hvor værdien af ejendommen bliver fastsat på basis af kapitalværdien af de

fremtidige pengestrømme. I denne model skal der tages højde for den indtjeningssevne at der er forventet. Derfor er brugen af markedsmetoden udelukket, og af samme grund er omkostningsmetoden ligeledes udelukket. Omkostnings- og markedsmetoden anvendes typisk på aktiver i niveau 1 eller 2 i hierarkiet for dagsværdier. Omkostningsmetoden bruger værdien ved en genanskaffelse med justering for eventuelle forringelser, mens markedsmetoden er baseret på sammenligningen af andre aktiver eller handler af samme karakter. Begge metoder giver dog ikke direkte et resultat af kapitalværdien, og af denne grund er de ikke brugbare for en værdiansættelse af investeringsejendomme.

Af denne grund skal dagtidsværdien for investeringsejendomme vurderes ved brugen af modeller baseret på nutidsværdi. Dette kunne fx være diskontering af de fremtidige lejeindtægter, som er i tråd med kravet for brugen af indkomstmotoden. Hertil bruges der i praksis data fra offentlige markedsanalyser som grundlag for inputtet i af værdiansættelsen. Specielt afkastkrav og diskonteringsrenter tages fra eksterne rapporter, men det er dog vigtigt at de specifikke forhold bliver tilpasset, så de passer til de gældende ejendomme. Markedsdata der er standardiseret kan altså ikke bruges uden en justering på basis af investeringsejendommens egen risikoprofil. Det vil altså være forkert at bruge gennemsnitsdata indhentet fra en rapport om markedet i Aarhus uden at tage hensyn til forhold som beliggenhed i byen, stand af ejendommen og forhold i kontrakter.

7.1 Den afkastbaserede metode

Ved en værdiansættelse på basis af den afkastbaserede model, tages der afsæt i den forventede normaliserede driftsaktivitet i ejendommen. Den afkastbaserede model er også kendt som normalindtjeningsmetoden, da det er ejendommens normale årlige indtægt fratrukket omkostninger der relaterer til ejendommen. Eftersom det er et estimat af de fremtidige indtægter og omkostninger, er den afkastbaserede model følsom over for ændringer af faktorer som lejeindtægter og eventuel forventet tomgang. Den forventede lejeindtægt skal også vurderes i forhold til markedslejen, da hvis den sælges videre, kan lejeindtægten stige hvilket har positiv indflydelse på markedsværdien af ejendommen. Det skal også vurderes om den forventede tomgangsprocent for følgende år i fremtiden, forventes at være på niveau med regnskabsårets tomgangsprocent. Vedrørende omkostninger til vedligeholdelse og drift kan det være svært at estimere omkostninger for fremtidige år, specielt hvis der ikke er meget historik herfor. Hvis omkostningerne hertil er overvurderet, kan ejendommens værdi være kunstigt lav og omvendt høj hvis omkostningerne er undervurderet. (EY 2025) se nedenfor for et eksempel på en værdiansættelse på basis af den afkastbaserede model

Værdiansættelse af investeringsejendomme		
De følgende tal er baseret på en fiktiv ejendom i Aarhus		
	2024	2025
Lejeindtægter		
Årlig lejeindtægt	171.600	174.000
lejeindtægt i alt	171.600	174.000
Udgifter til ejendom		
Forsikring	16.500	16.500
Ejendomsskat	10.250	10.250
Vand, renovation og kloak	2.250	2.250
El	7.257	7.257
Alarm	3.500	3.500
Administration	12.000	12.750
Afsat vedligeholdelse 25 kr. * 750 m ²	18.750	18.750
Udgifter til ejendom i alt	70.507	71.257
Netto lejeindtægt	101.093	102.743
Forrentningsprocent	4,75%	4,75%
Markedsværdi	2.128.274	2.163.011
Regulering af dagsværdi	34.737	

Figur 1 – den afkastbaserede model, fiktive tal

Baseret på den afkastbaserede model, er dagsværdien på en ejendom med et normaliseret driftsresultat på t.DKK 103 og et afkastkrav på 4,75% t.DKK 2.168. Beregningen heraf og udgangspunktet for modellen er følgende formel.

$$\text{Nettoleje/forrentning i \%} = \text{dagsværdi}$$

Som man kan se i forskellen mellem den beregnede dagsværdien med præcise tal og den med afrundede tal, så har en mindre forskel i driftsresultat stor indflydelse på dagsværdien. Derfor er det vigtigt at holde de estimerede omkostninger så tæt på realiteten (over flere år) som muligt.

I praksis er det mange selskaber, hvis aktivitet primært består i at eje og drive investeringsejendomme, som bruger det regnskabsmæssige resultat som grundlag for netto lejeindtægten i den afkastbaserede metode. Erhvervsstyrelsen har nævnt at dette ikke er den bedste fremgangsmåde, da resultatet for et enkeltstående år oftest ikke er retvisende for det forventede afkast over en længere periode. (Erhvervsstyrelsen 2023)

Et normaliseret driftsafkast kan afvige betydeligt fra resultatet fra et givet år. Dette er som resultat af, at der er flere kategorier af omkostninger som ikke ligner hinanden år efter år, men kan komme i betydeligt større eller mindre størrelser i forskellige år. Dette kunne fx være.

- Vedligeholdelsesomkostninger der er usædvanligt, men kommer i 1 tilfældigt år
- Lejeindtægter der ikke er på linje med niveauet på markedet
- Engangsindtægter som kompensation for tidlig flytning

- Længere eller kortere midlertidige tomgangsperioder
- Engangsomkostninger som advokat eller ejendomsmægler

Hvis man altså bruger årsresultatet som beregningsgrundlag, er det vigtigt at justere for omkostninger som disse. For altså at opnå et resultat der er mere retvisende for ejendommens fremtidige indtjening.

Den afkastbaserede model er altså mest attraktiv i de situationer, hvor ejendomme har en mere stabil indtjening, og har begrænsede forskelle i indtægter og omkostninger fra år til år. Modellens simpelhed og nemhed at bruge er modellens styrke, men modellens svaghed er i pengestrømme med større udsving fra år til år, da modellen er baseret på et enkelt års data. Den har altså ringere mulighed for at indarbejde scenarier for fremtidens forventede udvikling.

7.2 DCF-modellen

DCF-modellen også kendt som indkomstmotoden giver en mere detaljeret specifikation af ejendommens fremtidige indtægter og omkostninger. Inflation skal indregnes i de estimerede indtægter og omkostninger, og budgetperioden kan tilrettes ejendommens egne forhold. Budgetperioden kan være lang, og det er ikke unormalt at have en budgetperiode på 10 år. Omkostningerne bliver herefter omregnet til 1 år, så dagsværdien kan beregnes. Terminalperioden, som er perioden efter budgetperioden, skal dog beregnes uden inflationstillæg, som kan være en udfordring hvis der er større omkostninger til vedligeholdelse eller renovering indregnet.

Det er i DCF-modellen yderst betydningsfuldt, at både forudsætningerne og beregningsmodellerne er veldokumenterede og præsenteret. Dette er for at overholde årsregnskabslovens krav om at tage hensyn til regnskabsbrugerens beslutningsgrundlag. Hertil er der en række oplysningskrav, at der skal opfyldes når der laves en dagsværdiregulering af investeringsejendomme.

Jf. ÅRL §53, stk. 1, skal selskabet præsentere de indregningsmetoder og målegrundlag der er brugt til beregningen af dagsværdien. (Danske Love 2026)

Jf. ÅRL §58a, stk. 1, skal investeringsejendomme af hver kategori som måles til dagsværdi oplyse deres ultimo dagsværdi. Og hvis selskabet ejer flere af de forskellige typer af investeringsejendomme, som fx erhvervs-, industri- eller beboelsesejendomme, så skal der gives oplysningerne for hver kategori heraf. (Danske Love 2026)

I tilfælde af at dagsværdien ikke er målt på basis af observationer fra markedsrapporter, skal der jf. §58 a, stk. 2, præsenteres alle de centrale forudsætninger som er anvendt til dagsværdiberegningen. Dette inkluderer følgende oplysninger.

- Beliggenhed
- Ejendommens kategori af ejendom
- Forrentningskrav

- Tomgangsperiode
- Den forventede stigning i lejeindtægt
- Hvordan inflationen er taget i betragtning

(Danske Love 2026)

DCF-modellen er altså en model der laver en dagsværdi på basis af fremtidige lejeindtægter og driftsomkostninger, og det er derfor vigtigt, at de bliver estimeret på basis af velbegrundede oplysninger, da fejl eller afvigelser har stor indflydelse på værdiansættelsen. Det er dog umuligt ikke at efterlade små unøjagtigheder, da det er baseret på faktorer som tomgangsrisiko og estimerede vedligeholdelsesomkostninger, som kan ændre sig meget baseret på omstændighederne.

Ligesom afkastkravet har stor indflydelse og betydning for den afkastbaserede model, så har diskonteringsrenten også en afgørende betydning for den værdi der beregnes med DCF-modellen. Diskonteringsrenter bruges til at tilbagediskontere de fremtidige lejeindtægter til en nutidsværdi, og fastlåelse af den er relativt kompleks. Diskonteringsrenten er beregnet på basis af markedsrenten, den forventede inflation og ejendommens risikoprofil, og eftersom en lille ændring i diskonteringsrenten har en stor effekt på dagsværdien, så er det også yderst vigtigt at beregningen er udarbejdet korrekt.

Nedenstående er der en beregning af dagsværdien med brugen af DCF-modellen. Der er taget basis i en budgetperiode på 10 år. Tallene er fiktive

år	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Terminal-periode
Indtægter											
Lejeindtægter	174.000	177.480	181.030	184.650	188.343	192.110	195.952	199.871	203.869	207.946	212.105
Omkostninger											
Driftsomkostninger	71.257	72.682	74.136	75.618	77.131	78.673	80.247	81.852	83.489	85.159	86.862
Pengestrøm	102.743	104.798	106.894	109.032	111.212	113.437	115.705	118.019	120.380	122.787	125.243
Nutidsværdien af pengestrøm	98.084	95.509	93.002	90.560	88.183	85.868	83.613	81.418	79.281	77.199	
Terminalværdi											2.636.698
Nutidsværdi af pengestrømme	872.716		Forrentningsp	4,75%							
Nutidsværdi af terminalperiode	1.285.327		Inflationsrate	2,00%							
Dagsværdi jf. DCF-modellen	2.158.043		Diskonterings	6,75%							
Forskell imellem afkast og DCF	- 4.967										

Figur 2 – DCF-modellen, fiktive tal

År 1 har et driftsresultat på DKK 102.743 ligesom i den afkastbaserede model. Der taget udgangspunkt i en inflation på 2% som afspejlet den generelle inflation i Danmark over de sidste mange år. Afkastkravet er sat til 4,75% som giver en diskonteringsrenter på 6,75%. Med dette som beregningsgrundlag er dagsværdien beregnet til t.DKK 2.158.

Sammenlignet med den afkastbaserede model giver det en forskel på DKK 4.967. Dette er en mindre forskel, som praktisk taget er irrelevant. Det er hertil vigtigt at pointere at det ikke er meningen, at der skal være en stor forskel i dagsværdiberegning ved brugen af de 2 modeller, men de giver begge forskellige parametre for at komme frem til hvad skulle være nogenlunde det samme resultat. Den største forskel imellem de 2, er at DCF-modellen kan man tilpasse indtægterne og omkostningerne mere detaljeret, så de bedre afspejler den fremtidige forventede pengestrøm. Dette er specielt nyttigt hvis man har en forventning om større omkostninger til fx vedligeholdelse, da man mere præcist kan tage dette med i beregningen.

