

Copenhagen Business School 2014

CAND.MERC.AUD

Institut for Regnskab og Revision

Kandidatafhandling

Finanskrisens betydning for den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme i årsrapporten for mindre ejendomsinvesteringsselskaber, og nytteværdien af årsrapporten for regnskabsbruger

*The impact of the financial crisis on the accounting treatment of investment properties in the
annual report of smaller property investment companies, and the usefulness of the annual
report for the financial user*

Udarbejdet af:

Kristoffer Julin

Vejleder:

Peer Brusgaard

Censor:

Afhandlingen er afleveret den 24. juni 2014.

Antal anslag i afhandlingen: 177.812 (78,16 normalsider)

Executive Summary	4
1 Indledning	5
1.1 Indledning	5
1.2 Problemformulering.....	7
1.3 Afgrænsning	9
1.4 Model- og metodevalg	9
1.5 Afhandlingens struktur	11
Ud fra ovenstående kan afhandlingens struktur skitseres således:.....	12
1.6 Kildekritik	13
1.7 Målgruppe	13
2 Grundlæggende krav til årsrapporten	14
2.1 Begrebsrammens generelle struktur.....	15
2.2 Begrebsrammens fem niveauer	15
2.3 Niveau 1 - Regnskabsbrugernes informationsbehov	16
2.3.1 Generelt om regnskabsbrugernes informationsbehov	16
2.3.2 Regnskabsbrugernes informationsbehov i mindre EIS'er	19
2.4 Niveau 2 - Kvalitative egenskaber/Grundlæggende forudsætninger.....	25
2.4.1 Generelt om Kvalitative egenskaber/Grundlæggende forudsætninger	25
2.4.2 Mindre EIS'ers vægtning af de kvalitative egenskaber og grundlæggende forudsætninger.....	29
2.5 Konklusion.....	31
3 Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme i 2013.....	32
3.1 Definition og klassifikation af investeringsejendomme.....	32
3.1.1 ÅRL.....	32
3.1.2 Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder	33
3.2 Indregning og Måling af investeringsejendomme.....	34
3.2.1 ÅRL.....	34
3.2.2 Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder	36
3.3 Præsentation og oplysningskrav for investeringsejendomme.....	38
3.3.1 ÅRL.....	38
3.3.2 Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder	39
3.4 Konklusion.....	40

4	Hvilken måleattribut, samt dagsværdiansættelsesmodel, opfylder bedst regnskabsbrugers informationsbehov.	41
4.1	Måling til kostpris	41
4.2	Måling til Dagsværdi.....	42
4.2.1	Salgspris på et fungerende marked som dagsværdi.....	42
4.2.2	Tilnærmet salgspris som dagsværdi	43
4.3	Hvilken måleattribut opfylder bedst regnskabsbrugernes informationsbehov	50
4.3.1	Relevans	51
4.3.2	Troværdig repræsentation	52
4.3.3	Forstærkende egenskaber	53
4.4	Konklusion.....	54
5	Udvikling i lovgivning og fortolkningsbidrag og "bedst praksis" fra 2008 – 2013	55
5.1	Ændringer i ÅRL	55
5.1.1	Generelt om ændringer af ÅRL	56
5.1.2	Bundne reserver	56
5.1.3	Oplysning af forudsætninger for dagsværdien	57
5.1.4	Iempelse af revision af ledelsesberetningen.....	57
5.2	Ændringer i regnskabsvejledninger.....	58
5.2.1	Krav om dagsværdiansættelse	58
5.2.2	5.2.2. Valg af dagsværdiansættelsesmodel	59
5.2.3	Ændret oplysningspligt.....	61
5.3	Øvrig branchepraksis.....	64
5.3.1	5.4.1. Ønske om overgang til DCF-modellen	64
5.3.2	Ønske om brug af branchestandarder	65
5.3.3	Flere oplysninger i årsregnskabet om risiko og usikkerhed	66
5.4	Konklusion.....	67
6	Empirisk analyse af årsregnskaber	69
6.1	Analysens opbygning.....	70
6.2	Analyse af regnskabernes efterlevelse af lovgivning og fortolkningsbidrag	70
6.2.1	Er der sammenhæng mellem den oplyste hovedaktivitet, og den regnskabsmæssige behandling af ejendomme	71
6.2.2	Redegøres der for indregning metode og målegrundlag for væsentlige aktiver og passiver	73
6.2.3	Redegøres der for forudsætningerne for den valgte beregningsmetode ved måling til dagsværdi efter § 38	74
6.2.4	Indregning af op og nedskrivninger til dagsværdi i resultatopgørelsen	75

6.2.5	Foretages korrekt måling af tilknyttede gældsforpligtelser.....	75
6.2.6	Oplyses selskabets eventualforpligtelser	76
6.2.7	Sammenfatning	76
6.3	Analyse af nytteværdi for regnskabsbruger	77
6.3.1	Hvilken måleattribut er valgt.....	78
6.3.2	Hvilken beregningsmodel er valgt til dagsværdiansættelsen	78
6.3.3	Redegøres der for forudsætningerne for den valgte beregningsmetode ved måling 80	
6.3.4	Oplyses der om væsentlig usikkerhed og risiko ved indregning og måling	80
6.3.5	Benyttes der branchestandarder ved værdiansættelse	81
6.3.6	Sammenfatning	82
6.4	Konklusion	82
7	Konklusion	84
8	Perspektivering	87
9	Litteraturliste	88
9.1	Love, standarder og vejledninger	88
9.2	Bøger	88
9.3	Publikationer:	88
9.4	Artikler	90
9.5	Forkortelser	90
10	Bilag	91
10.1	Bilag 1	91
10.2	Bilag 2	92
10.3	Bilag 3	93
10.4	Bilag 4	94

Executive Summary

The financial crisis that started in 2008 has had a big impact on the real estate market in Denmark. After a long period of rising prices, the real estate market experienced a rapid decline in prices during the crisis. This has resulted in an increased focus on measurement of value of investment properties.

Smaller property investment companies have few users of the financial statements with a homogeneous information needs. Users of the financial statements mainly need safe and reliable information represented to meet their information needs. The usefulness of the financial statement is highest when using measurement attributes and valuation models that ensure low risk, low uncertainty and credible representation.

The legislation is designed so that it covers the needs of all companies in the respective accounting class. Smaller property investment companies can, because of the structure of the company, own a substantial property portfolio and still, relative to the Danish Financial Statements Act, be considered a small company. It is therefore an important question, whether the legislation regarding property investment companies and modifications hereof, secure the users, of the financial statement of smaller property investment companies, most value of the financial statements.

The development in accounting legislation is moving towards fair value as the measurement attribute. This increases the risk of uncertainty in the valuation. At the same time the trend is moving towards better documented financial statements of property investment companies. The development has been both positive and negative, in relation to the usefulness of the financial statements, for smaller Property investment companies users.

The analysis in the thesis shows that the financial crisis has not had a significant impact on companies' compliance with the legislation. The financial statements In the analysis shows a high degree of compliance with the legislation applicable to all companies. Also the financial statements in the analysis shows a lower degree of compliance on the part of the legislation that is specific to property investment companies.

The analysis also shows that the level of information in the financial statements is enhanced during the crisis, and that the financial statement user in generally has got enhanced value of the financial statements. For those companies, who has chosen to change the measurement attribute from cost price valuation to fair value accounting, the usefulness of the financial statements, for the users of smaller property investment companies financial statement, however has declined.

1 Indledning

1.1 Indledning

Værdien af fast ejendom bidrager med næsten halvdelen af den nationale formue i Danmark. Bolig- og erhvervsejendomme udgør således mellem 47 og 49 pct. af de faste aktiver i nationalregnskabet¹ fra 2008 til 2012, og investering i fast ejendom er en af de største brancher i Danmark. Udviklingen i ejendomsbranchen har således stor betydning for den nationale økonomi.

De seneste 7 år har Danmark været præget af krise. En krise som startede som en finansiell krise, men som har påvirket hele samfundet. Krisen har fået stor betydning for ejendomsmarkedet, som efter en lang periode med konstant vækst, har oplevet en kraftig tilbagegang siden 2008. Den negative udvikling på ejendomsmarkedet, vidner om en alt for risikovillig holdning til ejendomsinvesteringer. Denne holdning var et produkt af mange års konstant værdistigning på ejendomsmarkedet, som havde skabt den opfattelse at ejendomsinvestering var en nærmest risikofri investering.

Denne ukritiske holdning til ejendomsinvesteringer var med til, specielt i 2005-2007, at skabe en boligboble. Denne boligboble har været med til at forværre den krise vi har befundet os i siden 2008. Siden ejendomspriserne toppede har de fleste ejendomsinvesteringsselskaber, måtte konstatere store tab på deres ejendomsporteføljer. Flere ejendomsinvesteringsselskaber er gået konkurs som følge af krisen, hvilket har fået store konsekvenser for både private og professionelle investorer, banker og staten. Krisen har således tydeligt vist os vigtigheden, af reguleringen af ejendomsinvesteringsselskabers regnskaber, samt at denne har stor betydning for den danske økonomi.

Ejendomsinvesteringsselskabers regnskaber bliver, som alle andre regnskaber i Danmark, reguleret ved årsregnskabsloven. Årsregnskabsloven deler regnskaber op i 4 klasser, og regnskaberne skal overholde mere og mere omfattende lovgivning jo større regnskabsklasse de tilhører. Ejendomsinvesteringsselskabers type og struktur betyder, at selv ejendomsinvesteringsselskaber der har en meget stor portefølje af investeringsejendomme, stadig kan have mulighed for at aflægge regnskab efter en regnskabsklasse der normalt anses for, at omfatte små selskaber.

¹ Bilag 1

Lovgivningen omkring investeringsejendomme er derfor udformet således, at selskaber der har investeringsejendomme indregnet i regnskabet, skal efterleve stort set samme krav, uanset hvilken regnskabsklasse man tilhøre. Ledelsen i selv helt små ejendomsinvesteringsselskaber, skal altså tage stilling til en lovgivning, der i praksis skal kunne regulere forholdene for også forholdsvis stor ejendomsinvesteringsselskaber. Det er nærliggende at overveje, om ledelsen i mindre ejendomsinvesteringsselskaber evner, at overholde den lovgivning de er underlagt. Herunder bl.a. sortere mellem relevante og irrelevante oplysninger i regnskabet, vurderer hvordan de skal præsenteres, samt vælge den værdiansættelsesmodel, der giver bedste beslutningsgrundlag for regnskabsbrugeren.

Det kan samtidig overvejes, om den gældende lovgivning sikre at mindre ejendomsinvesteringsselskabers opfylder regnskabsbrugerens informationsbehov.

I forbindelse med krisen har der været stor fokus på bl.a. værdiansættelsen af ejendomme. Dette fokus har betydet, at ejendomsinvesteringsselskabers regnskaber, og lovgivningen der regulerer disse, har været genstand for nøje overvejelse, og diskussion.

Ved overvejelse og diskussion af værdiansættelse af ejendomme er der primært branchens største aktører, altså bl.a. børsnoterede ejendomsinvesteringsselskaber som er i fokus. Som følge heraf, vil eventuelle ændringer i lovgivningen eller branchepraksis primært tage højde for problemer der er relevant for store ejendomsinvesteringsselskaber.

Lovgivningens problemer med, at skelne mellem store og små ejendomsinvesteringsselskaber giver anledning til, at overveje hvilken betydning udviklingen i lovgivning regnskabsvejledninger og branchepraksis i forbindelse med krisen, har haft for små ejendomsinvesteringsregnskabers regnskaber.

1.2 Problemformulering

Ovenstående indledning giver anledning til nedenstående problemstilling, som vil være afhandlingens fokus:

”Hvilken betydning har finanskrisen haft for mindre ejendomsinvesteringsselskabers årsrapporter, set i forhold til overholdelse af lovgivning og nytteværdi for regnskabsbrugere?”

For at belyse hovedspørgsmålet, vil jeg undersøge følgende delspørgsmål:

For at kunne vurdere krisens betydning for ejendomsinvesteringsselskabernes regnskaber, må det først fastslås,

- Hvilke overordnede mål og krav stiller årsregnskabslovens begrebsramme for den finansielle rapportering?

Det må samtidig for, at kunne vurdere krisens betydning for regnskabsbrugers nytteværdi af regnskabet, fastslås,

- Hvem er mindre ejendomsinvesteringsselskabers regnskabsbrugere og hvad er deres informationsbehov?

For at kunne vurdere om regnskaberne overholder lovgivningen, må det fastslås,

- Hvilket regnskabsmæssigt regelsæt kræver lovgivningen, RVL'erne og branchepraksis at regnskaber der indeholder investeringsejendomme, Overholder i 2013?

Valget af måleattribut og værdiansættelsesmodel har stor betydning for regnskabsbrugers nytteværdi af regnskabet. Der foretages derfor en gennemgang af,

- Hvilken måleattribut, samt dagsværdiansættelsesmodel, opfylder bedst regnskabsbrugers informationsbehov?

Med baggrund i den gældende lovgivning, ses tilbage på udviklingen i lovgivning, RVL'erne og branchepraksis under krisen,

- Hvordan har regnskabslovgivningen, RVL'erne og branchepraksis for regnskaber der indeholder mindre ejendomsinvesteringsselskaber udviklet sig i perioden 2008-2013?

Med baggrund i den i kapitel 3 og 4 beskrevne lovgivning og den i kapitel 5 beskrevne udvikling i lovgivningen foretages en analyse af:

- I hvilket omfang efterlever mindre ejendomsinvesteringsselskabers regnskaber lovgivningen i 2008 og i 2012, og har finanskrisen haft betydning for denne efterlevelse?

Efterfølgende foretages, på baggrund af de i kapitel 2 vurderede informationsbehov, den i kapitel 4 vurderede betydning af valg af måleattribut og værdiansættelsesmodel, samt den i kapitel 5 beskrevne udvikling i lovgivning, fortolkningsbidrag og branchepraksis, en analyse af:

- På hvilke områder, der har betydning for regnskabsbrugers nytteværdi af regnskabet, har mindre ejendomsinvesteringsselskabers regnskaber ændret sig fra 2008 til 2012.
- Hvilken betydning har disse ændringer haft for regnskabsbrugernes nytteværdi af regnskabet, og hvilken indflydelse har finanskrisen haft på disse ændringer?

1.3 Afgrænsning

Afhandlingens fokus er mindre ejendomsinvesteringsselskaber i Danmark. Behandling af lovgivning, fortolkningsbidrag og branchepraksis vil således primært omhandle de retskilder og forhold der påvirker denne gruppe selskaber. Dette betyder at reglerne i IFRS som udgangspunkt ikke vil blive behandlet, men kun blive inddraget i de tilfælde hvor de påvirker regnskabsaflæggelsen for mindre ejendomsinvesteringsselskaber. Dette gælder primært i kapitel 2 hvor begrebsrammen gennemgås.

Ligeledes vil der ved henvisning og gennemgang af RVL'er kun tages højde for dem der er udarbejdet til brug for mindre selskaber.

Til brug for analysen har det været afgørende at have adgang til offentliggjorte regnskaber. Der er således i analysen udelukkende taget udgangspunkt i selskaber der er omfattet af pligten til at indleverer og offentliggøre regnskaber.

Fokus i afhandlingen på mindre ejendomsinvesteringsselskaber betyder, at gennemgang af lovgivning og RVL'er primært vil omhandle de specifikke bestemmelser der omhandler den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Generelle bestemmelser i lovgivningen og RVL'erne vil kun blive gennemgået i det omfang de vurderes at have væsentlig betydning eller tilknytning til mindre ejendomsinvesteringsselskaber.

Afhandlingen er skrevet indenfor problemfeltet Ekstern Rapportering, der vil således udelukkende fokuseres på den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Der foretages derfor afgrænser fra de skattemæssige og revisionsmæssige aspekter på området.

Dataindsamling er stoppet den 1. juni 2014.

1.4 Model- og metodevalg

Afhandlingens kapitel 2-4 indeholder gennemgang af lovgivning og RVL'er på forskellige niveauer fra begrebsramme til værdiansættelsesmetoder. Gennemgangen baseres på en deskriptiv fremgangsmåde, der består i gennemgang og beskrivelse af de gældende regler for regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme i henhold til dansk lovgivning samt de danske RVL'er. Kapitel 2-5 vil sammen med den deskriptive gennemgang af teorien indeholde analyse af, hvem regnskabsbrugerne i mindre ejendomsinvesteringsselskaber er, og hvordan disse vægter lovgivningen i forhold til nytteværdi.

Kapitel 5 indeholder en deskriptiv gennemgang af udviklingen, i perioden 2008 – 2013, i ÅRL, RVL'er og branchepraksis inden for de områder der har betydning for mindre ejendomsinvesteringsselskaber. Yderligere vil der foretages en analyse af hvilken betydning den beskrevne udvikling vil få for mindre ejendomsinvesteringsselskabers regnskabsbrugere i forhold til nytteværdi.

Ovennævnte gennemgangen vil inddrage relevante love, cirkulærer, bekendtgørelser, vejledninger, administrativ praksis og faglige artikler. Beregningseksempler og andre illustrationer bliver anvendt, i det omfang det vurderes at disse vil fremme forståelsen for de beskrevne regler.

Ved gennemgangen i kapitel 2-5 vil der blive taget udgangspunkt i primærdata i form af lovgivning og RVL'er. Herudover vil der blive benyttet sekundærdata i form af bøger, artikler, publikationer m.v.

Igennem afhandlingen, vil der blive skelnet mellem større og mindre ejendomsinvesteringsselskaber. Denne opdeling, er en konstrueret opdeling. Der findes ikke en klar grænse i praksis, der skiller store og små ejendomsinvesteringsselskaber. Den faktiske forskel på større og mindre ejendomsselskaber ligger i selskabets struktur og investorsammensætning, dette er nærmere beskrevet i afsnit 2.3.2.1. Opdelingen bør derfor nærmere ske efter kvalitative end kvantitative kriterier.

Der er en klar sammenhæng mellem selskabets økonomiske størrelse og selskabets struktur og investorsammensætning. Det er således tydeligt, at der både er forskel på størrelsen og struktur og investorsammensætning hos et børsnoteret ejendomsinvesteringsselskab, og et ejendomsinvesteringsselskab der ejer en mindre ejendom, og ejers og drives af en person. Der er dog mellem disse ydertilfælde en masse selskaber, hvor struktur og investorsammensætning ikke entydigt er påvirket af selskabets størrelse.

Den kvalitative opdeling kan ikke benyttes i forbindelse med udsøgning af selskaber til analysen. Der benyttes derfor en kvantitative opdeling som forsøg på at foretage en praktisk anvendelig opdeling.

Analysen af årsrapporter i kapitel 6 vil være et kvalitativt casestudie, hvor der udvælges et antal virksomheder som udgør et repræsentativt udsnit for alle danske mindre ejendomsinvesteringsselskaber. Udvælgelsen af virksomhederne er stratificeret, da der kun ønskes virksomheder indenfor en bestemt kategori og størrelse.

Som data til den empiriske analyse, benyttes sækunder registerdata i form af offentliggjorte årsrapporter.

Liste over benyttede forkortelser er placeret i sammenhæng med litteraturlisten bagerst i afhandlingen. Vigtigst af disse er, at Ejendomsinvesteringsselskab forkortes til EIS.

1.5 Afhandlingens struktur

Kapitel 1: Metodeafsnit

Kapitel 1 indeholder indledning, problemformulering, afgræsning, metodevalg, kildekritik samt afhandlingens målgruppe.

Kapitel 2: Begrebsrammen og regnskabsbruger

I kapitel 2 beskrives begrebsrammen, herunder dens bestemmelser om regnskabsbruger og deres informationsbehov. Endvidere foretages en analyse af hvilke specifikke regnskabsbrugere mindre EIS'er har og hvad deres informationsbehov er.

Kapitel 3: Gældende lovgivning

Kapitel 3 indeholder en gennemgang af den i 2013 gældende specifikke lovgivning i ÅRL og regelsæt i de relevante RVL'er for mindre EIS'er.

Kapitel 4 Vurdering af måleattributter og værdiansættelsesmodeller

Der foretages i kapitel 4 først en gennemgang af de to måleattributter. Efterfølgende foretages en gennemgang af de mulige værdiansættelsesmodeller der er, ved valg af dagsværdi. Til sidst foretages en vurdering af hvilken måleattribut samt værdiansættelsesmodel der skaber mest nytteværdi for mindre EIS'ers regnskabsbruger.

Kapitel 5: Udvikling i regnskabsreguleringen

Der foretages i kapitel 5 en gennemgang af udviklingen i perioden 2008-2013 i både lovgivningen, RVL'erne og branchepraksis. Udviklingen vurderes i forhold til regnskabsbrugernes nytteværdi af årsrapporten.

Kapitel 6: Empirisk analyse af regnskaber

Med baggrund i de forhold der er belyst i kapitel 2-5 foretages en analyse af finanskrisens betydning for efterlevelsen af lovgivningen samt regnskabsbrugers nytteværdi af regnskabet for mindre EIS'er.

Kapitel 7: konklusion

Konklusionerne i kapitel 2-6 sammenfattes i en hovedkonklusion i kapitel 7.

Ud fra ovenstående kan afhandlingens struktur skitseres således:



1.6 Kildekritik

I afhandlingen benyttes både primær- og sekundærdata.

For at højne objektiviteten af afhandlingen er der lagt mest vægt på kilder der vurderes at indeholde mindst muligt stimulidata. Primærdata i form af lovgivning og RVL, samt sekundærdata i form af lærebøger, notat fra erhvervsstyrelsen og notat fra FSR, vurderes at være objektivt og validt kildemateriale.

Sekundærdata i form af publikationer, rapporter, diverse artikler mv. som er indhentet for at underbygge påstande og belyse problemformuleringen, vurderes i højere grad at indeholde stimulidata. Ved brug af disse data er der foretaget en objektiv vurdering af kilden, for at sikre at overvejelser på baggrund heraf er foretaget på et validt grundlag.

I forbindelse med analysen er anvendt sekundær data i form af udvalgte årsrapporter. Årsrapporterne er ikke udarbejdet med det formål, at foretage den til afhandlingen ønskede analyse, og oplysninger heri kan således være fejlfortolket i analysen. Årsrapporterne udarbejdes af ledelsen, og indeholder subjektive betragtninger. Der er således risiko for både tilsigtede og utilsigtede fejl i årsrapporterne. Alle årsrapporterne er forsynet med en revisionspåtegning, og det vurderes, at informationerne har tilstrækkelig objektivitet til at kunne benyttes.

1.7 Målgruppe

Afhandlingen udarbejdes som et led i den afsluttende kandidateksamen på cand.marc.aud. på CBS. Som følge heraf er vejleder og censor primær målgruppe.

Sekundær målgrupper er lovgivere der arbejder med årsregnskabsloven, regnskabsudarbejder samt brugere af mindre EIS'ers regnskaber.

Det forudsættes at begge målgrupper har en grundlæggende forståelse for ekstern rapportering.

2 Grundlæggende krav til årsrapporten

De grundlæggende krav til årsrapporten beskrives i ÅRL's §§ 11-16. Af §11 fremgår det at det grundlæggende kvalitetskrav for ÅRL er at udvise "et retvisende billede". Kravet om at udvise "et retvisende billede" er en generalklausul, som alle lovens øvrige bestemmelser skal fortolkes i overensstemmelse med.²

Der gives i § 11 ikke en egentlig definition på hvad, der forstås ved "et retvisende billede". I § 12 gives der en præcisering af generalklausulen "et retvisende billede". Dette gøres ved at implementerer nogle af de overordnede elementer fra IASC's begrebsramme. Implementeringen er foretaget sådan, at IASC's begrebsramme, fungerer som fortolkningsbidrag for ÅRL generalklausul.

Begrebsrammen uddyber og tydeliggør ÅRL's generalklausul "et retvisende billede". Begrebsrammen er en overordnet ramme, der angiver regnskabs formål, grundlæggende begreber og sammenhænge. Begrebsrammen giver dermed retningslinier for, hvordan årsrapporten bedst udformes, således, at den bliver mest informativ for regnskabsbrugerne.

I ÅRL's § 13-16 er opstillet grundlæggende forudsætninger, for ÅRL. En del af disse grundlæggende forudsætninger, bliver i FASB's generelle struktur behandlet som kvalitative egenskaber, og vil blive behandlet i afsnit 2.4. De øvrige grundlæggende forudsætninger, er af praktisk karakter og vil kun blive behandlet, såfremt de har konkret betydning for mindre EIS'er.

I de følgende afsnit vil jeg først kort beskrive strukturen i begrebsrammen, herunder hvordan begrebsrammens 5 niveauer vil blive behandlet gennem hele afhandlingen. Efterfølgende vil jeg mere udførligt gennemgå niveau 1 og 2 i begrebsrammen, som omhandler regnskabsbrugernes informationsbehov, og regnskabs kvalitative egenskaber. Gennemgangen vil blive foretaget både generelt, og konkret i forhold til mindre EIS'er.

Gennemgangen skal skabe overblik over hvilke regnskabsbrugere mindre EIS'er har, deres informationsbehov samt hvilke kvalitative egenskaber der bedst understøtter dette informationsbehov.

² ÅRL §11 – Note 110

2.1 Begrebsrammens generelle struktur

Jens O. Elling skriver at "Begrebsrammen kan betragtes som den finansielle rapporterings "grundlov". Denne beskrivelse er meget rammene, da begrebsrammens formål er, at:

- Give generelle retningslinjer for virksomhedernes udarbejdelse af den finansielle rapportering, så der opnås den bedste beslutningsnytte for regnskabsbrugerne
- vejlede lovgiver og standardsættere ved udarbejdelse af tekniske regelsæt
- Danne referenceramme for løsning af ikke regulerede regnskabsproblemer
- Forøge regnskabsbrugerens tillid og forståelse af årsrapporten

Begrebsrammen består af fem niveauer. Niveauerne danner et deduktivt system, med udgangspunkt i regnskabsbrugernes informationsbehov på niveau 1. Der er i begrebsrammen, udover de fem niveauer, nogle grundlæggende forudsætninger som udgør rammebestemmelser for begrebsrammen og regelsæt der er udarbejdet på baggrund heraf.

2.2 Begrebsrammens fem niveauer³

Grafisk oversigt over begrebsrammen fremgår af bilag 2.

Niveau 1: Beskriver regnskabsbrugernes informationsbehov ved, at beskrive de primære regnskabsbrugere og deres informationsbehov, og ved at beskrive de tre informationsopgaver, prognoseopgaven, kontrolopgaven og fordelingsopgaven.

Niveau 2: Præciserer de kvalitative egenskaber, som den finansielle information bør opfylde for at dække regnskabsbrugernes informationsbehov og skabe størst mulig nytteværdi. Sammen med regnskabsbrugernes informationsbehov, danner niveau 2 "kvalitative egenskaber" målsætningen for virksomhedens regnskabsproduktion og uddyber dermed indholdet af "et retvisende billede".

Niveau 1 og 2 vil blive behandlet i indeværende kapital 2. Ved gennemgangen vil foretages en sammenholdelse af begrebsrammens og ÅRL's bestemmelser.

Niveau 3-5: Angiver de generelle kriterier og krav, som skal stilles til målsystemerne for at kunne implementere målsætningen, om et retvisende billede, i praksis.

