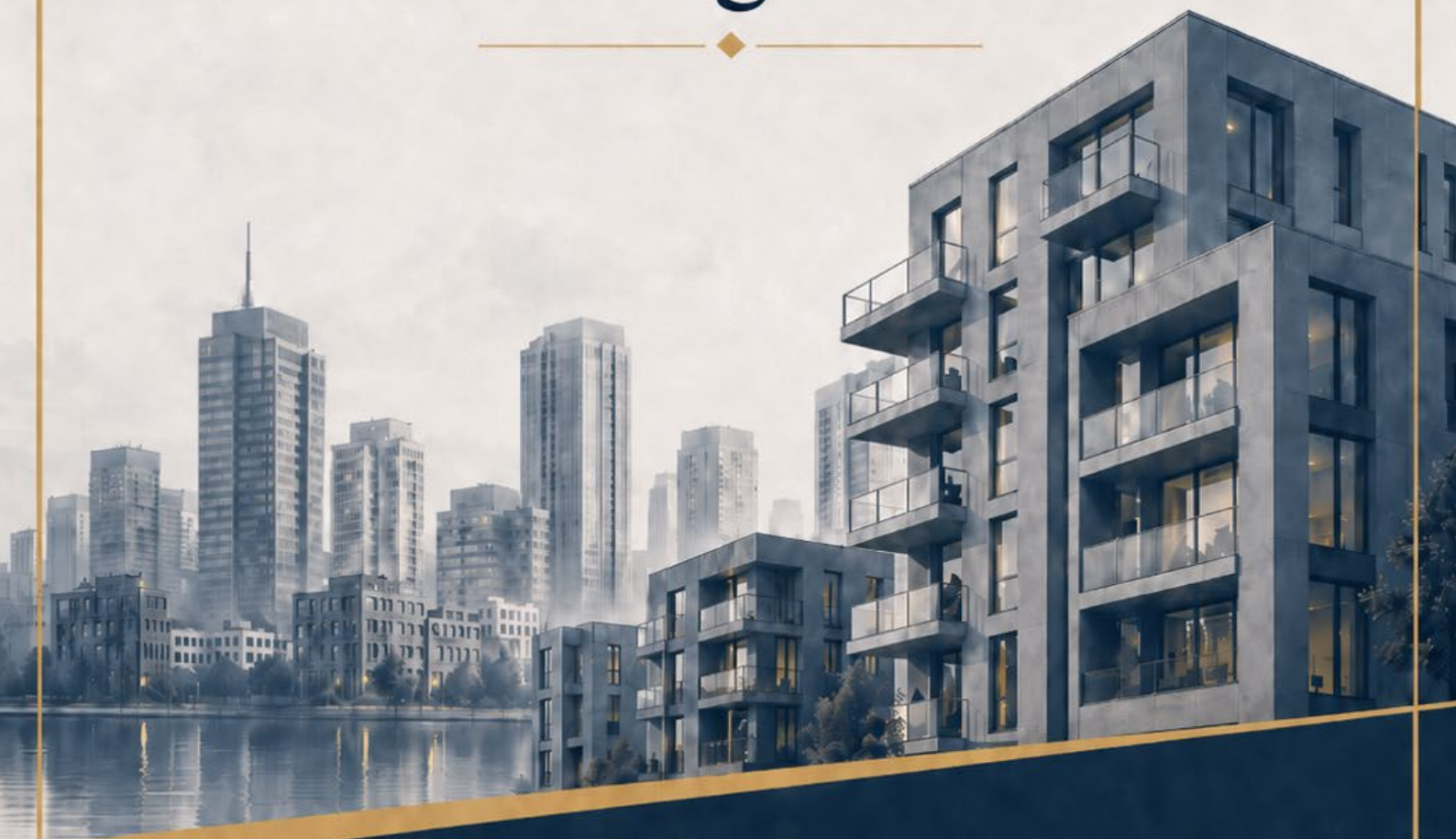


Indregning af investerings ejendomme i årsregnskabet



Navn: Martin Tscherning Nielsen - 20192666



Vejleder: Claus Mørkbak Højrup



Afgangsprojekt, hold: HDR (Aalborg)



Afleveringsdato: 12. maj 2026

Abstract:

This project examines how investment properties are recognized and measured under the Danish Financial Statements Act. The purpose of the project is to analyze the accounting treatment of investment properties in annual reports, including the main challenges related to fair value measurement and the information required to ensure a true and fair view for users of the financial statements.

The project first outlines the general requirements of the Danish Financial Statements Act, with particular focus on measurement and information in the annual report and defining the term “true and fair view” in the financial reporting with how important that is for the report. On top of this the project focuses on the general accounting standards regarding investment properties, with inclusion of the International Financial Reporting Standard, which is used for measurement and information about investment properties. It mainly focuses on the term “fair value”, which means the value that the property can get sold for to an independent party. Normally the value of investment properties will be estimated by either the return-based model or the discounted cash flow model, both of which involve significant accounting estimates.

The analysis is based on three selected annual reports from Danish property companies. The purpose is to assess whether the disclosed information provides the user of the financial statements with sufficient basis for understanding and evaluating the fair value measurement. Finally, a fictitious case is included to illustrate how fair value is calculated and disclosed in practice.

The project concludes that fair value measurement can contribute to a more relevant presentation of investment properties, but only if the management provides sufficient and clear information about the assumptions used. The true and fair view is therefore not ensured solely through correct measurement, but also through transparency and documentation.

Indholdsfortegnelse

1 Indledning.....	3
2 Problemstilling:	4
3 Afgrænsning:	5
4 Metode:.....	6
5 Årsregnskabsloven (ÅRL):	8
5.1 Grundlæggende krav til årsrapporten.....	8
5.2 Delkonklusion	11
6 Investeringsejendomme i årsrapporten.....	12
6.1 Definition	12
6.2 Indregning af investeringsejendomme	14
6.2.1 Kostpris.....	14
6.2.2 Dagsværdi	15
6.3 Dagsværdiberegningsmodeller	17
6.3.1 Afkastbaseret model	18
6.3.2 DCF-model	19
6.3.3 Sammenligning af modeller.....	20
6.4 Oplysningskrav	20
6.5 Delkonklusion	21
7 Sammenligning af årsrapporter	23
7.1 A.E. STUBKJÆR 9 A/S (BDO)	23
7.2 AALBORG BOLIGSELSKAB 2 ApS (REDMARK).....	27
7.3 LYKKEBO A/S (BEIERHOLM).....	31
7.4 Delkonklusion	35
8 Aalborg Bolig og Erhvervsudlejning ApS.....	37
8.1 Information om ejendommen.....	37
8.2 Dagsværdiberegning - afkastbaseret	38
8.3 Oplysning i årsregnskabet.....	41
8.4 Delkonklusion	42
9 Konklusion	43
10 Bibliografi	45

1 Indledning

I årsrapporter for selskaber, som investerer i ejendomme, vil investeringsejendommene som udgangspunkt være en meget væsentlig post, som har stor betydning for regnskabsbrugers vurdering af selskabets finansielle stilling. Der er en forskel mellem investeringsejendomme og andre former for ejendomme, da investeringsejendomme har det formål at generere et løbende afkast fra driften og eventuelle værdistigninger af ejendommen. Derfor er det især vigtigt at der i årsrapporten er styr på klassifikation, måling og noteoplysningerne, da disse har særlig betydning for opfattelsen af regnskabet.

Årsregnskabslovens § 11 fastslår, at årsregnskabet skal give et retvisende billede af virksomhedens aktiver, passiver, finansielle stilling og resultat. Det betyder, at regnskabet ikke blot skal overholde konkrete bestemmelser, men også skal sørge for at give et samlet pålideligt grundlag som regnskabsbrugeren kan bruge til at forstå virksomhedens økonomiske stilling, netop dette er særligt relevant da indregningen af investeringsejendomme ofte er forbundet med usikkerhed og skøn. (Retsinformation, 2026)

Efter årsregnskabsloven kan investeringsejendomme indregnes til dagsværdi, hvilket oftest vil ske, men denne måling sætter også større krav til ledelsen om at kunne dokumentere og begrunde de forudsætninger som har lagt til grund for opgørelsen af dagsværdien. Som følge heraf har Erhvervsstyrelsen udarbejdet en vejledning til netop emnet, som har til formål at uddybe den regnskabsmæssige behandling og skabe en bedre klarhed omkring anvendelse af reglerne i praksis. (Erhvervsstyrelsen, 2023)

Området er særligt interessant, da der kan opstå problemer mellem kravet om, at værdien skal være pålidelig og den aktuelle værdi, da det er omfattet af så betydelige skøn. Dagsværdien skulle gerne give regnskabsbrugeren et mere nutidigt og retvisende billede af ejendommens værdi, men det er forbundet med en del usikkerhed som følge af skønnet. Dette stiller derfor en del krav til dokumentation, gennemsigtighed og noteoplysninger for at regnskabsbrugeren kan få sit informationsbehov dækket.

På denne baggrund undersøger projektet, hvordan investeringsejendomme indregnes i årsregnskabet efter bestemmelserne i årsregnskabsloven, hvilke udfordringer dette medfører, samt hvordan virksomheder kan sikre det retvisende billede overfor regnskabsbrugeren.

2 Problemstilling:

Investeringsjendomme vil ofte udgøre en stor og væsentlig del af balancen i et selskab som investerer i ejendomme, derfor har indregningen heraf stor betydning for det retvisende billede af årsrapporten. Da det jf. årsregnskabsloven er muligt at indregne investeringsjendomme til dagsværdi, så vælger en stor del af ledelsen i disse selskaber at gøre dette, men denne metode bygger ofte på nogle væsentlige regnskabsmæssige skøn, som afkastkrav og fremtidige driftsindtægter for ejendommen. Dette skaber en problemstilling, fordi regnskabsbrugeren skal have mulighed for selv at vurdere, om den indregnede værdi er pålidelig og retvisende. Hvis årsrapporten ikke indeholder de nødvendige og tilstrækkelige oplysninger om anvendte forudsætninger, kan det betydeligt svække regnskabsbrugeren mulighed for at forstå værdien og dermed det retvisende billede af årsrapporten. På baggrund af dette er der udledt en problemformulering som fremgår herunder.

Problemformulering:

Hvordan indregnes og måles investeringsjendomme i regnskabet efter årsregnskabsloven, hvilke regnskabsmæssige udfordringer er der i forbindelse hermed og hvordan sikrer ledelsen at årsrapporten giver et retvisende billede overfor regnskabsbrugeren?

Undersøgelsesspørgsmål:

1. Hvad er kravene til indregningen og måling af investeringsjendomme efter ÅRL?
2. Hvad skal der forstås ved det retvisende billede?
3. Hvilke målemetoder kan anvendes ved indregningen af investeringsjendomme, og hvilke fordele og ulemper knytter sig til disse?
4. I hvilket omfang opfylder udarbejdede årsrapporter oplysningskravene vedrørende investeringsjendomme målt til dagsværdi?
5. Hvordan skal der ske oplysning i årsregnskabet omkring investeringsjendommene, således regnskabsbrugeren får sit behov dækket?

3 Afgrænsning:

Dette afsnit beskriver projektets afgrænsning og præciserer, hvilke forhold der behandles og hvilke forhold der udelades af projektet.

Lovgivningen som gør sig gældende på området er årsregnskabsloven (ÅRL) som vil være den primære lovgivning som vil blive brugt og omtalt i projektet. Det er valgt udelukkende at fokusere på den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme og der vil i projektet ikke være fokus eller omtale omkring den skattemæssige- eller momsmæssige behandling af investeringsejendomme, selvom dette også er et område som kan inddrages når man omtaler emnet.

Da ÅRL ikke dækker alle måle- og indregningskriterier, så vil der i dele af projektet også ske inddragelse af standarder som bruges internationalt kaldt IFRS.

Inddragelsen af IFRS sker primært da årsregnskabsloven ikke har sin egen definition på investeringsejendomme, hvorfor det er relevant at inddrage de internationale standarder til løsningen af problemformuleringen (Ernst & Young (EY), 2025, p. 299)

Det primære fokus vil være på inddragelsen af den gældende lovgivning på indregningen af investeringsejendomme, dog vil der også blive omtalt om generel regnskabsteori fra årsregnskabsloven, dog ikke omtale om teori og behandling af koncernregnskaber.

Der vil i projektet udelukkende være inddragelse af de gældende regler for selskaber som vil blive klassificeret som mindre selskaber, mere præcist de selskaber som er i regnskabsklasse B.

Analysen omfatter tre forskellige selskaber og deres årsrapporter for 2025, denne afgrænsning er foretaget, da projektets omfang ikke giver mulighed for at inddrage flere selskaber. En bredere udvælgelse kunne muligvis have ført til andre konklusioner. Projektet afgrænses dog til de tre udvalgte selskaber som vurderes som passende eksempler. Analysens primære fokus er på om årsrapporterne overholder bestemmelserne i ÅRL § 58 a, og det har ikke været muligt at analysere og berøre hele årsrapporten, dette kan betyde at der kan være regnskabslovgivning i de udvalgte årsrapporter som ikke er overholdt og ikke omtale i projektet.

I vurderingen er der afgrænset til udelukkende at udarbejde eksempel på indregningen af investeringsejendomme til dagsværdi ved hjælp af afkastbaseret metode, da denne vurderes som mest optimal til den fiktive case, samt afgrænsning til behandlingen af investeringsejendomme og ikke hele årsrapporten.

4 Metode:

I dette projekt undersøges, hvordan investeringsejendomme indregnes i årsregnskabet efter årsregnskabsloven, hvilke udfordringer der kan opstå i forbindelse hermed, samt hvordan man sikrer det retvisende billede overfor regnskabsbrugeren. Da problemformuleringen handler om regnskabsmæssige regler, fortolkning og vurdering, baseres projektet på en kvalitativ og dokumentbaseret metode.