Dette er også ulempen ved DCF-modellen. Eftersom den er mere detaljeret, resulterer det også i et større tidsforbrug. Selvom dette ikke er et problem for årsrapporten, så er det et problem for den der udfører reguleringen af dagsværdien.

7.3 Sammenligning af metoderne

Forskellen i DCF-modellen og den afkastbaserede model bygger altså i bund og grund på at DCF-modellen giver et mere detaljeret beregningsgrundlag for dagsværdien. I DCF-modellen er der flere parametre som skal være velbegrundede for at lave beregningen. Dette kan føre til flere fejl, så hvis man bruger DCF-modellen, skal man være mere sikker på at parametrene passer til den givne investeringsejendom. Ved brugen af DCF-modellen vil beregningen af dagsværdien altså også være mere retvisende. Ved mere simple ejendomme hvor omkostningerne og indtægterne er nemmere at forudsige, kan man dog gøre brug af den afkastbaserede model, da dagsværdien i begge modeller egentlig burde være den samme. Det er dog op til ledelsen at vurderer hvilken model der bruges. Der bliver altså fremover ikke fastsat et fokus imod 1 af de 2 værdiansættelsesmetoder, da begge modeller kan give et retvisende billede af dagsværdien.

8 Faktorer der har indflydelse på værdiansættelsen

I dette afsnit beskrives de faktorer som har effekt på målingen af dagsværdien og hvilke udfordringer der er med valget af værdien af de forskellige faktorer.

8.1 Lejeindtægt

Vurderingen af lejeindtægten, er en væsentlig faktor i forbindelse med beregningen af dagsværdien, lige meget om man bruger DCF-modellen eller den afkastbaserede model. Dette er fordi det udgør den største post i beregningen af driftsresultatet. Hvis dette er forkert, er værdiansættelsen ikke retvisende. Flere større ejendomsmæglere udgiver kvartalsrapporter, som giver lejeniveauer i forskellige område både på primære og sekundære placeringer. Dette giver en virksomheden en ide om, om lejeindtægten at der bruges i de 2 beregningsmodeller, er retvisende for den givne investeringsejendom. Hvis lejeindtægten jf. kvartalsrapporten er betydeligt højere eller lavere, kan man være nødt til at justere det op i beregningen, så man holder et retvisende billede af ejendommens reelle værdi. Det er dog vigtigt at den specifikke ejendom vurderes individuelt på faktorerne vedligeholdelse, beliggenhed, købekraft og efterspørgsel, da hver ejendom er forskellig og skal vurderes sådan. Fx hvis der er en høj efterspørgsel og lejeren altid betaler til den aftalte tid, så er det en indikation på, at lejen er for lavt sat eller er nogenlunde på linje med markedet. Omvendt hvis lejerens betalingssevne er svag og efterspørgslen er lav, så er det en indikation på at lejen er for højt sat, og at dagsværdien dermed ikke er retvisende.

8.2 Tomgang

Tomgangsperioden er en af de primære risikopunkter ved investeringsejendomme. Den største risikofaktor er problemer med likviditeten, da en tomgang resulterer i at der ikke er indtægter fra ejendommen. Men det er også en risikofaktor i forbindelse med værdiansættelsen. Det kan være svært at vurdere den gennemsnitlige tomgangsperiode for et lejemål, da den ikke er forbundet med nogen fast eller forudsigelig udvikling. Historiske data kan give et indblik i, hvor hurtigt lejemål tidligere er blevet udlejet igen, mens markedsforhold som udbud og efterspørgsel yderligere kan give en ide om den fremtidige tomgang. Risikoen forbunden med dagsværdien af investeringsejendomme er altså hvilken måde at tomgangen opgøres.

Tomgangen kan beregnes på flere måder og 1 af følgende 3 metoder anvendes normalt

Metoder til beregning af tomgang i investeringsejendomme:

- Lejetabsmetoden: Tomgangen måles i forhold til den potentielle husleje som f.eks. 1 ud af 12 måneder. Denne bruges oftest hvis der ikke er flere ejendomme i virksomheden
- Den enhedsbaserede tomgangsmetode (hvis virksomheden har flere ejendomme): Tomgangen måles ud fra hvor mange af ejendommene der er tomgang i ved årsafslutningen
- Den arealbaserede metode (hvis virksomheden har flere ejendomme): Tomgangen måles ud fra den arealmæssige tomgang der er ved årsafslutningen

Nedenfor er et eksempel på de forskellige beregningsmodeller

Lejetab		Enhed		Areal	
Måneder pr. år	12	Lejemål i alt	11	Lejemål kvm i alt	792
Måneder med tomgang	1	Lejemål med tomgang	1	Kvm for lejemål med tomgang	94
Tomgangsprocent	8%	Tomgangsprocent	9%	Tomgangsprocent	12%

Figur 4 – beregning af tomgangsperiode i procent

Hertil skal det siges, at en svaghed ved den enheds- og arealbaserede metode er, at de ofte opgøres som øjebliksbilleder, og dermed ikke tager højde for tomgangens varighed. Derfor kan de undervurdere den reelle tomgang, hvis flere lejemål har været tomme i kortere perioder forskudt over året, men ikke er i slutningen af året. Derfor ser jeg lejetabsmetoden som den mest optimale, da den er mere konkret til tomgangen i løbet af året. Det er også vigtigt at huske på, at det ikke er årets tomgang der skal afsættes som tomgangsperiode, når man laver beregningen af dagsværdi, men den forventede tomgangsperiode over flere år. Beregningen skal altså kun bruges som en guide til hvad den forventede tomgang er over flere år, men der skal også tages en vurdering om ejendommenes genudlejningsfaktor.

Det er heller ikke et krav fra erhvervsstyrelsen at indregne en tomgangsprocent, men der er en forventning om at der som minimum tages stilling til tomgangen. Det er altså ikke unormalt, at der ikke er indregnet en tomgangsperiode i værdiansættelsen af investeringsejendomme, men ledelsen skal have givet en begrundelse herfor. Et godt eksempel på en grund til ikke at have tomgangsperiode, er hvis udlejer er bundet til lejemålet over flere år. Det kunne også

være hvis lejemålet er i et område, at der er meget attraktivt, og der kan findes en ny udlejer inden opsigelsesperioden er udgået.

For at beregne effekten af en tomgangsperiode indregnes der en tomgangsperiode på 3% baseret på den økonomiske beregning. Tomgangsperioden indregnes i beregningen af værdiansættelsen med den afkastbaserede model, som der tidligere ikke havde nogen tomgangsperiode. Dette resulterer i at huslejeindtægten er 5.220 lavere og den beregnede dagsværdi er t.DKK 2.053. Sammenlignet med dagsværdien uden en tomgangsperiode på t.DKK 2.163, er der en nedsættelse på t.DKK 110 eller omkring et 5% fald i dagsværdi.

Tomgangsperioden har altså en stor effekt på dagsværdien, og viser hvor vigtigt det er at virksomhederne forholder sig til tomgangen. Virksomheden skal hertil bruge egne erfaringer fra tidligere års tomgange i investeringsejendommene eller bruge markedssatsen for tomgange i ejendommens område. Jf. Ejendom Danmark er det historiske gennemsnit på 7,2%, men det 4. kv. For 2025 er 2,9 procentpoint lavere en gennemsnittet. Dette er lavpunktet siden statistikkens begyndelse i 2014 (Ejendom Danmark 2026)

8.3 Inflation

Inflationen har en betydelig indflydelse på værdiansættelsen af investeringsejendomme. Den bruges til at regulere indtægterne og omkostningerne ved brug af DCF-modellen og en mindre ændring heraf kan have stor effekt på fremtidens resultat. I Danmark har vi haft en generelt stabil inflation på omkring 2%, og den har oftest været under dette niveau. Der var dog en stor stigning i Danmarks inflation i 2022, som i dets højeste punkt var på 10,1%. (figur 3) Dette var den højeste inflation i 4 årtier, og kom som resultat af Ruslands invasion af Ukraine og de energiprisstigninger der fulgte. Inflationsstigninger som denne, gør det svært at vurdere fremtidens indtægter og omkostninger, men det er stadig vigtigt at inflationen vurderes ud fra det generelle Niveau i Danmark, og der kun laves en mindre ændring i inflationsraten ved store stigninger. Det kan dog resultere i at det efterfølgende års regulering af dagsværdien er stor, da indtægter og omkostninger sandsynligvis er steget mere end den der er taget i beregningen. En stor stigning i inflation medfører også oftest en rentestigning på boligmarkedet, da centralbanken prøver at nedjustere inflationen igen. Det var også det man så i 2022, og som resultat af rentestigningen havde mange mulighed for at konvertere deres lån, og skabe en kursgevinst som resulterer i en mindre betaling af restværdien af gælden. Som man også kan se i figur 3, så har inflationsniveauet stabiliseret sig igen på omkring de 2%. En stor stigning i inflation har effekt på værdiansættelsen da værdien af investeringsejendomme beregnes som nettoglejendtgæfter/afkastkrav og afkastkravet stiger med en stigning i inflation. Dette er fordi man som virksomhed skal skabe et resultat, der er højere end inflationsniveauet, ellers bliver det reelle resultat negativt, da de pengene man har er mindre værd.

8.4 Renteniveau

Når man kommer frem til et afkastkrav, er det vigtigt at tage stilling til renteniveauet. Man kan som virksomhed eller person altid sætte sine penge i en investering som er næsten garanteret. Et normalt udgangspunkt for dette er investering i obligationer. Obligationer giver en rente som kun fejler hvis banken eller nationen, der udgiver obligationen, går konkurs. Dette er også det man kalder for en risikofri rente, og afkastkravet skal altså være højere end denne rente, og gerne noget højere, ellers er der ingen grund til at investere i noget der har en højere risiko for at fejle. Investeringsejendomme er dog en af de mere sikre investeringer, så afkastkravet er generelt ikke vurderet meget højere end den risikofrie rente.

Renteniveauet, ikke den risikofrie rente, har stor indflydelse på dagsværdien. Hvis renten stiger, og forbliver høj over en længere periode, er man nødt til at hæve afkastkravet, og dermed stiger diskonteringsrenten også. Dette betyder at dagsværdien falder, da pengestrømmene vil blive tilbagediskonteret til en mindre værdi. Ændringen herfra er også betydeligt højere end stigningen af renteniveauet. Som man kan se i figur 5, så har obligationsrenten været på et ok højt niveau fra 2023 – 2024, som er begyndte at falde igen i 2025. Renteniveauet har altså været relativt tæt på det afkastkrav brugt i beregningen af salgsværdien, men er noget højere relativt til 2025. Obligationsrenten i Danmark har dog været meget lavere ikke så lang tid siden. Fra 2016-2022 var den imellem 0-1%, og oftest tættere på 0%. (Finans Danmark 2026) Man kan altså ikke begrunde rentesatsen på basis af satsen for få år tilbage, da den er meget svingene, men der skal tages stilling til hvad den generelle rente normalt vil være.

Renteniveau bruges bl.a. til at styre pengepolitikken, og for at dæmpe eller forøge den økonomiske aktivitet. Hvis renten falder, bliver det billigere at låne penge. Dette betyder at virksomheder og husholdninger betaler mindre i rente, som forøger deres disponible indkomst. Derudover resulterer det også i flere og større lån, da det nu er billigere. Denne resulterer i flere penge i omløb, og en forøgelse i den økonomiske aktivitet. Omvendt hvis renten bliver højere, er det dyrere at låne penge, som resulterer i et mindre forbrug og mindre økonomisk aktivitet. Et fald i forbrug er det samme som et fald i efterspørgsel, som giver et nedadgående tryk på priserne. Dette fører til et fald i inflationen, da der sker en bremsning af prisstigningerne. Efter en periode med lavere inflation, kommer der oftest en respons fra nationalbanken, med en sænkning af renten for at forøge den økonomiske aktivitet, som hjælper landet med at blive rigere. (Danmarks nationalbank 2024)

8.5 Beliggenhed

Beliggenhed har en betydelig effekt på vurderingen af de forskellige faktorer der indgår i værdiansættelsen. Forskellige beliggenheder har stor effekt på forrentningskravet, markedslejer og tomgangen. Eftersom en ejendoms beliggenhed i fx Aalborg relativt til Hobro eller Randers er betydeligt anderledes, er det jf. erhvervsstyrelsen også et område der kræver oplysning i årsrapporten, da det er et centralt punkt til vurdering af markedsleje,

tomgangsperiode og forrentningskravet. Oplysningen heraf skal tage udgangspunkt i en by eller en region baseret på hvad der er mest retvisende.