³ Jens O. Elling: Finansiell rapportering – teori og regulering, side 197-198, 3. udgave, 1. oplag 2012

Niveau 3: Præciserer en række definitioner på aktiver og forpligtelser mv. baseret på det formueorienterede regnskabsparadigme.

Niveau 4: Oplister de indregningskriterier som skal være opfyldt, for at der kan ske indregning i årsrapporten. De måleattributter som anvendes i årsregnskabet er tillige beskrevet.

Niveau 5: Præciserer hvordan klassifikation og præsentation skal finde sted i årsregnskabet.

Bestemmelserne i niveau 3-5 vil blive behandlet i kapitel 3 og 4 såfremt de har specifik betydning for mindre EIS'er

2.3 Niveau 1 - Regnskabsbrugernes informationsbehov

2.3.1 Generelt om regnskabsbrugernes informationsbehov

ÅRL's § 12, stk. 2 fastslår, at årsrapporten skal udarbejdes således, at den støtter regnskabsbrugerne i deres økonomiske beslutninger. Denne målsætning er, i indhold, den samme som i IASB's begrebsramme, som beskriver at målsætningen med årsregnskabet er, at give information om virksomhedens finansielle stilling, indtjening og ændringer i den finansielle stilling, som er til nytte for en bred kreds af regnskabsbrugere ved deres økonomiske beslutningstagen.

I denne målsætning ligger to elementer som skal defineres, før det kan gøres klart hvordan man skal kunne opfylde målet. Det er nødvendigt helt klart, at definerer hvem regnskabsbrugerne er og hvilke økonomiske beslutninger der ønskes støttet.

2.3.1.1 Definitionen af regnskabsbrugere

Definitionen af regnskabsbrugere er næsten sammenfaldende i de to begrebsrammer, og omfatter jf. ÅRL § 12 stk. 2, og IASB's begrebsramme artikel 9, til sammen følgende regnskabsbrugere:

- Virksomhedsdeltagere - Nuværende og fremtidige
- Medarbejdere/ledelse
- Långivere
- Leverandører og andre kreditorer
- Kunder
- Alliancepartnere
- Offentligheden

- Tilskudsgivende myndigheder
- Offentlige myndigheder

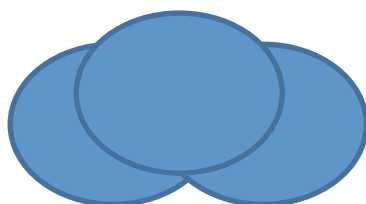
Ovenstående regnskabsbrugere har ikke samme informationsbehov. Samtidig betyder regnskabsbrugernes forskellige regnskabsmæssige ekspertise, at deres informationsbehov er forskellige.

Ifølge IASB's begrebsramme har de forskellige regnskabsbrugere en betydelig fællesmængde hvad angår informationsbehov. Artikel 10 forklarer at, hvis årsregnskabet opfylder investorernes informationsbehov, så vil det i alt væsentlighed også opfylde de øvrige regnskabsbrugeres informationsbehov. Nuværende og potentielle kapitalindskydere anses således for at være de primære regnskabsbrugere.

ÅRL tilsigter i højere grad, at opfylde alle de forskellige regnskabsbrugeres informationsbehov. Forskellen på de to begrebsrammers fokus er, at der i IASB's begrebsramme anlægges et shareholder value fokus, mens der i ÅRL anlægges et stakeholder value fokus. Dette skal også ses i lyset af at IASB's begrebsramme retter sig mod børsnoterede virksomheder.⁴

Figur 2.1 illustrerer sammenfaldet i informationsbehov hos regnskabsbruger, hvor hver cirkel repræsenterer en regnskabsbruger. Hvor cirklerne overlapper hinanden efterspørger regnskabsbrugerne samme information.

Figur 2.1 Regnskabsbrugernes heterogene informationsbehov⁵



2.3.1.2 Definition af økonomiske beslutninger

ÅRL foreskriver som tidligere nævnt, at årsrapporten skal støtte regnskabsbrugerne i deres økonomiske beslutninger. I § 12, stk. 2, 3 pkt. oplistes følgende beslutninger der vedrører:

⁴ ÅRL §12, note 143

⁵ Jens O. Elling: Finansiell rapportering- teori og regulering, side 199 3. udgave, 1. oplag 2012

- Placering af regnskabsbrugernes egne ressourcer (Prognoseopgaven)
- Ledelsens forvaltning af virksomhedens ressourcer (Kontrolopgaven)
- Fordeling af virksomhedens ressourcer (Fordelingsopgaven)

Prognoseopgaven⁶ (PO)

Prognoseopgaven har til formål, at støtte regnskabsbrugeren i sin vurdering af om denne skal investere, eller fortsætte med at investere, sine ressourcer i virksomheden, eller omplacerer til en anden virksomhed. Denne beslutningsproces, bygger især på forventningerne til virksomhedens evne til at generere fremtidige netto pengestrømme. Denne opgave er således relevant for flere regnskabsbrugere:

Virksomhedsdeltagere vil være interesseret i at se, hvor stort et afkast investeringen vil give i forhold til de væsentlige valgmuligheder, og i det hele taget må forventes at give i fremtiden. Samtidig ønskes en vurdering af risikoen ved den foretagne investering.

Medarbejdere/ledelse vurderer, hvorvidt de skal tage ansættelse i virksomheden og altså allokere deres ressourcer og kompetence til virksomheden.

Kunder skal kunne få hjælp til vurderingen af virksomhedens leveringssikkerhed på både kort og langt sigt.

Långivere/Leverandører/alliancepartnere ønsker at vurdere, hvorvidt det er sikkert at indgå en handel eller yde lån eller kredit til virksomheden.

Offentligheden Nogle virksomheder kan have stor betydning for et lokalsamfund e.l.. Der kan således være stor offentlig bevågenhed, i forhold til virksomhedens evne til at genererer fremtidige pengestrømme.

Kontrolopgaven⁷ (KO)

Kontrolopgaven har til formål at støtte en vurdering af, om virksomhedens ledelse forvalter ressourcerne forsvarligt. Her går interessen på, om ledelsen anbringer midlerne fornuftigt eller lønsomt. Denne opgave er relevant for flere regnskabsbrugere:

Virksomhedsdeltagere ønsker at have mulighed for at kontrollere om ledelsen har udnyttet mulighederne for at skabe værdi.

Offentligheden har en interesse i at se om ledelsen forvalter virksomhedens ressourcer på en for miljøet skånsom og hensigtsmæssig måde, dvs. om virksomheden hér opfylder sin del af

⁶ ÅRL §12, note 144

⁷ ÅRL §12, note 145

"den sociale kontrakt" med samfundet. I ÅRL's stakeholder perspektiv er målet også at opfylde dette informationsbehov, hvilket forsøges opnået gennem ÅRL § 14 og ÅRL §99a

Årsrapporten skal ikke indeholde resultaterne af en forvaltningsrevision, men lovpligtige oplysningskrav skal kunne vurderes i lyset af behovet for kontrol af ledelsens forvaltning af de indskudte og indtjente midler.

Tilskudsgivende myndigheder ønsker i tilfælde af at virksomheden har modtaget tilskud, at årsregnskabet kan blive brugt til kontrol af et eventuelt tilskudsregnskab.

Fordelingsopgaven⁸ (FO)

Fordelingsopgaven har til formål at hjælpe regnskabsbrugerne til at træffe beslutning om fordeling af virksomhedens midler til interessegrupperne. I IASB's begrebsramme anses fordelingsopgaven i alt væsentlighed for opfyldt, af informationerne givet ved opfyldelse af prognoseopgaven. Dette gøres som følge af shareholder perspektivet, hvor fordelingsopgaverne primært omhandler ressourceallokering mellem virksomhed og investorer. I ÅRL anlægges, som beskrevet, et bredere stakeholder perspektiv. Som følge heraf udvides fordelingsopgaverne, til at omhandle fordeling mellem medarbejdere/ledelse, virksomheden og investorer⁹, og har således relevans for følgende regnskabsbrugere:

Virksomhedsdeltagere er interesseret i hvor stor en del af overskuddet, der kan uddeles til ejerne. Samtidig er de interesseret i om medarbejdere/ledelsens vederlag er passende i forhold til arbejdsindsats og resultat.

Medarbejdere/ledelse er interesseret i om medarbejdere/ledelsens vederlag er passende i forhold til arbejdsindsats og resultat.

Offentlige myndigheder er interesseret i årsregnskabet til brug for, at sammenholde med den øvrige lovpligtige information der skal afgives for hhv. virksomheden, selskabsdeltagere og medarbejdere.

2.3.2 Regnskabsbrugernes informationsbehov i mindre EIS'er

2.3.2.1 Definition af regnskabsbruger i mindre EIS'er

Informationsbehovene hos regnskabsbrugerne af store og mindre EIS'ers regnskaber, er på flere områder forskellige. Forskellene i informationsbehovene skyldes i høj grad, den forskel der er i kompleksiteten på både sammensætning af investorer, driften af selskabet, og det deraf afledte regnskabsmateriale.

⁸ ÅRL §12, note 146

⁹ Jens O. Elling: Finansiell rapportering- teori og regulering, side 203 3. udgave, 1. oplag 2012

Neden for følger beskrivelse af strukturen i større og mindre EIS'er:

2.3.2.1.1 Større EIS'er

Større EIS'er ledes normalt, af en professionel direktion og bestyrelse som vælges på generalforsamlingen.

Investorerne er ofte meget perifert indblandet i driften, hvis overhoved. Selskabet kan have egen ejendoms og selskabsadministration, og det er ikke unormalt med øvrige service funktioner til støtte af ejendomsinvesteringsvirksomheden, så som ejendomsservice mv.

Selskabets investorer foretager investering i selskabet på linje med andre passive investeringer. Investorerne vil investere på kortere eller længere sigt, men sikre sig at ind- og udtræden kan ske smidigt, og vil i den forbindelse have fokus på at der løbende foretages en dagsværdiansættelse der er så korrekt som muligt.

Der er ofte mange investorer, med en lille ejerandel.

2.3.2.1.2 Mindre EIS'er

I mindre EIS'er er det ofte overladt til en ekstern ejendoms- og/eller selskabsadministrator, at stå for driften af ejendommen og selskabet. Bestyrelsen består ofte primært af investorerne, og der er sjældent øvrige aktiviteter i selskabet.

Strukturen i mindre EIS'er samt typen af ejendomme, betyder at det er muligt at foretage en meget præcis budgettering af driften i selskabet, selv lang frem i tiden. Denne budgettering afhænger bl.a. af følgende eksterne faktorer

- Udviklingen på ejendomsmarkedet bl.a. i for af markedslejen og efterspørgslen
- Udviklingen på renten
- Bankernes villighed til at stille kapital til rådighed

Som følge af denne mulighed for at budgetterer meget præcist, hvor primært eksterne faktorer påvirker forventningerne til fremtiden, vil regnskabet have en begrænset værdi i forbindelse med prognoseopgaven. Beslutningen om placering af regnskabsbrugernes egne ressourcer, bliver derfor primært styret af investorernes forventninger til, om ejendomsmarkedet er det optimale sted at placerer sine penge, og i langt mindre grad i vurderinger på baggrund af selskabets regnskaber.

Investorerne foretager langsigtede investeringer, og der er ikke fokus på gevinst ved hurtig ind- og udtræden. Dette afspejler sig bl.a. i at der ofte foretages investering gennem transparente enheder, hvor investorerne samtidig modtager en løbende skattemæssig fordel, men hvor ind- og udtræden er besværligt for både den udtrædende, den indtrædende og eventuelle tilbageværende investorer.

Ved til- og afgang af investorer, vil der ofte blive foretaget en særskilt værdiansættelse af ejendommen, hvis der skal foretages en afståelse. Som følge heraf har selskabets årsrapport for det meste kun sekundær betydning for investorerne i forhold til prognoseopgaven, og der er derfor løbende i regnskabet, ofte kun fokus på en korrekt dagsværdiansættelse, i det omfang regnskabet skal benyttes overfor en ekstern part, så som en långiver.

Der er ofte et begrænset antal investorer med en betydelig ejerandel.

På baggrund af ovenstående korte beskrivelse, kan opstilles nedenstående skema, der viser hvilke regnskabsbrugere der er af regnskaberne for hhv. større og mindre EIS'er, samt hvilken type økonomisk beslutninger de skal foretage.

Specifikke regnskabsbrugere: Figur 2.2¹⁰

Regnskabsbruger	Større EIS'er	mindre EIS'er
Virksomhedsdeltagere	(PO, KO, FO)	(PO, KO, FO)
Medarbejdere/ledelse	(PO, FO)	
Långivere	(PO, KO)	(PO, KO)
Leverandører og andre kreditorer	(PO)	
kunder	(PO)	
Alliancepartnere	(PO)	
Offentligheden	(PO, KO)	
Offentlige myndigheder	(KO, FO)	(KO, FO)

Af skemaet kan det ses, at der er betydeligt flere regnskabsbrugere af regnskaberne for større EIS'er, hvilket bevirker et væsentligt større spænd i økonomiske beslutninger, som årsrapporten skal forsøge at støtte regnskabsbrugerne i.

Denne forskel på større og mindre selskabers regnskabsbrugere, er ikke unik for EIS'er, og går igen i mange brancher. ÅRL har således forsøgt at tage højde herfor, ved at indfører de såkaldte regnskabsklasser.

Formålet med regnskabsklasserne er at inddele selskaber i forskellige klasser efter størrelse, for herved at kunne indfører regler for større selskaber, som vil hjælpe deres regnskabsbrugere, men som ikke vil være relevante for mindre selskabers regnskabsbrugere. Klasserne er opdelt efter kriterierne figur 2.3.

¹⁰ Egen tilvirkning

Figur 2.3 Regnskabsklasser¹¹

	Regnskabsklasse A	Regnskabsklasse B	Regnskabsklasse C	Regnskabsklasse C	Regnskabsklasse D
	Helt små	Små	Mellemstore	Store	Børsnoterede og statslige aktieselskaber
Balancesum	0-7 mio. DKK	0-36 mio. DKK	36-143 mio. DKK	> 143 mio. DKK	Alle uanset størrelse
Nettoomsætning	0-14 mio. DKK	0-72 mio. DKK	72-286 mio. DKK	> 286 mio. DKK	
Antal ansatte	0-10	0-50	50-250	> 250	

EIS'er vil som beskrevet tidligere beskæftige få medarbejdere, og vil derfor kun meget sjældent overskride grænsen for klasse C-selskaber med 50 medarbejdere.

Ved at sammenligne markedslejen for kontorejendomme på standard beliggenhed i KBH, som ligger på 1.300 kr., med kvadrat meterprisen på samme type ejendomme der ligger på ca. 14.500 kr., vil et selskab kunne investere helt op mod 800 mio. kr. før der opnås en omsætning på de 72 mio. kr.¹²

Med de i ÅRL opstillede regnskabsklasser, vil EIS'er med ejendomsporteføljer på helt op mod 800 mio. kr., altså kunne klassificeres som klasse B virksomheder.

Dette betyder at lovgivningen, og vejledninger der benytter samme opdeling, må udfærdiges sådan at regnskaber for EIS'er der aflægges efter reglerne for Klasse B virksomheder i en vis udstrækning også hjælper regnskabsbrugere af større EIS'er i deres økonomiske beslutninger.

Ud fra skemaet i figur 2.3 er der 3 primære regnskabsbrugere i mindre EIS'er.

- Virksomhedsdeltagere
- Långivere
- Offentlige myndigheder

2.3.2.1.3 Virksomhedsdeltagere

Investorerne i mindre EIS'er vil som andre investorer benytte regnskabet til at træffe økonomiske beslutninger om placering af egne ressourcer, kontrol af forvaltningen af virksomhedens ressourcer og fordelingen af virksomhedens ressourcer.

¹¹ Opstilling ud fra ÅRL § 7.

¹² Colliers markeds Puls 4. Kvt. 2013, og gennemsnits kvm. Pris på kontorejendomme til salg i KBH hos Nybolig i december 2013.

Som beskrevet tidligere, vil virksomhedsdeltagere have et langsigtet fokus, og vil derfor fokusere mere på om selskabet foretager de mest fordelagtige løsninger på langsig, end på, at optimere værdien i regnskabet. Der vil således fokuseres på om ejendommens, og selskabets drift er optimalt struktureret, hvilket bliver afspejlet i om årets driftsafkast lever op til det budgetterede.

For virksomhedsdeltagerne vil prognoseopgaven således i stor grad blive afdækket af kontrolopgaven. Kontrolopgaven består i mindre EIS'er, primært i at vurdere om selskabets og ejendommens administratorer har ydet fornuftig rådgivning, samt har foretaget de korrekte disponeringer på selskabets vegne. Dette afspejles i om budgettet bliver realiseret uden negative afvigelse, og om de fremadrettede ændringer til budgettet, som skyldes forhold som selskabet eller administrator ville kunne påvirke, har negativ indvirkning på budgetterne.

Som en del af kontrolopgaven vil der være fokus på forhold, der samtidig vil være relevante for prognoseopgaven. Følgende forhold har både kontrol- og prognoseformål:

- Er ejendommen udlejningsprocent som budgetteret?
- Bliver ejendommen renoveret, vedligeholdt og forbedret effektivt, så der undgås unødigt tomgang og overflødige udgifter?
- Er selskabets/ejendommens driftsomkostninger som budgetteret?
- Opnås den optimale lånefinansiering?

Da flere af disse punkter ikke fremgår direkte af årsrapporten, vil virksomhedsdeltagere i væsentlig omfang ud over årsrapporten, søge andre oplysninger som f.eks. en årsberetning fra administrator eller intern investorrapportering. Det forhold, at så få vælger, at oplyse om sådanne forhold, som vil hjælpe regnskabsbruger i både kontrol- og prognoseopgaven bekræfter, at investorerne i meget begrænset omfang benytter regnskabet til prognose formål.

I forhold til fordelingsopgaven, er der som beskrevet tidligere, ofte ingen lønnet ledelse, og bestyrelsen består ofte af investorer, der ikke bliver aflønnet for deres bestyrelsesarbejde. Administrator fungerer ofte som selskabets ledelse, men vurderingen af fordeling til administrator bliver afdækket under kontrolopgaven.

I de situationer, hvor investeringen er foretaget gennem en transparent enhed, som et K/S, bliver fordelings opgaven mere væsentlig, da det skattemæssige overskud påvirker virksomhedsdeltagernes private skattebetaling. I disse situationer, vil investeringen have to

formål for investoren, både at give et afkast, samt at bevirke en privat skatteudskyldelse for investoren.

I de situationer, hvor der investeres gennem et selvstændige skattemæssige subjekter, vil fordelingsopgaven være begrænset. Overskuddet fordeles her automatisk mellem aktionærende efter ejerandel, og investorerne vil først blive beskattet af en eventuel gevinst, når avancen realiseres.

Ud over ovenstående benytter virksomhedsdeltagere årsrapporten, til forhandlinger med långiver om låneramme og renteforhold. Det er i denne situation fordelagtigt for selskabet at årsrapporten udviser størst mulig egenkapital, og ejendommen er indregnet til højest mulig værdi. Valget af indregningsmetode er således for mindre EIS'er, ikke kun begrundet i et ønske om at opnå prognoseværdi i regnskabet, men i at opnå den bedste forhandlingssituation over for långiver. Dagsværdiansættelse af ejendomme i mindre EIS'er bør således, specielt af långiver vurderes kritisk, og forudsætningerne for værdiansættelsen bør efterprøves.

Valg af måleattribut på denne baggrund vurderes, at være foretaget på baggrund af en hensynstagen til en regnskabsbruges specifikke behov, og vil således ikke blive behandlet som en del af vurderingen i forhold til regnskabsbrugernes generelle informationsbehov.

2.3.2.1.4 Långivere

Långiver vil altid forsøge at få sikret sit udlån så meget som muligt, for eksempel ved pant i ejendommen. På trods af de foretagne sikringsakter, vil långiver have behov for gennem regnskabet, at foretage vurdering af om der er sikkerhed for den udlånte kapital. Långiver vil således i højere grad end virksomhedsdeltagerne benytte regnskabet til overvejelse om placering af egne ressourcer. Långiver vil i sine overvejelser, have fokus på at minimere risikoen for tab, og ikke på muligheden for større gevinst. Der ønskes således i høj grad dokumenterbar information til afdækning af prognoseopgaven.

Flere og flere mindre EIS'er indregner ejendomme til dagsværdi i regnskabet, og långivere bør forsøge, at foretage en kritisk vurdering af forudsætningerne for dagsværdiansættelsen. Dette burde kunne gøres ved, at benytte de oplysninger der er i regnskabet, men som analysen senere i opgaven viser, er det langt fra alle selskaber, der giver en fyldestgørende redegørelse af forudsætningerne for dagsværdiansættelsen.

Ud over prognoseopgaven vil långiver have behov for, at vurdere selskabets evne til at forvalte virksomhedens ressourcer. Det vil være långivers fokus at vurdere om virksomhedens afkast

er stort nok til, at dække de nødvendige investeringer til sikring af ejendommens værdi, samt om afkastet kan honorere långivers krav om rente- og afdragsbetaling.

2.3.2.1.5 Offentlige myndigheder

Offentlige myndigheder vil benytte årsrapporten til kontrol af øvrige oplysninger, der er opgivet til bl.a. skatte og afgiftsmyndigheder. De vil bl.a. foretage kontrol af fordelingen af selskabets ressourcer stemmer overens med investorernes indberetninger til SKAT.

2.4 Niveau 2 - Kvalitative egenskaber/Grundlæggende forudsætninger

2.4.1 Generelt om Kvalitative egenskaber/Grundlæggende forudsætninger

Begrebsrammens niveau 2 omhandler de kvalitative egenskaber. De kvalitative egenskaber er med til, at sikre at informationen der bliver præsenteret i regnskabet, er til størst mulig nytte for regnskabsbrugerne i deres økonomiske beslutningstagen.

De kvalitative egenskaber skal ses i lyset af hvilket regnskabsparadigme der ligger til grund for disse.

I 2001 blev der ved vedtagelsen af en ny ÅRL gennemført et paradigmeskifte i dansk regnskabsudarbejdelse, i form af overgang fra præstations- til formueorienteret regnskabsteori.¹³ Dette paradigme skifte har stor betydning for hvordan vi udarbejder og præsenterer årsregnskabet.

I den præstationsorienterede regnskabsteori ses virksomheden som en "transformationsproces" hvor "driftsaktiviteten måles direkte" i resultatopgørelsen. Balancen bliver således sekundær til resultatopgørelsen, og posterne heri påvirkes af driften, således at:

Balancen ultimo = Balancen primo +/- årets driftspåvirkning

I den formueorienterede regnskabsteori ses virksomheden som "et væksthuis for aktiver", hvor "driftsaktiviteten måles indirekte" via transformationsprocessens virkning på nettoaktiver/egenkapitalen i balancen. Resultatopgørelsen bliver således sekundær til balancen, og posterne heri påvirkes af udviklingen af balancen, således at:

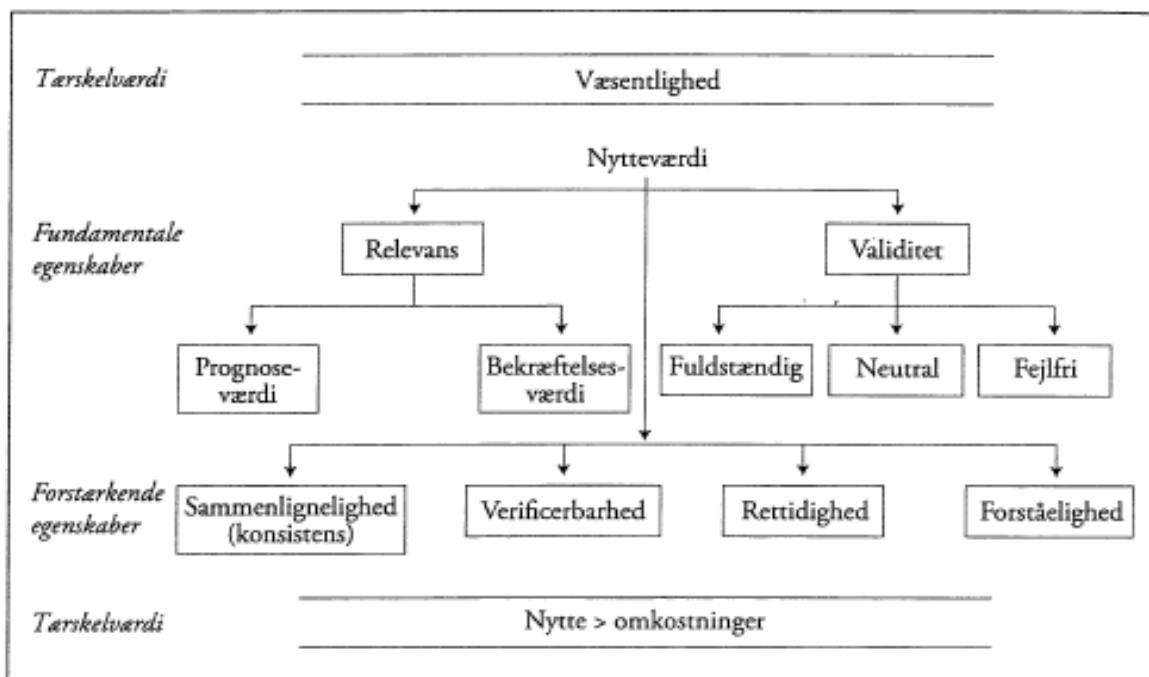
¹³ Jens O. Elling: Finansiell rapportering- teori og regulering, side 82 3. udgave, 1. oplag 2012

Årets over/underskud = Balancen ultimo +/- balancen primo

Ved overgangen til den formueorienterede regnskabsteori, overgås samtidig til dagsværdibaserede måleattributter fra transaktionsbaserede måleattributter. Denne overgang betyder at regnskaberne på balancedagen i højere grad afspejler selskabets markedsværdi, og derved giver et bedre grundlag for regnskabsbruger til, at træffe økonomiske beslutninger.

Samtidig betyder overgangen, at der ved udarbejdelse af regnskaberne i langt højere grad, skal foretages skøn og opstilles forudsætninger. Hvilket betyder, at der på de enkelte poster i regnskabet vil være højere grad af usikkerhed om værdiansættelsen.

Med vedtagelsen af første fase af IASB's konvergensprojekt i 2010 blev der ændret på de kvalitative egenskaber i begrebsrammen.¹⁴ Med den nye begrebsrammes bestemmelse, kan de kvalitative egenskaber skematiseres som vist i figur 2.5.



Figur 2.5 – Kvalitative egenskaber ved finansielle informationer:¹⁵

IASB's begrebsramme opdeler de kvalitative egenskaber i to grupper, de fundamentale egenskaber, og de forstærkende egenskaber. Ud over disse to typer egenskaber arbejder begrebsrammen med tærskelværdier, som skal ses i sammenhæng med de kvalitative egenskaber.

¹⁴ FSR: IASB udsender diskussionsoplæg om ny begrebsramme for årsregnskaber

¹⁵ Jens O. Elling: Finansiell rapportering – teori og regulering, side 186-204, 3. udgave, 1. oplag 2012

2.4.1.1 Fundamentale egenskaber:

Begrebsrammen kræver at den finansielle rapportering er relevant og troværdigt repræsenteret.