Denne metode er valgt, da projektet ikke har til formål at undersøge en større gruppe af ejendomsselskaber og måle nogle forhold statistisk. Formålet er at skabe en faglig forståelse for regler omkring indregning af investeringsejendomme, hvordan disse skal forstås og bruges i praksis. Derfor bygger projektet primært på sekundære kilder, herunder årsregnskabsloven, udvalgte årsrapporter, vejledninger fra Big 4 revisionshus og Erhvervsstyrelsen.

Det videnskabsteoretiske udgangspunkt er overvejende realistisk, det skyldes at projektet tager udgangspunkt i at årsregnskabsloven, samt øvrige regnskabsmæssige reguleringer udgør en faktisk ramme, som virksomheder skal aflægge regnskab indenfor. Disse regler eksisterer dermed uafhængigt af det enkelte selskab, og danner grundlaget for hvordan investeringsejendomme skal indregnes, måles, klassificeres og præsenteres.

Reglerne om investeringsejendomme kan ikke anvendes helt mekanisk, da der i opgørelsen af dagsværdien er en stor mængde skøn og vurderinger, da ledelsen skal forholde sig til model for værdiansættelse, usikkerhed i markedet og markedsforhold generelt. Derfor er der også et fortolkende element, da projektet ikke kun undersøger hvad reglerne siger, men også hvilke udfordringer der kan opstå når de anvendes i praksis.

Der lægges i projektet vægt på at der skal være sammenhæng mellem problemformulering, videnskabsteoretisk udgangspunkt, metodevalg og analyse (Per Dahmer, 2020). Essentielt betyder det at metoden skal understøtte det, projektet reelt forsøger at understøtte. Denne metodiske tilgang vurderes derfor egnet, da projektet undersøger både formelle regler og den praktiske anvendelse heraf.

Projektet er opbygget således, at der først sker redegørelse for de grundlæggende regler fra årsregnskabsloven, samt mere specifikt omkring indregningen af investeringsejendomme efter årsregnskabsloven. Her omtales indregning, måling, noteoplysninger og klassifikation, hvorefter denne viden bruges til at analysere de udfordringer, der kan opstå i forbindelse med den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, hvor fokus er på dagsværdimålingen, skøn og pålideligheden af de oplysninger som gives i årsregnskabet. Afslutningsvis vurderes det, hvordan virksomheder kan sikre, at årsregnskabet giver et retvisende billede overfor regnskabsbrugeren, og sørger for at deres informationsbehov er dækket.

Analysen er lavet som en kvalitativ indholdsanalyse af de anvendte kilder. Dette indebærer, at kilderne er gennemgået systematisk med fokus på de forhold, som er vurderet relevante for problemformuleringen. Vægten lægges især på hvordan investeringsejendomme klassificeres, hvilke oplysninger der gives i noterne, hvilke værdiansættelsesmetoder som der anvendes og hvordan disse påvirker regnskabsbrugeren mulighed for at danne sit eget billede af virksomhedens finansielle stilling.

Idet projektet bygger på sekundære kilder, så er kildekritik også en væsentlig del af metoden. Årsregnskabsloven er vurderet som den primære og mest centrale kilde, da revisionshuset og Erhvervsstyrelsens vejledning bygger herpå, da det er det lovmæssige grundlag for udarbejdelsen af årsrapporter. Vejledningerne anvendes til at understøtte forståelsen af reglerne og anvendelsen i praksis. Årsrapporten som inddrages som eksempler på praksis og kan ikke sidestilles med en generel konklusion for alle selskaber.

5 Årsregnskabsloven (ÅRL):

For at kunne besvare problemformuleringen er det nødvendigt først at fastlægge den regnskabsmæssige ramme for investeringsejendomme. Det følgende afsnit gennemgår derfor de centrale bestemmelser i årsregnskabsloven, herunder kravet om det retvisende billede, indregning og måling, samt de grundlæggende forudsætninger for årsrapporten.

5.1 Grundlæggende krav til årsrapporten

Retvisende billede

Det grundlæggende krav til årsrapporten er, at den skal give et retvisende billede af virksomhedens finansielle stilling, aktiver, passiver og resultat. Dette krav gælder ikke kun for tallene i årsrapporten, ledelsen skal også sørge for at ledelsesberetningen indeholder de nødvendige redegørelser som giver det mest retvisende billede jf. ÅRL 11. Det er et krav at oplysninger som har betydning for et retvisende billede af årsrapporten altid skal anføres i den finansielle del af årsrapporten, det er ikke nok bare at henvise til ledelsesberetning eller anden beretning heri. (Ernst & Young (EY), 2025, p. 46)

Hvis dette ikke er muligt at give det mest retvisende billede på baggrund af de gældende regler fra ÅRL, så er virksomheden forpligtet til at give yderligere oplysninger, så der gives et mere retvisende billede jf. ÅRL 1 stk. 2.

I det tilfælde hvor de gældende bestemmelser i ÅRL vil stride imod ÅRL § 11, så skal man fravige denne bestemmelse som strider imod, så man kan opfylde kravet i ÅRL § 11.

Der er dog krav om at dette oplyses i noterne i regnskabet, hvor det skal begrundes konkret og fyldestgørende om hvilken indvirkning denne ændring påvirker regnskabet beløbsmæssigt, i forhold til resultat, finansielle stilling, samt aktiver og passiver jf. ÅRL § 11 stk. 3.

(Retsinformation, 2026)

Brugerens informationsbehov og krav

Årsrapportens formål er at denne skal tilgodese de regnskabsbrugere, som har behov for enten finansiell eller ikke-finansiell information om den pågældende virksomhed. (Ernst & Young (EY), 2025, p. 46)

En regnskabsbruger kunne være personer, organisationer, virksomheder og offentlige myndigheder, dette kunne f.eks. være virksomhedens ledelse og ejerne, da disse har en stor interesse i hvordan virksomheden klarer sig, derudover kunne det være eventuelle fremtidige investorer som kunne have interesse i at investere i virksomheden, som dermed ville kunne

danne sig en idé om hvordan virksomhedens finansielle stilling ser ud, og hvad de kan forvente ved en eventuel investering. Men det kan også være især pengeinstitutter som har stor interesse i årsrapporten, dette ville især være tilfældet hvis pengeinstituttet har lånt virksomheden større beløb, der indhenter de regnskaberne og analyserer disse for at sikre sig at det er forsvarligt at virksomheden har den aktuelle låneramme, eller om der skal foretages noget.

Nuværende og eventuelle kommende samarbejdspartnere kan også have stor interesse heri, især kreditorer, da disse formentlig vil være villig til at give bedre kredit betingelser hvis virksomheden har aflagt nogle regnskaber som indikere god betalingsevne.

Det er vigtigt at årsrapporten udarbejdes således, at der sker oplysning om de forhold, som regnskabsbrugeren normalt vil anse for at være relevante jf. ovenstående, disse oplysninger skal desuden være pålidelige jf. ÅRL § 12 stk. 3 (Retsinformation, 2026)

Årsregnskabs elementer

Elementerne i årsrapportens balance og resultatopgørelse defineres i ÅRL, som følgende.

Lovens definitioner er lavet således at der fortrinsvis sker definition af elementer i balancen, hvorefter indregningen i resultatopgørelse sker som en afledning af målingen af balancens elementer, dette sker i årsregnskabslovens Bilag 1C. Balancen kan opdeles i to, aktiver og forpligtelser.

Aktiver bliver defineret som ressourcer, som er under virksomhedens kontrol som et resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra fremtidige økonomiske fordele kan forventes at tilgå virksomheden (Ernst & Young (EY), 2025, p. 49). Aktiver vil kunne opdeles yderligere i anlægsaktiver, som er f.eks. bygninger, driftsmidler som f.eks. maskiner som primært indregnes til kostpris med fradrag af af- og nedskrivninger, dog har man muligheden for at indregne på anden vis, som ved f.eks. investeringsejendomme, som vil blive omtalt yderligere senere i projektet, anlægsaktiver er anset som mere langsigtet. Derudover kan det være omsætningsaktiver, som f.eks. tilgodehavende fra salg, varelager eller indestående på virksomhedens bankkonto, som anses for at være mere kortsigtet investeringer.

Forpligtelser defineres jf. loven som, eksisterende pligter for virksomheden opstået som resultat af tidligere begivenheder, og hvis indfrielse forventes at medføre afståelse af fremtidige økonomiske fordele. Forpligtelser kan primært opdeles i to, egenkapital og gældsforpligtelser.

Egenkapital som er virksomhedens værdi jf. regnskabet, det vil sige at det er virksomhedens aktiver fratrukket virksomhedens gældsforpligtelser som udgør egenkapitalen.

Hvis en begivenhed eller transaktion går ind under definitionen for at være et aktiv eller forpligtelser, men ikke opfylder de gældende indregningskriterier for at kunne indregne dette i balancen, så skal posten indregnes i resultatopgørelsen, eller oplyses i noterne. (Ernst & Young (EY), 2025, p. 49)

Indregning og måling

Årsregnskabsloven har fastsat kriterierne for, hvornår aktiver og forpligtelserne skal og kan indregnes i balancen.

De aktiver og forpligtelser som opfylder definitionen for at kunne indregnes i balancen, kan kun indregnes således værdien heraf kan opgøres og måles pålideligt, dette fremgår af ÅRL § 12 stk. 3. Det skal være sandsynligt, at de fremtidige økonomiske fordele vil tilgå eller fragå virksomheden, for at man kan indregne dette som et aktiv eller en forpligtelse jf. ÅRL § 33, i praksis vil det betyde at der skal være mere end 50% sandsynlighed herfor. Hvis der er tale om et tidligere eventualaktiv som virksomheden gerne vil indregne i balancen, så skal der være 90% eller mere sandsynlighed herfor, også kaldet overvejende sandsynligt. (Ernst & Young (EY), 2025, pp. 49-50)

Udgangspunktet for indregningen vil jf. ÅRL § 36 altid være at man indregnes aktiver og forpligtelser til kostpris, men efter første indregning har man i loven fastsat krav i øvrige bestemmelser til indregning af nogle typer af aktiver og forpligtelser, i stedet for kostpris kan man for nogle regnskabsposter vælge at indregne til dagsværdi hvis man opfylder de gældende krav herfor, dette kunne f.eks. være for investeringsejendomme som omtales yderligere senere i dette projekt, dog er dette ikke en mulighed for alle regnskabsposter som f.eks. varebeholdninger, debitorer og kreditorer. (Ernst & Young (EY), 2025, p. 50)

Præsentation

Årsregnskabslovens bilag 2 indeholder to skemaer, som balance skal opstilles efter og to skemaer som resultatopgørelsen skal opstilles efter, der er to som følge af man kan opstille regnskabet efter arter eller funktioner, disse to typer kaldes artsopdelt og funktionsopdelt, disse skemaer gælder for regnskabsklasserne B til D, og der ingen specifikke til regnskabsklasse A.

Der skal foretages særskilt anførsel af regnskabsposterne i den rækkefølge, som der er angivet i disse skemaer, med undtagelse af hvis virksomhedens karakter gør det påkrævet at opstillingen skal tilpasses, som f.eks. ved holding- eller investeringsselskaber. (Ernst & Young (EY), 2025, p. 52)

Grundlæggende forudsætninger

Årsregnskabsloven har oplistet nogle grundlæggende forudsætninger som der skal udarbejdes årsrapport efter, disse fremgår af ÅRL § 13 og består af følgende 9 forudsætninger, som skal overholdes for at årsregnskabet er aflagt som et retvisende regnskab. Disse forudsætninger er at årsrapporten skal udarbejdes på en klar og overskuelig måde (klarhed), ledelsen skal tage hensyn til reelle forhold (substans), alt relevant indhold skal indgå, medmindre dette er uvæsentligt (væsentlighed), dog kan de samlede uvæsentlige ikke medtaget blive væsentligt og dermed skal medtages. Det er et krav at driften af virksomhedens aktivitet kan formodes at fortsætte (going concern), ellers skal indregning og måling tilpasses afviklingen, indregning og måling skal ske forsigtigt (forsigtighed) og regnskabsmæssige skøn skal være underbygget og neutrale, enhver regulering skal indregnes, lige meget om det udviser overskud eller underskud (neutralitet). Transaktioner, værdiændringer og begivenheder skal indregnes således dette dækker regnskabsperioden (periodisering), målegrundlag og indregningsmetoder skal være ensartet på samme kategori (konsistens). Man må ikke indregne transaktioner, begivenheder og værdireguleringer som netto, det skal måles og indregnes hver for sig (bruttoværdi). Foregående regnskabsårs ultimo balance skal svare til primo balancen i årsrapporten (formel kontinuitet), derudover må der ikke ændres opstilling, regnskabsår, klassifikation, indregningsmetode, målegrundlag eller anvendt monetære metode fra år til år, der skal være kontinuitet heri (reel kontinuitet), der kan dog ske ændringer hvis dette betyder at årsrapporten får et mere retvisende billede ved at lave denne ændring, eller hvis det lovmæssigt er nødvendigt. (Ernst & Young (EY), 2025, pp. 47-48)

5.2 Delkonklusion

På baggrund af gennemgangen, kan det konkluderes, at årsregnskabsloven danner den generelle ramme for indregning, måling og præsentation af investeringsejendomme i årsrapporten. Det primære udgangspunkt er kravet om, at årsrapporten skal give et retvisende billede af virksomhedens aktiver, passiver, finansielle stilling og resultat. Dette krav har særlig betydning ved investeringsejendomme, da værdien heraf for det meste vil udgøre en væsentlig del af balancen, samtidig med at målingen er præget af væsentlige regnskabsmæssige skøn.