Jf. Nordicals markedsrapport 2025 Q1, som man også kan se i figur 6, er markedslejen i Aalborg på DKK 1.275 pr. m² for ejendomme af primær karakter og DKK 1.125 for sekundær karakter. Dette er for boligejendomme af 65-85 m². Der er også en opgørelse af ejendomme med op til 65 m², 85-100 m² og over 100 m², men 65-85 er det der gav bedst mening i forhold til at give en generel sats. Ejendommens beliggenhed har altså stor effekt på markedslejen. Det skal hertil siges storbyer og Aalborg specielt har betydeligt højere markedslejer i forhold til resten af Nordjylland.

Jf. Nordicals markedsrapport 2025 Q1, som man også kan se i figur 7, er forrentningsfaktoren i Aalborg på 4,5% for ejendomme med primær karakter og 4,75% for sekundær karakter

Jf. Nordicals vurderes en ejendom som at være af primær karakter hvis ejendommen har en ”topbeliggenhed og topkvalitet”. Dette er hvis en ejendom enten er moderne, istandsat eller ny, så den har en høj sikkerhed af genudlejning. (Nordicals u.d.)

Omvendt vurderes en ejendom at være af sekundær karakter hvis ejendommen har en ”gennemsnitlig beliggenhed og gennemsnitlig stand”. Hertil afspejler ejendommens markedsmulighed for genudlejning de generelle markedsforhold. (Nordicals u.d.)

8.6 Forrentningsfaktor for investeringsejendomme

Forrentningsfaktoren er også kendt som afkastgraden. Det er et udtryk for det forventede afkast at der til en investering, og skal angives som det minimale afkast, at en investering skal give for, at det dækker risikoen forbundet med investeringen. Det er hertil vigtigt at vide, at det ikke er det samme som det realiserede afkast af investeringen, men kun er en forventning hertil. For bedre at vise effekten af en mindre ændring i afkastgraden er der lavet en om beregning af dagsværdien ved hjælp af den afkastbaserede model, hvor afkastkravet er nedsat med 0,25%.

I den originale beregning hvor afkastgraden var 4,75%, var der en dagsværdi på t.DKK 2.163. Men nu vurderes det af investoren at risikoen ved investeringen er lavere en tidligere forventet, så afkastkravet nedsættes med 0,25 procentpoint, og det nye afkastkrav er 4,5%. Dette resulterer i en dagsværdi på t.DKK 2.283, svarende til en forøgelse af dagsværdien på t.DKK 120 som svarer til en stigning på 5,55%. Dette medfører altså en stigning i dagsværdien af ejendomme, men også forøget risiko forbundet hermed, da investor kræver et lavere afkast og dermed er der mindre rum til negativt ændringer i pengestrømmen.

Afkastkravet har altså en betydelig indflydelse på beregningen af dagsværdien på investeringsejendomme. Det er derfor nødvendigt at vide hvilke faktorer der har indflydelse på afkastgraden. De mest betydeligt risikofaktorer er renteniveau og tomgangs periode, men eftersom beliggenhed har indflydelse på tomgang, er denne også en betydelig faktor. Hvis vurderingen af tomgang er høj, er der større usikkerhed om ejendommens egenskab til at skabe overskud konsistent og risikoen vil dermed stige. Hvis renteniveauet vurderes lavt, vil

risikoen falde, da man ikke kan komme i så store problemer ved et uforudset fald i pengestrømmen. En nedsat risiko betyder at man kan nedsætte afkastkravet, som betyder at dagsværdien stiger.

Som sagt er beliggenhed en vigtig faktor, som man også kan se i afkastrapporterne fra Nordicals. Jf. Nordicals, som man også kan se i figur 7, er afkastgraden for boliger i Randers mellem 65-85 m², 5,25% for ejendomme af primær karakter, mens området i København af primær karakter har en afkastgrad på 4%.

9 Nordjyllands investeringsejendomes værdiansættelse

I nedenstående afsnit laves der en analyse af de 4 selskabers årsrapporter. Hertil beskrives det hvilke oplysningskrav der eventuelt mangler, og hvilke punkter der er manglende for at gøre regnskabsbrugerens beslutningsgrundlag bedre. Der tages udgangspunkt i 4 selskaber der hver bruger forskellige revisionshuse.

De 4 selskaber:

- Hede A/S (Årsrapport for 2024 2025)
- Aalborg Ejendom ApS (Årsrapport for 2024 2025)
- Aalborg Boliginvest ApS (Årsrapport for 2024 2025)
- Ørbæk Ejendomme ApS (Årsrapport 2024 2025)

De 4 valgt selskaber bruger henholdsvis følgende revisionshuse: Grant Thornton Godkendt Revisionspartnerselskab, BDO Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Dansk Revision Odense Godkendt Revisionsaktieselskab og Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

9.1 Analyse af de 4 regnskaber i Nordjylland

Hvert år bliver der foretaget en kvalitetskontrol af årsrapporter fra erhvervsstyrelsen. De bliver udført for at sikre, at kravene til årsrapporterne og regnskabet bliver overholdt. Hvis der herefter findes mangler eller ting der skal forbedres, bliver de givet til de forskellige revisionshuse, så de kan følge op på dem. Der kan hertil både være mangler i dokumentationen internt i revisionshusene og i de udarbejdede årsrapporter. (Erhvervsstyrelsen 2026)

Som jeg tidligere har snakket om, så er det ledelsens vurderinger der skal bruges i årsrapporten, men selvom det er ledelsen der aflægger regnskabet, har revisionshuse stadig en stor rolle i revisionen. Dette inkluderer de oplysninger at revisor giver ledelsen vedr. driften og forventninger til investeringsejendomme. Derfor er der også udvalgt virksomheder der

hver bruger forskellige revisorer, så man kan se de forskellige tilgange og holdninger forskellige revisorer har til vurderingen af dagsværdien af investeringsejendomme, og hvad de vælger at beskrive i årsrapporten. Fremgangsmåden for gennemgangen af årsrapporterne går altså ud på at tjekke for de centrale forudsætninger, og tjekke hvilke forhold der mangler at blive beskrevet.

9.2 Hede ApS, Grant Thornton Godkendt Revisionspartnerselskab

Måling: Investeringsejendomme indregnes til dagsværdi med reguleringen af værdien over resultatopgørelsen jf. ÅRL §38. Det beskrives også både i noteoplysningerne samt regnskabspraksissen, at reguleringen indregnes under ”Værdiregulering af investeringsejendomme”.

Beskrivelsen heraf er i overensstemmelse med den gældende praksis.

Værdiansættelsen: Værdiansættelsen opgøres individuelt for hver ejendom med udgangspunkt i det detaljerede budget for næste år, som er korrigeret for forhold af enkeltstående karakter. Dagsværdien vurderes ud fra den afkastbaserede model, som indeholder følgende elementer.

Aktuel lejeindtægt

+/- Reguleringer til lejen

- Vedligeholdelsesomkostninger

- Driftsomkostninger

- Administration

= Reguleret driftsresultat

Beregningen af dagsværdien bliver altså udarbejdet på basis af det normaliserede driftsresultat med bestemt afkastkrav. Hertil er denne model brugt konsistent over flere år, som giver en god sammenlignelighed imellem årene. Metoden er i tråd med den almindelige praksis der er i niveau 3 i dagsværdihierarkiet. Jf. ÅRL § 58 a, som er baseret på lovene i ÅRL §37-38 (Danske Love 2026).

Lejeindtægter og driftsomkostninger: Det beskrives indirekte at lejeindtægterne og driftsomkostninger medtages i modellen, men der mangler oplysning af hvordan udviklingen af disse vurderes. Dette er dog ikke et krav, så virksomheden kan ikke beskyldes for ikke at medtage det, da det er normalt at virksomheder vil give så få oplysninger som muligt. Men det gør det svære for regnskabsbrugeren at vurdere kvaliteten af målingen.

Investeringsejendommens anlægsnote:

Det bliver oplyst i anlægsnote 3 for investeringsejendommene, at der er en positiv dagsværdiregulering på t.DKK 1.920, og at den regnskabsmæssige værdi ultimo inklusiv

kostpriser fra 2024 er t.DKK 120.580. Værdien af Investeringsejendommene er altså forøget som har en positiv effekt på resultatopgørelsen.

Der står ikke i anlægsnoten, eller noget andet sted i årsrapporten, hvem der har ansvaret for fastsættelsen af dagsværdien. Det må derfor antages at ledelsen påtager sig ansvaret, da det er ledelsen skøn og vurderinger at dagsværdien er baseret på. Dette er også den almindelige praksis når der ikke er oplyst andet. Herudover beskrives det heller ikke direkte at investeringsejendommene er købt med en langsigtet investeringsplan, men eftersom den er reguleret til dagsværdi, er det implicit.

Følsomhedsanalyse:

Til sidst bliver der udført en følsomhedsanalyse, som viser effekten af en stigning eller fald i afkastkrav på 0,5 procentpoint. Dette kommer givet et fald på t.DKK 15.720 hvis afkastkravet falder med 0,5 procentpoint og en stigning på t.DKK 21.300 hvis afkastkravet stiger med 0,5 procentpoint. Dette beskrives så regnskabsbrugeren også kan se effekten af dagsværdireguleringen hvis afkastkravet vurderes anderledes, som gør beslutningsgrundlaget bedre for regnskabsbrugeren.

Afkastkrav: Der er oplyst et gennemsnitligt afkastkrav, bolig på 3,5%. Det beskrives at det er oplyst på basis af ”markedsstatistikker, gennemførte handler samt ledelsens kendskab til ejendomsmarkedet i øvrigt”. Hertil er det for bolig-, kontor-, butiksejendomme mv. hvor parametrene oplyses som beliggenhed, alder, vedligeholdelsestilstand, lejeaftalerens løbetid og lejerens kreditværdighed. Det ville her være bedre hvis de oplyste afkastkrav er vist separat for hver af de forskellige typer af investeringsejendomme, da afkastkravet vurderes anderledes jf. afkastrapporter fra fx Nordicals. (Nordicals u.d.) Der mangler også både en beskrivelse af hvor ejendommene er placeret og et interval af afkastkravene. Uden dette er det svært at vide hvor stor forskel der er imellem investeringsejendommene. Gennemsnittet på 3,5% er dog relativt lavt, og indikerer altså at ejendommene er attraktive, eller at virksomheden har brugt optimistiske forudsætninger for beregningen.

Jf. ÅRL §53 og ÅRL §58 bør de væsentlige forudsætninger for opgørelsen af dagsværdien oplyses mere detaljeret. Dette er dog lidt manglende, men det er svært at sige, at det er en direkte overtrædelse. Men det kan være en god ide for regnskabsbrugeren at sætte afkastkravet lidt højere for at være på den sikre side.