For at information er relevant, skal den gøre en forskel for regnskabsbrugers beslutning vedrørende ressourceallokering. For at opfylde dette skal informationen enten have værdi som input til prognoseprocessen (Prognoseværdi), eller bekræfte eller ændre tidligere forventninger (Bekræftelsesværdi).¹⁶

For at poster i den finansielle rapportering er troværdigt repræsenteret, skal substansen af de underliggende økonomiske fænomener gengives i den finansielle rapportering på en fuldstændig, neutral og fejlfri måde.¹⁷

Ordet substans sigter på at poster i regnskabet skal have rod i virkelige økonomiske fænomener, og ikke må være syntaktiske. Med fuldstændig menes, at al information der er relevant for regnskabsbrugers beslutningsproces er medtaget. Den neutrale repræsentation betyder, at information ikke må tilstræbe at fremme en bestemt adfærd hos regnskabsbruger. Ved fejlfri skal forstås, at al økonomisk aktivitet foregår under usikkerhed, da måling af økonomiske konsekvenser er præget af skøn. Der tilsigtes således ikke fuld nøjagtighed ellers sikkerhed, men et vist minimum af nøjagtighed for at information er fejlfri.

2.4.1.2 Forstærkende egenskaber:

For at sikre og forøge nytteværdien af den finansielle rapportering, opstiller begrebsrammen følgende forstærkende egenskaber:

- Sammenlignelighed: Den finansielle rapporterings nytteværdi vil være væsentligt begrænset uden sammenlignelighed mellem virksomheder eller over flere år i den samme virksomhed. Sammenlignelighed eksisterer når to eller flere ens poster kan sammenlignes mellem virksomheder eller over tid. Sammenlignelighed skal ses i lyset af de fundamentale egenskaber. Information der er irrelevant eller utroværdigt repræsenteret, kan ikke sammenlignes.
- Konsistens: Der skal i den finansielle rapportering anvendes samme indregningskriterier og måleattributter fra år til år. På samme måde som sammenlignelighed, skal konsistens afvejes overfor relevans og troværdig repræsentation, så den finansielle rapportering giver regnskabsbruger størst mulig nytteværdig.

¹⁶ Jens O. Elling: Finansiell rapportering- teori og regulering, side 205 3. udgave, 1. oplag 2012

¹⁷ Jens O. Elling: Finansiell rapportering- teori og regulering, side 206 3. udgave, 1. oplag 2012

- Verificerbarhed: I forbindelse med paradigmeskiftet fra den præstationsorienterede regnskabsteori til den formueorienterede regnskabsteori, er kravet om at poster skal kunne måles objektivt (verificeres) blevet væsentligt nedtonet. Der lægges i højere og højere grad vægt på relevans og troværdig repræsentation, frem for kravet om objektiv måling. Udviklingen betyder at der i højere grad kan inddrages informationer i regnskaberne der er præget af usikkerhed og skøn.
- Rettidighed: Uaktuel information er ubrugelig. Information skal således kun medtages i den finansielle rapportering så længe den er nyttig for regnskabsbrugeren.
- Forståelighed: Informationen er kun til nytte, hvis regnskabsbrugeren kan forstå den. Forståelighed skal ses i sammenhæng med en regnskabsbruger, og for informationen i sig selv. Informationen der er svær at forstå må ikke udelades, hvis den er relevant for regnskabsbrugeren.

I ÅRL § 13 oplistes følgende grundlæggende forudsætninger som er yderligere krav i ÅRL i forhold til begrebsrammen

- Going concern – Det forudsættes altid at selskabet fortsætter driften. Alternativt skal ledelsen oplyse herom, og den finansielle rapportering tilpasses den forventede afvikling.
- Periodisering – Der benyttes et transaktionsprincip i ÅRL op begivenheder skal indregnes i den periode hvor transaktionen opstår, og ikke i den periode hvor begivenheden afføder en pengestrøm.
- Bruttoprincippet - Enkelte transaktioner, begivenheder og værdiændringer skal indregnes og måles særskilt. Der må ikke foretages modregning.

Det retvisende billede prioriteres så højt i ÅRL, at der i § 11 gives mulighed for at inddrage yderligere oplysninger, samt afvige fra en del af loves bestemmelse for at opnå "et retvisende billede". En fravigelse skal dog oplyses og begrundes konkret og fyldestgørende.

2.4.1.3 Tærskelværdier:

Begrebsrammen benytter betegnelsen Tærskelværdi om væsentlighed og Nytteværdi. Tærskelværdierne benyttes til at undgå overinformering i regnskaberne.

Væsentlighed benyttes til at undgå overinformering af hensyn til regnskabsbrugerne, som ellers ville opleve at miste overblikket, hvis regnskaberne var fyldt med uvæsentlig information. Væsentlighed skal ses i forhold til alle de kvalitative egenskaber, samt den enkelte information. Standartsættere kan ikke fastsætte grænser for væsentlighed, da den afhænger af den enkelte virksomheds situation.

Nytteværdi sigter på at undgå at pålægge regnskabsudarbejder omkostninger i forbindelse med udarbejdelse af regnskabet, som ikke står mål med regnskabsbruges nytteværdi af regnskabet. I vores regulerede samfund, er overholdelse af denne tærskelværdi primært overladt til lov- og regelsætter. Betinget regnskabspligt og modificerede markedsløsninger, er netto et forsøg på at fritage små virksomheders for alt for store omkostninger i forhold til nytteværdien.

2.4.2 Mindre EIS'ers vægtning af de kvalitative egenskaber og grundlæggende forudsætninger.

Det er tidligere i afsnit 2.2.2.1 fastslået hvilke regnskabsbrugere et mindre EIS har, samt hvilke økonomiske beslutninger de ønsker årsrapporten skal hjælpe dem med at træffe. På baggrund af denne beskrivelse, vil jeg diskutere hvilke kvalitative egenskaber, der er vigtigste for regnskabsbrugerne i mindre EIS'er.

For virksomhedsdeltagere er det beskrevet, at det primære formål med årsrapporten er, at få afdækket informationsbehovet i forhold til kontrolopgaven, herunder at foretage kontrol af, om virksomhedens drift lever op til det budgetterede. I et mindre omfang benytter virksomhedsdeltager årsrapporten til prognose og fordelingsopgaven.

Virksomhedens drift bliver i den formueorienterede regnskabsteori, opgjort som en afledt størrelse af udviklingen af selskabets balance fra primo til ultimo. Dette betyder, at selskabets drift bliver påvirket af eventuelle ændringer i værdiansættelsen af selskabets aktiver og forpligtelser. Denne påvirkning af driften, som følge af ændringer i værdiansættelse af poster i balancen, er u hensigtsmæssig i forbindelse med vurdering af selskabets drift. For at undgå, eller minimere, denne u hensigtsmæssige påvirkning, bør der for regnskabsudarbejdes side lægges vægt på kvalitative egenskaber der sikre så lille usikkerhed omkring værdiansættelsen af selskabets aktiver og passiver som muligt.

Ved vurdering af de fundamentale egenskaber, vil det være vigtigt at sikre troværdig repræsentation, herunder særligt neutral og fejlfri information. Samtidig bør overvejelserne omkring relevans sikre at regnskabet udviser en høj grad af bekræftelsesværdi i forhold til, at be- eller afkræfte om de opstillede forudsætninger er blevet realiseret.

Af de forstærkende egenskaber, vil sammenlignelighed, konsistens og verificerbarhed være de vigtigste egenskaber. Disse egenskaber er vigtige for, at regnskabsbruger har mulighed for, at vurderer udviklingen i regnskabsposterne. Samtidig vil et stort fokus på verificerbarhed betyde

at ledelsen sikre at eventuelle skøn og forudsætninger bliver tilstrækkeligt dokumenteret. Ovenstående vægtning af de kvalitative egenskaber vil sikre, at årsrapporten udarbejdes med fokus på at minimere usikkerhederne på de enkelte regnskabsposter

Virksomhedsdeltageres informationsbehov i forbindelse med fordelingsopgaven, dækkes i høj grad af de samme informationer som opfylder kontrolopgaven. Dette følger som beskrevet tidligere af, at der ikke vil være aflønning af en ledelse eller lignende, og ejerne modtager deres afkast efter ejerandel. Der vil således ikke i forhold til fordelingsopgaven være en anden vægtning af de kvalitative egenskaber, der bedst opfylder regnskabsbrugerne informationsbehov end ved kontrolopgaven.

Virksomhedsdeltagerne i mindre EIS'er bruger kun årsrapporten til prognoseopgaven i begrænset omfang. Samtidig benytter virksomhedsdeltagere meget sjældent værdiansættelsen i årsrapporten i forbindelse med investor ind- og udtræden. Der er således ikke altid fra virksomhedsdeltagerne side et naturligt ønske om, at værdiansættelsen i regnskabet skal afspejle en dagsværdi. Da der sjældent er udskiftning i investorkredsen, er der hos virksomhedsdeltagene sjældent modstridende interesser omkring værdiansættelse. Der vurderes således ikke i forbindelse med opfyldelse af virksomhedsdeltagernes informationsbehov, i forhold til prognoseopgaven, at være en klar vægtning af de kvalitative egenskaber der bedst opfylder regnskabsbrugerne informationsbehov.

For långivere er fokus, at minimere risikoen for tab. Dette fokus betyder, at der fokuseres på at regnskabsposterne i videst muligt omfang er opgjort 100 % korrekt og veldokumenteret, så usikkerheden for senere nedskrivninger minimeres. Strukturen i mange mindre EIS'er, gør at virksomhedsdeltagernes har forhandlingsforholdet overfor långiver som et af de primære formål med årsrapporten. Dette forhold gør, at der i disse tilfælde fra långivers side bør være skærpet fokus på at sikre regnskabet udarbejdes, med så lille usikkerhed som muligt for øje.

For at opfylde långivers informationsbehov, bør regnskabsudarbejder derfor forsøge, at begrænse usikkerhederne i årsrapporten. Dette gøres på samme måde som beskrevet i forhold til opfyldelse, af virksomhedsdeltagerne informationsbehov i forhold til kontrolopgaven.

De offentlige myndigheders fokus, i forbindelse med årsregnskabet, består i høj grad af, at kunne foretage krydskontrol, af øvrige indberetninger for bl.a. virksomhedsdeltagere, til regnskabet. Dette kræver, at årsregnskabet i vid udstrækning, er udarbejdet efter samme principper, som de indberetninger der ønskes kontrolleret er udarbejdet efter, f.eks. skatteregnskabet. Da dette sjældent er tilfældet, bliver de kvalitative egenskaber som har

størst vigtighed, sammenlignelighed, verificerbarhed og klarhed. Dette følger af, at disse giver den bedste mulighed for, at foretage sammenligning af det indberettede med årsregnskabet. Herudover vil virksomheder ofte udarbejder et særskilt skatteopgørelse, hvoraf de fleste af de poster der er indrapporteret til de offentlige myndigheder bliver specificeret.

Ovenstående vurdering af hvilke kvalitative egenskaber der bedst opfylder regnskabsbrugerens informationsbehov for mindre EIS'er, skal ses i lyset af ÅRL generalklausul om et retvisende billede. Det retvisende billede er en sammenfatning af principper der har deres udspring i den formueorienterede regnskabsteori. Den formueorienterede regnskabsteori vælger som udgangspunkt, at acceptere en vis grad af usikkerhed for at opnå størst mulig relevans i form af måling til dagsværdi.

2.5 Konklusion

Der er færre regnskabsbrugere til regnskaber for mindre EIS'er, end for større EIS'er. Dette betyder færre forskellige informationsbehov der skal opfyldes af regnskabet. De væsentligste regnskabsbrugere er virksomhedsdeltagere, långivere og offentlige myndigheder.

Strukturen i mindre EIS'er har betydning for de informationer regnskabsbrugerne har brug for, i deres beslutningsprocesser. Regnskabet for mindre EIS'er bliver primært brugt af regnskabsbrugerne til kontrolformål.

Fordelingsopgaven samt prognoseopgaven, bliver delvist opfyldt gennem kontrolopgaven, i forhold til selskabets budgetter, samt gennem oplysninger der ikke bliver givet i årsregnskabet.

Regnskabsudarbejder for mindre EIS'er bør således forsøge at opfylde informationsbehovet for kontrolformålet for mindre EIS'ers regnskabsbrugere. Kontrolopgaven bliver primært afdækket ved kontrol af, om driften er udført mest optimalt, og lever op til forudsætningerne for det budgetterede. Samtidig ønsker hovedparten af regnskabsbrugerne, at værdiansættelse af posterne i regnskabet, er forbundet med så lille usikkerhed som muligt.

For bedst at opfylde disse informationsbehov vurderes det, at der bør benyttes indregningskriterier og måleattributter hvor troværdig repræsentation, herunder fuldstændig, neutral og fejlfri information, tillægges stor betydning. Yderligere bør informationernes relevans vurderes i forhold til deres bekræftelsesværdi, i højere grad end deres prognoseværdi. Samtidig bør der lægges vægt på sammenlignelighed, konsistens, verificerbarhed og klarhed.

3 Regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme i 2013

Den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, bliver påvirket af forskellige faktorer, hvoraf bestemmelserne i ÅRL, samt RVL B-C er de væsentligste for mindre EIS'er.

Jeg vil i dette kapitel gennemgå den regnskabslovgivning som mindre EIS'er er underlagt. Jeg vil samtidig gennemgå de regler som RVL B-C opstiller i sin egenskab af fortolkningsbidrag til ÅRS, og således uddyber ÅRL's rammebestemmelser.

Kapitlet vil blive delt op i følgende tre afsnit:

- Definition og klassifikation af investeringsejendomme
- Måling og indregning af investeringsejendomme
- Præsentation og oplysningskrav for investeringsejendomme

Under hvert afsnit vil jeg først gennemgå ÅRL rammebestemmelse, og herefter gennemgår RVL'ens bestemmelse for det pågældende afsnit.

3.1 Definition og klassifikation af investeringsejendomme

3.1.1 ÅRL

ÅRL definerer ikke direkte begrebet hovedaktivitet, eller investeringsejendom. Men overlader det til lovens fortolkningsbidrag af definerer disse.

Af noterne til § 38 bliver det dog bemærket, at det er lovgivers holdning at en virksomhed kun kan have en hovedaktivitet, når reglerne i § 38 ønskes benyttet. Denne snævre afgrænsning af begrebet hovedaktivitet, bliver understøttet af EU's 4. direktivs art. 5, der definerer at investeringsselskaber "udelukkende beskæftiger sig med at anbringe deres midler i forskellige former for værdipapirer og fast ejendom eller i andre aktiver".

I IFRS er der et mere detaljeret regelsæt, der definerer investeringsvirksomhed som at opnå afkast i form af lejeindtægter, eller i form af kapitalgevinst ved videresalg. Det kræves ifølge IFRS at mindst et af disse formål er opfyldt for den væsentligste del af aktiviteten, for at der ikke tale om investeringsvirksomhed.¹⁸ Det er dog usikkert om regnskabsudarbejder for mindre EIS'er er opmærksomme på denne mere præcise definition af begrebet.

¹⁸ Note 318 til ÅRL § 38

3.1.2 Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder

RVL'ens kapitel 17 omhandler behandlingen af investeringsaktiver, herunder investeringsejendomme.

Vejledningen fastslår indledningsvis i afsnit 1, de samme kriterier for af kunne indregne investeringsaktiver til dagsværdi som ÅRL § 38, at selskabets skal have investeringsaktivitet som hovedaktivitet. Der foretages som i ÅRL ikke en nærmere definition af begrebet hovedaktivitet, hvilket overlader det til regnskabsudarbejder af vurderer præcis hvilken hovedaktivitet, der falder under betegnelsen investering. Dette bliver beskrevet nærmere i analysen i afsnit 6.2.1 senere i opgaven, hvor det vurderes at den manglende definition af hovedaktivitet som begreb, afspejles i regnskaberne ved den store forskel der er på selskabernes beskrivelse af deres hovedaktivitet.

I afsnit 2 foretages en definition af investeringsejendomme. Investeringsejendomme defineres som "ejendomme der besiddes med henblik på at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og/eller langsigtet kapitalgevinst ved videresalg.". Definitionen svarer til den definition der fremgår af de internationale regnskabsstandarder af en investeringsvirksomhed.

Som udgangspunkt opdeles ejendomme i følgende 4 hovedtyper:

- Investeringsejendomme: som beskrevet ovenfor.
- Domicilejendomme: Disse ejendomme er karakteriseret ved, at de hovedsageligt anvendes til virksomhedens administration, produktion eller anden aktivitet. De anvendes hovedsageligt til den forretning, som virksomheden driver.
- Handelsejendomme: Disse ejendomme er ejendomme, der er opkøbt med henblik på videresalg i løbet af kort tid eller der foretages renovering/ombygning med efterfølgende salg for øje.
- Ejendomme under opførelse: For ejendomme under opførelse, der fremtidigt skal anvendes som investeringsejendomme, kan vejledningen først anvendes, når ejendommen er færdigopført og er klar til ibrugtagning.

For at et selskab skal kunne indregne og måle sine ejendom/ejendomme til dagsværdi, skal selskabets hovedaktivitet være ejendomsinvestering, og ejendommene, må ikke kunne klassificeres, som hhv. domicilejendom, handelsejendom ellers ejendom under opførelse.

3.2 Indregning og Måling af investeringsejendomme

3.2.1 ÅRL

Lovens bestemmelse for indregning og måling af aktiver og forpligtelser, for mindre virksomheder, findes i kapital 7. Første paragraf i kapitlet er § 33, hvori hovedreglen for indregning af aktiver og forpligtelser defineres som værende, at et aktiv eller en forpligtelse skal indregnes i balancen, når der er sandsynligt at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde eller fragå virksomheden og aktivets eller forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Aktiver og forpligtelser skal som hovedregel ved første indregning måles til kostpris, endvidere skal aktiver efter første måling, måles til kostpris. Forpligtelser skal måles til nettorealisationseværdi, med mindre andet følger af lovens øvrige paragraffer.¹⁹ Ved måling til kostpris, skal aktiverne nedskrives med afskrivninger der tilsigter en systematisk nedskrivning over aktivets brugstid, under hensyn til aktivets scrapværdi.²⁰

En sådan afvigelse findes i § 38, som foreskriver at virksomheder der som hovedaktivitet udøver investeringsvirksomhed, herunder ejendomsinvestering, efter første måling kan foretage løbende regulering af investeringsaktivet med tilhørende forpligtelse, til dagsværdi. Dagsværdiansættelsen skal foretages efter følgende principper i ordnet rækkefølge:²¹

1. Salgspris på et fungerende marked
2. Salgspris på et fungerende marked for enkeltbestanddele af aktivet eller forpligtelsen
3. Tilnærmet salgsværdi, ved den for aktivet eller forpligtelsen relevante kapitalværdi, hvis denne kan beregnes ved hjælp af almindelige acceptable værdiansættelsesmodeller og – teknikker.
4. Kostpris

For investeringsejendomme er det usikkert om der på noget tidspunkt kan siges, at der findes et fungerende marked for køb og salg. Alle ejendomme er forskellige når man tager højde for beliggenhed, stand, og lejersammensætning. Siden starten af krisen har der, som følge af det lave antal handler, ikke eksisteret et fungerende marked for køb og salg af ejendomme. Dette har medført at der siden krisen i alt væsentlighed har, måtte benyttes en tilnærmet salgspris

¹⁹ ÅRL §36

²⁰ ÅRL §43 stk. 1 og 2

²¹ ÅRL §38 stk. 3, og ÅRL §37 stk. 1 2.-4. pkt.

ved dagsværdiansættelse af investeringsejendomme i regnskaberne. I bagklogskabens lys kan det diskuteres hvor "velfungerende et marked" der var før krisen, når man tager boligboblens kunstigt høje priser i betragtning.

Der har i Danmark traditionelt været brugt en 1. årig afkastbaseret værdiansættelsesmodel (normalindtjeningsmodellen) ved værdiansættelse af ejendomme.^{22 23 24}

Normalindtjeningsmodellen vil blive nærmere gennemgået i næste kapitel, lige som fordele og ulemper i relation til mindre EIS'er vil blive gennemgået.

Ud over måling til kostpris efter §36 og måling til dagsværdi efter § 38, kan alle virksomheder, herunder EIS'er, vælge at opskrive bl.a. materielle anlægsaktiver, herunder investeringsejendomme, til dagsværdi efter reglerne i § 41. Regulering til dagsværdi efter § 41 er en opskrivning, og ikke en løbende værdiregulering. Aktiver der opskrives efter disse regler, skal løbende nedskrives med afskrivninger over brugstiden, under hensyn til aktivets scrapværdi²⁵. Dagsværdibegrebet er modificeret i § 41 i forhold til udgangspunktet i § 37 som bruges i § 38. Modificeringen består i, at genanskaffelsesværdi eller nettorealiseringsværdi kan anvendes som dagsværdi, hvis en tilnærmet salgspris ikke kan opnås.²⁶ Ved opskrivning efter reglerne i § 41, skal et beløb svarende til opskrivningen reserveres på en særskilt post under egenkapitalen. Denne reservation foretages for at sikre at regnskabsmæssige opskrivninger, der ikke er realiseret, og som ikke er konstateret ved hjælp af markedsmekanismer, ikke udloddes til virksomhedsdeltagere.

Ifølge § 40 skal alle omkostninger der direkte er foranlediget af anskaffelsen af det pågældende anlægsaktiv, indtil det tidspunkt hvor aktivet kan tages i brug, indregnes i aktives kostpris. Renter af kapital der er lånt til at finansiere fremstillingen, og som vedrører fremstillingsperioden kan ligeledes efter § 40 indregnes i kostprisen. Ved fremstilling af større aktiver såsom ejendomme, der både kræver meget tid og kapital, har bestemmelsen om aktivering af renter, stor betydning for aktivets endelige kostpris.

Der har i Danmark ikke været praksis for, at foretage denne aktivering af renter i stor udstrækning. I 2009 blev IAS 23 ændret, så aktivering af renter af kapital der er lånt til at finansiere fremstillingen, og som vedrører fremstillingsperioden blev et krav. Denne ændring af IAS 23, må forventes at påvirke praksis i Danmark, og få flere til at benytte denne mulighed.

²² Ejendomsforeningen Danmark, Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen, forord

²³ Regnskabsvejledning for klass B- og C-virksomheder, Afsnit 17.3.3

²⁴ KPMG Investeringsejendomme, 2008, kap. 8

²⁵ ÅRL §43 stk. 1 og 2

²⁶ ÅRL §41 stk. 2.

Indtægter skal indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Opskrivninger af aktiver og tilhørende forpligtelser efter bestemmelserne i § 38, anses for indtjent og skal indregnes i resultatopgørelsen.²⁷ Ved ændring af regnskabsmæssige skøn som medfører en tilbageførelse af et beløb, skal tilbageførelsen indregnes i resultatopgørelsen, hvis det oprindelige beløb har været indregnet i resultatopgørelsen.²⁸

3.2.2 Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder

RVL'ens kapital 17 afsnit 3 behandler indregning og måling af investeringsejendomme.

Vejledningen fastslår lige som ÅRL at investeringsejendomme skal indregnes første gang i balancen som et aktiv, når fordele og risici overgår til virksomheden, hvilket normal vil være på overdragelsesdagen. Ved første indregning skal investeringsejendomme måles til kostpris.²⁹

Efter første indregning kan virksomheder måle investeringsejendomme på tre måder:³⁰

- Til kostpris efter de almindelige regler for måling af anlægsaktiver
- Til dagsværdi efter reglerne i ÅRL § 38
- Til dagsværdi efter reglerne i ÅRL § 41

Der henvises til ovenstående beskrivelse om indregning og måling efter årsregnskabsloven for yderligere gennemgang heraf.

Ved måling af investeringsejendomme til dagsværdien bliver et effektivt marked for køb og salg af investeringsejendomme, anset som det fortrukne princip for værdiansættelsen.³¹ Som beskrevet tidligere, er det usikkert hvor brugbart dette princip er i praksis. Vejledningen bruger også betydeligt flere ressourcer på at beskrive og definere det alternative princip som anbefales når det vurderes, at der ikke er et effektivt marked for køb og salg af investeringsejendomme.

²⁷ ÅRL §40

²⁸ ÅRL §40 stk. 1 pkt 3.

²⁹ Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder, Afsnit 17.3.1

³⁰ Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder, Afsnit 17.3.1

³¹ Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder, Afsnit 17.3.3

Som alternativ til at fastsætte dagsværdien ud fra et effektivt marked for køb og salg af investeringsejendomme, anbefales at fastlægge dagsværdien ved beregning af en kapitalværdi af investeringsejendommen. Kapitalværdien skal beregnes ved anvendelse af anerkendte og dokumenterede værdiansættelsesmetoder baseret på tilbagediskonterede pengestrømsprognoser også kaldet Discounted Cash Flowmodellen (DCF-Modellen)³² DCF-Modellen vil blive nærmere gennemgået i næste kapitel, lige som fordele og ulemper i relation til mindre EIS'er vil blive gennemgået.

Dagsværdiansættelse foretages på ejendomsmarkedet efter forskellige andre principper end DCF-modellen. Et af disse principper, er den tidligere omtalte normalindtjeningsmodel. Normalindtjeningsmodellen kan ifølge RVL'en godt bruges til dagsværdiansættelse af investeringsejendomme i regnskabet, det skal dog dokumenteres, at modellen er tilpasset, så den er tilnærmet en dagsværdiansættelse opgjort efter DCF-modellen. Øvrige værdiansættelses modeller, så som multiple som pris pr. kvm mv. kan ikke benyttes til dagsværdiansættelse i regnskaberne, men udelukkende som en kontrol af om den valgte dagsværdiansættelse virker retvisende.³³

Ved dagsværdiansættelse skal der tages hensyn til de eksisterende forhold på balancedagen. Dette medfører at der ikke ved beregning af dagsværdien, må tages højde for planlagte forbedringer på ejendommen.³⁴

Det er ledelsens ansvar, at selskabets investeringsejendomme er indregnet til en forsvarelig dagsværdi. Vejledningen anbefaler at ledelsen indhenter en vurdering fra en ekstern vurderingsmand, hvis ledelsen ikke besidder den nødvendige ekspertise til at værdiansætte selskabets ejendomme selv. En ekstern vurderingsmand skal følge de principper for vurdering af ejendommens dagsværdi, som er beskrevet i RVL'en.³⁵

Måling af finansielle forpligtelse der er knyttet til selskabets investeringsejendomme afhænger af hvordan selskabets investeringsejendomme måles. Måles investeringsejendommene til dagsværdi efter reglerne i § 38, skal de tilknyttede finansielle forpligtelser, f.eks. prioritetsgæld, måles til dagsværdi efter første måling til kostpris. Årets reguleringer til dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen. Ved måling af selskabets investeringsejendomme

³² Regnskabsvejledning for klass B- og C-virksomheder, Afsnit 17.3.3

³³ Regnskabsvejledning for klass B- og C-virksomheder, Afsnit 17.3.3

³⁴ Regnskabsvejledning for klass B- og C-virksomheder, Afsnit 17.3.4

³⁵ Regnskabsvejledning for klass B- og C-virksomheder, Afsnit 17.3.5

efter de almindelige regler for måling af materielle anlægsaktiver, skal de tilknyttede finansielle forpligtelser måles til amortiseret kostpris³⁶

3.3 Præsentation og oplysningskrav for investeringsejendomme

3.3.1 ÅRL

Kapitel 8 i ÅRL behandler oplysninger, noteoplysninger og anvendt regnskabspraksis, og der er således her ÅRL's præsentations- og oplysningskrav bliver specificeret.