Gennemgangen viser derudover, at de grundlæggende forudsætninger i årsregnskabsloven, bestående af væsentlighed, konsistens, forsigtighed og klarhed, har en direkte betydning for måden, hvorpå investeringsejendomme skal indregnes på. Derfor er det ikke nok at ledelsen udelukkende følger lovens minimumskrav, hvis regnskabsbrugeren skal kunne komme med

sin egen vurdering på ejendommens dagsværdi og hvilken betydning denne har for virksomheden, så skal årsrapporten og indeholde relevante og pålidelige noteoplysninger. Afsnittet danner dermed grundlag for det videre projekt, idet det viser at vurderingen af investeringsejendomme ikke alene handler om valg af målemetode, men også om hvorvidt årsrapporten giver regnskabsbrugeren et tilstrækkelige og retvisende oplysninger.

6 Investeringsjendomme i årsrapporten

6.1 Definition

Det primære fokusområde i projektet er den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, hvordan denne vises og omtales i årsregnskabet og værdiansættelsen heraf, som følge heraf vil der i det kommende afsnit blive omtalt hvordan disse kan og skal indregnes i årsrapporten, teorien fra dette afsnit er særligt essentielt for den senere analyse og konklusion.

Årsregnskabsloven omtaler tre forskellige kategorier for ejendomme der kan indregnes i regnskabet, disse er:

- Domicilejendomme, som er en ejendom som virksomheden bruger i sin egen drift til andre formål end at genere et afkast på selve ejendomme, dette kunne være produktionsbygninger eller kontorbygninger som virksomheden selv bruger og ikke udlejer til andre.
- Handelsejendomme, er ejendomme hvor virksomheden forventer at sælge denne inden for overskuelig fremtid, altså at denne er til salg. (Jensen, 2022)
- Investeringsjendomme, som defineres yderligere herunder.

Investeringsjendomme klassificeres som materielle anlægsaktiver. Som udgangspunkt indregnes sådanne aktiver til kostpris med fradrag af af- og nedskrivninger jf. ÅRL § 43. Det vil i praksis sige at ejendommens værdi i årsregnskabet vil falde år for år. Denne metode vil dog for det meste være en mindre optimal indregningsmetode, da dette for det meste vil betyde at man indregner ejendommen til en lavere værdi i regnskabet end den aktuelle værdi, da de fleste investorer vil forvente at når der foretages en investering i en investeringsejendom, så vil værdien af denne også stige over tid. Derfor giver årsregnskabsloven mulighed for, at virksomheder kan måle investeringsejendomme til dagsværdi med regulering over resultatopgørelsen. Investeringsjendomme skal dog altid indregnes til kostpris ved første indregning, hvorefter de efterfølgende kan måles til dagsværdi jf. ÅRL § 38. (Ernst & Young (EY), 2025, p. 299)

Det er kun muligt at vælge denne indregningsmetode hvis ejendommene opfylder definitionen for at være en investeringsejendom, da årsregnskabsloven ikke selv har defineret hvad en investeringsejendom er, så har man valgt at bruge definitionen fra IAS 40 til at kunne fortolke denne. Definitionen herpå er at en investeringsejendom er en investering i grunde, bygninger, en del af en bygning eller i både grunde og bygninger med det formål at opnå et afkast af den investerede kapital i form af lejeindtægter og/eller opnå en kapitalgevinst ved videresalg. For at man kan klassificere en ejendom som en investeringsejendom er det væsentligt at denne vurderes, som værende i besiddelse med henblik på at opnå et løbende driftsafkast ved lejeindtægter og/eller som kapitalgevinst ved videresalg på en langsigtet eller kortsigtet investering. (Jensen, 2022)

Eksempler på investeringsejendomme kunne være:

- Ejendomme, der besiddes med henblik på langsigtet kapitalgevinst og ikke med henblik på kortsigtet salg som en del af den ordinære drift.
- Ejendomme eller grunde, hvor den fremtidige anvendelse endnu ikke er fastlagt. Når det endnu ikke er besluttet at anvende en ejendom som enten en domicilejendom eller en handelsejendom, anses ejendommen for at være investeringsejendom.
- Ejendomme, som en virksomhed har leaset på finansielle leasingvilkår, der videreleases på operationelle leasingvilkår.
- Ejendomme under opførelse eller under ombygning, der besiddes med henblik på at opnå afkast af den investerede kapital.
- Ejendomme, der er tomme, men ejes med henblik på udlejning. (Ernst & Young (EY), 2025, p. 300)

Eksempler på ejendomme der ikke er klassificeret som investeringsejendomme, kunne være:

- Ejendomme eller byggegrunde, der er opkøbt med henblik på videresalg inden for kort tid eller med henblik på ombygning og/eller renovering og efterfølgende salg (handelsejendomme) eller sådanne ejendomme under opførelse.
- Ejendomme under opførelse for tredjemand (entreprisekontrakter).
- Domicilejendomme, herunder ejendomme, der ejes med henblik på fremtidig anvendelse som domicilejendomme, eventuelt efter ombygning og renovering, ejendomme udlejet til virksomhedens medarbejdere, uanset om de betaler

markedsleje, samt domicilejendomme, der er udbudt til salg.

(Ernst & Young (EY), 2025, p. 300)

6.2 Indregning af investeringsejendomme

Det er tidligere beskrevet at investeringsejendomme altid skal indregnes til kostpris ved første indregning i årsregnskabet, men at denne derefter kan vælge at indregne til dagsværdi jf. ÅRL § 38. Det er essentielt for forståelsen af projektets analyse og konklusion at der sker belysning af de forskellige indregningsmetoder for investeringsejendomme, derfor vil disse metoder blive omtalt mere i dybden i dette afsnit.

Det er et krav at virksomheden har ejendomsretten til denne ejendom, altså at virksomheden er den rigtige ejer for at man kan lade denne indregnes i regnskabet, dette ville i Danmark være at ejendomsretten er tinglyst i tingbogen, hvilket Erhvervsstyrelsen har konstateret at ikke altid er sket korrekt, og dette kan skabe problemer for ejeren. (Ernst & Young (EY), 2025, p. 301)

6.2.1 Kostpris

Som nævnt tidligere vil aktiver og forpligtelser som udgangspunkt indregnes til kostpris jf. ÅRL §36, dette gælder også for materielle anlægsaktiver som en investeringsejendom er vil normalt indregnes til kostpris med fradrag af af- og nedskrivninger, kostprisen for en materielt anlægsaktiv vil bestå af omkostningerne som direkte kan henføres til aktivet, dette ville f.eks. være grunden, købesummen på bygningen, faglig assistancen i forbindelse med købet eller købesummen på en maskine. Materielle anlægsaktiver som bygninger og maskiner skal afskrives over en forventet levetid og denne forventede levetid fastsættes som udgangspunkt af ledelsen, man fastsætter også en forventet scrapværdi ved slutningen af levetiden, da det er forventeligt at aktivet formentlig altid vil have en værdi. Når ledelsen går ind og fastsætter en levetid og en scrapværdi, så er der tale om et ledelsesmæssigt skøn, da man reelt ikke ved hvad levetiden er, og hvis ledelsen over tid finder ud af at levetiden har ændret sig, så har man muligheden for at ændre herpå senere.

Når man vælger at indregne til kostpris, er denne metode en af de mere simple at opgøre, ledelsen skal dog være opmærksom på om anlægsaktivet reelt har den værdi som det står indregnet til, da man godt kan ende med en situation hvor man har estimeret en længere levetid på aktivet end den reelle levetid. Dette kunne f.eks. være en speciel maskine som bruges i produktionen, som ledelsen havde skønnet kunne være i brug i 10 år, men at

situationen i branchen har ændret sig og der nu er opfundet en ny maskine som er så meget bedre end den tidligere, at denne maskine næsten ingen værdi har, da den slet ikke kan det nødvendige længere.

I en situation hvor man ender med at værdien af anlægsaktivet som er indregnet til kostpris, står højere end den aktuelle værdi heraf, så er man nødsaget til at foretage en nedskrivning af denne værdi, således denne som minimum svarer til genvindingsværdien jf. ÅRL § 42. Dette er især vigtigt, da som tidligere nævnt så skal årsregnskabet give et retvisende billede af virksomhedens finansielle stilling, og et eventuelt aktiv som indregnes til en noget højere værdi end den aktuelle vil ikke give et retvisende billede. (Ernst & Young (EY), 2025, p. 286)

6.2.2 Dagsværdi

I stedet for at indregne til kostpris, så har virksomheden også mulighed for at indregne nogle aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Dette gælder f.eks. investeringsejendomme som man kan vælge at indregne til dagsværdi fremfor den tidligere omtalte kostpris, dog skal denne indregnes til kostpris først, hvorefter denne løbende kan reguleres til dagsværdi jf. ÅRL § 38. Dagsværdi er ikke en fast objektiv størrelse, men mere et regnskabsmæssigt estimat, der skal afspejle den værdi, et aktiv kan omsættes for mellem uafhængige parter. Den skal bidrage til at værdien af de indregnede aktiver og forpligtelser sker til en mere retvisende værdi end hvis man indregner til kostpris, men der er også flere udfordringer og mere arbejde i opgørelsen af dagsværdi fremfor kostpris. Det stiller også en del ekstra krav til at man har udarbejdet den nødvendige dokumentation, som understøtter de forudsætninger som man har fastsat i sin beregningsmetode for beregningen af dagsværdien, og ledelsen skal sikre sig at man besidder de nødvendige kompetencer til at sikre en pålidelig måling og man opfylder de nødvendige krav til oplysning herom i regnskabet. Definitionen på dagsværdi er jf. lovens bilag 1, D, nr. 2 ” Dagsværdien er det beløb, hvormed et aktiv kan udveksles eller en forpligtelse kan udlignes ved transaktioner mellem af hinanden uafhængige parter.” som betyder at det skal være den værdi en anden uden relation til virksomheden vil give for ejendommen (Ernst & Young (EY), 2025, pp. 63-64)

Investeringsejendomme har hidtil kunnet indregnes til dagsværdi på to forskellige måder i regnskabet.

1. Indregning til dagsværdi med løbende regulering over resultatopgørelsen.
2. Indregning til dagsværdi med løbende regulering over egenkapitalen og med afskrivninger.

Indregningsprincip nummer 2 er blevet udfaset i 2024, således at regnskaber hvis regnskabsår startede den 1. juni 2024 eller senere ikke længere har mulighed for at bruge dette indregningsprincip. Denne er ikke den mest brugte, de fleste bruger formentlig indregningsprincip 1, (Wauder, 2024) dette har betydet at de virksomheder som tidligere har brugt indregningsprincip 2, vil skulle foretage ændring af deres anvendte regnskabspraksis, da ændring af indregningsprincip kommer til at have væsentlig betydning for resultat, aktiver og forpligtelser i både indeværende år og sammenligningstallene, og ville derfor skulle omtales i den anvendte regnskabspraksis, denne omtale skal tydeligt beskrive ændringerne til de enkelte poster i årsregnskabet (Wauder, 2025).

Loven giver virksomhederne mulighed for at indregne sine investeringsejendomme til dagsværdi, men hverken ÅRL eller IFRS 13 har fastsat nogle specifikke metoder, som skal bruges til opgørelse af dagsværdien. Dette har man valgt at gøre fordi der skal foretages en konkret overvejelse ved hver enkelt dagsværdimåling, hvilken værdiansættelsesmetode som vil give det bedste estimat af dagsværdien.

IFRS 13 har dog opstillet 3 overordnede metoder, disse er herunder oplistet i den rækkefølge som der anses for at give det bedste grundlag for opgørelse af dagsværdien.

1. Markedsmetoden, som anvender relevante oplysninger og kurser, som er udarbejdet på baggrund af markedstransaktioner, som involverer identiske eller sammenlignelige aktiver eller forpligtelser.
2. Indkomstmetoden, som konverterer fremtidige beløb, dette kunne være pengestrømme, eller indtægter og omkostninger til et enkelt nuværende beløb, altså et beløb som er tilbagediskonteret.
3. Omkostningsmetoden, denne afspejler det beløb som aktuelt ville kræves for at kunne erstatte et aktivs nytteværdi, altså hvad man ville skulle give for at anskaffe det på ny. (Ernst & Young (EY), 2025, pp. 64-65)

Overordnet set handler det om at virksomheden skal anvende de værdiansættelsesmetoder, som der vurderes at være mest hensigtsmæssig og mest relevant i deres pågældende situation, samt den metode hvor de har nok pålidelig data til at kunne måle dagsværdien. Dette kan betyde at man i nogle situationer kan komme ud for at man er nødsaget til at bruge flere metoder til værdiansættelse, hvorefter ledelsen skal vurdere hvilken af resultaterne fra de pågældende værdiansættelsesmetoder giver det skøn som bedst afspejler dagsværdien. Ledelsen skal så vidt muligt bruge den værdiansættelsesmetode som gør brug af de mest pålidelige og højest opnåelige forudsætninger til at opgøre dagsværdien, man har til brug for

dette valgt at indarbejde et dagsværdihierarki i ÅRL § 37, men denne brug for værdiansættelse af finansielle instrumenter, derfor kan denne ikke bruges til indregningen af investeringsejendomme. På den baggrund omtales dagsværdihierarkiet som følge af IFRS 13.

- Niveau 1, salgsværdi på et velfungerende marked. Kunne være børsnoterede værdipapirer eller råvarer som handles.
- Niveau 2, salgsværdi for enkelt bestanddele, dette kunne være valutaterminskontrakter og renteswaps.
- Niveau 3, kapitalværdi beregnet ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmetoder og teknikker, dette ville f.eks. være investeringsejendomme eller unoterede værdipapirer.