Tomgang: Der er ikke direkte oplyst i noteoplysningerne om hvordan vurderingen af tomgangsperioden udarbejdes. Dette vurderes at være en væsentlig mangel, da tomgangen har en stor indflydelse for dagsværdien. Tomgangsperioden er derudover en stor risikofaktor, og er svær at vurdere uden tilstrækkelige oplysninger. Derfor er det også vigtigt for regnskabsbrugeren at have en ide om hvordan det vurderes, så det kan indgå i deres vurdering af om dagsværdierne afspejler virkeligheden.

Ingen afskrivninger: Der er ingen afskrivninger af investeringsejendomme som resultat af at værdiforringelsen bliver indregnet i resultatopgørelsen igennem dagsværdireguleringer

Anvendt regnskabspraksis: I den anvendte regnskabspraksis bliver der vejledt i, hvordan indtægterne indregnes, og beskrevet at indtægterne indregnes når leveringen er fuldført og risikoovergangen er fundet sted.

Det oplyses at de eksterne omkostninger bl.a. omfatter administration og driftsrelaterede udgifter i forbindelse med ejendommene. Der mangler dog en beskrivelse af ejendomsomkostningerne vedrørende driften og vedligeholdelsen af investeringsejendomme, som bidrager til en manglende indsigt i de underliggende forudsætninger der er for driftsresultatet af ejendommene.

Det oplyses, at der ved den første indregning af investeringsejendomme bliver indregnet til kostpris og efterfølgende bliver de reguleret til dagsværdi. Dette er i overensstemmelse med ÅRL §38 og beskriver det godt. Det beskrives at dagsværdien bliver fastsat på basis af den afkastbaserede model, og at værdireguleringen indregnes i resultatopgørelsen.

Overordnet vurderes den anvendte regnskabspraksis at dække de mest nødvendige punkter, men oplysningsniveauet vurderes at være lidt manglende. Der mangler en mere detaljeret beskrivelse af de væsentligste forhold i beregningen, som fx tomgangsperioden eller vurdering af lejeniveauer.

9.3 Aalborg Ejendom ApS, BDO Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Måling: Investeringsejendomme indregnes til dagsværdi med reguleringen af værdien over resultatopgørelsen jf. ÅRL §38. Det beskrives ikke hvor reguleringen placeres i resultatopgørelsen, men man kan se, at posten hedder ”dagtidsværdiregulering af projekt- og investeringsejendomme”

Beskrivelsen heraf er i overensstemmelse med den gældende praksis.

Værdiansættelse: Det beskrives at dagsværdien af investeringsejendomme er fastsat på basis af enten en ekstern vurdering fra en sagkyndig vurderingsmand eller den afkastbaserede model.

Det fremgår her af noterne at dagsværdien på basis af den afkastbaserede model er beregnet på basis af det forventede driftsafkast med et individuelt fastsat afkastkrav pr. ejendom. Det forventede driftsafkast i et normal år er vurderet i niveauet t.DKK 9.400 – 9.900, som vurderes på basis af ejerens andel af omkostninger, vedligeholdelse og administration. Afkastkravet er i intervallet 4,4% - 4,9% og er vurderet på basis af beliggenhed, stand og ejendomstype. Herudover er værdiansættelsen korrigeret for tidsbegrænsede omkostninger, rabatter, tomgang og øvrige forhold. De nævner her en detaljeret beskrivelse af de forhold de bruger til beregningen af dagsværdien ved hjælp af den afkastbaserede model, men der er intet om hvordan de forskellige forhold direkte vurderes. Der er fx ingen beskrivelse af hvordan tomgangen vurderes pr. ejendom, eller hvordan standen vurderes.

De nævner også meget hurtigt at følsomheden i dagsværdien påvirkes af udsving i renteniveauer og markedslejer mv., men dette er meget basal information, og der er ikke meget at gå efter.

Vedrørende dagsværdien ved hjælp af ekstern vurdering fra sagkyndig vurderingsperson, er det egentlig ikke nødvendigt at beskrive meget mere end dette, da det fortæller os at der er lavet en vurdering af ejendomme fra en kvalificeret person. Det ville dog være godt med en beskrivelse af hvor ofte vurderingen bliver udført, og om det er den samme person der laver alle vurderingerne. Hvis det er den samme person, er eventuelle fejl sket på alle ejendomme, og uden en årlig opdatering af vurderingen, bliver det ikke retvisende for det givne år. Det overskrider dog ikke direkte nogen lovgivning, og en vurdering af om oplysningerne er nødvendige er for erhvervsstyrelsen at vurdere.

Lejeindtægter og driftsomkostninger: Det beskrives i den anvendte regnskabspraksis at huslejeindtægterne periodiseres, så indtægterne følger det regnskabsår at de vedrører. Dette viser altså at alle indtægter vedrørende året er medtaget selvom indtægten først bliver indbetalt året efter, og giver et mere retvisende billede af ejendommens driftsresultat. Driftsomkostningerne er beskrevet som andre eksterne omkostninger og består af omkostninger til ejendommens drift samt administration i forbindelse hermed.

Selvom der bliver forklaret hvad der indgår som indtægter og omkostninger i ejendommene er det ikke særligt detaljeret hvordan at de fremtidige indtægter og omkostninger vurderes

Investerings ejendommens anlægsnote:

Jf. note 5 fremgår det, at der skelnes imellem investeringsejendomme, projektejendomme og ejendomme under udførsel. Dette bidrager til at gøre det mere gennemsigtigt, da det vises at ikke alle ejendomme er vurderet på samme måde, og det giver en direkte ide om hvor stor en andel af ejendommene er af forskellige typer, som har effekt på hvordan afkastkravet vurderes. Jf. note 5 er dagsværdien for bolig udlejningsejendomme t.DKK 166.200 og dagsværdireguleringen er t.DKK 10. Dette er en meget lille værdiregulering, men det er ikke alene en grund til at tvivle på vurderingen.

Afkastkrav: Det oplyses at afkastkravet er vurderet til intervallet imellem 4,4% - 4,9%. Dette hjælper en del, da det viser den værst vurderet ejendom såvel som den bedst vurderet ejendom. Det oplyses at deres ejendomme er placeret i Aalborg som er en ekstremt god information. Som man kan se i figur 7, er markedsafkastkravet i Aalborg mellem 4,5%-4,75%, så det vurderede interval er ikke langt herfra. Dette viser at vurderingen af afkastkravet højest sandsynligt er inden for et realistisk niveau, og at ejendommene består af ejendomme af både primær og sekundær karakter. Så selvom der ikke bliver oplyst meget om hvordan afkastkravet vurderes, blot hvilke forhold der spiller ind, så kan man på basis af de givne oplysninger, efter min mening, relativt godt stole på vurderingen af afkastkravet.

Tomgang: Det beskrives at dagsværdien er korrigeret for tomgangsperioder, men der er ingen forklaring af hvordan tomgangsperioderne vurderes/beregnes. De har herudover hverken sagt om det er markedsbaseret, historisk baseret eller et skøn. Dette gør det svært at vide om deres vurdering heraf er realistisk, og hvad deres tomgangsprocent er baseret på. Hertil er det heller

ikke til at vide om tomgangsperioden er forskelligt vurderet fra ejendom til ejendom, eller der er taget en generel tomgangsperiode for alle ejendommene.

Ingen afskrivninger: Der er ingen afskrivninger af investeringsejendomme, som resultat af at værdiforringelsen bliver indregnet i resultatopgørelsen igennem dagsværdireguleringer.

Ingen følsomhedsanalyse: Der er ikke oplyst en følsomhedsanalyse, og dermed ikke udarbejdet en følsomhedsberegning for investeringsejendomme. Derfor er det ikke muligt at konkludere på en dagsværdiregulering af ejendommene ved ændring af afkastkravet. Hvis ikke man laver dette, burde man oplyse om følsomheden af de anvendte forudsætninger, så regnskabsbrugeren har en ide om hvor volatilt afkastkravet kan være.

Anvendt regnskabspraksis: I anvendt regnskabspraksis bliver regnskabsbrugeren vejledt i at, huslejeindtægter indregnes med periodisering, samt hvordan omkostningerne til drift og administration bliver behandlet.

I balancen oplyses det, at investeringsejendomme måles til dagsværdi svarende til handelsværdi, og at dagsværdien fastsættes enten ved ekstern vurdering eller ved anvendelse af en afkastbaseret model.

Derudover fremgår det, at:

- forbedringer tillægges aktivets værdi
- vedligeholdelse udgiftsføres
- værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen

Dette giver en relativt fyldestgørende beskrivelse af forhold relaterende til indregningen og dagsværdiansættelsen af investeringsejendommene.

Der mangler dog en beskrivelse af hvornår der bruges den afkastbaserede model til vurdering af dagsværdien, og hvornår en ekstern vurdering bruges. Dette skader gennemsigtigheden, og bidrager til en manglende konsistens af udførsel. Der mangler også oplysninger om hvordan de forskellige forhold, som tomgang, lejeindtægter, driftsomkostninger og afkastkrav direkte vurderes. De kunne fx nævne hvilken model de har brugt til vurdering af tomgang, som fx lejetabsmodellen. Ellers kunne de beskrive hvordan de er kommet frem til deres fremtidige lejeindtægter. Dette kunne fx være med udgangspunkt i det de har haft i de første måneder i det næste år, eller opgøre det på basis af rapporter om markedslejen inden for området. Uden oplysninger som disse, er det svært at vurdere om driftsresultatet for det næste år er korrekt opgjort.

Generelle regnskabsoplysninger: Ledelsesberetningen indeholder begrænset information om dagsværdireguleringernes betydning for resultatet, som nemt kunne være uddybet yderligere. Det er dog ikke så svært at finde frem til, da de vises særskilt, så det er ikke et yderst vigtigt punkt.

9.4 Aalborg Bolig Invest ApS, Beierholm Godkendt Revisionspartnerselskab

Måling: Investeringsejendommen indregnes til dagsværdi med reguleringen af værdien over resultatopgørelsen jf. ÅRL §38. Reguleringen indregnes særskilt i resultatopgørelsen under posten ”dagsværdiregulering af investeringsejendomme”

Værdiansættelse: Det bliver beskrevet at selskabet måler investeringsejendomme til dagsværdi ved brug af den afkastbaserede model.

Det beskrives i note 4 (oplysninger om dagsværdi) at driftsomkostningerne er skønnede med udgangspunkt i omkostningerne der er forventet at indgå i driften af investeringsejendomme i et normalt år. Herudover er der også indregnes omkostninger til reparation og vedligeholdelse for at opretholde ejendommene i deres nuværende stand. Hertil er det uklart om de vurderer vedligeholdelse på basis af hvad de har brugt og forventer at bruge i det efterfølgende år, eller om det er et skøn af hvor meget de regner med at bruge i gennemsnit hvert år over en længere periode. Der er også umuligt at vide hvordan de skønner driftsomkostningerne, da det ikke er yderligere beskrevet, men man må derfor gå ud fra at det er taget ud fra indeværende år og tidligere år.

Afkastkravet er fastlagt under hensyntagen til ejendommens beliggenhed, alder, stand, udlejningsgrad og betingelser i lejekontrakter. Dette er en fin beskrivelse af hvilke faktorer der har indflydelse på afkastkravet, men der mangler en beskrivelse af hvilke områder at deres investeringsejendomme er i, og hvilke typer af ejendomme de har. Dette vurderes som en væsentlig mangel, da man ikke kan sammenligne deres vurderinger med markedsrapporter.

Det beskrives at deres afkastkrav er vurderet til 3,9% og deres driftsresultat er vurderet til t.DKK 530. Dette er en meget minimal beskrivelse af forholdene til beregning af dagsværdien. Der er ingen forklaring af om de 3,9% er et gennemsnit eller er generelt for alle ejendomme. Herudover er driftsomkostningerne for alle ejendomme samlet, og ikke individuelt. Jf. ÅRL §58 a, stk. 3, må man gerne give oplysninger for en samlet gruppe hvis der ikke er væsentlige afvigelser. Det er dog stadig bedst hvis det beskrives, at der laves en dagsværdivurdering af alle ejendomme samlet, da regnskabsbrugeren ikke nødvendigvis har styr på alle regler forbundet med dagsværdireguleringer.