Det fremgår, at der i regnskabet generelt skal redegøres for indregningsmetode og målegrundlag for relevante aktiver og forpligtelser. Yderligere fremgår det, at der for investeringsaktiver, herunder investeringsejendomme, der måles til dagsværdi, skal redegøres for forudsætningerne for den valgte beregningsmetode.³⁷

I noterne til § 53 fremgår det, at det bør oplyses om dagsværdien er opgjort med assistance fra en ekstern vurderingsmand. Det bør ligeledes oplyses hvilken beregningsmetode der ligger til grund for den opgjorte dagsværdi, samt hvilke centrale forudsætninger der ligger til grund for beregningen. De centrale forudsætninger der bør oplyses i regnskabet er bl.a. forrentningskrav/diskonteringsrente, udlejningsgrad.

Der nævnes i noterne til § 53 en praksis der vurderes at give regnskabsbrugeren et godt beslutningsgrundlag. I denne praksis gives i regnskabs anvendte regnskabspraksis, en generel beskrivelse af indregningsmetode og målegrundlag. I noterne suppleres denne beskrivelse med de anvendte forudsætninger på de enkelte ejendomme.

Der skal i regnskabet oplyses om selskabets eventualforpligtelser samt pant eller anden sikkerhed, i aktiver med angivelse af omfang og regnskabsmæssig værdi.³⁸ For selskaber med Investeringsejendomme, vil dette ofte være relevant, da belåning til finansiering af køb eller opførsel af ejendom, i alt væsentlighed, vil blive tinglyst med pant i ejendommen.

I ÅRL er der ikke krav om en anlægsnote for virksomheder der aflægger regnskab efter reglerne for regnskabsklasse B. Kravet om en anlægsnote fremgår af § 88 som vedrører oplysningskrav for virksomheder der aflægger regnskab efter reglerne for regnskabsklasse C

³⁶ Regnskabsvejledning for klass B- og C-virksomheder, Afsnit 17.4

³⁷ ÅRL §53

³⁸ ÅRL §64

eller højere. Af § 88 stk. 2 fremgår det at de generelle regler oplysningskrav for anlægsnoten jf. § 88 stk. 1 finder anvendelse på investeringsaktiver, herunder investeringsejendomme, med de nødvendige tilpasninger.

Som med anlægsnoten, er der for virksomheder der aflægger regnskab efter reglerne for regnskabsklasse B ikke krav om en ledelsesberetning. Kravet om en ledelsesberetning fremgår af § 99-101 som vedrører oplysningskrav for virksomheder der aflægger regnskab efter reglerne for regnskabsklasse C eller højere. For klasse C virksomheder krævers, at der oplyses om usikkerheder ved måling og så vidt muligt med angivelse af beløb.³⁹

3.3.2 Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder

Anvendt regnskabspraksis skal indeholde oplysning om fremgangsmåden for måling af dagsværdien på selskabets investeringsejendomme. Der skal oplyses om forudsætningerne for den valgte beregningsmetode, herunder skal der for de forskellige typer ejendomme oplyses afkastkrav, og for den enkelte ejendom oplyses forudsætninger og anvendte afkastkrav.⁴⁰

Der er ifølge RVL'en krav om en anlægsnote for både klasse B og C regnskaber. Anlægsnoten skal indeholde oplysning om til- og afgang og årets værdireguleringer investeringsejendomme. Der skal i anlægsnoten ligeledes oplyses hvilke investeringsejendomme der er dagsværdi beregnet med assistance fra en ekstern vurderingsmand.⁴¹

Alle begrænsninger i ejendomsret, pantsætnings forhold og kontraktlige forpligtelser til, at erhverve investeringsaktiver skal oplyses i noterne. I forbindelse med pantsætningsoplysningerne, skal den regnskabsmæssige værdi af pantsatte investeringsaktiver oplyses.⁴²

Som efter reglerne i ÅRL er der efter vejledningen kun krav om ledelsesberetning i klasse C regnskaber. Efter vejledningen skal der i ledelsesberetningen oplyses om følsomhed og usikkerhed ved måling.⁴³

³⁹ ÅRL § 99

⁴⁰ Regnskabsvejledning for klass B- og C-virksomheder, Afsnit 17.7.1

⁴¹ Regnskabsvejledning for klass B- og C-virksomheder, Afsnit 17.7.2

⁴² Regnskabsvejledning for klass B- og C-virksomheder, Afsnit 17.7.3

⁴³ Regnskabsvejledning for klass B- og C-virksomheder, Afsnit 17.7.4

3.4 Konklusion

For EIS'er er der specifikke særregler for den regnskabsmæssige behandling af deres investeringsejendomme. For at være omfattet af disse specifikke regler skal selskabets hovedaktivitet være investeringsselskab. Da hverken ÅRL eller RVL'ERNE giver en klar definition af hvilken hovedaktivitet der opfylder dette krav, overlades det til regnskabsudarbejder, at vurderer hvilken hovedaktivitet der falder under denne kategori. Yderligere skal selskabets ejendom leve op til definitionen i RVL'ERNE af en investeringsejendom.

Lever selskabets hovedaktivitet og ejendomme op til de opstillede krav er der følgende særregler for den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme:

- Efter første måling kan selskabet foretage løbende regulering af selskabets ejendomme og tilhørende gældforpligtelser til dagsværdi
- Opskrivning eller nedskrivning til dagsværdi efter §38 skal indregnes i resultatopgørelsen
- Der skal Redegøres for forudsætningerne for den valgte beregningsmetode ved måling til dagsværdi efter § 38

4 Hvilken måleattribut, samt dagsværdiansættelsesmodel, opfylder bedst regnskabsbrugers informationsbehov.

Ved gennemgangen af det tekniske regelsæt i kapitel 3 blev det klart, at der ved måling af investeringsejendomme både kan foretages værdiansættelse til kostpris og til dagsværdi. Det har stor betydning for regnskabet, hvilken måleattribut der benyttes. Samtidig viste gennemgangen i kapitel 3, at der ved dagsværdiansættelse findes flere accepterede værdiansættelsesmodeller.

Jeg vil i dette kapitel først beskrive principperne for måling til kostpris og hvilke fordele og ulemper der er herved. Efterfølgende vil jeg ligeledes beskrive principperne for måling til dagsværdi og hvilke fordele og ulemper der er herved. Til sidst vil jeg i relation til kapitel 2 vurdere hvilken måleattribut samt værdiansættelsesmodel, der bedst opfylder regnskabsbrugernes informationsbehov.

4.1 Måling til kostpris

Hovedreglen for måling af anlægsaktiver, er måling til kostpris. En investeringsejendom klassificeres som et anlægsaktiv, og måling til kostpris er således hovedreglen for måling heraf. I § 38 findes som beskrevet i kapital 3, en undtagelse til hovedreglen for aktiver der kan klassificeres som investeringsaktiver, herunder investeringsejendomme. Efter § 38 kan investeringsejendomme måles til dagsværdi. Hvis reglerne i § 38 vælges, men en brugbar dagsværdi ikke kan findes eller beregnes efter reglerne i § 37, skal investeringsejendomme alligevel måles til kostpris.

Til kostprisen skal medregnes samtlige anskaffelses omkostninger frem til aktivet kan tages i brug. Der skal foretages systematiske afskrivning af kostprisen over aktivets brugstid og under hensyn på aktivets restværdi ved afskaffelse.

At måle investeringsejendomme til kostpris har den klare fordel, at værdiansættelsen er meget veldokumenteret i form af faktiske transaktioner og systematiske afskrivninger foretaget på baggrund af meget klare og enkle forudsætninger omkring brugstid og restværdi. Ved måling til kostpris er værdien af ejendommen underlagt den generelle nedskrivningstest jf. ÅRL § 42. Dette medfører, at værdiansættelsen skal vurderes op imod en eventuel lavere genindvindingsværdi. Der er således, hvis ledelsen har foretaget de nødvendige overvejelser, en meget begrænset risiko for at værdien af ejendommen er for høj i regnskabet.

Den meget veldokumenterede værdiansættelse medvirker til at der er høj grad af fuldstændighed, neutralitet og fejlfrihed af oplysningerne i regnskabet. Samtidig er der i IAS 16 samt RVL B-C afsnit 15 klare beskrivelser af et detaljeret regelsæt for måling til kostpris.

Ulemperne ved måling af investeringsejendomme til kostpris, er at investeringsaktiver ikke nødvendigvis følger en systematisk værdiforringelse over brugstiden. Investeringsejendommens markedsværdi påvirkes, som beskrevet tidligere, af eksterne faktorer som ikke kan medtages ved måling til kostpris. Værdiansættelse til kostpris giver således ikke nødvendigvis et retvisende billede af ejendommens markedspris.

4.2 Måling til Dagsværdi

I kapitel 3 er det tekniske regelsæt beskrevet for måling af investeringsejendomme til dagsværdi. Der kan på baggrund af gennemgangen af det tekniske regelsæt i kapitel 3 opstilles følgende prioriterede rækkefølge for hvordan investeringsejendomme kan værdiansættes til dagsværdi:

- Salgspris på et fungerende marked (For ejendommen som helhed, eller for enkeltbestanddele heraf.)
- Tilnærmet salgsværdi, ved den relevante kapitalværdi, hvis denne kan beregnes ved hjælp af almindelige acceptable værdiansættelsesmodeller og – teknikker.

4.2.1 Salgspris på et fungerende marked som dagsværdi

Både ÅRL og RVL'en, betegner dagsværdiansættelse efter salgsprisen på et tilsvarende aktiv på et fungerende/effektivt marked, som den bedste dagsværdiansættelsesmodel. Der opstilles i noterne til ÅRL § 37 følgende forudsætninger for, at dagsværdiansætte på baggrund af et fungerende marked:

- Der skal være tale om et identisk instrument
- En markedsplads hvor der løbende fastsættes en pris
- Et Likvidt marked
- Et rimeligt omfang af handel med det pågældende instrument
- At en aktuelt gældende markedspris nemt kan findes
- Det må ikke være muligt for enkelte eller et fåtal af markedsdeltagere at påvirke prisdannelsen
- Der må ikke være væsentlige arbitragemuligheder til andre markeder.

Ovenstående forudsætninger må antages, kun i meget sjældne tilfælde, at være opfyldt for ejendomsmarkedet. Dette til trods vurderes det, at denne model hvor salgsprisen for identiske ejendomme ligger til grund for dagsværdiansættelsen, giver den mest korrekte værdiansættelse til dagsværdi. I praksis er det dog problematisk at der ikke findes identiske ejendomme. Vurdering af forskelle på to ejendomme mangler objektive kriterier, og skaber dermed usikkerhed om værdiansættelsen. Hvis der kan findes ejendomme, der er tilnærmelsesvist sammenlignelige, vurderes det dog at skøn og vurderinger i denne model, har mindre indflydelse på værdiansættelsen, end ved de modeller der bygger på en beregnet dagsværdi. Denne afvejning afhænger i høj grad af, i hvor høj grad ejendommene er sammenlignelige, hvilket også til dels er et subjektivt skøn.

4.2.2 Tilnærmet salgspris som dagsværdi

Dagsværdiansættelse til tilnærmet salgspris, skal ske ved anvendelse af anderkendte og dokumenterede værdiansættelsesmetoder. Jf. gennemgangen i kapitel 3, er der i Danmark mulighed for at benytte følgende to modeller:

- DCF-modellen – Via RVL B-C
- Normalindtjeningsmodellen ("den afkastbaserede model") – Vis ÅRL og praksis

Begge modeller er accepteret, som dagsværdiansættelses model i Danmark. Enten gennem praksis ud fra ÅRL rammebestemmelser, eller gennem anbefalinger i RVL'en.

4.2.2.1 DCF modellen

DCF modellen beregner en dagsværdi ud fra en omregning af cash flow (driftsafkast) fra både en budgetperiode og et terminalår. Beregningen er opdelt i følgende trin:⁴⁴

- Trin 1: Bestemmelse af driftsafkast i budgetperioden
- Trin 2: Tilbagediskontering af driftsafkast fra budget perioden til nutidsværdien
- Trin 3: Bestemmelse af terminalværdi
- Trin 4: Tilbagediskontering af terminalværdi til nutidsværdien
- Trin 5: bestemmelse af ejendommens værdi som summen af de tilbagediskonterede værdier

⁴⁴ Ejendomsforeningen Danmark, Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen, side 7

Ud over ovenstående trin, skal der til brug for tilbagediskonteringen bestemmes en diskonteringsrente.

4.2.2.1.1 Trin 1: Bestemmelse af driftsafkast i budgetperioden⁴⁵

Driftsafkastet opgøres i budgetperioden på baggrund af detaljerede budgetter for driften i hvert enkelt regnskabsår.

I budgettet skal medregnes alle former for lejeindtægter, herunder, indtægter for lokaleleje, leje af parkeringsplads, lysreklame mv., lejereguleringer, forventede lejestigninger som følge af prisregulering eller kontrakts forhold.

I budgettet skal medregnes alle driftsomkostninger, herunder administration, ejendomsskatter, forsikring mfl. Yderligere skal alle nødvendige vedligeholdelses omkostninger og investeringer, for at opnå den budgetterede lejeindtægt, medtages. Forventet tomgang, skal medregnes som en omkostning for tabt leje.

Budgetperiodens længde fastlægges, så den løber frem til et tidspunkt hvor driften er stabiliseret. Perioden skal således være så lang, at den dækker alle særlige forhold, som f.eks. igangværende ombygninger el. typisk benyttes en budgetperiode på 10 år.

4.2.2.1.2 Trin 2: Tilbagediskontering af driftsafkast fra budget perioden til nutidsværdien⁴⁶

For at kunne benytte driftsafkastene til, at bestemme ejendommens værdi i budgetperioden, skal de tilbagediskonteres til budgetteringstidspunktet ved hjælp af en diskonteringsrente. Diskonteringsrenten fastsættes for den enkelte ejendom, da den tager højde for både ejendomsspecifikke forhold, og markedsøkonomiske forhold.

Metoden til bestemmelse af diskonteringsfaktoren bliver beskrevet kort efter gennemgangen af de 5 trin.

4.2.2.1.3 Trin 3: Bestemmelse af terminalværdi⁴⁷

DCF-modellen arbejder med en terminalværdi. Terminalværdien opgøres på baggrund af et terminalår, som er et udtryk for et normaliseret driftsår efter budgetperioden. Med normaliseret driftsår, forstås et driftsår der tager højde for ejendommens livscyklus. Alle

⁴⁵ Ejendomsforeningen Danmark, Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen, side 7

⁴⁶ Ejendomsforeningen Danmark, Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen, side 8

⁴⁷ Ejendomsforeningen Danmark, Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen, side 9

indtægter og udgifter skal således være normaliseret, og investeringsomkostninger skal indregnes ud fra en gennemsnitsbetragtning.

4.2.2.1.4 Trin 4: Tilbagediskontering af terminalværdi til nutidsværdien⁴⁸

Terminalåret indregnes i DCF-modellen som det sidste år. Terminalværdien beregnes ved, at driftsafkastet for terminalåret sættes i forhold til et reelt forrentningskrav. Terminalværdien tilbagediskonteres som de øvrige driftsafkast for, at fastlægge dagsværdien af ejendommen i terminalperioden.

4.2.2.1.5 Trin 5: bestemmelse af ejendommens værdi som summen af de tilbagediskonterede værdier

Dagsværdien af ejendommen udgøres nu af summen af trin 2 og trin 4

4.2.2.1.6 Fastlæggelse af diskonteringsfaktor

Diskonteringsrenten benyttes til tilbagediskontering af de fremtidige pengestrømme til nutidsværdi. Diskonteringsrenten udtrykker investorernes forventede afkastkrav, og indeholder følgende elementer:

- Den risikofrie rente
- En risikopræmie

Den risikofrie rente

Ved bestemmelse af diskonteringsrenten tages udgangspunkt i "den risikofrie rente". Denne rente er udtryk for afkastet på en risikofri investering, hvis en sådan eksisterede. Som praktisk tilnærmelse af den risikofrie rente, anbefales det at benytte renten på en 10 årig statsobligation. Ved at benytte den 10 årige obligation, opnår lighed mellem obligationens løbetid, og den typiske længde på budgetperioden.

Risikopræmien

Risikopræmien ved brug af DCF modellen er udtryk for sandsynligheden for, at indtægter og udgifter afviger negativt fra budgettet. I et budget der indeholder mange skøn og usikkerheder vil risikopræmien således stige.

Overordnet kan risici ved investering i ejendomme inddeles i ejendomsrelaterede og makroøkonomiske faktorer.

Ejendomsrelaterede faktorer:

⁴⁸ Ejendomsforeningen Danmark, Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen, side 9

- *Beliggenhed og type* - Ejendommens beliggenhed og type har betydning for udlejning og genudlejning. En god beliggenhed øger sikkerheden for udlejning. Legeledes er der forskel på kontrakts forhold, og lejerudskiftning, alt efter om det er bolig-, butik- eller kontorejendom.
- *Lejernes bonitet* - Lejernes bonitet er evnen til at betale huslejen både nu og i fremtiden samt lejernes generelle omdømme. Ejendomme med gode lejere vil have større sikkerhed for pengestrømme både nu og i fremtiden.
- *Kontraktforhold* - Afhængigt af type ejendom kan det være normalt, at der i kontrakten er indarbejdet en uopsigelighedsperiode for både lejer og udlejer. Lange uopsigelighedsperioder skaber sikkerhed omkring indtægterne.
- *Genudlejningsrisiko* - Genudlejningsrisiko handler om ejendommens alternative anvendelsesmuligheder altså ejendommens fleksibilitet. Ejendomme, der er specialindrettet til særlige formål, har en begrænset brugerflade ved genudlejning. Dermed vil en ejendom med indretningsmæssige begrænsninger være risikabel.
- *Udbud og efterspørgsel* - Antallet af ejendomme til salg på markedet generelt kan påvirke kravet til afkast væsentligt. Stor efterspørgsel på ejendomme medfører et lavere krav til afkast og omvendt.

markedsøkonomiske faktorer:

- *Høj- og lavkonjunktur* - Risiko præmien vil stige og falde i perioder med høj- eller lavkonjunktur. Dette følger af, at der under en højkonjunktur er større sikkerhed for at huslejen og udlejningsprocenten lever op til budgettet.
- *Inflation* - Inflationen påvirker risikopræmien med to usikkerheder. Både at inflationen afviger fra det der er budgetteret, samt at der f.eks. i leje kontrakten er indlagt et maksimum over lejestigningerne, som er lavere end inflationen.

4.2.2.2 Normalindtjeningsmodellen

Ved anvendelse af normalindtjeningsmodellen opgøres dagsværdien af selskabets investeringsejendomme på baggrund af et forventet driftsafkast i et normaliseret driftsår, og et fastsat forrentningskrav.

Normalindtjeningsmodellens dagsværdiansættelsesproces består af følgende tre faser:⁴⁹

- fase 1: Opstilling af ejendommens driftsafkast i et typisk stabiliseret driftsår
- fase 2: Bestemmelse af et forrentningskrav på basis af den enkelte ejendom
- fase 3: Korrektion af dagsværdien på baggrund af særlige forhold

⁴⁹ Ejendomsforeningen Danmark, Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav, side 15

Beregningen kan opstilles efter model:⁵⁰

Fase 1

- Lejeindtægter (markedsleje) A
- Øvrige lejeindtægter (markedsleje) B
- Driftsomkostninger C
- Vedligeholdelse og investering D
- Nettodriftsresultat $E = A + B - C - D$

Fase 2

- Forrentningskrav F
- Værdi af ejendom før reguleringer $G = E/F$

Fase 3

- Reguleringer:
 - Fradrag for tomgang H
 - Opsat vedligehold I
 - Forrentning af deposita J
 - Fradrag for lavere leje K
 - Værdi af ejendom $L = G - H - I + J - K$

Fase 1

Er et stabiliseret/normaliseret driftsår, er et driftsår der tager højde for ejendommens livscyklus. Ved opgørelse af indtægterne, skal der således medtages den leje som ejendomme vil generere ved fuld udleje på markedsvilkår. Ved tomgang medtages en skønnet lejeindtægt af de ikke udlejede lokaler.

Udgifter skal ligeledes medtages som de forventede gennemsnitsomkostninger ved fuld udlejning af ejendommen. I praksis benyttes ofte de budgetterede omkostninger for det kommende regnskabsår.

Investerings- og vedligeholdelsesomkostninger skal indregnes ud fra en gennemsnitsbetragtning, hvor de årlige gennemsnitsinvesteringer der er nødvendige for at sikre og vedligeholde den budgetterede leje medtages.

Fase 2

Ved bestemmelsen af forrentningskravet i normalindtjeningsmodellen, benyttes samme principper som ved fastlæggelse af diskonteringsfaktoren i DCF-modellen. Ved beregningen indgår således den risikofrie rente og en risikopræmie, der henvises til ovenstående afsnit om fastlæggelse af diskonteringsfaktoren, for yderligere beskrivelse heraf.

⁵⁰ Ejendomsforeningen Danmark, Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav, side 15

Opgørelsen af forrentningskravet i normalindtjeningsmodellen, afviger fra diskonteringsfaktoren i DCF-Modellen på to punkter.

Inflation: Da der i normalindtjeningsmodellen tages udgangspunkt i et normaliseret driftsafkast, skal der ikke tages højde for inflation ved fastsættelse af forrentningskravet.

Særlige forhold: Opgørelse af forrentningskravet må ikke tage hensyn til de særlige forhold, som er beskrevet i fase 3. Opgørelsen skal således f.eks. tage hensyn til risikoen for tomgang, men må ikke tage hensyn til en eksisterende tomgang.

Fase 3

Den foreløbige værdiansættelse på baggrund af fase et og to, reguleres i fase tre på baggrund af særlige forhold, som er kendte på værdiansættelsestidspunktet. Nedenstående liste er ikke udtømmende for sådanne reguleringer:⁵¹

- Fradrag for tab af lejeindtægter på ikke udlejede arealer
- Tillæg/fradrag for perioden indtil regulering af markedsleje
- Fradrag for udgifter til udskudte vedligeholdelsesarbejder
- Fradrag for udgifter til klargøring af ikke udlejede lokaler
- Tillæg for kapitaliseret værdi af renteindtægt af modtagne lejerdeposita og faste forudbetalinger
- Tillæg for byggeretter

4.2.2.3 Sammenligning af DCF modellen og normalindtjeningsmodellen

Formålet med normalindtjeningsmodellen og DCF modellen er det samme, at foretage beregning af investeringsejendommens dagsværdi. Metoden til, at foretage denne beregning er dog forskellig i de to modeller. Hvor DCF modellen er mere kompleks og detaljeret i sin opgørelse, er normalindtjeningsmodellen mere enkel.

Ved korrekt benyttelse af begge modeller, og ved brug af samme skøn og forudsætninger, vil værdiansættelsen blive ens for de to modeller. Det her således ikke betydning for værdien, hvilken model der benyttes.

⁵¹ KPMG Ejendom & Entreprise, Investeringsejendomme, side 49

DCF modellens lange budgetperiode på typisk 10 år, giver mulighed for dynamisk budgettering der tager hensyn til mange variabler. Den lange budgetteringsperiode i DCF modellen gør, at der må foretages en del skøn og opstilles en række forudsætninger for fremtiden.

Normalindtjeningsmodellens budgetperiode på et år betyder, at modellen er meget simpel at benytte, og kræver færre skøn og forudsætninger til fremtiden. Det betyder samtidig, at modellen er meget statisk og som udgangspunkt ikke anvendelig ved ejendomme med f.eks. stor udskiftning i lejere. Bestemmelsen af det normaliserede driftsafkast er forbundet med usikkerhed i forhold til vurdering af standardiserede omkostninger på bl.a. reparation og vedligehold.

Der skal for begge modeller foretages skøn, og værdiansættelsen er derfor ved begge modeller forbundet med usikkerhed. Komplexiteten, samt omfanget af skøn og forudsætninger i DCF-modellen, er større end normalindtjeningsmodellen. Regnskabsudarbejder skal således, besidde et højere kompetence niveau, samt besidde større detailinformation om ejendommen for, at kunne foretage en korrekt værdiansættelse ved brug af DCF-modellen.

Ledelsen i mindre EIS'er er ofte en bestyrelsen bestående af investorer, ofte uden større økonomi og regnskabsforståelse, samt en administrator, hvis kompetencer ligger i at forestå driften af ejendommen, og ikke i regnskabsudarbejdelse. Det er således usikkert om ledelsen besidder de nødvendige kompetencer, eller den nødvendige detailviden om ejendommen til at foretage de nødvendige skøn og opstille de nødvendige forudsætninger for at kunne bruge DCF-modellen.

Ud fra ovenstående kan vi konkludere, at brugen af DCF-modellen giver mulighed for en mere detaljeret værdiansættelse af selskabets ejendomme. Detaljerigheden i værdiansættelsen vurderes dog at være af begrænset betydning ved ejendomme med få lejere og en simpel drift, hvilket vurderes at være tilfældet for de fleste mindre EIS'er.

DCF-modellen kræver samtidig flere skøn og forudsætninger, som bygger på ledelsens subjektive vurderinger af både ejendommen og markedsøkonomiske forhold. Dette medfører at værdiansættelsen bliver mindre neutral og risikoen for tilsigtede og utilsigtede fejl er større.

Det vurderes således, at de eventuelle fordele brugen af DFC-modellen måtte have, er begrænset for brugerne af mindre EIS'ers regnskaber, og at disse lang overskygges af den øgede kompleksitet og dermed medfølgende usikkerhed. Dette afspejles også i analysen,

hvoraf det fremgår, at normalindtjeningsmodellen er den klart mest anvendte dagsværdiansættelsesmodel blandt mindre EIS'er i både 2008 og 2012.

4.3 Hvilken måleattribut opfylder bedst regnskabsbrugernes informationsbehov

Ovenstående har vi gennemgået de to måleattributter værdiansættelse til kostpris og dagsværdiansættelse, herunder de værdiansættelsesmodeller, der anvendes ved måling af aktiver og passiver til hhv. dagsværdi og kostpris.

Investerings ejendomme, der optages til kostpris, måles til den faktiske anskaffelsessum på anskaffelsestidspunktet. På baggrund af anskaffelsessummen foretages der systematiske afskrivninger over ejendommens forventede levetid. Kostpris som måleattribut er ikke fri for skønsmæssige antagelser, idet vurdering af ejendommens brugstid og restværdi er en subjektiv vurdering. Endvidere er der krav om nedskrivningstest, såfremt der er indikation om værdiforringelse. De nødvendige skøn og estimater vurderes dog at være af begrænset betydning for værdiansættelsen.