(Ernst & Young (EY), 2025, pp. 66-67)

Da projektet omhandler investeringsejendomme, vil der kun ske yderligere fokus på dagsværdiniveau 3, da værdiansættelsen efter Erhvervsstyrelsen opfattelse skal ske efter niveau 3. (Ernst & Young (EY), 2025, pp. 304-305)

Hvis virksomheden ikke pålideligt kan opgøre ejendommens dagsværdi, så er man nødsaget til at gøre brug af metoden kostpris til at indregne investeringsejendomme. Dette betyder dog ikke, at kostprisen nødvendigvis udgør en minimumsværdi, da ledelsen stadigvæk skal foretage en nedskrivning, hvis genindvindingsværdien er lavere end den indregnede regnskabsmæssige værdi. (Ernst & Young (EY), 2025, p. 310)

6.3 Dagsværdiberegningsmodeller

I dette afsnit vil der ske omtale af de to forskellige beregningsmodeller som bruges til opgørelsen af dagsværdi for investeringsejendomme, den afkastbaserede model og Discounted Cash Flow (DCF) modellen.

Det er vigtigt at notere at de begge gør brug af et afkastkrav når dagsværdien skal fastsættes, dette er en væsentlig faktor i værdiberegningen på en ejendom, da selv et lille udsving herpå kan have en væsentlig betydning for værdien af ejendommen. Virksomheden skal kunne redegøre for, hvordan de har fastlagt afkastkravet. Dette fastsættes ud fra følgende:

- Det generelle markedsrenteniveau, altså den risikofrie rente. En god indikator herfor er den lange obligationsrente på realkreditobligationer, samt forventninger til udviklingen herpå.
- Risikopræmien, som afspejler markedsrisikoen og specifikke risici for den konkrete investeringsejendom. Disse risici kunne f.eks. være beliggenhed, tomgang mv. Ofte vil

der kunne ske anvendelse af afkastkrav som er fastsat fra ejendomsvaluarer som udgifter rapporter flere gange om året, f.eks. som Nordicals og Colliers, dog skal dette tilpasses til den enkelte ejendom, da ikke alle er ens. (Erhvervsstyrelsen, 2023)

Det skal noteres at der også er mulighed for at få en ekstern valuar til vurdering af dagsværdien på en investeringsejendom, men ledelsen skal sikre sig at de er enige i de givne forudsætninger som har lagt til grund for denne valuarvurdering (Erhvervsstyrelsen, 2023), men dette omtales ikke yderligere i dette projekt, da det primære fokus er på de to gængse værdiansættelsesmodeller som nævnt ovenfor.

6.3.1 Afkastbaseret model

Når man vælger at gøre brug af den afkastbaserede model til fastsættelse af dagsværdien på sin investeringsejendom, så skal dette ske ud fra ejendommens forventede normale driftsafkast og det afkastkrav man har fastsat for den pågældende ejendom. Det er en forudsætning for anvendelse af denne model, at det forventes at lejeindtægter og driftsudgifter vil være stabile i de kommende år, uden de store udsving, samtidig er det nødvendigt at man tager højde for eventuel større periodisk vedligeholdelse.

Erhvervsstyrelsen har ved deres regnskabskontrol konstateret at en del virksomheder bruger denne model til opgørelse af dagsværdi, men dette kan dog ende med en ikke retvisende værdi, hvis ikke der tages højde for følgende.

Om de nuværende lejeindtægter er på niveau med markedslejen, da hvis man gør brug af en husleje som er over markedslejen, da man har indgået en uopsigelig lejekontrakt, så er det ikke ensbetydende med at man ved ophør af denne kan opnå denne samme husleje, hvorfor dette ville skulle reguleres i målingen.

Ved udlejning til private, så er der mulighed for at denne indgiver en klage til huslejenævnet som for høj husleje, hvilket kan betyde at man er nødsaget til at reducere huslejen, derfor skal fastsættelsen af værdien ske med forsigtighed.

Aftalt lejerabat i en uopsigelig lejekontrakt skal reguleres i målingen af dagsværdien, så længe denne består. Ledelsen skal også gennemgå historiske og fremtidige vedligeholdelsesprojekter, så dette indregnes på et normaliseret niveau.

Der skal tages stilling til, om den anvendte tomgangsprocent er realistisk. Dette kan blandt andet vurderes ved at sammenholde den med tomgangen indeværende år, dog under hensyntagen til, om året er normaliseret i forhold til tomgangen.

Derudover skal ledelsen også tage højde for udviklingspotentiale på investeringsejendommen, dette var tidligere ikke tilladt at medtage, men jf. IFRS 13 så anerkendes det nu at en eventuel køber vil tage udviklingspotentiale med i deres vurdering når de vil fastsætte en dagsværdi ved eventuelt køb af en investeringsejendom. Dette kunne f.eks. betyde at man reducerer afkastskravet, ændrer den fremtidige pengestrøm eller ændre driftsafkastet da brugen af ejendommen er ændret.

(Erhvervsstyrelsen, 2023)

Formlen til værdiansættelse efter den afkastbaserede metode er følgende. (Bitzer, 2024)



Nettoleje (kr.) / afkastkravet (%) = værdiansættelsen i kr.

6.3.2 DCF-model

I denne model bliver der foretaget en tilbagediskontering af de fremtidige frie pengestrømme som investeringsejendommene generer til nutidsværdi, ledelsen skal hente de samme data ved den afkastbaserede som ved DCF-modellen, men den afkastbaserede kræver mindre arbejde til opgørelsen.

Den primære forskel sammenlignet med den afkastbaserede model, er at man gør det muligt at have en større specificeringsgrad i beregningen af dagsværdi, dette skyldes at man i beregningen indregner en budgetperiode, hvor man med større nøjagtighed kan medtage forventede indtægter og udgifter for investeringsejendommen ned til de relevante år hvor disse forventes, dette kunne være stigning i lejeindtægter, eventuelle udviklingsmuligheder eller fremtidige vedligeholdelses- og eller forbedringsomkostninger som man ved vil komme i fremtiden. Dermed er DCF-modellen mere specifik og formentlig også bedst egnet, da man har muligheden for at gå dybere ned og specificere varierende indtægter og udgifter på de enkelte år.

Normalt vil budgetperioden være en længere årrække, denne fastsættes ud fra det behov for den givne investeringsejendom. Hvis man f.eks. lige har købt ejendommen og ved at der i de næste 8 -10 år vil være en del udskiftning af lejere og efterfølgende renovering af lejemålene og dermed vil være svingende lejeindtægter og omkostninger til forbedringer, men at man ved enden af denne periode forventer en stabil drift hvor hele ejendommen er gennemrenoveret, så ville dette tale for at man kunne anvende en DCF-model som har en budgetperiode på 10 år.

Det er et krav at terminalperioden i DCF-modellen skal indeholde de langsigtede driftsudgifter og lejeindtægter, som var det for et normalt år hvor man tager højde for

eventuelle unormale udsving. Derudover er det vigtigt at man tager højde for inflation i forhold til indtægter og udgifter i budgetperioden, da dette har betydning for værdien, denne inflation bliver fratrukket igen som følge af tilbagediskonteringen, da diskonteringsrenten består af både afkastkrav og inflationstillæg. Inflationstillægget skal dog ikke medtages i terminalperioden, da denne tager udgangspunkt i et driftsafkast for fremtidige år som svarer til et normalt år, dermed ender afkastkravet her med at være det samme som ved den afkastbaserede model. Derudover er det også vigtigt at ledelsen vurderer om at der skal ske ændring i afkastkravet efter budgetperioden, hvis nu der er sket større forbedringsudgifter som eksemplet ovenfor, da standen af ejendommen er betydeligt forbedret inden terminalperioden og man derfor har mindre risiko. (Erhvervsstyrelsen, 2023)

6.3.3 Sammenligning af modeller

Overordnet set så er DCF-modellen den mest specificerede model, dette skyldes at den tager højde for varierende indtægter og udgifter, hvilket der for mange investeringsejendomme formentlig gør sig gældende, der vil næsten altid være udsving, dette vil dog især være på investeringsejendomme som forventeligt vil kræve en del vedligeholdelse og forbedringer i de kommende år, og ikke så meget ved relativt ny opførte investeringsejendomme hvor der forventeligt ikke skal laves besynderligt ved i de kommende år.

Dette skyldes at den afkastbaserede model udelukkende ser på en kort periode på et år og ser på hvordan et normalafkast ser ud, hvor man i DCF-modellen har en længere årrække som kan fastsættes hvor man tager højde for udsving i pengestrømmene, samtidig med at man tager højde for inflationen som også har en betydning for værdien.

Det er ledelsens ansvar at vurdere hvilken model der bedst afspejler dagsværdien og dermed mest retvisende at gøre brug af.

6.4 Oplysningskrav

Der er en del oplysningskrav som skal overholdes ved indregningen af investeringsejendomme, helt overordnet skal der ske redegørelse for hvilke indregningskriterier og målegrundlaget som er brugt jf. ÅRL § 53 stk. 1, men der er endnu flere krav når man vælger at indregning investeringsejendommen til dagsværdi jf. ÅRL § 38, her skal der også ske oplysning omkring anvendte værdiansættelsesmodeller og teknikker, som ledelsen har brugt til at fastsætte dagsværdien jf. ÅRL § 53, stk. 2, nr. 1, litra a.

Der er yderligere krav til man oplyser dagsværdien ultimo, samt værdireguleringen som indregnes over resultatopgørelsen i regnskabsåret hver for enkelt type af investeringsejendom, dette kunne f.eks. være opdeling mellem erhvervsjendom og beboelsesejendom, hvis

selskabet har begge dele indregnet under investeringsejendomme, dette fremgår af ÅRL § 58 stk. 1.

ÅRL § 58 a stk. 2. omtaler at der skal ske oplysning af de centrale forudsætninger som er anvendt til ledelsens beregning af dagsværdien, når man ikke indregner investeringsejendomme på grundlag af observationer på et aktivt marked. Dette betyder i praksis at der skal gives de nødvendige oplysninger for fastsættelsen af dagsværdien, at regnskabsbrugeren kan vurdere på virksomhedens fastsættelse af dagsværdien og forstå hvordan ledelsen er kommet frem til dagsværdien. Hvilket betyder at når man vælger at bruge DCF-model eller den afkastbaserede model til fastsættelse af dagsværdien, så skal der ske oplysning om kategorien for ejendommen, altså f.eks. erhverv eller beboelse, hvor ejendommen er geografisk placeret, hvilket afkastkrav der er anvendt, tomgang i ejendommen, den forventede stigning på lejeindtægt i budgetperioden og terminalperioden, derudover skal der også oplyses hvordan man tager højde for inflation, væsentlige ændringer i huslejen og fremtidigt vedligeholdelse af ejendommen. (Erhvervsstyrelsen, 2023)

Det er også tilladt for ledelsen at lave en gruppering af oplysningerne, det kan f.eks. være at man ejer beboelsesejendomme i Aarhus og Nordjylland, der vil man sagtens kunne lave opdelingen således man oplyser om alle investeringsejendommene i Aarhus under en, samt alle i Nordjylland under en, men dette kræver at ejendommene i grupperingerne har samme karakteristika, dette er ikke muligt hvis grupperingen består af erhvervs ejendomme, kontorejendomme, beboelsesejendomme mv. som alle er forskellige typer af ejendomme som gør at de centrale forudsætninger er forskellige, da afkastkrav mv. ikke vil være det samme. Der tages dog også højde for om oplysningen er væsentlig for regnskabet, hvis der er tale om en uvæsentlig oplysning så er der ikke krav om at dette oplyses. (Erhvervsstyrelsen, 2023)

6.5 Delkonklusion

På baggrund af heraf kan det konkluderes, at der skal ske indregning til kostpris ved første indregning af investeringsejendomme. Herefter kan ledelsen vælge mellem at fortsætte med at indregne til kostpris eller vælge at indregne til dagsværdi, hvis man opfylder betingelserne herfor. Valget af indregningsmetode har væsentlig betydning for det samlede billede af årsrapporten, da denne påvirker balancen, årets resultat og dermed egenkapitalen.

Indregning til kostpris bygger udelukkende på et historisk perspektiv hvor der ikke tages

udgangspunkt i andet end prisen man har betalt for ejendommen, forbedringer igennem tiden samt med fradrag for af- og nedskrivninger. Metoden er enkel at gøre brug af, og kræver ikke meget af ledelsen, men den afspejler ikke nødvendigvis ejendommens reelle værdi, hvis investeringsejendommen er steget betydeligt i værdi, kan det betyde at årsrapporten ikke længere giver et retvisende billede, da ejendommen har betydelig større betydning for årsrapporten som følge af en højere værdi, dog kan dette også være den anden vej hvor kostprisen afspejler en for høj værdi.

Indregning til dagsværdi kan give regnskabsbrugeren et mere retvisende billede af ejendommens værdi, metoden er især relevant for ejendomsselskaber, hvor værdien udgør en væsentlig del af balancen. Dog er metoden også omfattet af betydelige skøn, fordi værdien afhænger af ledelsens vurderinger af normaliseret driftskast, afkastkrav mv.

Dagsværdien opgøres primært vha. de to værdiansættelsesmodeller, afkastbaseret og DCF, hvor de egner sig bedst til forskellige situationer. DCF-modellen er primært relevant for investeringsejendomme som ikke har et stabilt driftsafkast, hvor den afkastbaserede kræver at man har et forholdsvis stabilt driftsafkast, dette skyldes at DCF er mere detaljeret når ledelsen ved at de kommende års driftsafkast ikke vil være stabile, men denne kræver også mere af ledelsen.

Det kan derfor konkluderes, at valget mellem indregning til kostpris eller dagsværdi ikke udelukkende handler om et regnskabsmæssigt valg. Ledelsen skal vurdere dette ud fra, hvilken metode som bedst understøtter kravet om retvisende billede af årsrapporten og opfyldelse af regnskabsbrugers informationsbehov. Dagsværdien kan give en mere relevant måling, men stiller også større krav til dokumentation, gennemsigtighed og skøn.