Det beskrives i note 1, at der i årsregnskabet for 2024 er usikkerhed om indregning og måling af investeringsejendommene. Denne usikkerhed knytter sig primært til fastsættelsen af de centrale forudsætninger for driftsresultatet og afkastkravet. Denne beskrivelse skal tages meget seriøst, og det betyder at regnskabsbrugeren ikke kan stole på værdiansættelsen med høj grad, og for at være på den sikre side, vil det være bedst at se dagsværdien som lidt lavere end den der er opgjort.

Tomgang: Det beskrives i note 4 at afkastkravet er baseret delvist på basis af udlejningsgraden. Tomgangsperioden har altså jf. deres beskrivelse ingen effekt på driftsresultatet, da det ikke er nævnt noget sted i regnskabet. Dette vurderes derfor som en væsentlig mangel, og kan vurderes som en overtrædelse af ÅRL §58 a.

Eftersom der ikke er beskrevet noget om tomgangsperioden, kan man ikke vide noget om hvordan den er opgjort/beregnet og om den overhovedet er brugt. Den kan derfor være taget på basis af deres aktuelle tomgangsperioden fra tidligere år, tomgangsperioder fra året eller markedsforhold. Dette reducerer gennemsigtigheden betydeligt, specielt fordi det er en faktor af væsentlig betydning både for afkastkravet og driftsresultatet.

Ingen afskrivninger: Der er ingen afskrivninger af investeringsejendomme, som resultat af at værdiforringelsen bliver indregnet i resultatopgørelsen igennem dagsværdireguleringer.

Ingen følsomhedsanalyse: Der er ikke oplyst en følsomhedsanalyse, og dermed ikke udarbejdet en følsomhedsberegning for investeringsejendomme. Derfor er det ikke muligt at konkludere på en dagsværdiregulering af ejendommene ved ændring af afkastkravet. Hvis ikke man laver dette, burde man oplyse om følsomheden af de anvendte forudsætninger, så regnskabsbrugeren har en ide om hvor volatilt afkastkravet kan være.

Anvendt regnskabspraksis: Det beskriver under punktet ”Generelt om indregning og måling” at indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med at de indtjenes. Det beskrives hertil også i punktet ”lejeindtægter” at indtægter for udlejning af ejendomme indregnes for den periode de vedrører. Dette indikerer at indtægterne periodiseres, så indtægterne er for hele året selvom de ikke er indbetalt i året.

Det beskrives også at alle omkostninger indregnes i resultatopgørelsen. Her er det dog ikke til at vide om de periodiserer omkostningerne.

De beskriver at aktiver indregnes, når det er sandsynligt at der er en fremtidig økonomisk fordel der tilflyder selskabet, og at aktivets værdi kan måles pålideligt. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris som efterfølgende måles med hensyn til forudsigelige tab og risici der fremkommer inden aflæggelsen af årsrapporten.

9.5 Ørbæk Ejendomme ApS, Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Måling: Investeringsejendomme indregnes til dagsværdi med reguleringen af værdien over resultatopgørelsen på regnskabsposten ”dagsværdiregulering af investeringsejendomme”

Værdiansættelse: Til beregning af dagsværdien bruges den afkastbaserede model. Det beskrives også, at der ikke er anvendt en ekstern vurderingsmand til fastsættelsen af dagsværdierne.

Der er først beskrevet hvordan faktorerne til beregningen udarbejdes og baseres af i den anvendte regnskabspraksis. Her beskrives det at den afkastbaserede model beregnes med de forventede pengestrømme. Beregning her er baseret på den budgetterede nettoindtjening for det kommende år tilpasset til en normalindtjening. Hertil er afkastkravet baseret på markedets aktuelle afkastkrav for tilsvarende ejendomme. Afkastet er dog også reguleret for forhold som afspejler en normalindtjening, som tomgang og større renoveringsarbejder. Dette er en fin beskrivelse af hvordan de finder frem til faktorerne. Eftersom de har baseret deres afkastkrav

på markedssatser, er det relativt nemt at se om ejendommene er af god karakter eller ej, og om deres afkastkrav er vurderet realistisk i forhold til markedet. Hertil beskriver de i note 4 at investeringsejendomme er placeret i Aalborg og Nørresundby, og at ejendommene primært består af boligudlejning og enkelte erhvervslejemål, så man kan tjekke markedssatserne for afkastkrav.

I note 4 beskriver de, at der ikke har været tomgangsleje af væsentlig karakter. Dette er mere beskrivelse end de fleste årsrapporter, og fortæller altså regnskabsbrugeren at deres tomgangsprocent er relativt lav. Det ville dog være bedre hvis de også beskrev hvordan de kommer frem til deres tomgangsperioder.

Afkastkrav: De opgør det vægtede afkastkrav for selskabets ejendomme til 4,68%. Det er altså et gennemsnit, og de beskriver også i anvendt regnskabspraksis at afkastkravet er baseret for hver ejendom. Derfor ville det være bedre hvis de også opgjorde et interval, så man kunne se hvor stor en forskel de er imellem forskellige ejendomme.

Generelt er dette den bedste opgørelse af afkastkravet, da deres beskrivelse af hvordan de er kommet frem til det er relativt godt gennemgået og de giver et gennemsnit.

Tomgang: Som jeg allerede har nævnt, så skriver de at de har et minimum af tomgang i året, hvilket giver regnskabsbrugeren en ide om, at deres tomgangsprocent er lavt vurderet. Der mangler dog stadig en beskrivelse af hvordan tomgangen er beregnet, men eftersom de beskriver årets tomgang, må man gå ud fra at de tager udgangspunkt i årets tomgang. Der er dog stadig ikke en tomgangsprocent, men tomgangen er stadig bedre beskrevet end i de andre regnskaber, da de i det mindste giver en ide om, at tomgangsperioden er vurderet lavt.

Ingen afskrivninger: Der er ingen afskrivninger af investeringsejendomme, som resultat af at værdiforringelsen bliver indregnet i resultatopgørelsen igennem dagsværdireguleringer.

Følsomhedsanalyse: Der bliver også lavet en følsomhedsanalyse af dagsværdien med en ændring af afkastkravet på +/- 0,5 procentpoint. Dette bliver opgjort til en ændring af reguleringen på t.DKK -11.149 og t.DKK + 14.049. Dette beskrives så regnskabsbrugeren også kan se effekten af dagsværdireguleringen hvis afkastkravet vurderes anderledes, som gør beslutningsgrundlaget bedre for regnskabsbrugeren

Anvendt regnskabspraksis: Det beskrives under ”ejendomsomkostninger” at omkostningerne til ejendommen består af omkostninger der er medgået til driften. Dette inkluderer reparations- og vedligeholdelsesomkostninger, ejendomsskatter og el, vand og varme der ikke er opkrævet direkte hos lejereren. Dette virker ikke som mange typer af omkostninger, så det kan godt være at der er lidt flere. Det er dog nok til at beskrive at driftsresultatet af ejendomme indeholder alle omkostninger. De mangler dog en beskrivelse af hvordan de bliver indregnet, da man ikke kan være 100% sikker på at alle fakturerede omkostninger er medtaget i året.

Der er ingen forklaring af hvordan huslejeindtægterne indregnes, så igen kan man ikke være 100% sikker på at alle huslejeindtægter for året medtages, da indbetaling kan forekomme året efter.

9.6 Sammenligning af årsrapporterne med vejledningen fra erhvervsstyrelsen (Erhvervsstyrelsen 2026)

Generel vurdering af vurderingsgrundlag og måling

Jf. vejledningen fra Erhvervsstyrelsen skal investeringsejendomme som måles til dagsværdi, primært bruge den afkastbaserede model eller DCF-modellen til beregning af dagsværdien. Modellerne skal efter Erhvervsstyrelsens mening benyttes på 3. niveau i dagsværdihierarkiet. Dette betyder at de skal bruge ikke observerbare inputs, og der skal gives dokumentation og oplysning om vurderingsgrundlaget på en tydelig måde.

Alle de 4 selskaber bruger den afkastbaserede model. Dette er lidt overraskende, da jeg havde forstillet mig at flere ville bruge DCF-modellen. Dette er nok fordi det er mere tidskrævende med DCF-modellen, og virksomheder og revisionshuse værdsætter tidsbesparelsen ved den afkastbaserede model. Deres ejendomme er måske også relativt små, og indtægterne og omkostningerne må være let forudsigelige. Hertil er Hede A/S det eneste selskab af de 4 selskaber, der eksplicit klassificerer investeringsejendommene som værende i niveau 3 i dagsværdihierarkiet. De andre 3 selskaber anvender ligeledes den afkastbaserede model med væsentlige ikke-observerbare input. De oplyser dog ikke om niveauet i hierarkiet i årsrapporterne. Det er vigtigt at oplyse herom, da det øger gennemsigtigheden for regnskabsbrugeren. Der står også i vejledningen at niveauet skal oplyses på baggrund af ÅRL §37, stk. 1, 2.-5. pkt. (Årsregnskabsloven §37, stk. 1, 2.-5. pkt. 2026) Oplysningen herom handler om at tydeliggøre hvordan dagsværdien er beregnet eller vurderet af ledelsen, og viser hvilken grad af usikkerhed der er til fastsættelsen af dagsværdien.

Ekstern vurdering:

Vejledningen fra Erhvervsstyrelsen siger, at vurderinger skal være baseret på specifik dokumentation, og i tilfælde af at der er brugt eksterne vurderinger skal det oplyses. Hertil skal vurderingspersonens rolle, vurderingsniveau og vurderingsmetode beskrives. Det eneste selskab der bruger eksterne vurderinger til vurderingen af dagsværdien, er Aalborg Ejendom ApS.

Det beskrives i Aalborg Ejendom ApS, at nogle af ejendommenes dagsværdi vurderes på basis af en ekstern sagkyndig vurderingsperson. Hertil tydeliggøres det ikke hvilket hierarkiniveau det er udført i, og der er ingen specifikation af hvilke ejendomme der er lavet en ekstern vurdering af.

Hertil er afkastkravet baseret på markedets aktuelle afkastkrav for tilsvarende ejendomme. Afkastet er dog også reguleret for forhold som afspejler en normalindtjening, som tomgang og større renoveringsarbejder

I Erhvervsstyrelsen bliver der lagt vægt på, at der ved indregning til dagsværdi efter niveau 3, fastslås en dagsværdi på baggrund af ikke-observerbare data, som er tilgængeligt for offentlighed. Dette er data som fx rapporter fra ejendomsmægler vedr. markedislejer og afkastkrav. Input kan dog ikke være direkte fra rapporter, og der skal stadig laves en vurdering af den specifikke ejendom. Aalborg Ejendom ApS givne informationer ved brug af ekstern

vurderingsperson er relativt gennemgående. Det eneste der direkte mangler, er hvornår denne værdiansættelsesmetode bruges, som gør det umuligt at vide i hvor stor en grad denne metode bliver brugt.

De centrale forudsætninger: Virksomhederne skal give regnskabsbrugeren tilstrækkelige oplysninger om grundlaget for værdiansættelsen af investeringsejendomme, herunder hvilke metoder der anvendes, centrale forudsætninger samt eventuelle usikkerheder der er forbundet med opgørelsen af dagsværdien. Oplysninger om fx afkastkrav, lejeindtægter, driftsforudsætninger og tomgang er væsentlige for forståelsen af de indregnede værdier. Gennemgangen af de fire årsrapporter viser, at selskaberne generelt medtager flere af de centrale oplysninger, men der er stadig betydelige forskelle i både detaljeringsgrad og gennemsigtighed.