Værdiansættelse til dagsværdi tager udgangspunkt i en analyse og vurdering af, de makroøkonomiske faktorer samt de ejendomsspecifikke forhold. Investerings ejendomme der optages til dagsværdi, måles enten til aktuelle priser for identiske eller sammenlignelige ejendomme, eller ved brug af en værdiansættelsesmodel. Da det ofte ikke er muligt at skaffe sammenlignelige priser, er det i praksis værdiansættelsesmodellerne, der anvendes. Her er det væsentligst de to modeller, DCF modellen og normalindtjeningsmodellen, der anvendes.

Ud fra ovenstående gennemgang af de enkelte modeller har vi konstateret, at der for hver værdiansættelsesmodel er en række fordele og ulemper.

I kapitel 2 er det fastslået hvilke regnskabsbrugere mindre EIS'er har, samt hvilke informationsbehov disse har. Det er beskrevet at de primære regnskabsbrugere for mindre EIS'er er virksomhedsdeltagere, långivere og offentlige myndigheder. De enkelte regnskabsbrugere har hver deres informationsbehov, som dog i flere tilfælde er sammenfaldende. For bedst at opfylde regnskabsbrugernes informationsbehov, vurderes det i kapitel 2, at regnskabet bør anvende indregningskriterier og måleattributter hvor validitet/troværdi repræsentation, herunder fuldstændig, neutral og fejlfri information er den kvalitative egenskab der vægtes højest. Samtidig ønskes det, at der ved vurdering af relevans lægges vægt på oplysninger med bekræftelsesværdi i forhold til vurdering af forudsætningerne og forventningerne til fremtiden. I forhold til de forstærkende egenskaber er det

Sammenlignelighed, Konsistens, Verificerbarhed og Klarhed der skal lægges stor vægt på, og som vil blive vurderet i forhold til valget af måleattributter.

For at vurdere hvilken måleattribut, kostpris eller dagsværdi, der bedst opfylder regnskabsbrugernes informationsbehov, foretages en vurdering af begge måleattributter i forhold til de relevante kvalitative egenskaber.

4.3.1 Relevans

Overvejelser om en måleattributs relevans skal vurderes ud fra, om den har en prognoseværdi og/eller en bekræftelsesværdi. Valget af måleattribut har stor betydning for hvilke informationer der er tilgængelige i regnskabet.

Ved brug af kostpris som måleattribut, vil værdiansættelsen være veldokumenteret og forudsætningerne for værdiansættelsen være lette at efterprøve. Da værdien af ejendommen i regnskabet vil være underlagt den generelle nedskrivningstest jf. ÅRL § 42, vil den manglende vurdering af dagsværdien kun have betydning, i forhold til en evt. manglende opskrivning. Risikoen for at ejendommen er indregnet til en for høj værdi er således kun et spørgsmål om, hvorvidt ledelsen vurderer ejendommens genindvendingsværdi. Der opnås således ved valg af kostpris som måleattribut, en værdiansættelse er der veldokumenteret, let efterprøvelig og med lav risiko, hvilket giver regnskabet en høj bekræftelsesværdi.

Værdiansættelse til kostpris vil i tilfælde af en stigning af værdien på ejendommen, ikke afspejle denne værdistigning. Denne manglende hensyntagen til værdistigninger på selskabets ejendomme betyder et stort tab i prognoseværdi.

Ved brug af dagsværdiansættelse som måleattribut, vil ejendommen løbende bliver reguleret til dagsværdi efter den valgte dagsværdiansættelsesmodel. Dagsværdiansættelsen sikrer, at regnskabet har en høj prognoseværdi, da de fremtidige forventede pengestrømme er medregnet i værdien, og således afspejler den fremtidige forventede gevinst ved at investere/eller fortsat investere sine ressourcer i selskabet. Dagsværdiansættelsen vil være afhængig af flere skøn og forudsætninger der tager højde for både ejendomsspecifikke og markedsøkonomiske forhold. Som beskrevet i kapitel 3 skal forudsætningerne for værdiansættelse til dagsværdi fremgå af regnskab. Analysen senere i opgaven viser dog, at det langt fra er alle regnskaber der giver de, for regnskabsbruger, nødvendige oplysninger. Da forudsætningerne for dagsværdiansættelse ofte både er komplekse og subjektive er det svært for regnskabsbruger at vurdere rigtigheden af disse, selv om de måtte være oplyst i

regnskabet. Det forhold at regnskabsbruger har svært eller umuligt ved, at vurderer forudsætninger og forventninger til fremtiden betyder et stort tab i bekræftelsesværdi.

Det er tydeligt, at der ved valg af kostpris som måleattribut opnås større bekræftelsesværdi og mindre prognoseværdi i regnskabet end ved måling til dagsværdi. I forhold til de informationsbehov brugerne af mindre EIS'ers regnskaber har, er det således tydeligt, at der bør vælges kostpris som måleattribut, når regnskabet vurderes ud fra kriteriet relevans.

4.3.2 Troværdig repræsentation

Ved overvejelser af en måleattributs validitet, skal det vurderes hvilken måleattribut der sikrer den højeste fuldstændighed, neutralitet og grad af fejlfri information i regnskabet.

Ved brug af dagsværdi som måleattribut, bygger en væsentlig del af værdiansættelsen af ejendommen på forudsætninger og skøn. Som beskrevet ovenfor viser analysen senere i opgaven, at der i de fleste regnskaber ikke gives de nødvendige oplysninger omkring forudsætninger og skøn. Dette medfører at regnskabsbruger mangler væsentlige informationer til at vurdere regnskabet, hvilket er et klart brud på fuldstændigheden i regnskabsoplysningerne. Dagsværdiansættelsesmodellerne er ofte karakteriseret ved at bygge på relativt komplicerede beregningsmetoder, hvilket alt andet lige øger risikoen for tilsigtede og utilsigtede fejl. Risikoen for fejl ligger bl.a. i fejlfortolkning eller subjektive vurderinger af de makroøkonomiske faktorer, som blandt andet har afgørende betydning for afkastkravet og dermed værdien af ejendommen.

Kostprismodellen indeholder ikke samme kompleksitet i forhold til skøn og forudsætninger, og som følge af, at værdien opgøres efter systematiske afskrivninger, vil forudsætningerne kunne beregnes, hvis ikke de fremgår af regnskabet. Risikoen for og betydningen af manglende information er således begrænset. Den eneste subjektive mulighed for at ændre på værdiansættelsen, er en ændring af brugstiden og skrapværdien. Risikoen for fejlinformation er derfor begrænset, da værdien samtidig er baseret på gennemførte transaktioner og systematiske afskrivninger.

Det vurderes således, at kostprismodellen er den mest optimale måleattribut, når det er set ud fra kriteriet troværdig repræsentation.

4.3.3 Forstærkende egenskaber

Det er i kapitel 2 vurderet, at de forstærkende egenskaber der er vigtigst for, at regnskabet har størst mulig nytteværdi for regnskabsbrugerne er Sammenlignelighed, Konsistens, Verificerbarhed og Klarhed.

Ved valg af måleattribut er det således vigtigt, at vurdere i hvor høj grad disse fire forstærkende egenskaber vil præge regnskabet ved valg af hhv. kostpris og dagsværdi som måleattribut.

Ved valg af kostpris som måleattribut, måles ejendomme til den faktiske anskaffelsessum på anskaffelsestidspunktet. På baggrund af anskaffelsessummen foretages der systematiske afskrivninger over ejendommens forventede levetid. Ejendommen indregnes til en veldokumenteret værdi, og der afskrives efter en klar systematisk fremgangsmåde. Herved opnås høj grad af både sammenlignelighed, konsistens, verificerbarhed og klarhed.

Ved valg af dagsværdi som måleattribut måles ejendomme på baggrund af en analyse og vurdering af markedsøkonomiske faktorer, samt ejendomsspecifikke forhold. Investerings ejendomme, der optages til dagsværdi, måles enten til aktuelle priser for identiske eller sammenlignelige ejendomme, eller ved brug af en værdiansættelsesmodel. Efter første indregning, foretages værdiansættelsen i overvejende grad på baggrund af en beregning, der bygger på skøn og forudsætninger til fremtiden. Ved dagsværdiansættelse vil regnskabet således miste en del af sin verificerbarhed, som følge af, at det væsentligste aktiv ikke kan verificeres ved ekstern dokumentation. I forhold til i hvor høj grad valget af dagsværdi som måleattribut, påvirker sammenlignelighed, konsistens og klarhed i regnskabet, afhænger af hvorledes ledelsen vælger at oplyse om og ændre på forudsætningerne for værdiansættelsen. Da reglerne for oplysninger omkring værdiansættelse til dagsværdi, ikke sikre sammen informationsniveau som de påkrævede oplysninger ved måling til kostpris, er der risiko for, at valget af dagsværdi som måleattribut også betyder dårligere sammenlignelighed, konsistens og klarhed.

Ud fra en vurdering af valget af måleattribut i forhold til de forstærkende egenskaber, vil regnskabsbruger opnå største nytteværdi af regnskabet ved valg af kostpris som måleattribut.

4.4 Konklusion

Valget af måleattribut har stor betydning for hvilken informationsværdi der er i regnskabet. Gennemgangen af de to måleattributter viser at der er fordele og ulemper ved begge valg. For brugerne af mindre EIS'ers regnskaber vil valget af kostpris som måleattribut give størst informationsværdi, da denne måleattribut sikre høj grad af fuldstændighed, neutralitet og fejlfrihed, samtidig med at risikoen og usikkerheden forbundet med værdiansættelsen er lav.

Ved valg af dagsværdi som måleattribut bør normalindtjeningsmodellen vælges, da dette er den enkleste model og bygger på færre skøn og forudsætninger end DCF modellen. At modellen er enklere betyder alt andet lige, med det vurderede kompetenceniveau i ledelsen i mindre EIS'er, at værdiansættelsen bliver behæftet med mindre usikkerhed. Samtidig betyder de færre skøn og forudsætninger en højere grad af neutralitet, samt lavere risiko for utilsigtede eller tilsigtede fejl af informationerne i regnskabet.

5 Udvikling i lovgivning og fortolkningsbidrag og "bedst praksis" fra 2008 – 2013

I dette kapitel vil udviklingen, i perioden 2008 – 2013, af de faktorer der påvirker den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme i regnskaberne, blive beskrevet og vurderet i forhold til betydning for mindre EIS'er.

Formålet med afsnittet er, at vurderer om udviklingen har været eller vil blive medvirkende til at regnskaberne for mindre EIS'er, har fået/får større eller mindre nytteværdi for regnskabsbrugerne.

De faktorer der vurderes at have direkte, eller indirekte påvirkning på den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme er:

- Årsregnskabsloven, i sin egenskab af rammelov
- RVL'er, i deres egenskab af fortolkningsbidrag til Årsregnskabsloven
- Øvrig branchepraksis

Udvikling i hhv. lovgivning, fortolkningsbidrag og branchepraksis har forskellig indvirkning på regnskaberne for EIS'er. Dette skyldes, at der er stor forskel på i hvor høj grad regnskaberne udarbejdes efter regler/vejledninger heri.

5.1 Ændringer i ÅRL

ÅRL gennemgik i 2001 ved "L 2001-06-07 nr. 448 Årsregnskabsloven" modernisering og blev ajourført. Moderniseringen indebar bl.a. indførelse af ÅRL's begrebsramme, og overgang til det formueorienterede regnskabsparadigme. Formålet var at sikre, at danske selskaber aflagde regnskab der i kvalitet og udformning, modsvarer internationale regnskaber. Der har siden 2001 været behov for, at foretage løbende ajourføringer af ÅRL. Ændringerne skyldes EU-lovgivning, international udvikling, samt dansk ønske om lempelse af virksomhedernes administrative byrder.⁵²

⁵² <http://www.beierholm.dk/publikationer/regnskab/aarsregnskabsloven.html>

5.1.1 Generelt om ændringer af ÅRL

Ser man på bekendtgørelser der foretager ændringer i ÅRL vise det, at der siden 2001 er udsendt 4 ændringsbekendtgørelser der påvirker ÅRL. De er udsendt med nogenlunde samme hyppighed ca. hver 3 år.

Ændringer i ÅRL har jf. ovenstående primært skyldtes ny EU-lovgivning eller udvikling i international forhold. Det vurderes således, at der ved udsendelse af en ændringsbekendtgørelse til ÅRL, foretages ændringer der gør, at regnskaberne udarbejdes efter regler der bedre tager hensyn til aktuelle forhold, og regnskaberne dermed opnår højere aktualitet og relevans.

Samtidig betyder ændringer i ÅRL, at regnskabsbrugerne risikerer at misforstå oplysninger i regnskaberne på grund af manglende kendskab til det aktuelle regelsæt. Denne problemstilling bliver større, jo hyppigere der udsendes ændringsbekendtgørelser, da sammenligneligheden og forståeligheden bliver mindre.

5.1.2 Bundne reserver

Ved L 2008 516.A§1.1.NR16 som trådte i kraft i september 2008, blev ÅRL §38 ændret. Ændringer betød at opskrivninger til dagsværdi efter § 38 ikke længere skulle henlægges til en bunden reserve under egenkapitalen. Inden ændringen skulle et beløb svarende til årets nettoopskrivning af investeringsaktiver og tilhørende gældsforpligtelser, indregnes i posten "reserve for dagsværdi på investeringsaktiver". Reserven kunne ikke formindskes eller elimineres med underskud eller udlodning, men skulle opløses via:⁵³

- Realisering eller anden afgang af ejendommen og forpligtelsen
- Regulering af ejendommen eller forpligtelsen til lavere dagsværdi
- Hensættelse til udskudt skat
- Tilbageførelse som følge af ændret regnskabsmæssigt skøn.

5.1.2.1 Udviklingens betydning for mindre EIS'er

Ophævelsen af bindingskravet i § 38, har betydning for virksomhedens mulighed for at udlodde udbytte til ejerne. Udbyttereglerne er dog uændret, og det er fortsat ledelsens ansvar, at udbyttet er forsvareligt. I teorien har ophævelsen af bindingskravet således ikke betydning for sikringen af selskabets kreditorer. I praksis kræver en efterlevelse af udbytte reglen, dog

⁵³ Årsregnskabsloven § 38, i tidligere version, Lovbekendtgørelse 2006-06-15 nr. 647 gældende frem til 31/8 2008

både viljen og evnen til at foretage en korrekt vurdering af virksomhedens kapitalberedskab. Der er således med ophævelsen af bindingskravet, givet en yderligere faktor, der påvirker en del af regnskabsbrugerne imod et ønske om, hvis ikke konservative værdiansættelse, så i hvert fald en i endnu højere grad fejlfri, neutrale og verificerbar værdiansættelse.

5.1.3 Oplysning af forudsætninger for dagsværdien

Samtidig med ophævelsen af bindingskravet i ÅRL § 38 blev der i ÅRL § 53 indført krav om beskrivelse af forudsætningerne for den opgjorte dagsværdi på investeringsejendomme.⁵⁴ Der henvises til beskrivelsen i afsnit 3.3.1.

5.1.3.1 Udviklingens betydning for mindre EIS'er

Som beskrevet tidligere har regnskabsbruger et ønske om relevante oplysninger omkring risici og forudsætninger for værdiansættelsen af væsentlige regnskabsposter. Det vurderes derfor at tilføjelsen af de yderligere oplysningskrav i ÅRL § 53, vil betyde en øget nytteværdi for regnskabsbruger.

5.1.4 Iempelse af revision af ledelsesberetningen

Med ikrafttrædelse fra 2008 er ÅRL ændret, så der ikke er lovpligtig revision af ledelsesberetningen. Årsregnskabet skal udvise et retvisende billede, og ledelsesberetningen skal udgøre en retvisende redegørelse.

Denne separation af årsregnskab og ledelsesberetning, har fået FSR til at udsende et notat der omhandler behandlingen af oplysninger i ÅRL § 99. Notatet fastslår at for at udvise et retvisende billede, skal årsregnskabet indeholde en beskrivelse af bl.a. usikkerhed ved indregning og måling, hvis dette har betydning for regnskabsbruges økonomiske beslutningsproces.

For at ledelsesberetningen samtidig skal udgøre en retvisende redegørelse, skal denne enten henvise til, eller gentage oplysninger i noterne om bl.a. usikkerhed ved indregning og måling.⁵⁵

For virksomheder med investeringsejendomme der indregnes til dagsværdi vil dette betyde, at det vil være relevant, at udarbejde følsomhedsanalyser over hvilken betydning det har for egenkapitalen, hvis f.eks. afkastkrævet ændres med x%, hvilket vil beskrive usikkerheden

⁵⁴ Årsregnskabsloven § 53

⁵⁵ Notat FSR om Oplysning om usikkerheder om going concern, usikkerhed ved indregning og måling, usædvanlige forhold og efterfølgende begivenheder

omkring målingen. Følsomhedsanalysen vil også støtte regnskabsbruger i forbindelse med dennes økonomiske beslutninger.

5.1.4.1 Udviklingens betydning for mindre EIS'er

Lempelsen af revisionspligten af ledelsesberetningen betyder som udgangspunkt ikke noget for mindre EIS'er, da det ikke for disse selskaber er lovpligtigt, at udarbejder en ledelsesberetning.

Notatet fra FSR sætter dog fokus på en væsentlig problemstilling, i forhold til usikkerhed ved indregning og måling. Da mindre EIS'er som udgangspunkt ikke skal udarbejde en ledelsesberetning, og oplysninger omkring usikkerhed ved indregning og måling som udgang har været oplyst udelukkende i ledelsesberetningen, har mindre EIS'er som udgangspunkt ikke oplyst herom. Dette vurderes at være en mangel, og som det fremgår af analysen, er der under krisen sket en væsentlig forbedring i antallet af selskaber der giver disse oplysninger.

5.2 Ændringer i regnskabsvejledninger

Danske RVL'er er udsendt af FSR i perioden 1988 – 2007. Vejledningerne er udsendt i form af en vejledning for mindre virksomheder senest opdateret i 2007, og en række område specifikke vejledninger RVL 1-22, herunder RVL 16 om investeringsejendomme senest opdateret i 2002.

Vejledningen for mindre virksomheder, har primært været møntet på klasse B-virksomheder, men klasse C-virksomheder har været henvist til de øvrige RVL'er samt IFRS ved fortolkning af ÅRL. FSR har løbende haft drøftelser med relevante interessenter, og har på baggrund heraf besluttet, at udarbejde en samlet vejledning for klasse B- og C-virksomheder. I starten af 2013 udsendte FSR således RVL'en for klasse B- og C-virksomheder.

Vurderingen af udviklingen i RVL'erne, tager således udgangspunkt i de forskelle der er på hhv. RVL'en for mindre virksomheder og RVL 16 og den nye RVL B-C.

5.2.1 Krav om dagsværdiansættelse

5.2.1.1 Regnskabsvejledning for mindre virksomheder

Ifølge RVL for mindre virksomheder var dagsværdi et krav hvis investeringsaktivitet var den eneste hovedaktivitet. Hvis investeringsaktivitet ikke er virksomhedens eneste hovedaktivitet,

kan investeringsejendomme ikke måles til dagsværdi efter reglerne i vejledningen, men skal måles efter de almindelige regler om værdiansættelse af materielle anlægsaktiver.⁵⁶

5.2.1.2 Regnskabsvejledning 16

Ifølge RVL 16 var dagsværdi et krav hvis investeringsaktivitet var virksomhedens hovedaktivitet. Hvis investeringsaktivitet ikke er virksomhedens hovedaktivitet, kan investeringsejendomme som alternativ til dagsværdi måles til kostpris efter reglerne om værdiansættelse af anlægsaktiver.⁵⁷

5.2.1.3 Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder

Ifølge RVL B-C kan virksomheder med investeringsaktivitet som hovedaktivitet, vælge dagsværdi efter § 38, kostpris efter vejledningens regler om måling af materielle anlægsaktiver eller dagsværdi efter ÅRL § 41. Hvis investeringsaktivitet ikke er virksomhedens hovedaktivitet, kan virksomhedens investeringsejendomme ikke måle til dagsværdi efter reglerne i vejledningen, men skal måles efter de almindelige regler om værdiansættelse af materielle anlægsaktiver.⁵⁸

5.2.1.4 Udviklingens betydning for mindre EIS'er

Det er tidligere beskrevet, at regnskabsbrugere af regnskaber for mindre EIS'er, ved en vægtning af relevans og validitet, lægger større vægt på sikre og pålideligt repræsenterede oplysninger, end at oplysningerne har stor prognoseværdi. Det vurderes derfor at være en forbedring af regnskaberne, at der gives frihed til at vælge kostpris, i de virksomheder der har investeringsaktivitet som hovedaktivitet.

5.2.2 5.2.2. Valg af dagsværdiansættelsesmodel

5.2.2.1 Regnskabsvejledning for mindre virksomheder

Ifølge RVL for mindre virksomheder beregnes dagsværdien for investeringsejendomme, som en kapitalværdi ved anvendelse af anerkendte og dokumenterede værdiansættelsesmetoder.⁵⁹

⁵⁶ Regnskabsvejledningen for mindre virksomheder, 17.1.1. og 17.1.2.

⁵⁷ Regnskabsvejledningen 16, afsnit 4.

⁵⁸ Regnskabsvejledningen for klasse B- og C-virksomheder, 17.1.1 og 17.1.2.

⁵⁹ Regnskabsvejledningen for mindre virksomheder, 17.2.2.

5.2.2.2 Regnskabsvejledning 16

Ifølge RVL 16 beregnes dagsværdien for investeringsejendomme, som et skøn over en forventet salgspris. Et sådan skøn foretages sædvanligvis ved anvendelse af en afkastbaseret værdiansættelses model.⁶⁰

5.2.2.3 Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder

Ifølge RVL B-C, kan dagsværdien fastlægges ved en beregning af en kapitalværdi. Kapitalværdien kan beregnes ved anvendelse af anerkendte og dokumenterede værdiansættelsesmetoder baseret på tilbagediskonterede pengestrømsprognoser (DCF-model).⁶¹

5.2.2.4 Udviklingens betydning for mindre EIS'er

Efter de tidligere RVL'er kunne der ved beregning af dagsværdien på investeringsejendomme benyttes en anderkendt og dokumenteret værdiansættelsesmodel. I RVL 16 anbefales brugen af en afkastbaseret model. Det har således, efter de tidligere RVL'er, været hhv. muligt og anbefalet at benytte normalindtjeningsmodellen ved beregning af dagsværdien på investeringsejendomme.

Efter RVL B-C anføres det, at dagsværdiansættelsen skal opgøres ved anvendelse af en DCF-model og, at hvis normalindtjeningsmodellen benyttes skal denne tilpasse så den er tilnærmet en DCF-model.

Det er tidligere beskrevet, at der vurderes at normalindtjeningsmodellen som udgangspunkt bedst kan opfylde regnskabsbrugernes informationsbehov for mindre EIS'er. Der henvises til beskrivelsen i afsnit 4.2.2.3. Det vurderes således at udviklingen mod brugen af DCF-modellen, vil give regnskabet med en lavere nytteværdi for regnskabsbrugere af regnskaber for de mindre EIS'er som helhed.

⁶⁰ Regnskabsvejledningen 16, afsnit 33.

⁶¹ Regnskabsvejledningen for klasse B- og C-virksomheder, 17.1.1 og 17.1.2.

5.2.3 Ændret oplysningspligt

5.2.3.1 Regnskabsvejledning for mindre virksomheder

Der er et krav om at der i noterne oplyses om regnskabsmæssige værdier af investeringsejendomme målt ved anvendelse af den offentlige ejendomsvurdering.⁶² Dette oplysningskrav er bortfaldet i RVL B-C.

5.2.3.2 Regnskabsvejledning 16

Følgende oplysningskrav i RVL 16, er bortfaldet i RVL B-C:

- Anvendt regnskabspraksis:
 - Det skal oplyses hvor omkostningsrefusion fra lejerne placeres i hhv. resultatopgørelsen og balancen⁶³
 - Det skal oplyses hvilke omkostninger der indgår i investeringsejendommenes driftsomkostninger⁶⁴
- I resultatopgørelsen skal der særskilt fremgå, hvis besiddelse af investeringsejendomme er virksomhedens hovedaktivitet:⁶⁵
 - Årets lejeindtægter fra investeringsejendomme
 - Årets værdireguleringer og gevinster og tab ved afhændelse af investeringsejendomme
 - Investeringsejendommenes driftsomkostninger.
- Noterne
 - Tilgang ved fusion og virksomhedsovertagelser
 - Kursregulering ved omregning fra fremmed valuta
 - Overførsel til/fra andre poster
 - Afgang ved spaltning og virksomhedssalg
 - Den andel af årets tilgang til kostpris, som udgør forbedringer⁶⁶
 - Der skal endvidere oplyses om den eksterne vurderingsmands kvalifikationer og navn⁶⁷

⁶² Regnskabsvejledningen for mindre virksomheder, 17.5.1 og 17.5.2.

⁶³ Regnskabsvejledningen 16, afsnit 52.

⁶⁴ Regnskabsvejledningen 16, afsnit 54.

⁶⁵ Regnskabsvejledningen 16, afsnit 57. og 58.

⁶⁶ Regnskabsvejledningen 16, afsnit 61.

⁶⁷ Regnskabsvejledningen 16, afsnit 64.

- Der skal, såfremt besiddelse af investeringsejendomme er virksomhedens hovedaktivitet eller en væsentlig aktivitet, oplyses om den samlede regnskabsmæssige værdi af de investeringsejendomme, der er målt ved anvendelse af en afkastbaseret model⁶⁸
- Der skal, såfremt besiddelse af investeringsejendomme er virksomhedens hovedaktivitet eller en væsentlig aktivitet, oplyses om den samlede regnskabsmæssige værdi af de investeringsejendomme, der ikke er målt ved anvendelse af en afkastbaseret model samt om disse ejendommers samlede lejeindtægter og driftsomkostninger i regnskabsåret
- Ledelsesberetning eller noter
 - Der skal, såfremt besiddelse af investeringsejendomme er virksomhedens hovedaktivitet eller en væsentlig aktivitet, gives f.eks. følgende uddybende oplysninger om de enkelte investeringsejendomme eller kategorier af investeringsejendomme:⁶⁹
 - Dagsværdi
 - Beliggenhed
 - Karakteristika, f.eks. ved angivelse af opførelsesår, ejendommenes formål (beboelse, kontor, industri, etc.) og vedligeholdelsesstand
 - Lejeindtægter og driftsomkostninger samt diskonteringsfaktorer
 - Udlejningsgrad
 - Løbetid og opsigelsesvarsel for lejemål
 - Modtagne sikkerheder for lejeindtægter, f.eks. ved angivelse af modtagne garantier, deposita, faste forudbetalinger etc

5.2.3.3 Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder

Ved indførelse af en samlet RVL B-C er følgende oplysninger blevet pålagt mindre virksomheder der ønsker, at benytte RVL'en. Oplysningspligten er enten helt ny eller har tidligere været gældende efter RVL 16:

I anvendt regnskabspraksis, skal oplyses om forudsætningerne for den valgte beregningsmetode ved dagsværdiansættelse. Der skal oplyses om de anvendte afkastkrav for de forskellige ejendomstyper, samt om forudsætningerne for afkastsatserne på de enkelte ejendomme.

⁶⁸ Regnskabsvejledningen 16, afsnit 65.

⁶⁹ Regnskabsvejledningen 16, afsnit 70. og 71.