Derfor bliver oplysningskravene også vigtige for dagsværdimålingen, da denne ikke bygger på direkte markedspriser som regnskabsbrugeren kan finde. Årsrapporten skal derfor give regnskabsbrugeren tilstrækkelige oplysninger om de forudsætninger som er anvendt til opgørelse af dagsværdien, som bl.a. beliggenhed, afkastkrav, driftsafkast og hvilken værdiansættelsesmodel som er brugt hertil.

Samlet set viser afsnittet at der ikke kan sikres det retvisende billede igennem korrekt indregning og måling udelukkende, der skal også være fyldestgørende og klare oplysninger, som gør det muligt for regnskabsbrugeren at forstå og selv vurdere på dagsværdien.

7 Sammenligning af årsrapporter

På baggrund af den netop gennemgåede teori, vil der i det kommende afsnit blive analyseret på hvordan udvalgte selskaber og deres ledelse i praksis oplyser om indregningen af investeringsejendomme som er målt til dagsværdi. Analysen har til formål at vurdere, om oplysningerne giver regnskabsbrugeren et tilstrækkeligt grundlag til at kunne forstå og efterprøve dagsværdien. Idet projektet omhandler investeringsejendomme, så er alle tre årsregnskaber for virksomheder som har investeringsejendomme i Jylland. Der er udvalgt årsrapporter for ejendomsselskaber revideret af tre forskellige revisionshuse, da det kan være relevant at undersøge, om der er forskelle i, hvordan oplysningskravene fortolkes og præsenteres i praksis. Det er dog forventningen, at de overholder de oplysningskrav som Erhvervsstyrelsen har sat, selvom årsregnskabet egentligt aflægges af ledelsen selv, så spiller revisionshuset en stor rolle i at det bliver oplyst og indregnet korrekt og med de nødvendige oplysninger.

For at sammenligningsgrundlaget er ens, så er der tale årsregnskaber som alle er revideret og som alle er i regnskabsklasse B. Gennemgangen vil fokusere på om der er blevet oplyst det nødvendige jf. vejledningen, der vil blive gjort brug af Figur 1 til opsummering af opfyldelsen af kravene for det enkelte årsregnskab.

Derudover vil der til sidst blive lavet en genberegning af dagsværdiberegningen for at kontrollere at man på baggrund af oplysningerne kan komme frem til samme dagsværdi.

De tre årsrapporter som der vil blive gennemgået er følgende:

- A.E. STUBKJÆR 9 A/S, årsrapport for 2025.
- AALBORG BOLIGSELSKAB 2 ApS, årsrapport for 2025.
- LYKKEBO A/S, årsrapport for 2025.

A.E. STUBKJÆR 9 A/S er revideret af BDO Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, AALBORG BOLIGSELSKAB 2 ApS er revideret af Redmark, Godkendt Revisionspartnerselskab og LYKKEBO A/S er revideret af Beierholm Godkendt Revisionspartnerselskab.

7.1 A.E. STUBKJÆR 9 A/S (BDO)

Regnskabet for 2025 er indhentet for selskabet fra CVR og vil blive gennemgået herunder.
(A.E. STUBKJÆR 9 A/S, 2025)

Beliggenhed:

Ledelsen oplyser i noteoplysningerne, at ejendommen er beliggende i Aarhus, oplysningen er et krav og relevant, men kunne med fordel være præciseret yderligere, ved eksempelvis at angive hvilken bydel eller område denne er beliggende. En sådan præcisering ville styrke regnskabsbrugerens mulighed for at vurdere på det anvendte regnskabskrav. Dog er der oplyst om beliggenhed, hvorfor kravet vurderes opfyldt.

Type af ejendom:

Ledelsen oplyser i årsrapporten at der er tale om en ejendom som består af både lejeboliger, hvilket må antages at mene lejeboliger til private, samt erhvervslejemål bestående af retail, cafe og kontor.

Kostpris ultimo:

I noten for materielle anlægsaktiver oplyses at kostprisen primo 2025 er på 415.584.234 kr., derudover oplyses der at kostprisen ultimo 2025 er på samme beløb og der er dermed ikke nogen tilgang eller afgang i året på selskabets investeringsejendom.

Dagsværdiregulering i året:

Der oplyses om den totale dagsværdiregulering primo 2025 på selskabets investeringsejendom, denne udgør 153.415.766 kr. Der oplyses også at årets dagsværdiregulering er på 17 mio. kr., hvilket betyder at de totale værdireguleringer ultimo 2025 er 170.415.766 kr.

Derudover er der i særskilt opgørelse under noten lavet en specifikation hvor man udspecificerer dagsværdien på de to grupperinger, boligudlejning og erhvervsudlejning. Her oplyses det at dagsværdireguleringen på boligudlejningen udgør 16 mio. kr. for året og at denne udgør 1 mio. kr. for erhvervsudlejningen.

Dagsværdi ultimo:

Ledelsen oplyser at dagsværdien ultimo er 586 mio. kr. på investeringsejendommen, derudover bliver det yderligere udspecificeret i ekstra specifikation at dagsværdien ultimo vedrørende boligudlejningen udgør 535 mio. kr. og dagsværdien ultimo vedrørende erhvervsudlejningen udgør 51 mio. kr.

Værdiansættelsesmetode:

Der bliver under anvendt regnskabspraksis oplyst af ledelsen, at investeringsejendommens dagsværdi som indregnes i regnskabet, bliver vurderet ved hjælp af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel, hvor værdien opgøres på baggrund af ejendommens individuelt afkastkrav og driftsafkast. Derudover bliver der også oplyst at eventuelle omkostninger som

vil medføre økonomiske fordele for virksomheden, som direkte er henførbart til investeringsejendommen, så tillægges disse anskaffelsessummen (kostprisen), samt at omkostninger til reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen. Dermed oplyser de også yderligere omkring hvordan modellen bruges, og ikke bare at man bruger modellen, dette kan hjælpe regnskabsbrugeren, dog er forventningen nok at regnskabsbrugeren ved hvordan modellen bruges.

Ledelsen oplyser også derudover at investeringsejendommen til en start er indregnet til kostpris, men måles efterfølgende til dagsværdi, hvilket også opfylder kravene fra ÅRL § 36 som tidligere nævnt.

Tomgang:

Ledelsen har ikke oplyst specifikt omkring hvordan man har taget højde for tomgang, der er udelukkende oplyst at der er taget højde for dette. Dette burde have været mere specifikt med en procentsats, da dette klart er en essentiel oplysning for regnskabsbrugeren, da dette kan have stor betydning for dagsværdien og den generelle opfattelse af ejendommens drift.

Afkastkrav:

Der bliver oplyst at man til værdiansættelsen af investeringsejendommen har brugt et afkastkrav på mellem 4,00% – 4,25% for beboelsesudlejningen, samt et afkastkrav på 5,75% – 6,25% for erhvervsudlejningen. Der er dermed oplyst et mindre spænd for afkastkravet og der bliver ikke beskrevet præcist hvilket afkastkrav der er blevet brugt, dette gøres formentlig for at ledelsen ønsker at give så få oplysninger væk som muligt, men der sker oplysning omkring anvendt afkastkrav, hvorfor det vurderes at være opfyldt.

For at kontrollere den anvendte afkastkrav er der indhentet markedsrapport fra mægler virksomheden Colliers for Q1 2026, hvoraf der fremgår at afkastkravet for Aarhus Midtby er på 4,13% – 4,38% for boligudlejning, hvor den lave procent er i primær beliggenhed og høje i sekundær. (Colliers, 2026) For erhvervsudlejningen er det lidt svære at sammenligne med afkastkravet, da der er tale om både retail, cafe og kontor, men at man kun oplyser omkring dette som en samlet gruppering. Men det antages at den primære del er retail, da dette står først i noten og sammenligner vi med afkastkravet jf. Nordicals markedsrapport fra Q1, så fremgår der et spænd på 5,00% til 6,25% for retail. (Nordicals, 2026)

Dermed er begge afkastkrav inden for spændet fra eksterne markedsrapporter.

Leje pr. m2:

Ledelsen har ikke oplyst om leje pr. m2, men der i stedet givet oplysninger omkring det forventede driftsafkast i et normalt år, hvor der er foretaget opdeling af de to grupperinger i ejendommen.

Der oplyses at lejeboligerne har et forventet driftsafkast på mellem 21,9 til 22,3 mio. kr. i et normalt år. For erhvervsudlejningen oplyses det at forventet driftsafkast er mellem 2,9 – 3,1 mio. kr.

Her oplyses man igen ikke specifikke beløb, men inden for et relativt lille spænd formentlig fordi ledelsen gerne vil undgå at oplyse alt.

Selvom der ikke oplyses omkring leje pr. m², så sker der en oplysning som giver regnskabsbrugeren nogenlunde den samme viden, og denne viden vil praktisk mene at man har en oplysning omkring hvor meget investeringsejendommen tjener og dermed indirekte også har dennes omkostninger med.

Genberegning af dagsværdi

Der er på baggrund af oplysninger som er opsummeret herover, foretaget en genberegning af dagsværdien ved hjælp af den afkastbaserede model, formlen til beregning er beskrevet tidligere i projektet.

Afkastkrav				
	Type	Resultat	Afkastkrav	Dagsværdi
Værdi af	Retail	3.000.000	6,00%	50.000.000
Værdi af	Bolig	22.100.000	4,13%	535.108.959
		25.100.000		585.108.959
Dagsværdi af hele ejendommen før korrektioner				585.108.959
Dagsværdi for investeringsejendommen				585.108.959
Dagsværdi for investeringsejendommen (Afrundet)				585.109.000
Følsomhedsanalyser				
			Ændring	Dagsværdi
Ændring af driftsafkast (Alt ændres ens)			10,00%	643.619.855
			-10,00%	526.598.063
Ændring i afkast krav (Alle afkastkrav ændres ens)			0,50%	523.475.660
			-0,50%	663.360.882

Figur 1 - Genberegning dagsværdi A.E. STUBKJÆR 9 A/S

Der er i beregningen antaget at driftsafkastet for investeringsejendommen er lige i midten af det oplyste interval for henholdsvis erhvervsudlejningen og boligudlejningen, altså henholdsvis på 3 mio. kr. og 22,1 mio. kr. Det samme gør sig gældende for anvendt afkastkrav, der er antagelsen den samme at man har gjort brug af afkastkravet som er lige i midten af intervallet, dermed 4,13% for boligudlejningen og 6% for erhvervsudlejningen, som

vi antager primært er retail.

Når der laves denne genberegning, så ses der at vi kommer frem til en dagsværdi for boligudlejningen på 535.108.959 kr. hvilket er meget tæt på de 535.000.000 kr. som der er oplyst i regnskabet, og skyldes bare at ledelsen har valgt at afrunde til hele beløb. For erhvervsudlejningen beregnes der en dagsværdi på 50.000.000 kr. som kun er 1 mio. kr. fra de oplyste 51.000.000 kr. i regnskabet, dette skyldes formentlig at enten resultatet eller afkastkravet er lidt anderledes end antaget, dog udgør differencen så lille en del at dette ikke har betydning for regnskabsbrugerens opfattelse af regnskabet. For at belyse hvor stor betydning små ændringer i forudsætningerne har på den beregnede dagsværdi, så er der i genberegningen foretaget følsomhedsanalyser på hvordan dagsværdien ændrer sig hvis man ser et fald eller stigning i driftsafkastet på 10%, kan værdien svinge fra 527 mio. kr. til 644 mio. kr. Samt hvis man korrigerer afkastkravene med 0,50% henholdsvis op eller ned, kan dagsværdien være henholdsvis 523 mio. kr. og 663 mio. kr. Der er dermed tale om store udsving, hvorfor selv de mindste korrektioner til beregningen kan få stor betydning for værdien.

7.2 AALBORG BOLIGSELSKAB 2 ApS (REDMARK)

Regnskabet for 2025 er indhentet for selskabet fra CVR og vil blive gennemgået herunder. (AALBORG BOLIGSELSKAB 2 ApS, 2025)

Beliggenhed:

Der bliver i årsrapporten oplyst at ejendommene består af 35 boligejendomme beliggende i Aalborg og Hjørring, dette bliver ikke mere specificeret, men taget byernes størrelse i betragtning vurderes dette tilfredsstillende, da det ikke har den store betydning for hvor i byerne disse ligger.

Type af ejendom:

Ledelsen oplyser i årsrapporten at der er tale om ejendomme som består af boligejendomme, hvilket må antages at mene lejeboliger til private og intet erhverv.

Kostpris ultimo:

Der fremgår ingen oplysning omkring kostpris ultimo, hvilket ellers er en del af Erhvervsstyrelsens vejledning. Dette er et problem, da regnskabsbrugeren ikke har en idé om hvad ejendommene har kostet selskabet at anskaffe og forbedre. Generelt mangler der en del oplysninger omkring hvad de 669.500.000 kr. i dagsværdi består af, man har ikke en decideret note som oplyser kostpris primo og ultimo, man har ingen oplysninger i noten omkring hvor

meget dagsværdireguleringerne på ejendommene udgør primo eller ultimo. Der mangler derfor en del oplysninger omkring disse tal, som gør at regnskabsbrugeren mangler flere oplysninger som må vurderes at være relevante i forhold til at kunne danne sig et godt billede over værdierne af selskabets investeringsejendomme.

Dagsværdiregulering i året:

Ledelsen har valgt en særskilt note 7 til oplysninger omkring dagsværdien, end den som henvises til i balancen. Heraf fremgår der at årets dagsværdiregulering udgør 1.038.629 kr.