Hede A/S giver relativt omfattende oplysninger om værdiansættelsen af investeringsejendomme. Selskabet beskriver den afkastbaserede model forholdsvis detaljeret og medtager blandt andet oplysninger om reguleret driftsresultat, afkastprocent, lejeindtægter, vedligeholdelsesomkostninger og administration. Derudover beskrives de forhold, som indgår ved fastsættelsen af afkastkravet, herunder beliggenhed, ejendomstype, alder og lejernes kreditværdighed. Hede A/S er desuden det eneste af de analyserede selskaber, der direkte oplyser, at investeringsejendommene klassificeres som niveau 3 i dagsværdihierarkiet. Der mangler dog oplysninger om konkrete tomgangsforudsætninger samt mere detaljerede oplysninger om niveauet for lejeindtægter og driftsomkostninger fordelt på ejendommene.

Aalborg Ejendom ApS medtager ligeledes flere centrale oplysninger vedrørende værdiansættelsen. Selskabet beskriver anvendelsen af den afkastbaserede model samt de væsentligste forudsætninger der anvendes til vurdering heraf. De beskriver individuelt fastsatte afkastkrav, forventet driftsafkast og regulering for tomgang og rabatter. Herudover oplyses et interval for afkastkravet, hvilket styrker gennemsigtigheden i forhold til værdiansættelsen. Selskabet oplyser også, at der kan anvendes eksterne vurderingsmænd, men der gives ikke konkrete oplysninger om, hvilke ejendomme eller hvor stor en andel af ejendommene der vurderes med denne metode. Oplysningsniveauet vurderes derfor ikke fuldt ud at være tilstrækkeligt i forhold til regnskabsbrugers mulighed for at vurdere grundlaget for dagsværdien.

Aalborg Boliginvest ApS giver de mest begrænsede oplysninger af de analyserede virksomheder. Selskabet oplyser, at investeringsejendommen måles til dagsværdi efter normalindtjeningsmetoden, og at de centrale forudsætninger består af normaliseret driftsresultat og afkastkrav. Der gives ligeledes oplysninger om afkastkrav, forventet driftsresultat og forhold som beliggenhed, alder og vedligeholdelsesstand. Sammenlignet med de øvrige selskaber er oplysningerne dog mere overordnede, og der mangler blandt andet oplysninger om tomgang, konkrete lejeniveauer, følsomhedsanalyser og øvrige driftsforudsætninger. Oplysningerne vurderes derfor kun delvist at opfylde regnskabsbrugers behov for informationer.

Ørbæk Ejendomme ApS har generelt et relativt højt oplysningsniveau vedrørende investeringsejendommene. Selskabet beskriver anvendelsen af den afkastbaserede model,

herunder anvendelse af normaliseret driftsresultat, markedsbaseret afkastkrav og regulering for tomgang og større renoveringsarbejder. Derudover gives oplysninger om det vægtede afkastkrav samt en følsomhedsanalyse, hvilket styrker gennemsigtigheden omkring usikkerheden ved værdiansættelsen. Selskabet oplyser desuden, at ejendommene primært er beliggende i Aalborg og Nørresundby som hjælper med at finde det markedsbaserede afkastkrav. Der mangler dog fortsat mere detaljerede oplysninger om konkrete tomgangsprocenter, niveau for lejeindtægter og specifikation af driftsomkostninger, hvilket kunne forbedre regnskabsbrugers mulighed for at vurdere dagsværdiberegningen.

Samlet viser gennemgangen, at selskaberne generelt overholder de grundlæggende krav til oplysninger om investeringsejendomme, men at der er væsentlige forskelle i informationsniveauet, og det er tydeligt at de forsøger at holde den givne information til et relativt minimum. Særligt oplysninger om konkrete driftsforudsætninger og tomgang varierer betydeligt mellem virksomhederne. Flere af årsrapporterne kan styrkes for gennemsigtighed ved at give mere detaljerede og transparente oplysninger om de væsentligste forudsætninger bag dagsværdimålingen.

9.7 Forslag til en korrekt oplysning af investeringsejendomme

På basis af de regnskaber der er analyserende og erhvervsstyrelsens vejledning, har jeg i det følgende afsnit givet et forslag til hvordan oplysningerne af investeringsejendomme kan gives.

Oplysninger for værdiansættelse af investeringsejendomme i noteoplysninger

Virksomheden investerer og udlejer investeringsejendomme. Investeringsejendommene måles til dagsværdi med løbende værdiregulering over resultatopgørelsen i overensstemmelse med årsregnskabslovens § 38. Ejendomsporteføljen består primært af bolig- og erhvervsejendomme beliggende i Aalborg. Selskabets ejendomme består udelukkende af boligejendomme.

Opgørelse af dagsværdi

Dagsværdien fastsættes individuelt for hver ejendom på baggrund af den afkastbaseret model. Beregningen tager udgangspunkt i budgetterede lejeindtægter og driftsomkostninger for 2025, korrigeret for forhold af ekstraordinær karakter, så der gives et normaliseret driftsresultat. Værdiansættelsen klassificeres som niveau 3 i dagsværdihierarkiet, da beregningen er baseret på væsentlige ikke-observerbare input.

Ved fastsættelse af dagsværdien anvendes afkastkrav fastsat af ledelsen på baggrund af markedsforhold, ejendommens beliggenhed, vedligeholdelsesstand, anvendelse og lejekontrakter. Den anvendte værdiansættelsesmetode er uændret i forhold til tidligere år.

Centrale forudsætninger

Det gennemsnitlige afkastkrav er #%, med et interval imellem #% - #%

Lejeindtægterne reguleres til gældende lejekontrakter og årets gennemsnitlige indeksregulering, som udgør ca. ##,## %. Driftsomkostninger er ligeledes reguleret ud fra reelle prisændringer og den forventet udvikling i niveauet for omkostningerne.

Ved værdiansættelsen er den indregnede tomgang af en ikke væsentlig karakter, som følge af ejendommens attraktive beliggenhed og historisk høj genudlejningssikkerhed. Den gennemsnitlige tomgangsprocent er baseret på de historiske tomgangsniveauer, genudlejningstid og markedssituationen for tilsvarende ejendomme.

Væsentlige ikke-observerbare input:

	2024	2025
Dagsværdi pr. m ²	##	##
Årlig leje pr. m ²	##	##

Følsomhedsanalyse:

Dagsværdien af investeringsejendommene påvirkes væsentligt af ændringer i afkastkravet. Nedenstående oversigt viser effekten på ejendomsværdi, egenkapital og resultat før skat ved ændringer i afkastkravet på +/- 0,25 %-point.

t.DKK	-0,5%	Anvendt	+0,5%
Ejendomsværdi	#	#	#
Egenkapital	#	#	#
Resultat før skat	#	#	#

10 Effekten af oplysningsvalg for regnskabsbrugeren

På basis af analysen af regnskaberne kan det observeres at der er flere forskelle imellem fortolkningen af loven af virksomhederne og erhvervsstyrelsen vejledning til oplysning af informationer vedr. investeringsejendomme, som i dette afsnit gennemgår

Problemer/mangler i årsrapporten:

Gennemgangen af de analyserede årsrapporter viser, at virksomhedernes oplysninger om investeringsejendomme har stor betydning for regnskabsbrugers mulighed for at vurdere risikoen og pålideligheden af de indregnede dagsværdier. Da værdiansættelserne i høj grad bygger på ledelsesmæssige skøn og ikke-observerbare input, er gennemsigtigheden omkring de centrale forudsætninger afgørende for regnskabsbrugers beslutningsgrundlag.

Hede A/S giver de mest omfattende oplysninger blandt de analyserede virksomheder. Selskabet oplyser både dagsværdihierarki, afkastkrav og flere af de faktorer, der ligger til grund for værdiansættelsen. Dette styrker regnskabsbrugers mulighed for at forstå usikkerheden i dagsværdien og vurdere, hvor følsom værdiansættelsen er overfor ændringer i markedet. Der mangler dog mere konkrete oplysninger om tomgang og de enkelte

ejendomsstypers forudsætninger for driftsresultatet, hvilket begrænser regnskabsbrugerens mulighed for selv at efterprøve ledelsens skøn.

Aalborg Ejendom ApS beskriver den afkastbaserede model relativt detaljeret og giver regnskabsbrugeret et godt indblik i flere af de centrale forudsætninger bag dagsværdien. Selskabet oplyser, at eksterne vurderingsmænd anvendes, men mangler at fortælles om hvor stor en andel af ejendommene der vurderes på denne basis. Manglen på oplysninger om vurderingspersonens rolle og betydning kan skabe usikkerhed hos regnskabsbrugeret om, hvorvidt dagsværdien primært bygger på objektive markedsvurderinger eller ledelsens egne skøn.

Ørbæk Ejendomme ApS har også et højt informationsniveau og medtager også en følsomhedsanalyse. Dette giver regnskabsbrugeret mulighed for bedre at vurdere konsekvensen af ændringer i afkastkravet og dermed risikoen ved de indregnede værdier. Selskabet giver dog ikke konkrete oplysninger om tomgangsprocenter eller detaljerede oplysninger om lejeniveauer, hvilket gør det vanskeligere at vurdere hvor reelt det normaliserede driftsresultat er, som gør det svært at vurdere om dagsværdierne er korrekt beregnet.

Aalborg Boliginvest ApS har det mest begrænsede oplysningsniveau af de analyserede virksomheder. Selvom selskabet oplyser afkastkrav og normaliseret driftsresultat, mangler der oplysninger om blandt andet tomgang, følsomhedsanalyser og øvrige væsentlige forudsætninger. Dette kan gøre det vanskeligt for regnskabsbrugeret at vurdere usikkerheden ved dagsværdien og sammenligne selskabet med andre virksomheder i branchen.

Samlet viser analysen, at forskelle i oplysningsniveauet kan have direkte betydning for regnskabsbrugers mulighed for at vurdere risiko, usikkerhed og sammenlignelighed mellem virksomhederne. Særligt manglende oplysninger om tomgang, følsomhedsanalyser og konkrete forudsætninger bag afkastkrav har været en tindens igennem alle virksomhedernes regnskab. Dette betyder at regnskabsbrugeret i højere grad må basere deres vurderinger på tilliden til ledelsens skøn frem for dokumenterede oplysninger.

11 Konklusion

Dette projekt har undersøgt de centrale udfordringer, der knytter sig til værdiansættelsen af investeringsejendomme, samt hvordan virksomheder kan sikre overholdelse af årsregnskabslovens krav samtidig med, at regnskabsbrugeret modtager de nødvendige oplysninger til at få et fyldestgørende beslutningsgrundlag. Gennem analysen af de udvalgte nordjyske virksomheder, er det konstateret, at værdiansættelsen af investeringsejendomme i høj grad er præget af ledelsesmæssige skøn og ikke-observerbare input, hvilket gør dagsværdimålingen forbundet med væsentlig usikkerhed.

Analysen viser, at virksomhederne primært anvender den afkastbaserede model ved opgørelsen af dagsværdien og overraskende vælger ingen at bruge DCF-modellen. Modellen

er afhængig af centrale forudsætninger såsom afkastkrav, lejeindtægter, driftsomkostninger og tomgang, hvor selv mindre ændringer kan have væsentlig betydning for den beregnede værdi. Samtidig er det konstateret, at virksomhederne i forskellig grad oplyser om disse forudsætninger, hvilket reducerer sammenligneligheden mellem årsrapporterne. Dette gør det vanskeligere for regnskabsbrugeren at vurdere pålideligheden af de indregnede værdier, specielt fordi det er svært og nogle gange umuligt at lave en egen vurdering baseret på de begrænsede oplysninger.