Ved måling af selskabets ejendomme efter reglerne i ÅRL § 41, altså til kostpris med fradrag af afskrivninger og nedskrivninger, skal der i noterne oplyses om dagsværdien af ejendommene. Der skal endvidere i anvendt regnskabspraksis oplyses om forudsætningerne for værdiansættelsen og de anvendte afkastkrav for de forskellige ejendomstyper.

Der skal i noterne oplyses om kontraktlige forpligtelser til erhvervelse af investeringsaktiver.

5.2.3.4 Udviklingens betydning for mindre EIS'er

Oplysningspligten efter RVL for mindre virksomheder vurderes, at have været noget mangelfuld. Ved indførelsen af RVL B-C, skal der oplyses om forudsætningerne for beregningsmetoden og de anvendte afkastkrav ved dagsværdiansættelse. Disse yderligere oplysninger er væsentlige for EIS'ers regnskabsbrugere for, at vurderer regnskabet og værdiansættelserne heri, og vurderes således, at have stor nytteværdi for regnskabsbrugere.

RVL 16 har en betydeligt højere grad af oplysningspligt end RVL B-C. En del af de oplysninger der ikke længere kræves oplyst efter overgangen til RVL B-C vurderes ikke, at være væsentlige for de mindre EIS'ers regnskabsbrugere. Da RVL 16 primært er rettet mod klasse C-virksomheder, virker dette som en naturlig konsekvens af, at forsøge at lave en samlet vejledning for både klasse B-virksomheder og klasse C-virksomheder. Det vurderes således, at udeladelsen af disse oplysninger ikke vil få negativ betydning for regnskaberne, tværtimod ville det, at beholde alle oplysningerne som et oplysningskrav, have betydet et betydeligt informations overload i regnskaberne for mindre EIS'er.

Det vurderes dog samtidig, at nogle af de udeladte oplysninger fra RVL 16 med fordel kunne være medtaget i oplysningskravet i RVL B-C.

Efter RVL 16 skulle der i resultatopgørelsen særskilt fremgå årets lejeindtægter fra investeringsejendomme, årets værdireguleringer og gevinster og tab ved afhændelse af investeringsejendomme samt investeringsejendommenes driftsomkostninger. Disse oplysninger giver regnskabsbruger mulighed for at rense selskabets driftsresultat for påvirkningen fra værdireguleringer af aktiver og passiver. Mindre EIS'ers regnskabsbrugere benytter i høj grad regnskabet til at vurdere om selskabets løbende drift er optimalt afviklet og lever op til de lagte budgetter. Det vurderes således, at udeladelsen af disse oplysninger i oplysningspligten i RVL B-C kan få negative konsekvenser for nytteværdien af regnskabet for mindre EIS'er.

5.3 Øvrig branchepraksis

Gennemgangen af udvikling i øvrig branchepraksis har til hensigt at beskrive de overordnede udviklinger eller ændringer der har været i branchen. Udviklingen vurderes ikke nødvendigvis at have betydning for de mindre EIS'er direkte. Men udviklingen i den toneangivende branchepraksis er en god indikator på hvilken retning lovgivning og fortolkningsbidrag til lovgivningen vil bevæge sig i fremtiden.

5.3.1 5.4.1. Ønske om overgang til DCF-modellen

Som beskrevet i kapitel 3 er den anbefalede dagsværdiansættelsesmodel ifølge ÅRL og de gamle RVL'er, den afkastbaserede normalindtjeningsmodel. Dette har betydet, at normalindtjeningsmodellen har været og stadig er den mest anvendte dagsværdiansættelsesmodel til dagsværdiansættelse af investeringsejendomme i årsregnskabet.⁷⁰

I 2010 har Ejendomsforeningen Danmark, i samarbejde med centrale aktører i ejendomsbranchen, udviklet anbefalinger til værdiansættelse af investeringsejendomme efter DCF-modellen. Med anbefalingerne ønskedes det, at udvikle en best practice på området, som vil øge tilliden til og troværdigheden af værdiansættelser.⁷¹ Der har således siden 2010 været et pres fra de toneangivende aktører i branchen mod at benytte DCF-modellen.

Med udgivelsen af RVL B-C er der ikke længere tvivl om, at formålet med anbefalingerne er opfyldt. I vejledningen anbefales det, at dagsværdiansættelse af investeringsejendomme foretages efter DCF-modellen.⁷²

Som beskrevet i kapitel 4 er DCF-modellen mere kompleks og detaljeret end normalindtjeningsmodellen, og kræver således et højere kompetence niveau. I forhold til regnskabsbrugerne giver DCF-modellen ikke yderligere nytteværdi, men skaber yderligere usikkerhed om værdiansættelsen, da det er mere usikkert om dagsværdiberegningen er foretaget korrekt. Det vurderes således, at ønsket om, at DCF-modellen skal være branche standard for dagsværdiansættelse, ikke vil øge nytteværdien af regnskaberne for mindre EIS'er.

⁷⁰ Se analysen kapitel 6, afsnit 6.3.2

⁷¹ KPMG - Nye anbefalinger skal fremme investortillid og transparens i ejendomsbranchen

⁷² Regnskabsvejledningen for klasse b- og C-virksomheder, afsnit 17.3.3.

5.3.2 Ønske om brug af branchestandarder

Som beskrevet i kapitel 4 skal der ved dagsværdiansættelse af investeringsejendomme benyttes et forrentningskrav/diskonteringsfaktor. Fastsættelsen af det specifikke forrentningskrav/diskonteringsfaktor benyttes både ejendomsspecifikke forhold, eksterne samfundsmæssige faktorer og en risikofri rente. Det er således ikke muligt, at lave samlede branchestandarder for hvad forrentningskravet er for en ejendom.

Fra 2007 har en række ejendomsmæglere foretaget analyser af et passende forrentningskrav ud fra ejendommens stand, ejendommens type, geografiske placering og kvaliteten af beliggenheden. Analyserne fremkommer oftest med et spænd over et rimeligt forrentningskrav ud fra ovenstående forudsætninger. Spændet skulle gerne kunne tage hensyn til de ejendomsspecifikke forhold.⁷³

I 2009 udsendte Erhvervsstyrelsen et notat om måling af ejendomme. I notatet henvises der, under beskrivelsen af dagsværdiansættelse med brug af den afkastbaserede model, brug af ovenstående markedsrapporter som mulig inspirationskilde eller fornuftskontrol i forhold til det fastsatte forrentningskrav.⁷⁴ Selv om afkastkravet for den enkelte ejendom ikke kan sammenlignes med en branchestandard, så vil udviklingen i markedet være muligt at sammenligne. Det vil således være svært for en ledelse at argumenterer for et fald i forrentningskravet hvis branche standarden for forrentningskrav er steget.

Ejendomsforeningen Danmark udsendte i 2009 en artikel der beskrev Best practice for selskabsledelse og investorinformation i ejendomsselskaber. I artiklen anbefales det, at selskabets direkte afkast og værditilvækst sammenlignes med et benchmark.⁷⁵

At erhvervsstyrelsen og Ejendomsforeningen Danmark anbefaler sådanne markedsrapporter og branche benchmark i forhold til fastsættelse af forrentningskravet har stor betydning. Disse aktører har stor betydning i forhold til udformning af ny praksis. Det vurderes, at brugen af markedsrapporter og branche benchmark er blevet mere og mere udbredt i forbindelse med værdiansættelse af investeringsejendomme. Dette understøttes af, at der i RVL B-C henvises til sådanne standard benchmarks som en fornuftskontrol.⁷⁶

⁷³ Colliers - Markedsplus

⁷⁴ Notat fra erhvervsstyrelsen - Notat om måling (værdiansættelse) af ejendomme 3. april 2009

⁷⁵ Ejendomsforeningen Danmark, Best practice, side 9

⁷⁶ Regnskabsvejledningen for klasse B- og C-virksomheder, 17.3.3.

I 2013 har ejendomsforeningen Danmark udgivet en artikel om værdiansættelse af investeringsejendomme, med fokus på, at udarbejde en fælles referenceramme for begrebet forrentningskrav. Baggrunden for artiklen er en undersøgelse blandt markedsaktører om forståelse af markedsdata. Undersøgelsen viste, at der er stor usikkerhed omkring hvad begrebet forrentningskrav indeholder og er udtryk for.⁷⁷ Artiklen foretager en gennemgående og grundlæggende definition af begrebet forrentningskrav.

For mindre EIS'er vurderes brugen af branchestandarder og benchmarks, samt klare definitioner af væsentlige begreber, at være en fordel for regnskabsbrugerne. Brugen af branchestandarder øger neutraliteten og fuldstændigheden af oplysningerne og mindsker risikoen for utilsigtede og tilsigtede fejl. Regnskabsbrugerne ønsker så sikre og dokumenterbare værdiansættelser som muligt i regnskabet, og med muligheden for, at holde udviklingen i regnskabet, op mod en branchestandard, giver regnskabsbruger en bedre mulighed for, at vurdere ledelsens værdiansættelse.

5.3.3 Flere oplysninger i årsregnskabet om risiko og usikkerhed

Som følge af krisen er der blandt regnskabsbrugere kommet mere fokus på risiko, og dennes betydning for værdiansættelsen i regnskabet. I en artikel om Best Practice fra 2009 gav ejendomsforeningen Danmark en række oplysninger om risiko usikkerhed som foreningen mente ledelsen burde oplyse i årsrapporten.⁷⁸

Ønsket om at selskaber i deres årsrapport oplyser mere om risiko og usikkerhed begrænser sig ikke til ejendomsbranchen. I løbet af krisen er risiko og risikostyring blevet er vigtigere og vigtigere emne for regnskabsbrugerne. I 2012 har FSR fået foretaget en undersøgelse blandt professionelle investorer. Undersøgelsen viser, at 61 % af investorerne mener at årsrapporten indeholder for få oplysninger om risikoforhold og risikostyring. Samtidig mener 74 % at årsrapporten med fordel kunne indeholde flere oplysninger om virksomhedens forventninger til fremtiden.⁷⁹

⁷⁷ Ejendomsforeningen Danmark, Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav, indledning

⁷⁸ Ejendomsforeningen Danmark, Best practice, side 9 og 10

⁷⁹ <http://www.fsr.dk/Nyheder%20og%20presse/Nyheder/Nyheder%202012/Investorer-kritiserer-aarsrapporterne>

Oplysninger om risiko og fremtidsforventninger bliver først krævet for klasse C-virksomheder, som en del af ledelsesberetningen. For mindre EIS'er vil oplysninger om risiko og fremtidsforventninger dog være relevante at oplyse hvis der værdiansættes til dagsværdi.

Ved værdiansættelse til dagsværdi afhænger værdien af selskabets ejendomme både af specifikke ejendomsforhold, og eksterne samfundsmæssige faktorer samt af en vurdering af risikosituationen for ejendommen. Der er således flere risici forbundet med værdiansættelsen, i form af ændring eller fejlvurdering af de samfundsmæssige forhold eller fejlvurdering risiko billedet for ejendommen.

Da selskabets ejendomme ofte er det væsentligste aktiv i et EIS vil risiko for en fejlvurdering heraf være af væsentlig betydning for regnskabet. Det vil derfor for mindre EIS'er der aflægger regnskab efter reglerne for klasse B-virksomheder, være relevant at overveje om ikke ÅRL § 11 stk. 2 om at give yderligere oplysninger hvis der er nødvendigt for at årsrapporten udviser et retvisende billede bør benyttes, således at disse oplysninger bliver afgivet i en note i regnskabet. Dette vil også være i tråd med FSRs notat om oplysninger ledelsesberegningen, som bør afgives i regnskabet.

Krisens betydning for regnskabsbrugernes, herunder investorernes, holdning til vigtigheden af oplysninger om risiko og fremtidsforventninger vurderes, at have en positiv indvirkning på nytteværdien af regnskaberne for mindre investeringsselskaber. Dette skyldes at oplysningerne vurderes at have stor nytteværdi for mindre EIS'ers regnskabsbrugere, og en generel bevægelse imod ,at medtage sådanne oplysninger i regnskaberne vil også i større eller mindre omfang smitte af på regnskaberne for mindre EIS'er.

5.4 Konklusion

Udviklingen i lovgivning, fortolkningsbidrag og branchepraksis under krisen vurderes både, at have haft positiv og negativ påvirkning på regnskaberne i forhold til nytteværdien for mindre EIS'ers regnskabsbrugere.

Den væsentligste ændring i årsregnskabsloven, under krisen i forhold til mindre EIS'ers regnskabsbrugeres nytteværdi af regnskaberne, er kravet om, at der i regnskabet skal oplyses om forudsætningerne for dagsværdiansættelsen. Oplysning om forudsætningerne for dagsværdiansættelsen har stor værdi for regnskabsbruger, som herved har mulighed for at vurderer og efterprøve den foretagne værdiansættelse.

Lempelsen af revisionspligten af ledelsesberetningen har betydet, at oplysninger om usikkerhed og risiko, som skal afgives i ledelsesberetningen, nu i højere grad bliver medtaget i regnskabet. Dette gøres, da det vurderes at det er nødvendigt at disse bliver omfattet af revisionspligten. Ydermere har et øget fokus under krisen omkring risiko og usikkerhed betydet, at disse oplysninger i højere grad bliver givet i regnskabet. Regnskabsbrugere af mindre EISs regnskaber vurderes at have stor nytteværdi af, at disse oplysninger i højere grad fremgår af regnskaberne.

I RVL'erne er kravet om dagsværdimåling for EIS'er ophævet, og der er sket en skærpelse af oplysningskravet omkring den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme under krisen. Begge disse forhold vurderes at have positiv betydning for regnskabsbrugers nytteværdi af regnskabet.

Arbejdet mod klart definerede branchestandarder, både i forhold til værdiansættelsesmodeller, begreber og løbende opdaterede benchmarks, har positiv betydning for regnskabernes nytteværdi for mindre EIS'ers regnskabsbruger. Regnskabsbruger vil lettere kunne vurdere og efterprøve forudsætningerne i regnskaberne.

Et af målene for de aktører der arbejder mod klarere branchestandarder, er at få DCF modellen som fortrukken værdiansættelsesmodel ved dagsværdiansættelse. Denne udvikling i sig selv vurderes at have negativ betydning for nytteværdien af regnskaberne for mindre EIS'er, da det vurderes at regnskabsudarbejder for disse regnskaber ikke nødvendigvis besidder den nødvendige kompetence til at foretage en korrekt værdiansættelse. Overgangen til en mere kompliceret model, med flere skøn og forudsætninger, vil således skabe større usikkerhed om værdiansættelsen.

6 Empirisk analyse af årsregnskaber

Jeg vil i dette kapitel foretage en empirisk analyse af regnskaberne for en række mindre EIS'er.

Til udvælgelse af de selskaber, hvis regnskaber vil indgå i analysen, har målsætningen været at udvælge en population der er så repræsentativ som muligt for alle mindre EIS'er. Selve udvælgelsen er foretaget ved søgning i selskabsdatabasen Greens/Bisnode pr. 2. december 2013.

Følgende kriterier er opstillet for udsøgning af selskaber:

- Branchekode: 682040 - Udlejning af erhvervsejendomme
- Anlægsaktiver mellem 10 og 800 mio. kr.
- Hjemsted i Københavns kommune
- Under 4 mio. kr. i afskrivninger

På baggrund af ovenstående kriterier blev Selskaberne i Bilag 3. fremsøgt i databasen og er den fulde population.

Af de 41 selskaber som er den fulde population, er 13 fravalgt til analysen. Fravælgelsen er sket ud fra følgende kriterier:

- Selskabets ejendomsbeholdning er uvæsentlig
- Der har været ændringer i selskabsstrukturen som betyder, at regnskaberne ikke er sammenlignelige i perioden 2008 – 2012
- Der udarbejdes koncernregnskab

Udvælgelsen og den efterfølgende fravælgelse af selskaber, er foretaget med kriterier der sorterer selskaberne efter andre forhold end deres metode for regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Udviklingen i de til analysen udvalgte 28 selskaber, vil derfor være repræsentativ for hvordan den generelle udvikling hos mindre EIS'er. For god ordens skyld henvises til afsnit 1.4 om beskrivelsen af den kvantitative tilnærmelse af det i realiteten kvalitative begreb "mindre EIS'er".

6.1 Analysens opbygning

Formålet med analysen er, at afdække den generelle udvikling i regnskaberne under finanskrisen altså i perioden 2008 – 2012. Den udvikling der ønskes analyseret er for det første, hvorvidt regnskaberne mindre EIS'er i højere eller lavere grad efterlever lovgivningen, efter en årrække med krise og fokus på ejendomsbranchen. For det andet, ønskes det analyseret om finanskrisen har haft betydning for regnskabernes informationsværdi for regnskabslæser.

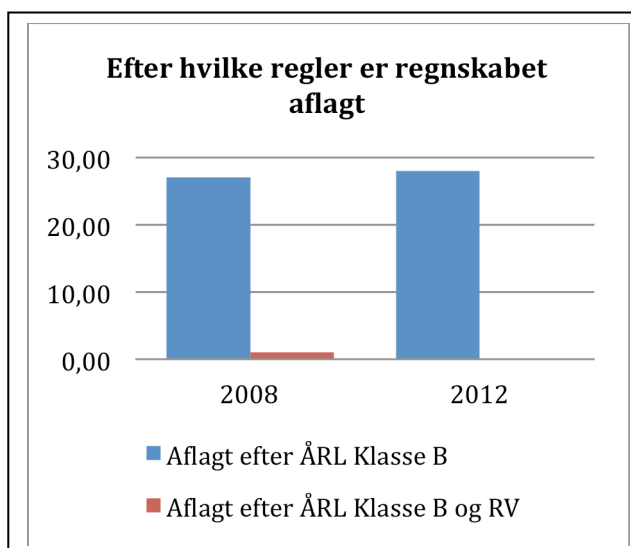
For at kunne vurdere udviklingen i regnskaberne under finanskrisen, vil analysen opbygges ved, at der opstilles en række analysespørgsmål, som vil blive analyseret i forhold til hele analysepopulationen, først på 2008 regnskaberne og efterfølgende på 2012 regnskaberne. Se bilag 4 for en samlet opstilling af analysespørgsmål, og svarende for de enkelte selskaber.

Analysen foretages i 2 faser.

- Analyse af regnskabernes efterlevelse af de regler det er aflagt efter
- Analyse af regnskabernes informations niveau i forhold til regnskabsbruger

6.2 Analyse af regnskabernes efterlevelse af lovgivning og fortolkningsbidrag

For at kunne vurdere om regnskaberne efterlever lovgivningen, må det først afdækkes efter hvilke regler regnskaberne er aflagt. Figur 6.1. viser, at der i 2008 var et selskab der aflagde regnskab efter RVL'erne, mens de øvrige 27 aflagde regnskabet efter reglerne i Årsregnskabsloven for klasse B virksomheder. I 2012 er der ikke nogle af selskaberne der aflægge regnskabet efter RVL'erne.



Som vi skal se senere i analysen, er der flere selskaber som giver oplysninger og udarbejder dele af regnskabet efter vejledningerne i RVL'erne. At selskaberne ikke aflægge regnskaberne efter RVL'erne, vurderes således at skyldes, at det samlede omfang af ekstra krav til regnskabet, der er ved at aflægge efter RVL'erne, vil give regnskabet mindre

informationsværdi og ikke mere. Dette som følge af, at der vil skulle give en række uvæsentlige informationer, og de væsentlige ekstra informationer der vil blive givet, vil drukne i et informations overload.

Da der i populationen kun er ét selskab der aflægger regnskabet efter RVL'erne, og kun det ene af de to år. Vil der ikke kunne laves en brugbar analyse af, og et eventuelt tilvalg af RVL'erne bliver korrekt implementeret.

Jeg vil således udelukkende se på RVL'erne i forbindelse med en vurdering af om selskaberne vælger de anbefalinger i RVL'erne der giver nytteværdi for sine regnskabsbrugere, og udelader dem der ikke vil øge nytteværdien for regnskabsbrugere.

Analysen af om finanskrisen har haft betydning for udvikling i regnskabernes efterlevelse af lovgivningen, vil blive foretaget ved analyse af udviklingen på følgende fem områder:

- Er der sammenhæng mellem den oplyste hovedaktivitet, og den regnskabsmæssige behandling af ejendomme
- Redegøres der for indregningsmetode og målegrundlag for væsentlige aktiver og passiver
- Redegøres der for forudsætningerne for den valgte beregningsmetode ved måling til dagsværdi efter § 38
- Foretages korrekt måling af tilknyttede gældsforpligtelser
- Oplyses selskabets eventualforpligtelser

6.2.1 Er der sammenhæng mellem den oplyste hovedaktivitet, og den regnskabsmæssige behandling af ejendomme

Som beskrevet i kapitel 3 er der ikke i ÅRL en definition på begrebet hovedaktivitet. Dette afspejler sig i den diversitet, der er i den oplyste hovedaktivitet. Nedenstående er oplistet de forskellige typer af hovedaktivitet, der er oplyst i selskaber, der indregner sine ejendomme efter reglerne om investeringsejendomme i ÅRL § 38.

Eksempler på oplyste Hovedaktiviteter i regnskaberne

- Investering i fast ejendom
- Erhverve og drive fast ejendom
- Udlejning af ejendom
- Køb, salg udlejning af fast ejendom

- Investering med og udlejning af fast ejendom
- Udlejningsvirksomhed, udvikling af ejendomsprojekter, samt køb og salg heraf
- Køb, udvikle og sælge fast ejendom og udleje fast ejendom
- Besiddelse af ejendomme
- Opføre, eje og udleje bygninger
- Investere i fast ejendom og udleje erhvervslejemål
- Køb, salg og renovering af ejendomme samt investering i værdipapirer
- Drive forlagsvirksomhed, samt forestå driften af fondens ejendomme og lejemål
- Selskabets formål er at drive handel, industri og håndværk, investering og finansiering samt erhvervelse, udlejning, salg og bortforpagtning af erhvervslokaler og boliger samt at yde service i forbindelse hermed.

Ud af 17 selskaber der værdiansætter sine ejendomme til dagsværdi efter reglerne om investeringsejendomme, er der 13 forskellige hovedaktiviteter.

Ti af ovenstående selskaber har udelukkende køb, salg, udlejning, besiddelse mm af fast ejendom i beskrivelsen af deres hovedaktivitet. Det må således, da der ikke er en definition af hovedaktivitet, vurderes at alle disse alternativer til en hovedaktivitet, er acceptable i forhold til benyttelse af reglerne i § 38.

Af ovenstående selskaber har ét selskab udover investering i fast ejendom også investering i værdipapirer som hovedaktivitet. Det vurderes, at i forhold til § 38 vil der ikke være problemer hermed, da selskabet i begge tilfælde er et investeringsselskab.

Der er to tilfælde i 2012, hvor et selskab benytter reglerne i ÅRL § 38 om måling af investeringsejendomme til dagsværdi, hvor der i forhold til den oplyste hovedaktivitet er et problem med benyttelsen af disse regler. Begge de to selskaber oplyser mere end én hovedaktivitet. Yderligere oplyser begge selskaber en anden aktivitet end ejendomsinvestering som første hovedaktivitet. Med udgangspunkt i noterne til § 38 har selskaberne således ikke mulighed for, at indregne ejendomme efter reglerne om investeringsejendomme. Dette vil betyde, at selskabet foretager et væsentligt brud på lovgivningen, da et væsentligt aktivt måles på et forkert grundlag i regnskabet.

Det ene selskab oplyser sin hovedaktivitet som "Drive forlagsvirksomhed, samt forestå driften af fondens ejendomme og lejemål". Ved nærmere gennemgang viser det sig, at selskabets forlagsvirksomhed er placeret i et datterselskab, og at selskabets reelt eneste aktivitet er ejendomsinvestering og drift.

Det andet selskab oplyser sin hovedaktivitet som "Selskabets formål er at drive handel, industri og håndværk, investering og finansiering samt erhvervelse, udlejning, salg og bortforpagtning af erhvervslokaler og boliger samt at yde service i forbindelse hermed". Da selskabet frem til 2011 har haft som hovedformål at udleje fast ejendom, og der ikke har været ændring i aktiviteten i 2012, vurderes den ændrede hovedaktivitet at bero på en fejl.

Det vurderes således, at selv om den oplyste hovedaktivitet ikke giver mulighed for at benytter reglerne i § 38, så vil de faktiske forhold, som ikke er i overensstemmelse med den oplyste hovedaktivitet, betyde at dagsværdiansættelsen efter reglerne i § 38 ikke er i strid med lovgivningen.

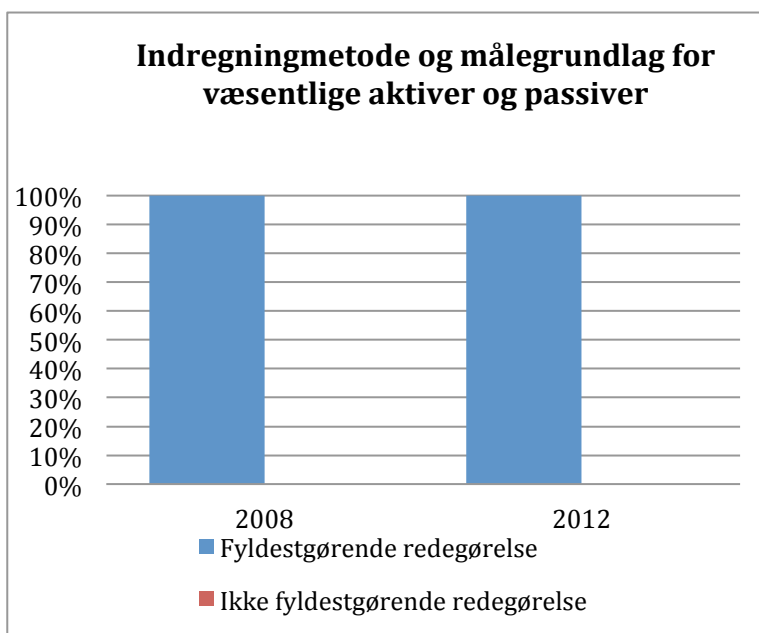
Der er ikke generelt foretaget et gennemgående tjek af om den oplyste hovedaktivitet er i overensstemmelse med de faktiske forhold, men blot undersøgt de situationer, hvor der er opstået konflikt med lovgivningen i forbindelse med den oplyste hovedaktivitet. Det kan således blot konstateres, at der er fundet fejl omkring oplysning af hovedaktiviteten i 2012 og ikke i 2008. Det vurderes dog, at fejl i forbindelse hermed ikke har betydning for øvrige forhold i regnskabet, da den regnskabsmæssige behandling af aktiver og passiver foretages på baggrund af de faktiske forhold, og ikke evt. fejlagtige oplysninger i regnskabet.

6.2.2 Redegøres der for indregning metode og målegrundlag for væsentlige aktiver og passiver

Ifølge ÅRL 53 skal der i regnskabet oplyses om indregningsmetode og målegrundlag for væsentlige aktiver og passiver.

Af figur 6.2. fremgår det, at der i både 2008 og 2012, af alle selskaber blev foretaget en fyldestgørende redegørelse.

Det vurderes således at der ikke har været en udvikling i perioden, og krisen har ikke haft betydning for regnskabernes efterlevelse af lovgivningen på dette område.