Dagsværdi ultimo:

Der fremgår dagsværdi ultimo af note 7, hvor der oplyses en dagsværdi på 669.500.000 kr., dog sker der ikke opdeling dagsværdien fordelt ud på Aalborg og Hjørring, da der er relativt stor forskel imellem de to byer, både størrelsesmæssigt og risikomæssigt når man taler om investeringsejendomme, da Aalborg er en noget mere attraktiv by at bo i og derfor vil regnskabsbrugeren have interesse i at kunne adskille investeringsejendommenes værdi og dagsværdireguleringer af ned på hver by, hvilket vejledningen også ligger op til at man skal.

Værdiansættelsesmetode:

Der bliver under anvendt regnskabspraksis oplyst af ledelsen, at investeringsejendommenes dagsværdi som indregnes i regnskabet, svarer til den skønnet værdi som den enkelte ejendom ville kunne sælges til en uafhængig køber for. Dagsværdien bliver vurderet ved hjælp af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel, som baseres på den forventede nettoindtjening for kommende år, samt anvender et afkastkrav som afspejler markedets aktuelle afkastkrav for lignende ejendomme.

Derudover bliver der også oplyst at eventuelle omkostninger som vil medføre forbedret fremtidigt afkast fra ejendommen, som direkte er henførbart til investeringsejendommen, så tillægges disse anskaffelsessummen (kostprisen), samt at omkostninger til reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen. Det er dog et problem at ledelsen ikke oplyser denne kostpris nogen steder i regnskabet.

Tomgang:

Ledelsen oplyser at der for boligerne i Aalborg tages højde for en tomgangsprocent på mellem 0% og 2%, samt at man tager højde for en tomgangsprocent på 0% til 5% for boligerne i Hjørring.

Afkastkrav:

Der bliver oplyst at man til værdiansættelsen af investeringsejendommene i Aalborg har brugt et afkastkrav på mellem 3,50% – 4,50%, samt et afkastkrav på 6,0% – 9,75% for ejendommene i Hjørring. Der er dermed oplyst et større spænd for afkastkravet for

ejendommene i Aalborg, men især i Hjørring hvor spændet er på 3,75%, hvilket kan have stor betydning for dagsværdien på ejendommene. Nu kender vi ikke værdien af ejendommene i Hjørring, men hvis dette er en stor del af den totale dagsværdi, kan vi tale om en meget stor forskel i dagsværdi, hvis man vurderer afkastkravet i så stort et spænd, vi kan dog af noten se at driftsafkastet er specificeret ud på de to byer og at Aalborg er klart størst. Dette gøres formentlig for at ledelsen ønsker at give så få oplysninger væk som muligt, men der sker oplysning omkring anvendt afkastkrav, hvorfor det vurderes at være opfyldt, dog er spændet så stor at det gør det svært for regnskabsbrugeren at drage konklusion for hvilket afkastkrav som bruges.

For at kontrollere den anvendte afkastkrav er der indhentet markedsrapport fra mægler virksomheden Colliers for Q1 2026, hvoraf der fremgår at afkastkravet for Aalborg er på mellem 4,63% – 5,25% for boligudlejning, hvor den lave procent er i primær beliggenhed og høje i sekundær. Colliers laver oplyser ikke afkastkrav for Hjørring specifikt, men har en fælles for Hjørring og Frederikshavn, hvoraf der fremgår at afkastkravet her er mellem 5,5% og 6,25% (Colliers, 2026)

Dermed kan det ses at ledelsen for ejendommene i Aalborg har valgt et afkastkrav som ligger under det Colliers har fastsat, nu kender vi ikke til det eksakte anvendte afkastkrav, da man har et spænd på en procent, men hvis man har anvendt et afkastkrav på 3,5% når markedsrapporten siger 4,63% i primær beliggenhed, så har ledelsen ikke valgt at være forsigtige i deres skøn af dagsværdien på ejendommene.

Dette kan dog afhjælpes lidt at man i Hjørring har valgt en noget højere afkastkrav end Colliers Markedsrapport har oplyst hvis man ser på den totale dagsværdi som indregnes i regnskabet, dog er det stadigvæk ikke korrekt at nogle ejendomme står for højt og andre for lavt, der skal være gjort brug af de korrekte forudsætninger ned på hver enkelt ejendom.

Leje pr. m2:

Ledelsen har ikke oplyst om leje pr. m2, men der i stedet givet oplysninger omkring det forventede driftsafkast i et normal år, hvor der er foretaget opdeling af de to grupperinger i ejendomme, nemlig Aalborg og Hjørring

Der oplyses at boligerne i Aalborg har et forventet driftsafkast på 26.620 t.kr. i et normalt år, og for boligerne i Hjørring oplyses det at forventet driftsafkast er 3.778 t.kr. i et normalt år. Her oplyses man det specifikke beløb, hvilket er meget optimalt for regnskabsbrugeren, som dermed specifikt kan se hvad ledelsen i et normalt år forventer at driftsafkast på sine investeringsejendomme.

Selvom der ikke oplyses omkring leje pr. m2, så sker der en oplysning som giver

regnskabsbrugeren nogenlunde den samme viden, og denne viden vil praktisk mene at man har en oplysning omkring hvor meget investeringsejendommen tjener og dermed indirekte også har dennes omkostninger med.

Genberegning af dagsværdi

Der er på baggrund af oplysninger som er opsummeret herover, foretaget en genberegning af dagsværdien ved hjælp af den afkastbaserede model, formlen til beregning er beskrevet tidligere i projektet.

Afkastkrav				
	Type	Resultat	Afkastkrav	Dagsværdi
Værdi af	Bolig Aalborg	26.620.000	4,00%	665.500.000
Værdi af	Bolig Hjørring	3.778.000	7,88%	47.944.162
		30.398.000		713.444.162
Dagsværdi af hele ejendommen før korrektioner				713.444.162
Dagsværdi for investeringsejendommen				713.444.162
Dagsværdi for investeringsejendommen (Afrundet)				713.444.000
Følsomhedsanalyser				
			Ændring	Dagsværdi
Ændring af driftsafkast (Alt ændres ens)			10,00%	784.788.579
			-10,00%	642.099.746
Ændring i afkast krav (Alle afkastkrav ændres ens)			0,50%	636.639.088
			-0,50%	811.763.840

Figur 2 - Genberegning dagsværdi AALBORG BOLIGSELSKAB 2 ApS

Der er beregningen gjort brug af det oplyste driftsafkast for investeringsejendommene i henholdsvis Aalborg og Hjørring. For det anvendte afkastkrav er det antaget at dette er fastlagt i midten af intervallet som er oplyst, hvilket betyder at der er brugt afkastkrav på 4% for ejendommene i Aalborg og 7,88% for ejendommene i Hjørring.

Når der laves denne genberegning, så ses der at vi kommer frem til en dagsværdi for ejendommene i Aalborg på 665.500.000 kr. og 47.944.162 kr. for ejendommene i Hjørring, dette giver samlet set en dagsværdi på 713.444.162 kr. hvilket er over det indregnede på 669.500.000 kr. som fremgår af regnskabet. At genberegningen er højere end den indregnede dagsværdi tyder på at ledelsen ikke har brugt unormalt høje afkastkrav til fastsættelse af dagsværdien, som ellers tidligere antaget i analysen omkring det oplyste afkastkrav i noten. Dette tyder mere på ledelsen har været mere forsigtige i deres skøn af dagsværdien, men man bare har valgt at oplyse et større spænd for ejendommene, for at holde nogle oplysninger tilbage, det kunne dog også indikere at der er stor forskel på de enkelte ejendomme, hvorfor

nogle ejendomme bare er i dårligere stand og har betydeligt dårligere beliggenhed end andre, og man for nogle ejendomme bruger det lave afkastkrav og for nogle bruger det høje.

Det store spænd gør det dog svære for at regnskabsbrugeren at vurdere selskabets investeringsejendomme.

For at belyse hvor stor betydning små ændringer i forudsætningerne har på den beregnede dagsværdi, så er der i genberegningen foretaget følsomhedsanalyser på hvordan dagsværdien ændrer sig hvis man ser et fald eller stigning i driftsafkastet på 10%, kan værdien svinge fra 642 mio. kr. til 785 mio. kr. Samt hvis man korrigerer afkastkravene med 0,50% henholdsvis op eller ned, kan dagsværdien være henholdsvis 636 mio. kr. og 812 mio. kr. Der er dermed tale om store udsving, hvorfor selv de mindste korrektioner til beregningen kan få stor betydning for værdien. Dog er ingen af disse udsving betydeligt lavere end den indregnede dagsværdi i regnskabet, og ville ikke gøre at regnskabsbrugeren ville få en anden opfattelse af regnskabet, hvis man indregnede til de lave værdier i følsomhedsanalysen, da egenkapitalen er så betydeligt større, dog ville årets resultat indikere en stor tilbagegang, men det vil ikke være forventeligt at man i året ville lave denne store korrektion, da markedet ikke har udviklet sig negativt, hvorfor reguleringen til de lavere værdien formentlig var sket over en årrække, hvor ledelsen havde vurderet afkastkravet lavere end man har gjort.

7.3 LYKKEBO A/S (BEIERHOLM)

Regnskabet for 2025 er indhentet for selskabet fra CVR og vil blive gennemgået herunder. (LYKKEBO A/S, 2025)

Beliggenhed:

Der bliver i årsrapporten oplyst at alle selskabets investeringsejendomme er beliggende i Aalborg centrum, hvilket er meget specifikt og er en primær beliggenhed i Aalborg.

Type af ejendom:

Ledelsen oplyser i årsrapporten at der er tale om en blanding af ejendomme til privat beboelse og detailhandel/erhverv.

Kostpris ultimo:

Der fremgår ingen oplysning omkring kostpris ultimo, hvilket ellers er en del af Erhvervsstyrelsens vejledning. Dette er et problem, da regnskabsbrugeren ikke har en idé om hvad ejendommene har kostet selskabet at anskaffe og forbedre. Generelt mangler der en del oplysninger omkring hvad de 1.237.000.000 kr. i dagsværdi består af, man har ikke en

decideret note som oplyser kostpris primo og ultimo, man har ingen oplysninger i noten omkring hvor meget dagsværdireguleringerne på ejendommene udgør primo eller ultimo. Der mangler derfor en del oplysninger omkring disse tal, som gør at regnskabsbrugeren mangler flere oplysninger som må vurderes at være relevante i forhold til at kunne danne sig et godt billede over værdierne af selskabets investeringsejendomme.

Dagsværdiregulering i året:

Ledelsen oplyser i noten af investeringsejendommene har haft en negativ værdiregulering på 11 mio. kr. i regnskabsåret.

Dagsværdi ultimo:

Der fremgår dagsværdi af noten hvor der oplyses en dagsværdi på 1.237.000.000 kr., dog sker der ikke opdeling dagsværdien fordelt ud på privat beboelse og erhverv, da der er relativt stor forskel imellem de typer af ejendomme, risikomæssigt er erhvervsudlejning noget mere risikofyldt og vil derfor have en større afkastkrav for det meste, da det er svære at finde lejere hertil, der er næsten altid brug for private boliger i en by som Aalborg, hvorfor der ikke forventes stor risiko i forhold til at kunne få udlejet denne del, derfor vil regnskabsbrugeren have interesse i at kunne adskille investeringsejendommenes værdi og dagsværdireguleringer af ned på hver type af ejendom, hvilket vejledningen også ligger op til at man skal gøre .

Værdiansættelsesmetode:

Der bliver under anvendt regnskabspraksis oplyst af ledelsen, at investeringsejendommene måles til dagsværdi med værdireguleringer i resultatopgørelsen, ligesom de andre to. Der skrives også at man beregner dagsværdien ved individuelle fastsatte diskonteringsfaktorer med en kapitalisering af et markedsbaseret driftsafkast af ejendommen, hvilket kunne indikere at man gør brug af DCF-modellen, men i noten fremgår det tydeligt at man bruger normalindtjeningsmodellen hertil, altså den afkastbaserede model. Derudover bliver der skrevet i anvendt regnskabspraksis, at man ikke har anvendt valuar i forbindelse med fastsættelsen af dagsværdien, men læser man noten for dagsværdi så fremgår der at man har anvendt ekstern vurderingsmand ved fastsættelsen af dagsværdien for udvalgte investeringsejendomme, dermed modsiger anvendt regnskabspraksis og noten sig selv, hvilket gør det meget forvirrende og reelt kan regnskabsbrugeren ikke vide om man har gjort brug af valuar eller ikke.

Tomgang:

Ledelsen oplyser ikke om decideret tomgang, men man oplyser at der er foretaget fradrag for tab af lejeindtægter på ikke udlejede arealer, som må forstås som tomgang, men uden at sige specifikt hvor meget man har modregnet. Hvilket gør at regnskabsbrugeren ikke på nogen

måde kan danne sig overblik over hvor godt investeringsejendommene er driftet, i forhold til at fastholde dem udlejet uden lange tomgangsperioder, hvilket har stor betydning for dagsværdien.

Afkastkrav:

Der bliver oplyst at man til værdiansættelsen af investeringsejendommene har brugt afkastkrav i mellem 4,0% og 4,5% til fastsættelse af dagsværdien og at denne er fastsat afhængig af ejendomstype

For at kontrollere den anvendte afkastkrav er der indhentet markedsrapport fra mægler virksomheden Colliers for Q1 2026, hvoraf der fremgår at afkastkravet for Aalborg er på mellem 4,63% – 5,25% for boligudlejning, hvor den lave procent er i primær beliggenhed og høje i sekundær. Derudover fremgår afkastkravet for detail som ledelsen oplyser at investeringsejendommene også består af som værende mellem 6,75% og 8,25%, Colliers skriver i deres rapport ”retail, strøgbeliggenhed”, hvilket vurderes at være den korrekte for selskabets ejendomme ud fra at de ligger i Aalborg Centrum. (Colliers, 2026)

Ser vi på Nordicals Markedsrapport, så skriver de et afkastkrav på mellem 4,5% og 4,75% for boliger og mellem 6,25% og 7,75% for detail. (Nordicals, 2026)

Dermed kan det ses at ledelsen for boligejendommene i Aalborg har valgt et afkastkrav som ligger under det Colliers har fastsat, men det højeste afkastkrav i deres spænd ligger lige inden for afkastkravet for den primære beliggenhed jf. Nordicals. Men ser vi på afkastkravene for detail, så ligger ledelsens oplyste afkastkrav langt under det fastsatte spænd fra henholdsvis Nordicals og Colliers, hvilket kan have stor betydning for den totale dagsværdi, dog kender vi ud fra oplysningerne i årsrapporten ikke til hvor stor en andel af selskabets investeringsejendomme som består af detail/erhvervsudlejning og kan ikke konkret sige noget om hvor meget dette ville påvirke. De lave afkastkrav tyder umiddelbart på at ledelsen ikke har valgt at være forsigtige i deres skøn af dagsværdien på ejendommene.