Et gennemgående problem i de analyserede årsrapporter er, at oplysningsniveauet varierer betydeligt, særligt vedrørende følsomhedsanalyser, tomgang og begrundelsen for de anvendte afkastkrav. Flere virksomheder giver kun overordnede beskrivelser af de centrale forudsætninger uden at give konkrete informationer til hvordan de er fastsat. Dette medfører, at regnskabsbrugeren i højere grad må basere deres vurderinger på tillid til ledelsens skøn frem for på dokumenterbare oplysninger. Analysen viser samtidig, at virksomheder med et højere informationsniveau giver regnskabsbrugeren bedre mulighed for at forstå usikkerheden i værdiansættelsen og dermed foretage en mere kvalificerede økonomiske beslutning, da de har mere konkrete oplysninger brugt i beregningen.

Det kan samtidig konstateres, at årsregnskabslovens regler og Erhvervsstyrelsens vejledning giver virksomhederne et forholdsvis stort fortolkningsrum i forhold til hvilke oplysninger der, er de centrale forudsætninger. Dette skaber forskelle i praksis og bidrager til en manglende ensartethed mellem virksomhedernes årsrapporter, og gør det svært for regnskabsbrugeren nemt at vurdere forskellige virksomheders værdiansættelser. Særligt oplysninger om dagsværdihierarki, følsomhedsanalyser og tomgang vurderes at være områder der godt kunne bruge mere lovgivning om minimums oplysningsniveau.

For at sikre at både lovgivningen og et fyldestgørende beslutningsgrundlag for regnskabsbrugeren opfyldes, burde virksomheder derfor fokusere på en mere transparent og detaljeret rapportering af de væsentligste forudsætninger bag dagsværdimålingen. Dette omfatter blandt andet klare beskrivelser af værdiansættelsesmetoder, begrundelser for afkastkrav, oplysninger om tomgang og følsomhedsanalyser. En mere ensartet og gennemsigtig rapportering vil styrke regnskabsbrugernes mulighed for at sammenligne virksomheder og vurdere usikkerheden i dagsværdier der er indregnet. Dette i sidste ende vil bidrage til højere grad af tillid til årsrapporterne og de økonomiske oplysninger beskrevet heri.

12 Bibliografi

- Bagger, Anne. *Københavns Universitetsbibliotek, Kildekritik*. 2026. (senest hentet eller vist den 03. 03 2026).
- Danmarks nationalbank. *Effekter af pengepolitiske renteforhøjelser*. 20. 03 2024.
https://www.nationalbanken.dk/da/viden-og-nyheder/publikationer-og-taler/analyse/2024/effekter-af-pengepolitiske-renteforhoejelser?utm_source=chatgpt.com (senest hentet eller vist den 05. 04 2026).
- Danske Love. *Danske Love, Årsregnskabsloven §11*. 2026.
<https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/11> (senest hentet eller vist den 20. 03 2026).
- . *Årsregnskabsloven §22*. 2026.
https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/22?utm_source=chatgpt.com (senest hentet eller vist den 03. 03 2026).
- . *Årsregnskabsloven §33*. 2026. <https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/33> (senest hentet eller vist den 07. 03 2026).
- . *Årsregnskabsloven §38*. 2026. <https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/38> (senest hentet eller vist den 07. 03 2026).
- . *Årsregnskabsloven §38*. 2026. <https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/38> (senest hentet eller vist den 07. 03 2026).
- . *Årsregnskabsloven §53*. 2026. <https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/53> (senest hentet eller vist den 26. 03 2026).
- . *Årsregnskabsloven §58 a*. 2026.
<https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/58a> (senest hentet eller vist den 25. 03 2026).
- Deloitte. *IAS 40 - investment property*. 2026.
<https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias40> (senest hentet eller vist den 06. 03 2026).
- Ejendom Danmark. »EjendomDanmark Tomgangsstatistik.« 2026.
<https://usercontent.one/wp/dansk-byudvikling.dk/wp-content/uploads/2025/11/EDMT-4.-kvarstal-2025.pdf?media=1762948418> (senest hentet eller vist den 02. 04 2026).

Erhvervsstyrelsen. »Kvalitetskontrol af revisorer og revisionsvirksomheder.« 2026.

<https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-kvalitetskontrol-af-revisorer-og-revisionsvirksomheder> (senest hentet eller vist den 15. 04 2026).

—. *Måling af investeringsejendomme til dagsværdi efter årsregnskabsloven*. 30. 10 2023.

<https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-maaling-af-investeringsejendomme-til-dagsvaerdi-efter-aarsregnskabsloven> (senest hentet eller vist den 07. 03 2026).

EY. »Indsigt i årsregnskabsloven 2025/26.« side 291. 09. 10 2025.

<https://online.flippingbook.com/view/964402237/> (senest hentet eller vist den 25. 03 2026).

Finans Danmark. *Obligationsrenter*. 2026. https://finansdanmark.dk/tal-og-data/boligstatistik/obligationsrenter/?utm_source=chatgpt.com (senest hentet eller vist den 05. 04 2026).

FSR - danske revisorer. »Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder.« 2022.

<https://www.fsr.dk/Files/Files/Dokumenter/Faglig/Regnskab/Dokumenter/Danske%20regnskabsvejledninger/RV%20for%20BogC%20okt%2022/Regnskabsvejlednings%20tekstdel.pdf> (senest hentet eller vist den 20. 03 2026).

Harboe, Thomas. *Metode og projektskrivning 4. udgave*. samfundslitteratur, 2025.

<https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=amNsb3VkczoVzAzL2E0LzVmLzBjLzQwL2JmYmItNDgyMi04NTFhLWUzMDYzMDcxYmViOA&cvrNummer=38395793>. »Årsrapport 2024 for Hede A/S, Revisionshus: Grant Thorston.« 17. 06 2025.

<https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=amNsb3VkczoVzAzLzM5LzE3LzZhL2JmL2QzZTMtNGQxZC05M2IzLWVmM2JmYzM3NTQxOA&cvrNummer=17554883> (senest hentet eller vist den 10. 04 2026).

Jensen, Dahl. *BDO, regnskabsmæssige kategorier af ejendomme*. 2026.

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/brancher/real-estate/regnskabsm%C3%A6ssige-kategorier-af-ejendomme> (senest hentet eller vist den 05. 02 2026).

Nordicals. »MarketForesight Q1 2025.« u.d.

<https://viewer.ipaper.io/nordicals/marketforesight/marketforesight-q1-2025/?page=38> (senest hentet eller vist den 06. 04 2026).

retsinformation. *Bekendtgørelse af lov om tinglysning*. 30. 09 2014.

<https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2014/1075> (senest hentet eller vist den 20. 03 2026).

Retsinformation. *årsregnskabsloven, kapitel 2*. 2026.

<https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/838> (senest hentet eller vist den 03. 03 2026).

Studienet.dk. *Indiktion og deduktion*. 2026.

<https://www.studienet.dk/videnskabsteori/begrebspar/induktion-og-deduktion> (senest hentet eller vist den 26. 02 2026).

Virk.dk. *Udlejning af erhvervsejendomme [68.20.40]*. 2026.

<https://erst.virk.dk/branchekode/stamside/showStamside/682040da> (senest hentet eller vist den 25. 02 2026).

—. »Årsrapport 2024: Hede ApS, Revisor: Grant Thornton.« 17. 06 2025.

<https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=amNsb3VkczoVzAzLzM5LzE3LzZhL2JmL2QzZTMtNGQxZC05M2IzLVVmM2JmYzM3NTQxOA&cvrNummer=17554883> (senest hentet eller vist den 15. 04 2026).

Wauder, Mia. *BDO, De nye størrelsesgrænse i årsregnskabsloven*. 08. 05 2024.

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2024/de-nye-stoerrelsesgraenser-i-arsregnskabsloven> (senest hentet eller vist den 03. 03 2026).

Årsrapport 2024. »Ørbæk Ejendomme ApS, Deloitte Statsautoriseret

Revisionspartnerselskab.« 24. 06 2025.

<https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=amNsb3VkczoVzAzLzBkLzBiL2MxLzMyLzNlYjgtNDg3Ni1hNTE1LTU5YjI2NjQzYTA5ZA&cvrNummer=26154901> (senest hentet eller vist den 04. 25 2026).

Årsrapport for 2024. »Hede A/S, Revisor: Grant Thornton.« 17. 06 2025.

<https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=amNsb3VkczoVzAzLzM5LzE3LzZhL2JmL2QzZTMtNGQxZC05M2IzLVVmM2JmYzM3NTQxOA&cvrNummer=17554883> (senest hentet eller vist den 15. 04 2026).

—. »Aalborg Boliginvest ApS.« 31. 01 2025.

<https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=amNsb3VkczoVzAzL2ZiL2FmL2MzLzk2LzA5ZWmtNDQ2OS1hZGE0LThiOTc0NzdiYWxZQ&cvrNummer=43402501> (senest hentet eller vist den 26. 04 2026).

—. »Aalborg Ejendom ApS, Revisor: BDO.« 28. 04 2025.

<https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=amNsb3VkczoVzAzL2M1L2RiLzgzLzliL2EzYjUtNDJkMi1iZTY4LThlNm>

Q4NDZiM2i0MQ&cvrNummer=35416080 (senest hentet eller vist den 04. 15 2026).

Årsregnskabsloven §143. 2026. <https://danskelove.dk/selskabsloven/143> (senest hentet eller vist den 03. 05 2026).

Årsregnskabsloven §37, stk. 1, 2.-5. pkt. 2026.

<https://danskelove.dk/%C3%A5rsregnskabsloven/37> (senest hentet eller vist den 20. 04 2026).

13 Bilag

Figur 1 – den afkastbaserede model, fiktive tal

Værdiansættelse af investeringsejendomme			
De følgende tal er baseret på en fiktiv ejendom i Aarhus			
	2024		2025
Lejeindtægter			
Årlig lejeindtægt	171.600		174.000
lejeindtægt i alt	171.600		174.000
Udgifter til ejendom			
Forsikring	16.500		16.500
Ejendomsskat	10.250		10.250
Vand, renovation og kloak	2.250		2.250
El	7.257		7.257
Alarm	3.500		3.500
Administration	12.000		12.750
Afsat vedligeholdelse 25 kr. * 750 m ²	18.750		18.750
Udgifter til ejendom i alt	70.507		71.257
Netto lejeindtægt	101.093		102.743
Forrentningsprocent	4,75%		4,75%
Markedsværdi	2.128.274		2.163.011
Regulering af dagsværdi	34.737		