6.2.3 Redegøres der for forudsætningerne for den valgte beregningsmetode ved måling til dagsværdi efter § 38

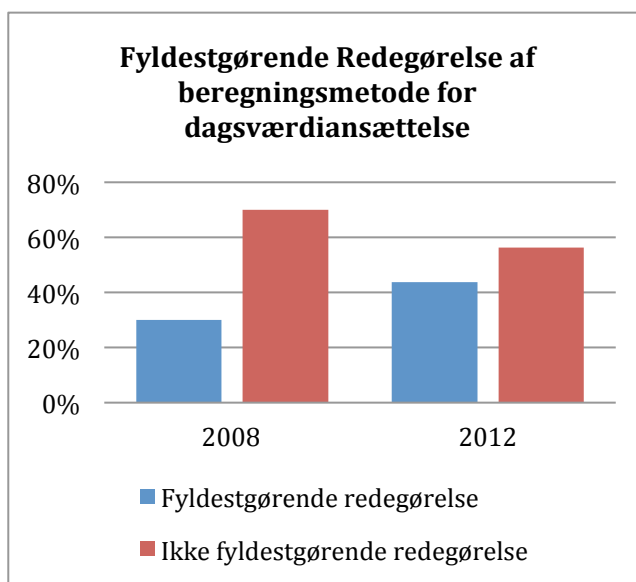
Der fremgår af ÅRL § 53 at selskaber der indregner aktiver, herunder ejendomme, efter reglerne om investeringsaktiver jf. ÅRL § 38, skal redegøre for forudsætningerne for den valgte beregningsmetode. I noterne til ÅRL § 53 fremgår det, at de centrale forudsætninger der bl.a. bør oplyses i regnskabet er forrentningskrav/diskonteringsrente, udlejningsgrad mm.

Der gives i noterne til ÅRL § 53 et eksempel på, at der i regnskabspraksis gives en generel beskrivelse af indregningsmetoden og målegrundlaget, og at der i noterne suppleres op med en beskrivelse af de centrale forudsætninger for den enkelte ejendom.

I analysen er der foretaget en samlet vurdering af om der i regnskabet som helhed er givet en fyldestgørende redegørelse af forudsætningerne for den valgte beregningsmetode. Oplysningerne kan således være givet i både ledelsesberetningen eller i regnskabet, herunder anvendt regnskabspraksis eller noterne.

Da oplysningspligten kun gælder ved indregning af ejendomme til dagsværdi efter § 38, er der ved opgørelsen af hvor mange procent der har givet en retvisende redegørelse, kun taget højde for de selskaber der har indregnet til dagsværdi, hvilket for 2008 er 10 selskaber og for 2012 er 16 selskaber.

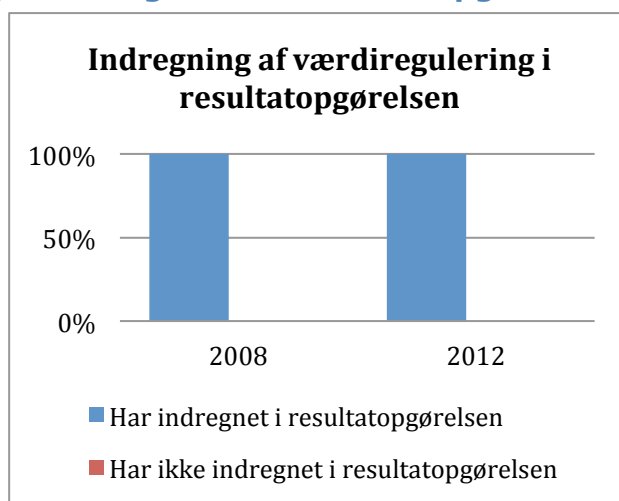
Der er under krisen kommet mere fokus på den valgte beregningsmetode. Som en naturlig konsekvens heraf, er der også kommet mere fokus på beskrivelsen af den valgte beregningsmodel i regnskabet. Denne udvikling vurderes både at have haft, og fremadrettet at ville få den betydning at flere og flere selskaber naturligt vil efterleve de krav der stilles hertil. Denne udvikling afspejles i figur 6.3., hvor det fremgår at der i 2008 var 30 %



af regnskaberne der gav en fyldestgørende redegørelse af forudsætningerne for den valgte beregningsmetode. I 2012 var antallet af regnskaber der gav en fyldestgørende redegørelse steget til 44 %.

6.2.4 Indregning af op og nedskrivninger til dagsværdi i resultatopgørelsen

Op og nedskrivninger ved værdiansættelse efter reglerne i § 38 anses som indtjent, og skal indregnes i resultatopgørelsen. Figur 6.4 viser at selskaberne efterlevet dette regnskabskrav både i 2008 og 2012. Krisen vurderes således ikke at har haft betydning for efterlevelsen af denne lovbestemmelse.

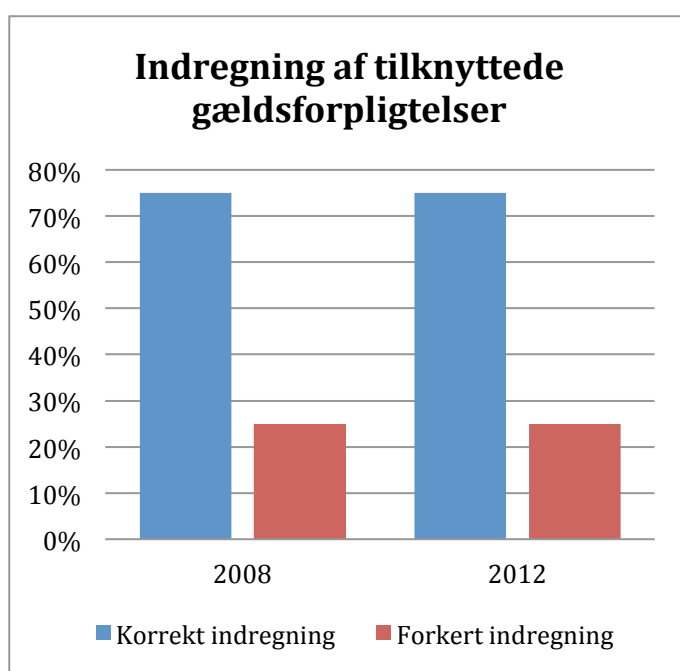


6.2.5 Foretages korrekt måling af tilknyttede gældsforpligtelser

Når et selskab har valgt at måle sine ejendomme til dagsværdi efter reglerne i § 38, så skal tilknyttede gældsforpligtelser ligeledes måles til dagsværdi. Figur 6.5. viser, at der er sket forkert måling i samme antal regnskaber i 2008 og 2012. I begge år har 25 % af selskaberne foretaget forkert måling af de tilknyttede gældsforpligtelser.

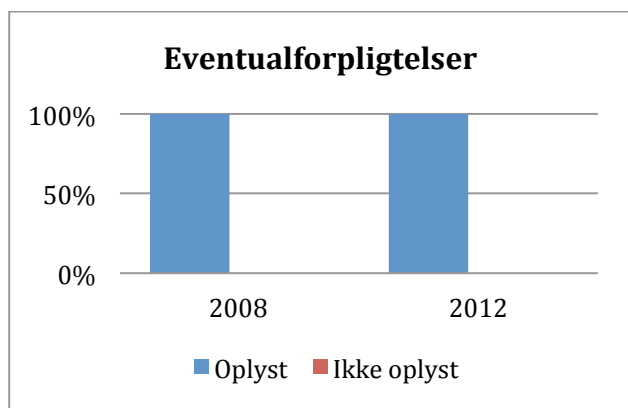
Det er ikke ud fra den foretagne analyse muligt, at vurderer i hvor høj grad den manglende efterlevelse af lovgivningen skyldes fejl i oplysningerne i anvendt regnskabspraksis eller faktisk forkert måling af de tilknyttede forpligtelser.

Analysen viser dog tydeligt, at der ikke på dette punkt ikke har været nogen ændring i forhold til efterlevelse af lovgivningen under krisen.



6.2.6 Oplyses selskabets eventualforpligtelser

ÅRL § 64 kræver, at der i regnskabet oplyses om selskabets eventualforpligtelser samt pant eller anden sikkerhed i aktiver. Figur 6.6. viser, at alle selskaber i både 2008 og 2012 oplyser om eventualforpligtelser i regnskabet. Det er ikke muligt at vurdere fuldstændigheden af disse oplysninger, dette gælder både for 2008 og 2012. Det vurderes således, at krisen ikke har haft betydning for regnskabernes efterlevelse af lovgivningen på dette punkt.



6.2.7 Sammenfatning

Analysespørgsmålene om hvorvidt der gives en fyldestgørende redegørelse af indregningsmetode og målegrundlag samt om der gives oplysning om eventualforpligtelser i regnskaberne viser at regnskaberne i høj grad efterlever lovgivningen i både 2008 og 2012. For begge områder er det gældende at oplysningerne skal gives uanset om selskabets ejendomme behandles som investeringsejendomme eller ej.

Analysespørgsmålet om redegørelse af forudsætningerne for den valgte værdiansættelsesmetoden, viser en positiv udvikling over perioden. Hvor efterlevelsen af lovgivningen er højere i 2012 end i 2008. Denne lovbestemmelse er trådt i kræft i september 2008, og var således helt ny ved regnskabsaflæggelse af regnskabet for 2008, det er således ikke helt tydeligt om den positive udvikling i efterlevelse skyldes at lovbestemmelsen var helt ny i 2008, eller om det skyldes det øgede fokus på ejendomsregnskaber under krisen. Ved analysespørgsmålet om indregning af tilknyttede forpligtelser foretages korrekt er tendensen ikke den samme, da der er samme grad af efterlevelse af lovgivningen i 2008 og 2012. For begge disse områder er gældende at de er specifikke for selskaber der har investeringsaktiver. For begge disse områder udviser regnskaberne en lavere grad af efterlevelse af lovgivningen, end ved de områder der er lovpligtige for alle selskaber. I forhold til indregning af op- og nedskrivninger i resultatopgørelsen viser analysen, at alle selskaber efterlever dette krav både i 2008 og 2012. Det vurderes, at en del af grunden til at dette specifikke krav for EIS'er,

efterleves i så høj grad skyldes, at kravet er i tråd med den de generelle regnskabsregler om at alle indtægter og udgifter skal indregnes i resultatopgørelsen.

Der sker i regnskaberne for mindre EIS'er høj grad er efterlevelse af de lovbestemmelser der gælder for alle selskaber både i 2008 og 2012. Det vurderes således, at krisen ikke har haft væsentlig betydning for graden af efterlevelse af disse. Lovbestemmelser der er specifikke for EIS'er efterleves ikke i samme grad, hverken i 2008 eller 2012. Der er på nogle punkter sket en positiv udvikling i efterlevelsen af lovgivningen under finanskrisen, det er dog ikke med baggrund i den foretagne analyse muligt entydigt af konkluderer om det er krisen eller andre forhold der har bevirket denne udvikling.

6.3 Analyse af nytteværdi for regnskabsbruger

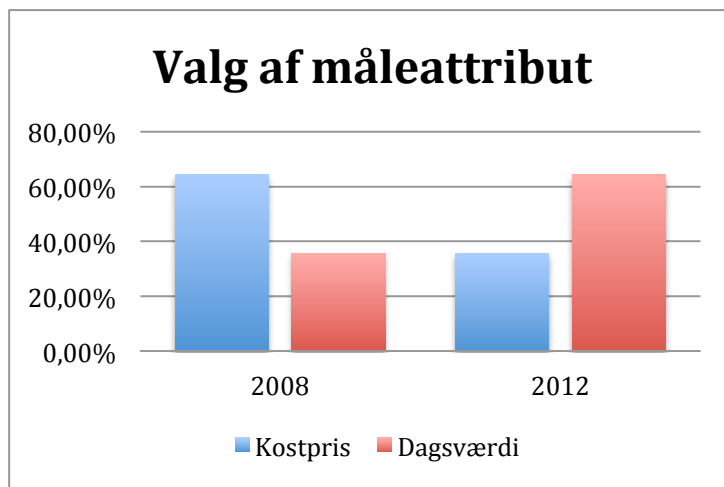
Analysen af om finanskrisen har haft betydning for regnskabernes nytteværdi vil blive foretaget ved følgende seks analysespørgsmål:

- Hvilken måleattribut er valgt
- Hvilken beregningsmodel er valgt til dagsværdiansættelsen
- Redegøres der for forudsætningerne for den valgte beregningsmetode ved måling
- Oplyses der om væsentlig usikkerhed og risiko ved indregning og måling
- Benyttes der branchestandarder ved værdiansættelse
- Gives der specifikke oplysninger om ejendomsdriften

Analysespørgsmålene er udvalgt med det formål, at skulle afklare om regnskabsudarbejder formår, at indarbejde de oplysninger i regnskabet som har nytteværdi for regnskabsbruger, samt udelade de oplysninger som ikke vil være til gavn for regnskabsbrugers beslutningsproces.

6.3.1 Hvilken måleattribut er valgt

I kapital 4 er det beskrevet at valget af kostpris som måleattribut vil give mindre EIS'ers regnskabsbrugere større nytteværdi end valget af dagsværdi som måleattribut. Figur 6.7 viser at udviklingen i valget af måleattribut under krisen er gået i retning af dagsværdi som måleattribut. Således benytter kun ca. 36 % af selskaberne dagsværdi i 2008 regnskabet, mens hele ca. 64 % benytter dagsværdi i 2012.

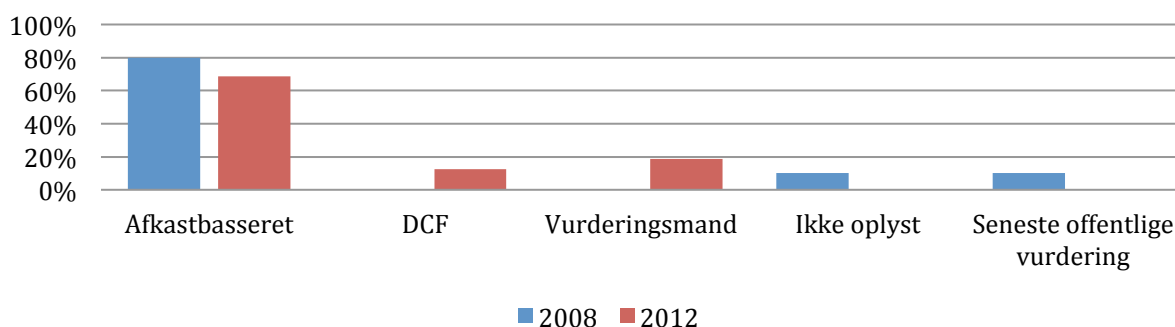


Det øgede fokus der er kommet på værdiansættelse af EIS'ers ejendomme i forbindelse med krisen vurderes, at have en væsentlig indflydelse på at dagsværdi vælges som måleattribut. Det vurderes, at udviklingen i den generelle regnskabslovgivning, hvor dagsværdi mere og mere bliver sat i forbindelse med et retvisende billede, overskygger de konkrete forhold for mindre EIS'er, og bevirker at dagsværdi vil blive valgt af flere og flere. Udviklingen i retning af, at dagsværdi bliver den fortrukne måleattribut, betyder mindre nytteværdi for mindre EIS'ers regnskabsbrugere.

6.3.2 Hvilken beregningsmodel er valgt til dagsværdiansættelsen

Som beskrevet tidligere i opgaven betyder tendensen mod brug af DCF modellen frem for normalindtjeningsmodellen, at værdiansættelsen af ejendommen bliver mere kompleks og indeholder flere subjektive skøn og vurderinger. Denne udvikling vurderes at mindske nytteværdien af regnskabet for regnskabsbruger. I Figur 6.8 fremgår det, at brugen af normalindtjeningsmodellen falder fra 80 % til 69 % fra 2008 til 2012, og at brugen af DCF modellen går fra 0 % til 13 % i samme periode. Det kan dog samtidig ses, at i 2008 oplyste 10 % af selskaberne der indregnede ejendomme til dagsværdi ikke hvilken metode der lå til grund for værdiansættelsen. Yderligere 10 % benyttede seneste offentlige vurdering som dagsværdi. Det vurderes at regnskabsbrugers mulighed for at vurderer værdiansættelsen i disse 20 % af regnskaberne er yderst begrænset, og ikke lever op til lovgivningens krav.

Valg af dagsværdiansættelses model



Det vurderes således at krisens fokus på værdiansættelse af ejendomme har betydet, at der generelt er strammet op i forhold til både valget af værdiansættelsesmetode, samt hvilke informationer der gives i regnskabet omkring valget af dagsværdiansættelsesmetode. Denne udvikling øger nytteværdien af regnskabet, da selskaber der benytter dagsværdiansætte som måleattribut, indregner deres ejendomme på et mere veldokumenteret grundlag som regnskabsbrugerne bedre kan vurdere.

Tendensen mod brug af DCF modellen i stedet for normalindtjeningsmodellen vurderes, som beskrevet tidligere, at have en negativ betydning for nytteværdien af regnskabet for mindre EIS'ers regnskabsbrugere. Den kraftige påvirkning, fra ledende aktører inden for ejendomsbranchen, mod brug af DCF modellen som fortrukken værdiansættelsesmodel, vurderes dog, at betyde at udvikling væk fra normalindtjeningsmodellen og over til DCF modellen vil fortsætte, også for mindre EIS'er.

Selv om overgangen til DCF modellen fra normalindtjeningsmodellen, i sig selv vil mindske nytteværdien af regnskaberne for mindre EIS'ers regnskabsbrugere, kan udviklingen under finanskrisen betyde større nytteværdi for mindre EIS'ers regnskabsbrugere. I 2012 anvender alle selskaberne anderkendte værdiansættelsesmodeller, og oplyser hvilken model der er benyttet. Samtidig er der jf. afsnit 6.2.3 sket en forbedring i antallet af selskaber der giver en fyldestgørende redegørelse af den valgte værdiansættelsesmodel, og forudsætningerne heri.

Det vurderes således at der under finanskrisen er opnået større bekræftelsesværdi og fuldstændighed af informationen i regnskabet som følge af mere veldokumenterede værdiansættelser i regnskaberne. Den øgede nytteværdi af, at der anvendes anderkendte værdiansættelsesmodeller, som bliver tilstrækkeligt veldokumenteret vurderes at overstige den minskede nytteværdi, af at gå fra normalindtjeningsmodellen til DCF modellen.

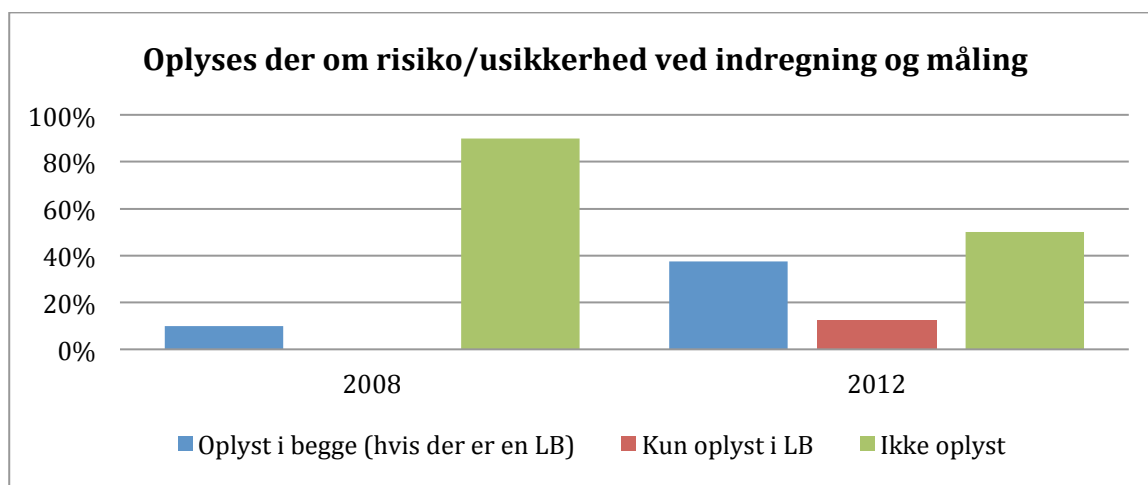
6.3.3 Redegøres der for forudsætningerne for den valgte beregningsmetode ved måling

Som beskrevet i afsnit 6.2.3 er der i 2012 en højere andel af selskaberne der giver en fyldestgørende redegørelse af forudsætningerne for dagsværdiansættelsen af selskabets ejendomme. Dette betyder alt andet lige en forbedring af nytteværdien af regnskabet for mindre EIS'ers regnskabsbrugere. Det er dog som beskrevet, ikke muligt at vurdere hvorvidt denne udvikling skyldes finanskrisen.

6.3.4 Oplyses der om væsentlig usikkerhed og risiko ved indregning og måling

Oplysninger om usikkerhed og risiko vurderes som beskrevet i kapitel 5 som værende af væsentlig betydning for brugere af regnskabet for mindre EIS'er. Oplysninger er dog ikke påkrævet i lovgivningen før selskabet aflægger regnskab efter klasse C.

I Figur 6.9 fremgår det, at der i 2008 kun i 10 % af regnskaberne, hvor selskabets ejendomme blev indregnet til dagsværdi, blev givet oplysninger om usikkerhed og risiko. I det tilfælde hvor oplysningen blev givet, blev den kun givet i regnskabet, da der ikke var udarbejdet en ledelsesberetning. I 2012 var det kun 50 % af regnskaberne hvor selskabets ejendomme blev indregnet til dagsværdi, der ikke oplyste om usikkerhed og risiko ved dagsværdiansættelse. Af de 50 % der afgav oplysninger om usikkerhed og risiko, oplyste 13 % kun om denne risiko i ledelsesberetningen. I de øvrige regnskaber blev oplysningerne givet i regnskabet, og ledelsesberetningen hvis der var en.

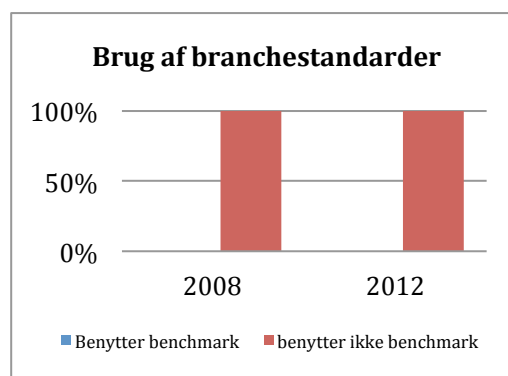


Udviklingen viser tydeligt, at oplysninger om usikkerhed og risiko har fået ekstra høj fokus i forbindelse med krisen, og vurderes som af væsentlig betydning. Dette fremgår af, at så stor en yderligere andel af selskaberne i 2012 har valgt at oplyse om disse i regnskaberne, selv om det ikke er påkrævet i lovgivningen. Det vurderes Notatet fra FSR der giver en praktisk beskrivelse af hvordan væsentlige oplysninger fra ledelsesberetningen kan indarbejdes i regnskabet har været en medvirkende faktor til hvorfor så mange mindre EIS'er har valgt at foretage denne yderligere rapportering.

Det vurderes at krisens betydning for afgivelse af oplysninger om risiko og usikkerhed ved dagsværdiansættelse af ejendomme i mindre IES er med til væsentligt, at øge nytteværdien af regnskabet for regnskabsbruger.

6.3.5 Benyttes der branchestandarder ved værdiansættelse

I kapitel 5 beskrives det hvordan flere betydende aktører inden for ejendomsbranchen i de seneste år har anbefalet, at regnskabsudarbejder bruger branchestandarder til at foretage vurdering eller fornuftskontrol af værdiansættelsen. Figur 6.10 viser, at der hverken i 2008 eller 2012 henvises til branchestandarder i regnskaberne. Dette vurderes at være en naturlig konsekvens af, at det i RVL B-C direkte fremgår at brugen af sådanne branchestandarder ikke kan bruges som værdiansættelsesmetode.



Så længe regnskabsudarbejder ikke beskriver hvilke branchestandarder der bruges, hvis nogen, til fornuftskontrol af værdiansættelsen, er det op til regnskabsbruger at foretage de nødvendige subjektive vurderinger af selskabets ejendom for at der kan foretages kontrol af værdiansættelsen mod en branche standard.

Det vurderes således at krisen ikke har haft betydning for nytteværdien for mindre EIS'ers regnskabsbrugere i forhold til brugen af branchestandarder. Det vurderes dog at det fokus der, under krisen, er kommet på muligheden for, at foretage fornuftskontrol af værdiansættelsen ud fra klart definerede branchestandarder, vil vinde fortsat mere indpas, og også med tiden begynde af blive oplyst i regnskaberne.

6.3.6 Sammenfatning

I perioden under finanskrisen er valget af måleattribut i mindre EIS'er gået fra at næsten to ud af tre valgte kostpris i 2008 til, at næsten to ud af tre valgte dagsværdi i 2012. skiftet fra kostpris til dagsværdi skyldes del, at den generelle regnskabspraksis går mod dagværdi, dels det øgede fokus på værdiansættelse af EIS'ers ejendomme i forbindelse med finanskrisen. Udviklingen i retning af, at dagsværdi bliver den fortrukne måleattribut betyder at værdiansættelsen bliver mere usikker, og at informationerne i regnskabet opnår lavere grad af neutralitet og fejlfrihed. Herved mindskes nytteværdien af regnskabet for mindre EIS'ers regnskabsbrugere.

Finanskrisen har betydet øget fokus på værdiansættelse af ejendomme. Dette øgede fokus har betydet, at der i 2012 kun benyttes anderkendte værdiansættelsesmodeller. Samtidig bliver der i 2012 i højere grad redegøres for den valgte værdiansættelsesmodel, og forudsætningerne heri. Udviklingen vurderes at betyde en forbedring af nytteværdien af regnskabet for mindre EIS'ers regnskabsbrugere, på trods af at udviklingen går med brugen af DCF modellen som værdiansættelsesmodel.

Den positive udvikling omkring selskabernes efterlevelse af lovkravet om, at oplyse om forudsætningerne for dagsværdiansættelsen kan som beskrevet ikke entydigt tilskrives krisens betydning, da andre faktorer kan have spillet ind.

Krisen har også betydet øget fokus på usikkerhed og risiko, hvilket har fået flere mindre EIS'er til at oplyse om dette i deres regnskaber selv om det ikke er påkrævet i lovgivningen. Det vurderes at disse oplysninger er med til at forøge nytteværdien af regnskaberne for mindre EIS'ers regnskabsbrugere.

Det vurderes at krisen ikke har haft betydning for nytteværdien for mindre EIS'ers regnskabsbrugere i forhold til brugen af branchestandarder, dette forventes dog at ændres i takt med at brugen heraf bliver mere udbredt.

6.4 Konklusion

Det konkluderes, at regnskaberne for Mindre EIS'er efterlever den generelle regnskabslovgivning og, at krisen ikke har haft væsentlig betydning for graden af efterlevelse af denne. Det vurderes, at den specifikke lovgivning for EIS'er, ikke efterleves i samme grad hverken i 2008 eller 2012. Der er på nogle punkter er sket en positiv udvikling i efterlevelsen af lovgivningen under finanskrisen, det er dog ikke med baggrund i den foretagne analyse

muligt entydigt af konkluderer om det er krisen eller andre forhold der har bevirket denne udvikling.