Leje pr. m2:

Ledelsen har slet ikke oplyst noget som helst omkring leje pr. m2 eller driftsafkast, hvilket er en betydelig faktor for hele noten, dette er en vigtig oplysning at mangle for regnskabsbrugeren, da det er en af de primære faktorer som indgår i dagsværdiberegningen efter den afkastbaserede model. Regnskabsbrugeren bliver nu nødsaget til at gætte sig frem til et driftsafkast ud fra resultatopgørelsen, som ikke vil afspejle et driftsafkast hundrede procent, da der kan være reguleringer som gør at årets resultat ikke er et normaliseret resultat.

Genberegning af dagsværdi

Der er på baggrund af oplysninger som er opsummeret herover, foretaget en genberegning af dagsværdien ved hjælp af den afkastbaserede model, formlen til beregning er beskrevet tidligere i projektet.

Afkastkrav				
	Type	Resultat	Afkastkrav	Dagsværdi
Værdi af	Aalborg	33.376.348	4,25%	785.325.835
		33.376.348		785.325.835
Dagsværdi af hele ejendommen før korrektioner				785.325.835
Dagsværdi for investeringsejendommen				785.325.835
Dagsværdi for investeringsejendommen (Afrundet)				785.326.000
Følsomhedsanalyser				
		Ændring		Dagsværdi
Ændring af driftsafkast (Alt ændres ens)		10,00%		863.858.419
		-10,00%		706.793.252
Ændring i afkast krav (Alle afkastkrav ændres ens)		0,50%		702.659.958
		-0,50%		890.035.947

Figur 3 - Genberegning dagsværdi LYKKEBO A/S

Genberegningen af dagsværdien for investeringsejendommene som er indregnet i regnskabet for LYKKEBO A/S er ikke særligt pålidelig, som følge af mangelfulde oplysninger i forhold til driftsafkast eller leje pr. m². Da oplysningen herom mangler, er der taget udgangspunkt i bruttofortjenesten i resultatopgørelsen på 33.376.348 kr. som er antaget at være driftsafkastet, da dette er eneste reelle mulighed vi har ud fra regnskabet. Derudover har vi gjort brug af afkastkravet på 4,25% som ligger lige i midten af det spænd som er oplyst som anvendt i regnskabet. Dette giver os en dagsværdi på 785.326.000 kr. som er langt under de indregnede 1.237.000.000 kr. som fremgår af regnskabet, dette skyldes at det normaliserede driftsafkast som er brugt til beregning af dagsværdierne, er betydeligt højere end bruttofortjenesten. Hvis vi derimod prøver at regne baglæns og antager at man i sine beregninger har gjort brug af et afkastkrav på 4,25% for alle selskabets investeringsejendomme, så betyder dette at ledelsen har fastsat et forventet driftsafkast for selskabets investeringsejendomme på 52.572.500 kr., dette er beregnet ved at sige "1.237.000.000 x 4,25%" Dette driftsafkast er dermed 19 mio. kr. højere end den realiserede bruttofortjeneste, svarende til en stigning på 57,51% hvilket virker mærkeligt, det ville være forventeligt at der var en difference herpå, da der vil formentlig indgå ikke normaliserede udgifter, men en så betydelig difference indikere

at man ikke kan realisere de driftsafkast som ligger til grund for dagsværdiberegningerne. Hvis vi antager at bruttofortjenesten er det reelle normaliserede driftsafkast for selskabets investeringsejendomme, så står man til en nedskrivning herpå på samlet set 450 mio. kr. hvilket vil betyde at egenkapitalen går fra at være positiv med 419 mio. kr. til at være negativ med 31 mio. kr. Da årsrapporten er forsynet med en revisionspåtegning, så reduceres risikoen for væsentlig fejlinformation, men den vil dog ikke eliminere den skønsmæssige usikkerhed som er ved dagsværdimålingen. Derfor er fyldestgørende noteoplysninger stadigvæk afgørende for regnskabsbrugers vurdering.

7.4 Delkonklusion

På baggrund af gennemgangen af de tre årsrapporters oplysninger omkring de indregnede investeringsejendomme er der udarbejdet følgende tabel med opsummering over om ledelsen har overholdt Erhvervsstyrelsens vejledning om oplysning i regnskabet.

	AE STUBKJÆR	AALBORG BOLIGSELSKAB	LYKKEBO
Beliggenhed	X	X	X
Type af ejendom	X	X	X
Kostpris ultimo	X		
Dagsværdi regulering i året	X	X	X
Dagsværdi ultimo	X	X	X
Værdiansættelsesmetode, skal omtales i anvendt regnskabspraksis	X	X	X (ikke tydeligt)
Budgetperiode (kun DCF model)	IR (afkastbaseret)	IR (afkastbaseret)	IR (afkastbaseret)
Vækst i lejeindtægter i budgetperioden (kun DCF model)	IR (afkastbaseret)	IR (afkastbaseret)	IR (afkastbaseret)
Vækst i terminalperioden (kun DCF model)	IR (afkastbaseret)	IR (afkastbaseret)	IR (afkastbaseret)
Tomgang	Oplyses ikke	X	X (oplyses ikke specifikt)
Afkastkrav	X	X	X
Leje pr. m ² for erhvervslejemål	Driftsafkast oplyses	Driftsafkast oplyses	
Leje pr. m ² for beboelseslejemål	Driftsafkast oplyses	Driftsafkast oplyses	

Figur 4 - Tjekliste oplysningskrav

Gennemgangen af de tre årsrapporter viser, at oplysningsniveauet varierer væsentligt mellem de tre. A.E. STUBKJÆR 9 A/S og AALBORG BOLIGSELSKABET 2 ApS giver tilstrækkelige oplysninger til, at regnskabsbrugeren kan genberegne dagsværdien i et vist omfang, derimod indeholder årsrapporten for LYKKEBO A/S flere væsentlige mangler. Analysen viste, at det på baggrund af oplysninger i årsrapporterne for A.E. STUBKJÆR 9 A/S og AALBORG BOLIGSELSKAB 2 ApS at det var muligt at komme forholdsvis tæt på

den opgjorte dagsværdi, selvom der i begge tilfælde blev konstateret nogle mangler i form af manglende oplysning omkring tomgang for A.E. STUBKJÆR 9 A/S.

I AALBORG BOLIGSELSKAB 2 ApS manglede oplysning omkring kostpris ultimo, samt manglende opdeling af dagsværdien ultimo og årets værdiregulering mellem ejendommene i Aalborg og Hjørring, hvilket vurderes at være ret forskellige.

Disse manglende oplysninger havde dog ikke den store betydning for genberegningen, i det man oplyste driftsafkastet for investeringsejendommene. Dog oplyser de begge deres afkastkrav i et spænd, hvilket gør det svært at genberegne, da man ikke kender den nøjagtige procentsats. Men overordnet set så blev der oplyst omkring de mest væsentlige ting i disse to regnskaber, som gør at regnskabsbrugeren har gode muligheder for at lave sin egen vurdering på baggrund af de givne oplysninger, dog med de nævnte mangler.

For LYKKEBO A/S var billedet anderledes, da årsrapporten manglede flere centrale oplysninger. Der manglede oplysning omkring kostpris ultimo, derudover manglede der oplysning omkring det driftsafkast som har lagt til grund for dagsværdiberegningen, eller som minimum lejen pr. m² som man har gjort brug. Dette gør at regnskabsbrugeren får meget svært ved at vurdere dagsværdien, da man ikke kender til et realistisk driftsafkast, udover at man kan se at bruttofortjenesten er 33,3 mio. kr. Ved genberegningen kunne det ses at hvis bruttofortjenesten var et realistisk bud på et normaliseret driftsafkast, så ville selskabet tabe hele selskabskapitalen og ende med en negativ egenkapital på flere mio. kr. Dette er dog ikke realistisk og bruttofortjenesten vurderes ikke at være et godt bud på et normaliseret driftsafkast, da årsrapporten er forsynet med en revisionspåtegning hvor revisor har været inde og vurdere på ledelsens skøn af dagsværdien, og vil forventeligt ikke give en blank påtegning hvis denne af den af ledelsen fastsatte dagsværdi.

8 Aalborg Bolig og Erhvervsudlejning ApS

Efter analysen af de tre årsrapporter vil der i følgende afsnit blive opstillet et praktisk eksempel på, hvordan ledelsen kan beregne og oplyse omkring dagsværdien af investeringsejendommene i årsrapporten. Formålet er at illustrere, hvordan noteoplysninger kan udformes, så de i højere grad giver et mere retvisende billede og optimalt oplysningsgrundlag for regnskabsbrugeren.

Vurderingen vil tage udgangspunkt i et fiktivt selskab som er nyopstartet og derfor ikke har stået overfor regnskabsaflæggelsen før, de har udset sig en udlejningsejendom beliggende i Aalborg, hvor der er en blanding af primært private lejeboliger og et enkelt mindre erhvervslejemål som de påtænker at købe.

8.1 Information om ejendommen

Ledelsen i selskabet Aalborg Bolig og Erhvervsudlejning ApS har fundet en blandet ejendom beliggende i Aalborg Centrum, ejendommen er allerede mere eller mindre fuldt udlejet på nuværende tidspunkt, ejendommen vurderes at have en attraktiv beliggenhed i Aalborg Centrum. Ledelsen påtænker at overtage ejendommen pr. 1. juli 2026, hvis man kan blive enig med sælger om pris. Ledelsen har fundet ud af at grunden til at sælger ønsker at sælge ejendommen er at han er kommet i likviditetsproblemer som følge af et andet erhvervsprojekt som er gået skævt, så han er nødsaget til at sælge ejendommen for at få likviditet hurtigst muligt, hvorfor også den hurtige overtagelse. Dette gør at ledelsen er endnu mere interesseret, da ledelsen forventer, at ejendomme muligvis kan erhverves til en pris under markedsniveau, som følge af at han skal af med den hurtigst muligt.

Den er ikke kommet på markedet endnu, men ledelsen har fået oplyst af sælgeren havde tænkt en salgspris på 75 mio. kr. som var opdelt med 70 mio. kr. for boligerne og 5 mio. kr. for erhvervslejemålet, hvilket ledelsen umiddelbart mener er en fin pris, men de vil gerne have undersøgt det lidt nærmere, hvorfor de vil foretage en dagsværdiberegning på ejendommen.

Ejendommen er 30 år gammel og består af 50 private lejemål i forskellige størrelser, samt et enkelt erhvervslejemål i stueetagen, opdelingen af ejendommen er som nedenstående.

- 25 stk. 1-værelses lejemål af 50m².
- 15 stk. 2-værelses lejemål af 80m².
- 10 stk. 3-værelses lejemål af 100m².
- 1. stk. erhvervslejemål på 200m².

Erhvervslejemålet er allerede udlejet til en detailbutik, som har lejet dette i mange år og har altid været gode lejere jf. sælgeren. De private boliglejemål i ejendommen er løbende blevet renoveret i de seneste år, så de står som næsten helt nye. Der er jf. sælgers egne ord tale om en udlejningsejendom som ikke forventes at kræve meget vedligehold i de kommende år, ledelsen i selskabet har været ude og se ejendommen og er enig i denne antagelse. Derfor vurderer ledelsen at man godt kan bruge den mere simple metode til fastsættelse af dagsværdien, nemlig den afkastbaserede. For at kunne lave dagsværdiberegningen skal der fastsættes nogle centrale forudsætninger for ejendommen, som danner grundlag for beregningen.

8.2 Dagsværdiberegning - afkastbaseret

Lejeindtægt:

Ledelsen har fået fortalt at de 25 mindre lejligheder alle bliver lejet ud til ca. 1.350 kr. pr. m² om året, svarende til en huslejeindtægt på 67.500 kr. årligt pr. lejlighed. For de 15 mellemstørrelse lejligheder har man fået oplyst en lejeindtægt i samme niveau på 1.350 kr. pr. m², svarende til 108.000 kr. årligt pr. lejlighed. For de store lejligheder har man fået oplyst at disse lejes ud til en smule lavere, nemlig kun til 1.150 kr. pr. m² om året, hvilket svarer til 115.000 kr. årligt pr. lejlighed. Ledelsen kan se at der lidt lejerreserve som man løbende vil kunne benytte sig af, da denne lejeindtægt ligger en del under det fastsatte nettohusleje for primær beliggenhed, ved løbende af indeksregulere huslejen med nettoprisindeksets udvikling eller højere ved eventuel udskiftning af lejer.

For erhvervslejemålet er man blevet oplyst en lejeindtægt på 2.700 kr. pr. m². om året, svarende til 540.000 kr. for dette lejemål.

Samlet set betyder dette en lejeindtægt for boligerne på 4.457.496 kr. og 540.000 kr. for erhvervslejemålet.