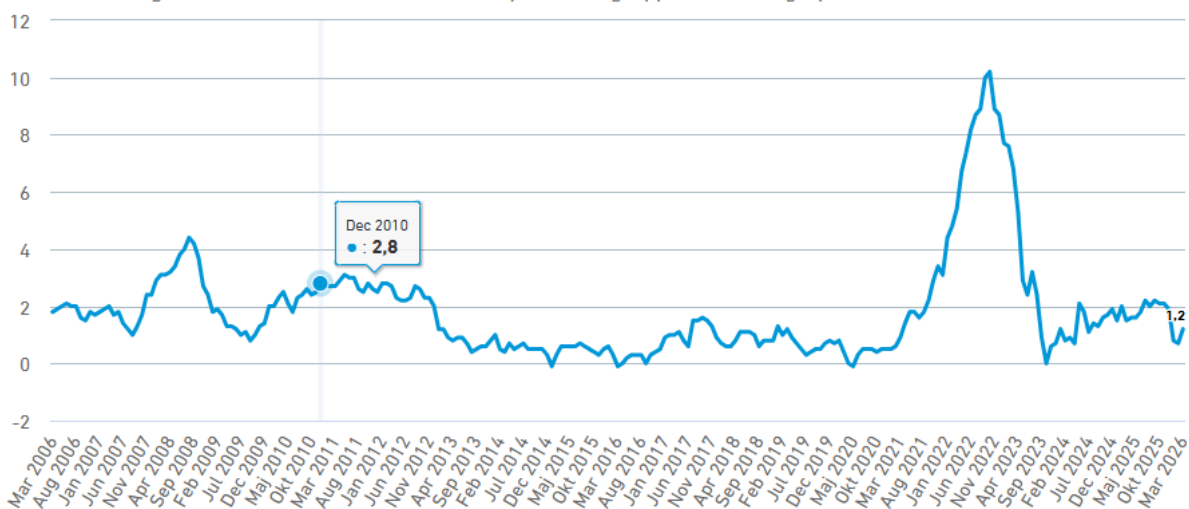
Figur 2 – DCF-modellen, fiktive tal

år	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Terminal-periode
Indtægter											
Lejeindtægter	174.000	177.480	181.030	184.650	188.343	192.110	195.952	199.871	203.869	207.946	212.105
Omkostninger											
Driftsomkostninger	71.257	72.682	74.136	75.618	77.131	78.673	80.247	81.852	83.489	85.159	86.862
Pengestrøm	102.743	104.798	106.894	109.032	111.212	113.437	115.705	118.019	120.380	122.787	125.243
Nutidsværdien af pengestrøm	98.084	95.509	93.002	90.560	88.183	85.868	83.613	81.418	79.281	77.199	
Terminalværdi											2.636.698
Nutidsværdi af pengestrømme	872.716		Forrentningsp	4,75%							
Nutidsværdi af terminalperiode	1.285.327		Inflationsrate	2,00%							
Dagsværdi jf. DCF-modellen	2.158.043		Diskonterings	6,75%							
Forskel mellem afkast og DCF	- 4.967										

Figur 3 – inflation i Danmark 2024 - 2026

Forbrugerprisindeks, ændring i forhold til samme måned året før

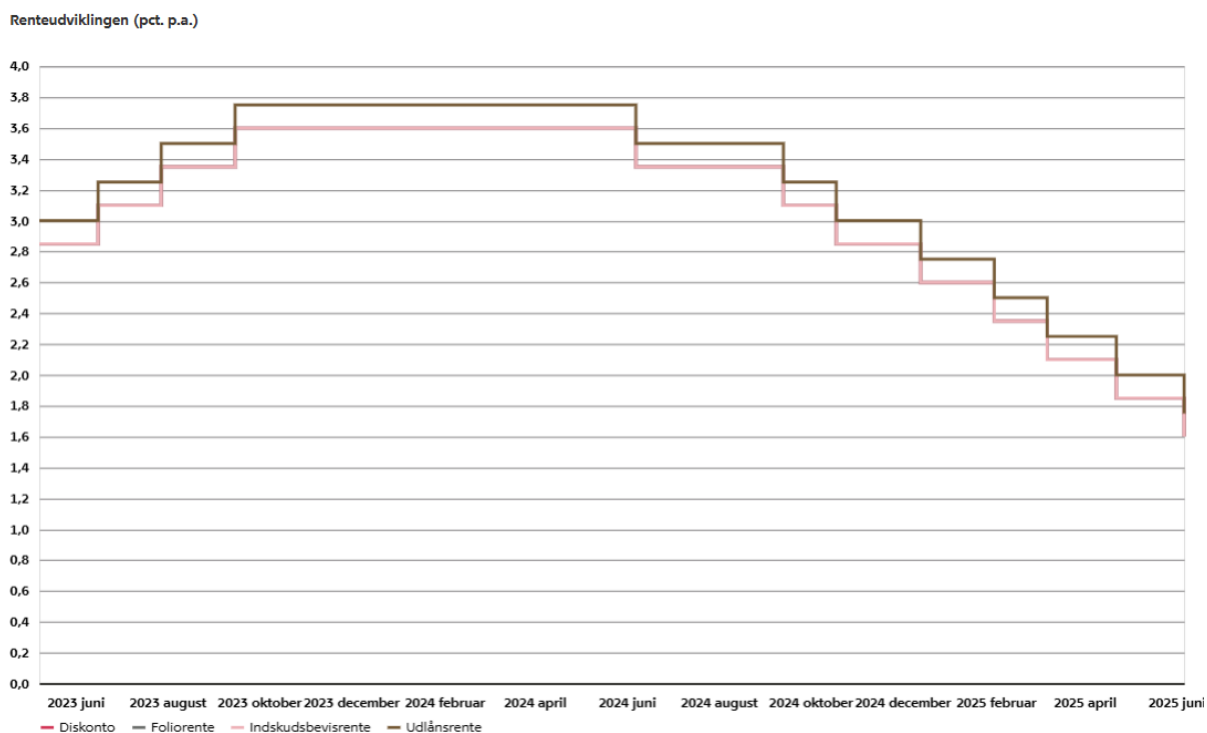
Enhed: Ændring i forhold til samme måned året før (pct.) | Varegruppe: 00 Forbrugerprisindeks i alt:



Figur 4 – beregning af tomgangsperiode i procent

Lejetab		Enhed		Areal	
Måneder pr. år	12	Lejemål i alt	11	Lejemål kvm i alt	792
Måneder med tomgang	1	Lejemål med tomgang	1	Kvm for lejemål med tomgang	94
Tomgangsprocent	8%	Tomgangsprocent	9%	Tomgangsprocent	12%

Figur 5 – Udviklingen af obligationsrenten fra Danmarks nationalbank



Figur 6 – markedsløje 2024, boliger mellem 65-85 m² (Nordicals)

		LEJE							
FORRETNINGER	PROGNOSE	4. kvartal 2024	3. kvartal 2024	2. kvartal 2024	1. kvartal 2024	4. kvartal 2023	3. kvartal 2023	2. kvartal 2023	
HILLERØD	PRIMÆR	→	1.800	1.750	1.700	1.700	1.700	1.700	
	SEKUNDÆR	→	1.550	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	
KØBENHAVN	PRIMÆR	→	2.300	2.250	2.250	2.250	2.200	2.150	
	SEKUNDÆR	→	1.900	1.900	1.900	1.900	1.900	1.900	
ROSKILDE	PRIMÆR	→	1.825	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	
	SEKUNDÆR	→	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	
KØGE	PRIMÆR	→	1.800	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	
	SEKUNDÆR	→	1.375	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	
NÆSTVED	PRIMÆR	→	1.200	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	
	SEKUNDÆR	→	850	850	850	850	850	850	
SLAGELSE	PRIMÆR	→	1.450	1.400	1.300	1.300	1.300	1.350	
	SEKUNDÆR	→	800	800	800	800	750	750	
ODENSE	PRIMÆR	→	1.500	1.450	1.450	1.400	1.400	1.300	
	SEKUNDÆR	→	1.300	1.250	1.250	1.200	1.200	1.200	
SVENDBORG	PRIMÆR	→	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	
	SEKUNDÆR	→	900	900	900	900	900	900	
SØNDERBORG	PRIMÆR	→	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	
	SEKUNDÆR	→	900	900	900	900	900	900	
HADERSLEV	PRIMÆR	→	950	950	950	950	950	925	
	SEKUNDÆR	→	850	850	850	850	850	825	
ESBJERG	PRIMÆR	→	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	
	SEKUNDÆR	→	700	700	700	700	700	700	
KOLDING	PRIMÆR	→	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.300	
	SEKUNDÆR	→	900	900	900	900	900	900	
VEJLE	PRIMÆR	→	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.350	
	SEKUNDÆR	→	950	950	950	950	950	950	
HORSSENS	PRIMÆR	→	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	
	SEKUNDÆR	→	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	
HERNING	PRIMÆR	→	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.150	
	SEKUNDÆR	→	900	900	900	900	900	900	
SILKEBORG	PRIMÆR	→	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	
	SEKUNDÆR	→	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	
AARHUS	PRIMÆR	→	1.650	1.650	1.650	1.650	1.650	1.650	
	SEKUNDÆR	→	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	
RANDERS	PRIMÆR	→	1.175	1.175	1.175	1.200	1.200	1.200	
	SEKUNDÆR	→	800	800	800	825	825	825	
VIBORG	PRIMÆR	→	1.175	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	
	SEKUNDÆR	→	825	825	825	825	825	825	
HOLSTEBRO	PRIMÆR	→	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	
	SEKUNDÆR	→	900	900	900	900	900	900	
AALBORG	PRIMÆR	→	1.275	1.275	1.275	1.275	1.275	1.275	
	SEKUNDÆR	→	1.125	1.125	1.125	1.125	1.125	1.125	
FREDERIKSHAVN	PRIMÆR	→	950	950	950	925	900	900	
	SEKUNDÆR	→	700	700	700	700	700	700	

Figur 7 – markedsafkast, boliger mellem 65-85 m² (Nordicals)

		AFKAST							
FORRETNINGER		PROGNOSE	4. kvartal 2024	3. kvartal 2024	2. kvartal 2024	1. kvartal 2024	4. kvartal 2023	3. kvartal 2023	2. kvartal 2023
HILLERØD	PRIMÆR	→	4,50	4,50	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75
	SEKUNDÆR	→	5,00	5,00	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
KØBENHAVN	PRIMÆR	→	4,00	4,25	4,25	4,00	4,00	3,75	3,75
	SEKUNDÆR	→	4,25	4,50	4,50	4,50	4,25	4,25	4,25
ROSKILDE	PRIMÆR	↗	4,50	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	5,00
	SEKUNDÆR	↗	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,50
KØGE	PRIMÆR	↗	4,50	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	5,00
	SEKUNDÆR	↗	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,50
NÆSTVED	PRIMÆR	→	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
	SEKUNDÆR	→	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
SLAGELSE	PRIMÆR	→	5,00	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
	SEKUNDÆR	→	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,00
ODENSE	PRIMÆR	→	4,50	4,50	4,50	4,75	4,50	4,50	4,50
	SEKUNDÆR	→	4,75	5,00	5,00	5,25	5,00	5,00	4,75
SVENDBORG	PRIMÆR	→	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50
	SEKUNDÆR	→	6,50	6,50	6,25	6,25	6,25	6,25	6,00
SØNDERBORG	PRIMÆR	→	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,25
	SEKUNDÆR	→	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,00
HADERSLEV	PRIMÆR	→	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,50
	SEKUNDÆR	→	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,00
ESBJERG	PRIMÆR	→	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25	5,25
	SEKUNDÆR	→	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,25	7,25
KOLDING	PRIMÆR	→	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75
	SEKUNDÆR	→	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
VEJLE	PRIMÆR	→	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75
	SEKUNDÆR	→	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
HORSENS	PRIMÆR	→	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
	SEKUNDÆR	→	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
HERNING	PRIMÆR	→	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25	5,25
	SEKUNDÆR	→	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25
SILKEBORG	PRIMÆR	→	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75
	SEKUNDÆR	→	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
AARHUS	PRIMÆR	→	4,25	4,25	4,25	4,50	4,25	4,25	4,25
	SEKUNDÆR	→	4,50	4,50	4,50	4,75	4,50	4,50	4,50
RANDERS	PRIMÆR	→	5,25	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
	SEKUNDÆR	→	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
VIBORG	PRIMÆR	→	5,00	5,00	5,00	4,75	4,75	4,75	4,75
	SEKUNDÆR	→	6,00	6,00	6,00	6,00	5,75	5,75	5,75
HOLSTEBRO	PRIMÆR	→	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
	SEKUNDÆR	→	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
AALBORG	PRIMÆR	→	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25
	SEKUNDÆR	→	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50
FREDERIKSHAVN	PRIMÆR	→	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
	SEKUNDÆR	→	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	7,75	7,75