Tomgang:

Sælger har oplyst at han næsten ingen tomgang har været på nogle lejemål, da han har formået at få ny udlejer ind med det samme igen som følge af den attraktive beliggenhed. Ledelsen er umiddelbart enig i denne antagelse, ud fra de forelagte oplysninger, men vil for en sikkerheds skyld indregne en tomgangsprocent på 3% på erhverv, som er lidt over den forventede tomgang jf. Nordicals Markedsrapport for detail på 2,4%. For boligerne har man indregnet 2% i tomgang, selvom de ikke forventer den store, dog kan der opstå perioder hvor dette sker. Hvilket betyder at lejeindtægterne pr. gruppering kan fastsættes således.

- Erhverv = 523.800 kr. årligt.

- Bolig = 4.368.346 kr. årligt.

Ejendomsomkostninger:

Ledelsen har også fået oplyst de løbende omkostninger til vedligeholdelse, forsikringer, ejendomsskatter, renovation og administrationsomkostninger vedr. ejendommen. Ledelsen har dog ud fra et forsigtighedsprincip valgt at antage at omkostninger er en smule højere end sælger har oplyst dem, derudover har sælger selv stået for administration og bogføring, hvor ledelsen vil have ejendomsadministrator til at gøre dette. På den baggrund har de fastsat dem således.

- Vedligeholdelse på 161.000 kr. svarende til 40 kr. pr. m²
- Forsikringsudgift på 100.000 kr.
- Ejendomsskat på 300.000 kr.
- Renovation på 50.000 kr.
- Administrationsomkostninger på 190.000 kr.

Samlet set er disse omkostninger for 801.000 kr. om året for ejendommen. For at kunne adskille dagsværdiberegningerne mellem erhverv og privat, så er der foretaget en fordeling af omkostninger ud fra antal m², dette betyder at de samlede omkostninger kan opdeles således.

- Erhverv = 39.801 kr.
- Bolig = 761.199 kr.

Driftsafkast:

Med ovenstående beregninger kan vi fastslå et driftsafkast på 4.091.146 kr. for hele ejendommen og for hver gruppering, så er dette følgende.

- Erhverv = 483.999 kr.
- Bolig = 3.607.147 kr.

Da Nordicals oplyser omkring nettolejen når de fastsætter deres lejen i deres markedsrapport omregnes driftsafkastet til nettoleje pr. m² for at kontrollere lejeniveauet hertil, dermed får vi følgende beregning.

- Nettoleje pr. m² for erhverv = $483.999 \text{ kr.} / 200 \text{ m}^2 = 2.420 \text{ kr. pr. m}^2$

Sammenligner vi dette med Nordicals så fastsætter de en nettoleje på 3.300 kr. for primær beliggenhed (Nordicals, 2026), hvilket indikerer at ledelsen har god mulighed for at kunne hæve lejen hvis muligheden herfor opstår, og dermed genere endnu bedre afkast.

Afkastkrav:

Ledelsen har taget udgangspunkt i Nordicals Markedsrapport og har fastsat sit afkastkrav på 4,5% for boligerne og 6,5% for erhverv, man har valgt at sætte afkastkravet 0,25% højere for

erhverv end Nordicals fastsatte for den primære beliggenhed, dette gøres som følge af ekstra usikkerhed omkring erhvervslejemål.

Beregning:

Som nævnt tidligere så beregnes dagsværdien vha. den afkastbaserede model ved at tage nettolejen (driftsafkastet) og dividere dette med det fastsatte afkastkrav, dette betyder at vi ovenstående oplysninger får følgende to beregninger for de to grupperinger.

- Erhverv = $483.999/6,5\% = 7.446.138$ kr.
- Bolig = $3.607.147/4,5\% = 80.158.822$ kr.

Samlet set en dagsværdi på 87.604.960 kr. Dette ville ledelsen dog formentlig afrunde til hele tusinder hvorfor værdierne i regnskabet ville være følgende.

- Erhverv = 7.446.000 kr.
- Bolig = 80.159.000 kr.

Dermed samlet set en dagsværdi på 87.605.000 kr.

8.3 Oplysning i årsregnskabet

I det forrige afsnit er der foretaget en beregning af dagsværdien for ejendommen, i det kommende afsnit vil der blive lavet et forslag til hvordan investeringsejendommen indregnes og oplyses i årsregnskabet for 2026, med udarbejdelse af note og omtale i anvendt regnskabspraksis.

Note til regnskab:

Note	kr.	
I Materielle anlægsaktiver	Investeringsjendomme	
Kostpris 1. januar 2026		0
Tilgang i året		75.000.000
Kostpris 31. december 2026		75.000.000
Værdireguleringer til dagsværdi 1. januar 2026		0
Årets værdireguleringer		12.605.000
Værdireguleringer til dagsværdi 31. december 2026		12.605.000
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2026		87.605.000
Investeringsjendommene som indgår ovenfor er målt til dagsværdi med følgende beløb.		
	Bolig	Erhverv
Dagsværdi 31. december 2026	80.159.000,00	7.446.000,00
Årets værdiregulering indregnet i resultatopgørelsen	10.159.000,00	2.446.000,00

Figur 5 - noteoplysning til årsregnskab

Investeringsjendommene består af en ejendom beliggende i Aalborg Centrum og består af en blanding af boliglejemål og erhvervslejemål. Investeringsjendommens dagsværdi vurderes ved at hjælp af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel, hvor værdien opgøres på baggrund af investeringsejendommens driftsafkast og et individuelt fastsat afkastkrav.

Der er i dagsværdiberegningen fastsat følgende forudsætninger:

- Lejen for boliglejemålene ligger i niveauet 1.100 - 1.200 kr. pr. m² og for erhvervslejemålet ligger niveauet på mellem 2.500 - 2.900 kr. pr. m².
- Tomgangen er vurderet mellem 0 - 2 % for boliglejemål og mellem 0 - 3% for erhvervslejemålet.
- Det forventede driftsafkast for boliglejemålene i et normalt år er vurderet i niveauet 3.400 - 3.800 t.kr. under hensyntagen til ejers andel af omkostninger, vedligeholdelse og administration. Ved værdiansættelsen er der anvendt et afkastkrav på 4,25-4,75 % under

hensyntagen til ejendommenes beliggenhed, stand og ejendomstype. Værdiansættelsen er korrigeret for tidsbegrænsede omkostninger, indgåede rabatter og forhold i øvrigt.

-Det forventede driftsafkast for erhvervslejemålene er i et normalt år er vurderet i niveauet 450 - 550 t.kr. Ved værdiansættelsen er der anvendt et afkastkrav på 6,25-6,75 % under hensyntagen til ejendommenes beliggenhed, stand og ejendomstype. Værdiansættelsen er korrigeret for tidsbegrænsede omkostninger, indgåede rabatter og forhold i øvrigt.

Anvendt regnskabspraksis:

Materielle anlægsaktiver

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenes købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi svarende til ejendommenes handelsværdi. Ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen.

Dagsværdien for investeringsejendommene vurderes ved hjælp af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel, hvor værdien opgøres på baggrund af investeringsejendommenes driftsafkast og et individuelt fastsat afkastningskrav. Efterfølgende omkostninger tillægges anskaffelsessummen på investeringsejendommene, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for virksomheden. Andre omkostninger til reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

8.4 Delkonklusion

I dette afsnit er blevet foretaget en dagsværdiberegning på en blandet ejendom i Aalborg Centrum. Beregningen viser, at ejendommen med de valgte forudsætninger kan danne grundlag for et tilfredsstillende afkast for køberne. Der er anvendt realistiske og forholdsvis konservative forudsætninger for dagsværdiberegning ved hjælp af den afkastbaserede model, hvilket styrker pålideligheden af værdiansættelsen

Derudover er der udarbejdet et forslag til hvordan ledelsen kan oplyse om investeringsejendommen i årsregnskabet, både i noten for investeringsejendomme og i anvendt regnskabspraksis. Eksemplet viser, at fyldestgørende oplysninger om blandt andet beliggenhed, ejendomstype, driftsafkast og anvendt afkastkrav er afgørende for at regnskabsbrugeren får dækket sit informationsbehov til at kunne vurdere investeringsejendommens dagsværdi.

9 Konklusion

Projektets formål har været at undersøge, hvordan investeringsejendomme indregnes og måles efter årsregnskabsloven, hvilke udfordringer der knytter sig hertil, samt hvordan ledelsen kan sikre, at årsrapporten giver et retvisende billede overfor regnskabsbrugeren.

Det kan konkluderes, at investeringsejendomme skal indregnes til kostpris ved første indregning, men at man efterfølgende har mulighed for at måle investeringsejendomme til dagsværdi. Dette vil ofte være den mest relevante målemetode, da den gerne skal give en nutidsværdi af ejendommen, hvor kostpris bygger på historiske værdier.

Måling til dagsværdi medfører dog også væsentlige regnskabsmæssige udfordringer, primært da målingen og værdien bygger på en stor mængde skøn foretaget af ledelsen, disse skøn består af fastsættelse af forudsætninger for dagsværdiberegningen som driftsafkast, afkastkrav, fremtidigt vedligeholdelse og markedsforhold. Selv mindre ændringer i disse forudsætninger kan få en stor betydning for den beregnede værdi, som påvirker resultat, balance og egenkapital, og dermed opfattelsen af regnskabet.

Analysen viser, at oplysningsniveauet har en stor betydning for regnskabsbrugers mulighed for at forstå dagsværdien. Det viste sig, at årsrapporterne for A.E. STUBKJÆR 9 A/S og AALBORG BOLIGSELSKAB 2 ApS gav forholdsvis tilstrækkelige oplysninger til at man kan genskabe dagsværdien som er indregnet i regnskabet, og vurdere herpå. Hvor det for årsrapporten for LYKKEBO A/S blev konstateret at der var en lavere grad af tilstrækkelige oplysninger, som gjorde at det var svært at genskabe dagsværdien ved genberegning ud fra de givne oplysninger, hvilket kan få regnskabsbrugeren til at undre sig over, hvor pålidelig den indregnede dagsværdi er.

Samlet set kan det konkluderes, at det retvisende billede ikke kan sikres alene ved at sikre korrekt indregning og måling, det kræver også at ledelsen vælger en relevant værdiansættelsesmodel, samt anvender realistiske og dokumenterbare forudsætninger, og giver fyldestgørende noteoplysninger i regnskabet. Især vigtigt at oplyse om beliggenhed, ejendomstype, anvendt værdiansættelsesmodel, driftsafkast og afkastkrav, hvis regnskabsbrugeren skal kunne vurdere herpå.

Den fiktive case viser, at en dagsværdimåling først bliver brugbar for regnskabsbrugeren, når man får oplyst de korrekte og fuldstændige noteoplysninger. Det er ikke nok bare at oplyse samlet dagsværdi, der skal også foretages opdeling af ejendomstype, samt ske forklaring af de centrale forudsætninger som har ledt ledelsen hen mod den indregnede dagsværdi.

Konklusionen på problemformulering er dermed, at investeringsejendomme først skal indregnes til kostpris, men derefter kan måles til enten kostpris eller dagsværdi. De største udfordringer opstår ved dagsværdimåling, da denne bygger på væsentlige skøn. For at sikre at give regnskabsbrugeren et retvisende billede, så skal ledelsen ikke kun beregne en korrekt dagsværdi, men også sørge for at oplyse om grundlaget bag beregningen.

10 Bibliografi

- A.E. STUBKJÆR 9 A/S, 2025. *Årsrapport 2025 for A.E. STUBKJÆR 9 A/S*, Svenstrup: BDO Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.
BDO, 2021. *BDO.dk*. [Online]
Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2021/aendrede-regnskabsregler-for-klasse-b-virksomheder>
[Senest hentet eller vist den 18 April 2026].
- Bitzer, J., 2024. *Resights*. [Online]
Available at: <https://resights.dk/blog/vaerdiansaettelse-af-investeringsjendomme/>
[Senest hentet eller vist den 29 April 2026].
- Colliers, 2026. *Colliers Markedsbarometer 1. kvartal 2026*, Danmark: Colliers.
- Erhvervsstyrelsen, 2023. *Måling af investeringsjendomme til dagsværdi efter årsregnskabsloven*. [Online]
Available at: <https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-maaling-af-investeringsjendomme-til-dagsvaerdi-efter-aarsregnskabsloven#introduction>
[Senest hentet eller vist den 28 April 2026].
- Ernst & Young (EY), 2025. *Indsigt i årsregnskabsloven 12. udgave 2025/26*, s.l.: s.n.
- Jensen, M. D., 2022. *BDO.dk*. [Online]
Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/brancher/real-estate/regnskabsm%C3%A6ssige-kategorier-af-nejendomme>
[Senest hentet eller vist den 19 04 2026].
- LYKKEBO A/S, 2025. *Årsrapport 2025 for LYKKEBO A/S*, Aalborg: Beierholm Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.
- Nordicals, 2026. *Nordicals MarketForesight Q1 2026*, Danmark: Nordicals.
- Per Dahmer, B. J. o. J. A. M., 2020. *Paradigmer i praksis*. 2 red. København: DJØF Forlag.
- Retsinformation, 2026. *Årsregnskabsloven*. [Online]
Available at: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2026/402>
[Senest hentet eller vist den 18 4 2026].
- Wauder, M., 2024. *BDO.dk*. [Online]
Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2024/nye-regler-for-maling-af-investeringsjendomme-i-aarsregnskabet>
[Senest hentet eller vist den 28 April 2026].
- Wauder, M., 2025. *BDO*. [Online]
Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2025/andring-af-regnskabspraksis-vs-andring-af-regnskabsmessigt-skon>
[Senest hentet eller vist den 28 April 2026].
- AALBORG BOLIGSELSKAB 2 ApS, 2025. *Årsrapport 2025 for AALBORG BOLIGSELSKAB 2 ApS*, Aalborg: Redmark, Godkendt Revisionspartnerselskab.