Analysen af finanskrisens betydning for regnskabernes nytteværdi viser, at krisen har betydet større nytteværdi på nogle punkter, og mindre nytteværdi på andre punkter.

Finanskrisens fokus på værdiansættelse af ejendomme i regnskaber og risikoen og usikkerhederne herved, har sammen med den generelle udvikling i regnskabsteorien betydet, at dagsværdiansættelse som måleattribut bliver mere og mere udbredt. Samtidig trækker væsentlige brancheaktørers ønske om brugen af en fælles branche model naturligt de mindre EIS'ere mod brugen af en model som er udviklet til at dække behovene for store EIS'ers værdiansættelse af deres ejendomme. Begge disse forhold betyder større prognoseværdi i regnskabet, men samtidig mindre bekræftelsesværdi, da det bliver sværere at vurdere udviklingen, som følge af det øgede antal skøn og forudsætninger der ligger til grund herfor. Ligeledes bliver informationerne i regnskaberne mindre neutrale og behæftet med større usikkerhed og risiko for fejl.

Krisens fokus på værdiansættelse af ejendomme har samtidig betydet, at der er sket en generelt forbedring af både valg af værdiansættelsesmetode, samt hvilke informationer der gives i regnskabet omkring valget heraf og forudsætningerne heri. Samtidig har krisens øgede fokus på usikkerhed og risiko, betydet at flere mindre EIS'ere har valgt at oplyse om usikkerhed og risiko ved måling ved dagsværdiansættelsen, selv om det ikke er påkrævet i lovgivningen. Udviklingen vurderes at betyde, at for de regnskaber hvor der er valgt dagsværdiansættelse, er der sket en generel forbedring af nytteværdien af regnskabet for mindre EIS'ers regnskabsbrugere, på trods af at udviklingen går med brugen af DCF modellen som værdiansættelsesmodel.

7 Konklusion

Mindre EIS'er har på grund af strukturen, driftsforhold samt investorforhold, en begrænset regnskabsbrugergruppe med meget homogene informationsbehov.

Regnskabsbrugers informationsbehov bliver primært opfyldt af informationer der dækker kontrolopgaven. Kontrolopgaven bliver primært afdækket ved kontrol af, om driften er udført mest optimalt, og lever op til forudsætningerne for det budgetterede. Samtidig ønsker hovedparten af regnskabsbrugerne, at værdiansættelse af posterne i regnskabet er forbundet med så lille usikkerhed som muligt.

For bedst at opfylde disse informationsbehov vurderes det, at der bør benyttes indregningskriterier og måleattributter hvor troværdig repræsentation, herunder fuldstændig, neutral og fejlfri information tillægges stor betydning. Yderligere bør informationernes relevans vurderes i forhold til deres bekræftelsesværdi i højere grad end deres prognoseværdi. Samtidig bør der lægges vægt på Sammenlignelighed, konsistens, verificerbarhed og klarhed.

For selskaber der indregner investeringsejendomme i sin balance, er der i lovgivningen særregler som kan eller skal overholdes. Hvis selskabet har investeringsaktivitet som hovedaktivitet, kan selskabet foretage løbende regulering af selskabets ejendomme og tilhørende gældforpligtelser til dagsværdi. Ved værdiregulering til dagsværdi skal gevinster eller tab indregnes i resultatopgørelsen. Der skal ved valg af dagsværdiansættelse redegøres for forudsætningerne for den valgte beregningsmetode.

Valget af måleattribut har stor betydning for hvilken informationsværdi der er i regnskabet. Gennemgangen af de to måleattributter viser at der er fordele og ulemper ved begge valg. For brugerne af mindre EIS'ers regnskaber vil valget af kostpris som måleattribut give størst informationsværdi, da denne måleattribut sikre høj grad af fuldstændighed, neutralitet og fejlfrihed, samtidig med at risikoen og usikkerheden forbundet med værdiansættelsen er lav.

Ved valg af dagsværdi som måleattribut bør normalindtjeningsmodellen vælges, da dette er den enkleste model og bygger på færre skøn og forudsætninger end DCF modellen. Modellen er enklere hvilket alt andet lige betyder, at værdiansættelsen bliver behæftet med mindre usikkerhed. Samtidig betyder de færre skøn og forudsætninger en højere grad af neutralitet samt lavere risiko for utilsigtede eller tilsigtede fejl af informationerne i regnskabet.

Udviklingen i lovgivning, fortolkningsbidrag og branchepraksis under krisen vurderes både, at have haft positiv og negativ påvirkning på regnskaberne i forhold til nytteværdien for mindre EIS'ers regnskabsbrugere.

Den væsentligste ændring i årsregnskabsloven, under krisen i forhold til mindre EIS'ers regnskabsbrugeres nytteværdi af regnskaberne, er kravet om, at der i regnskabet skal oplyses om forudsætningerne for dagsværdiansættelsen. Oplysning om forudsætningerne for dagsværdiansættelsen har stor værdi for regnskabsbruger, som herved har mulighed for at vurdere og efterprøve den foretagne værdiansættelse.

Lempelsen af revisionspligten af ledelsesberetningen har betydet, at oplysninger om usikkerhed og risiko, som skal afgives i ledelsesberetningen, nu i højere grad bliver medtaget i regnskabet. Dette gøres da det vurderes at det er nødvendigt at disse bliver omfattet af revisionspligten. Ydermere har et øget fokus under krisen omkring risiko og usikkerhed betydet, at disse oplysninger i højere grad bliver givet i regnskabet. Brugere af mindre EIS'ers regnskaber vurderes at have stor nytteværdi af at disse oplysninger i højere grad fremgår af regnskaberne.

I RVL'erne er kravet om dagsværdimåling for EIS'erne ophævet, og der er sket en skærpelse af oplysningskravet omkring den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme under krisen. Begge disse forhold vurderes at have positiv betydning for regnskabsbrugers nytteværdi af regnskabet.

Arbejdet mod klart definerede branchestandarder, både i forhold til værdiansættelsesmodeller, begreber og løbende opdaterede benchmarks, har positiv betydning for regnskabernes nytteværdi for mindre EIS'ers regnskabsbrugere. Regnskabsbruger vil lettere kunne vurdere og efterprøve forudsætningerne i regnskaberne. Et af målene for de aktører der arbejder mod klarere branchestandarder, er at få DCF modellen som fortrukken værdiansættelsesmodel ved dagsværdiansættelse. Denne udvikling i sig selv vurderes at have negativ betydning for nytteværdien af regnskaberne for mindre EIS'ers regnskabsbrugere, da det vurderes at regnskabsudarbejder for disse regnskaber ikke nødvendigvis besidder den nødvendige kompetence til at foretage en korrekt værdiansættelse. Overgangen til en mere kompliceret model, med flere skøn og forudsætninger, vil således skabe større usikkerhed om værdiansættelsen.

Ud fra analysen kan det konkluderes, at den generelle regnskabslovgivning bliver efterlevet i høj grad, og krisen har ikke haft væsentlig betydning for graden af efterlevelse af denne. Den

specifikke lovgivning for EIS'er, efterleves ikke i samme grad hverken før eller efter krisen. Der er på nogle punkter sket en positiv udvikling i efterlevelsen af den specifikke regnskabslovgivning for EIS'er under finanskrisen, det er dog ikke med baggrund i den foretagne analyse muligt entydigt af konkluderer om det er krisen eller andre forhold der har bevirket denne udvikling. Der kan således konkluderes at krisen ikke har haft en klart defineret betydning for overholdelsen af lovgivningen i mindre EIS'er.

Det kan du fra analysen ligeledes konkluderes, at finanskrisens både har påvirket regnskaberne for mindre EIS'er i retning af større nytteværdi på nogle punkter, og mindre nytteværdi på andre punkter.

Analysen viser en klar udvikling imod dagsværdi som måleattribut. Udviklingen skyldes finanskrisens fokus på værdiansættelse af ejendomme i regnskaber, samt den generelle udvikling i regnskabslovgivningen. Mindre EIS'ers regnskabsbrugers informationsbehov bliver bedste dækket af regnskaber der har høj grad af bekræftelsesværdi og troværdi repræsentation. Udviklingen betyder større prognoseværdi i regnskabet, men samtidig mindre bekræftelsesværdi, da det bliver sværere at vurderer udviklingen, som følge af det øgede antal skøn og forudsætninger der ligger til grund herfor. Ligeledes bliver informationerne i regnskaberne mindre neutrale og behæftet med større usikkerhed og risiko for fejl. For de selskaber der er overgået fra kostpris til dagsværdi vurderes nytteværdien således at være mindsket.

Analysen viser samtidig, at der er sket en forbedring i forhold til valg af værdiansættelsesmetode, samt forbedring af de oplysninger der gives i regnskabet omkring valget af og forudsætninger for værdiansættelsesmodel. Analysen viser også, at finanskrisens øgede fokus på usikkerhed og risiko har betydet, at flere mindre EIS'er har valgt at oplyse om usikkerhed og risiko ved måling ved dagsværdiansættelsen. Udviklingen vurderes at betyde, at for de regnskaber hvor der ikke er sket skift i måleattribut, er der sket en generel forbedring af nytteværdien af regnskabet for mindre EIS'ers regnskabsbrugere, på trods af at udviklingen går med brugen af DCF modellen som værdiansættelsesmodel.

8 Perspektivering

Afhandlingens konklusion om at mindre IES'er formår at efterleve lovbestemmelserne der omfatter alle selskaber, men ikke i samme omfang efterlever de lovbestemmelser der er specifikke for EIS'er stiller det interessante spørgsmål, hvorfor?

Mindre EIS'er er oftest oprettet som enkle enheder, hvor driften kræver et minimum af kontrol. Som følge heraf er ledelsen i mindre EIS'er ofte bestående af investorerne, som har kompetencer i helt andre områder end regnskabsudarbejdelse og ejendomsadministration. I praksis overlades ansvaret derfor ofte til samarbejdspartnere, så som administrator og revisor.

Som følge af den enkle struktur og drift vælges ofte en samarbejdspartner der er mindre aktører i deres branche. Dette betyder i forhold til administrator ofte, at der ikke er specialister inden for regnskabsudarbejdelse, og det overlades til revisor, at udarbejde regnskabet. Mindre revisionskontorer er fokus ofte på bred generaliseret viden. Dette medfører bl.a., at revisor ofte ikke besidder de kompetencer der skal til for at foretaget en kvalificeret efterprøvning af om ledelsens forudsætninger og skøn er forsvarlige.

Ved udarbejdelse af vejledninger, og branchepraksis bliver der taget udgangs punkt i "bedst Practice" og således opstillet en masse krav som er svære at opfylde og uden væsentlig betydning for regnskabsbruger. Det er således op til ledelsen og revisor af vurderer hvilke informationer der er nødvendige at medtage i netop deres regnskab.

Det vurderes således at der blandt de brancheaktører der arbejder for brugen af DCF modellen bør udarbejdelsen af en praktisk vejledning for små EIS'er. Vejledningen skulle være en minimumskravs liste og ville således tydeliggøre hvilke informationer der skulle oplyses jf. ÅRL. Vedledningen skulle ligeledes indeholde eksempler på hvordan disse oplysninger kunne afgives i regnskabet. Listen skulle udformes sådan, at der som udgangspunkt var lagt op til brug af kostpris som måleattribut. Ved valg af dagsværdi, skulle listen indeholde en beskrivelse af hvilke yderligere oplysninger der herved ville være påkrævet i regnskabet.

Kredsen af interessenter til mindre EIS'er begrænset, og regnskabet bruges ofte primært i forhold til forhandling med selskabets pengeinstitut. Ledelsen har i disse tilfælde en væsentlig interesse i, at foretage en værdiansættelse af selskabet, som er så høj som muligt. Revisor og administrator besidder ofte ikke de nødvendige kompetencer til at bestride de forudsætninger og skøn ledelsen benytter til værdiansættelsen. Ovenstående liste vil give banken en enkel metode til, at sikre om regnskabet som minimum indeholder de oplysninger som banken skal bruge til at efterprøve ledelsens værdiansættelse.

9 Litteraturliste

9.1 Love, standarder og vejledninger

Årsregnskabsloven

IASC's begrebsramme for udarbejdelse og præsentation af årsregnskaber

Regnskabsvejledning 16

Regnskabsvejledningen for mindre virksomheder

Regnskabsvejledningen for klasse B og C virksomheder

9.2 Bøger

Titel: Den skinbarlige virkelighed – vidensproduktion inden for samfundsvidenskaberne

Forfatter: Ib Andersen

Forlag: Forlaget Samfundslitteratur

Udgave/år: 3. udgave, 2005

Titel: Årsrapport – teori og regulering

Forfatter: Jens O. Elling

Forlag: Gjellerup

Udgave/år: 1. udgave, 2002

Titel: Finansiell rapportering – teori og regulering

Forfatter: Jens O. Elling

Forlag: Gjellerup

Udgave/år: 3. udgave, 2012

9.3 Publikationer:

Forfatter: Sadolin albæk

Tittel: property market report 2008 – 2012

Forfatter: Ejendomsforeningen Danmark

Tittel: Værdiansættelse af fast ejendom – en indtroduktion til DCF-modellen

År: 2006

Forfatter: KPMG Ejendom & Entreprise
Titel: Investerings ejendomme
År: 2008

Forfatter: Beierholm
Titel: Årsregnskabsloven
Link: <http://www.beierholm.dk/publikationer/regnskab/aarsregnskabsloven.html>

Forfatter: FSR
Titel: Oplysning om usikkerheder om going concern, usikkerhed ved indregning og måling, usædvanlige forhold og efterfølgende begivenheder
År: 2009
Link: http://fsr.dk/~media/Files/FSR/Faglige_informationer/Regnskaber/Love%20og%20bekendtgoerelser/Aarsregnskabsloven/11plac%20i%20rsrapport%20af%20opl%20om%20usikkerhed%20om%20going%20concern.ashx

Forfatter: Colliers
Titel: Markedsplus 2008 – 2012

Forfatter: Erhvervsstyrelsen
Titel: Notat om måling (værdiansættelse) af ejendomme
År: 2009
Link: http://erhvervsstyrelsen.dk/file/241802/maaling_ejendomme.pdf

Forfatter: Ejendomsforeningen Danmark
Titel: Best practice for selskabsledelse og investorinformation i ejendomsselskaber
År: 2009
Link: http://www.ejendomsforeningen.dk/multimedia/Best_practice.pdf

Forfatter: Ejendomsforeningen Danmark
Titel: Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav
År: 2013
Link: <http://www.ejendomsforeningen.dk/index.dsp?area=778>

9.4 Artikler

- Forfatter: FSR
Tittel: IASB udsender diskussionsoplæg om ny begrebsramme for årsregnskaber
Link: [Http://www.fsr.dk/Faglige_informationer/Regnskaber/Internationalt/IASB/IASB%20udsender%20diskussionsoplæg%20om%20ny%20begrebsramme%20for%20aarsregnskaber](http://www.fsr.dk/Faglige_informationer/Regnskaber/Internationalt/IASB/IASB%20udsender%20diskussionsoplæg%20om%20ny%20begrebsramme%20for%20aarsregnskaber)
- Forfatter: FSR
Tittel: Investorer kritiserer årsrapporterne
Link: <http://www.fsr.dk/Nyheder%20og%20presse/Nyheder/Nyheder%202012/Investorer-kritiserer-aarsrapporterne>
- Forfatter: KPMG
Tittel: Nye anbefalinger skal fremme investortillid og transparens i ejendomsbranchen
Link: <http://www.kpmg.com/dk/da/presserum/pressemeddelelser/pressemeddelelser-2010/sider/nye-anbefalinger-skal-fremme-investortillid.aspx>

9.5 Forkortelser

- Ejendomsinvesteringsselskab: EIS
Årsregnskabsloven: ÅRL
Regnskabsvejledning: RVL
Regnskabsvejledning for klasse B- og C- virksomheder: RVL B-C
Discounted Cash Flowmodellen: DCF-Modellen

10 Bilag

10.1 Bilag 1

<http://www.statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1920>

Nationalregnskab og offentlige finanser - Årligt nationalregnskab - Årligt nationalregnskab, brancher

NATE103: Akkumulations- og statuskonti, faste aktiver, branchegruppering 10a3

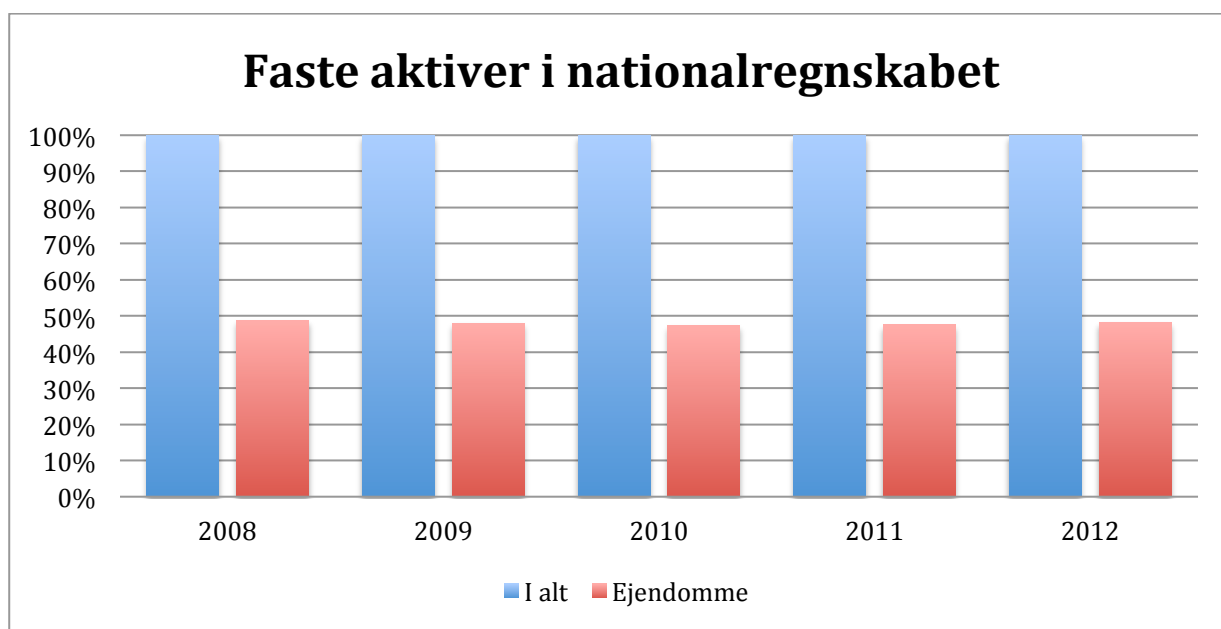
Konto: AN.11 Faste aktiver, nettobeholdning, ultimo året

Aktiv: Faste aktiver

Branche: I alt, LA Ejendomshandel og udlejning af erhvervsejendomme og LB Boliger

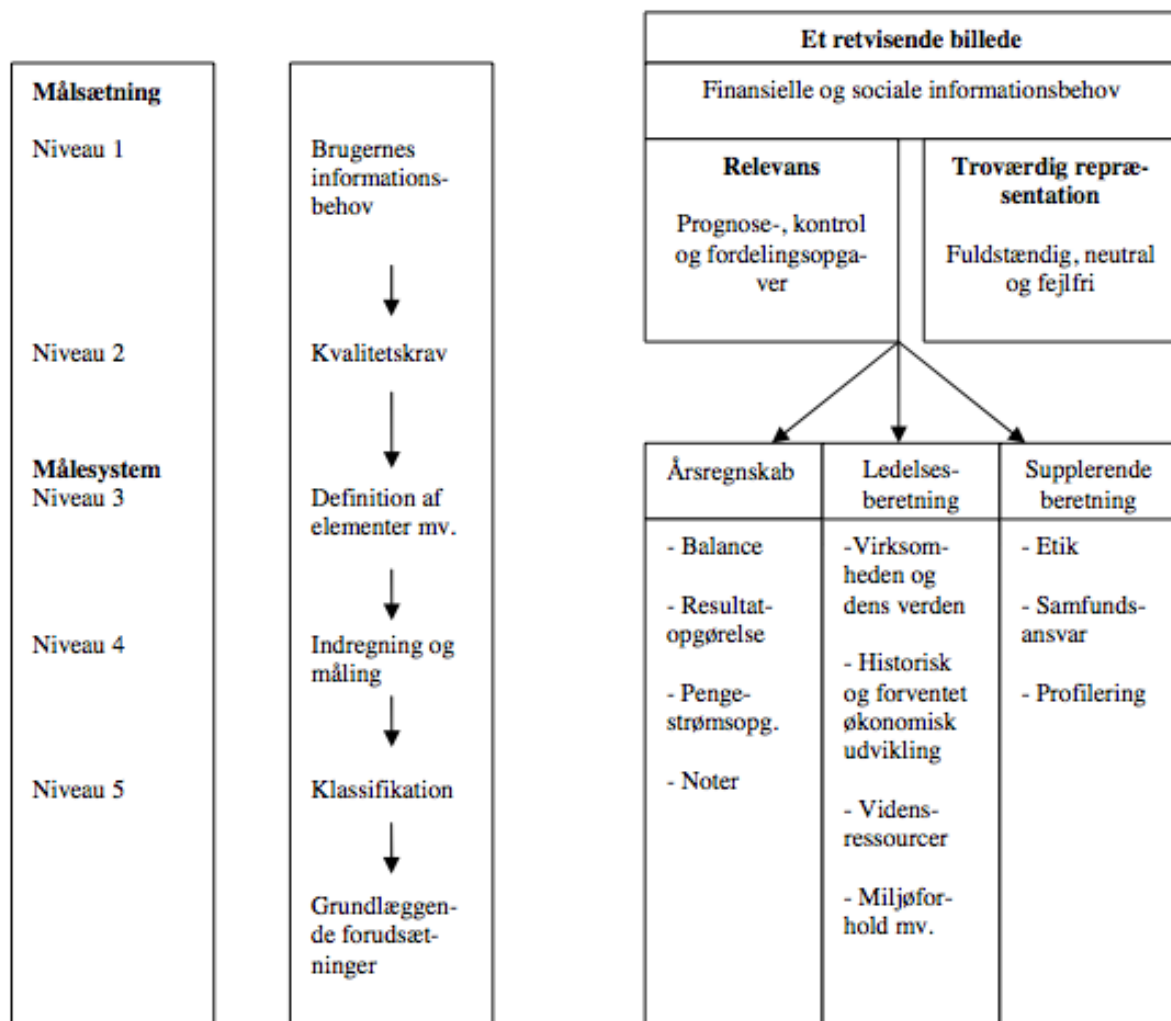
Prisenhed: Løbende priser, mio. Kr.

År: 2008 – 2013



10.2 Bilag 2

Begrebsrammens 5 niveauer



Kilde: Finansiell rapportering – Teori og regulering af Jens O. Elling, side 350

10.3 Bilag 3

Navn	Bemærkning	Analyse
A/S Jægersborg Alle Midtpunkt		JA
Ejendomsselskabet Egeparkshusene ApS		JA
Ejendomsselskabet Frederik ApS		JA
Harald Simonsens Ejendomskontor ApS		JA
Høffdingsvej 32-36, 2500 Valby A/S		JA
J. Kristensen Ejendomme ApS		JA
Nordicom Byejeendomme A/S		JA
Poulsen & Hansen A/S		JA
Strandlodsvej 13 ApS		JA
Continental Ejendomme A/S		JA
Aktieselskabet Badeanstalten København		JA
Ejendomsselskabet Katarina A/S		JA
Investeringselskabet Tøndergade I ApS		JA
Lac Toldbodgade ApS		JA
Norgani Hotel Cosmopole ApS		JA
Norrporten 3 I København ApS		JA
Wilders Plads Ejendomme A/S		JA
I/S Bryggervangen 55		JA
Cobis Ejendom K/S		JA
G. E. C. Gads Fond		JA
K/S Havnegade 37, København		JA
K/S Vesterbro 12 C, Aalborg		JA
K/S Snekkersten Hotel & Spa		JA
K/S Olof Palmes Alle		JA
Bygningsfonden Den Blå Planet		JA
Fonden Den Nordatlantiske Brygge		JA
Landskronagade 64 II I/S		JA
Ejendomsaktieselskabet HK Hovedstaden		JA
Neohorm A/S	Primært holdingselskab	NEJ
Levring & Levring A/S	Primært holdingselskab	NEJ
V. Rørsgaard Trading A/S	Primært holdingselskab	NEJ
Host Danmark A/S	Primært holdingselskab	NEJ
AHTS ApS	Fusion 2012	NEJ
Saremo Properties A/S	Fusion 2012	NEJ
Edlund Ejendomme A/S	Stiftet 2011	NEJ
Gkl 84 ApS	Stiftet 2010	NEJ
Mb Kmg 17-19 ApS	Stiftet 2012	NEJ
Norrporten 6 I København ApS	Stiftet 2011	NEJ
Sheikh Ejendomme ApS	Stiftet 2009	NEJ
Ce Invest ApS	Koncernregnskab	NEJ
K.V. Andersen Non-Food Import Company A/S	Ejendomme solgt	NEJ

Bilag 4

94

Analysesporsmål		Poulsen & Hansen A/S	Strandisvej 13 ApS	Continental Ejendomme A/S	Aktieselskabet Bedømtatten København	Ejendomselskabet Katarina A/S	Investeringselskabet Tøndergade 1 ApS	Lac Toldbodgade ApS
Efter hvilke regler aflægges regnskabet (ÅRL, Regnskabsvejledninger, TFRS)	2008	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B
Efter hvilke regler aflægges regnskabet (ÅRL, Regnskabsvejledninger, TFRS)	2012	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B
Hvad er selskabets hovedaktivitet?	2008	Køb, salg og renovering af ejendomme samt investering i værdipapirer	Køb, udleje og sælge fast ejendom og udleje fast ejendom	Besiddelse af ejendomme	Udlejning fast ejendom	besiddelse og udlejning af fast ejendom	Investering i fast ejendom	Udlejning af fast ejendom
Hvad er selskabets hovedaktivitet?	2012	Køb, salg og renovering af ejendomme samt investering i værdipapirer	Køb, udleje og sælge fast ejendom og udleje fast ejendom	Besiddelse af ejendomme	Udlejning fast ejendom	besiddelse og udlejning af fast ejendom	Investering i fast ejendom	Udlejning af fast ejendom
Har selskabet kun en hovedaktivitet?	2008	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Har selskabet kun en hovedaktivitet?	2012	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Værdi af investeringsejendomme	2008	57.836,00	33.573,00	207.744,00	70.682,00	267.812,00	138.910,00	26.136,00
Værdi af investeringsejendomme	2012	61.821,00	116.779,00	212.326,00	77.666,00	261.039,00	136.445,00	122.626,00
Efter hvilke princip måles investeringsjendommen? (kostpris, dagsværdi)	2008	Dagsværdi	Kostpris	Kostpris §41 Dagsværdi	Kostpris	Kostpris	Kostpris	Kostpris
Efter hvilke princip måles investeringsjendommen? (kostpris, dagsværdi)	2012	Dagsværdi	Dagsværdi	Dagsværdi	Kostpris	Kostpris	Kostpris	Kostpris
Efter hvilken beregningsmetode opgøres dagsværdien?	2008	Simultane offentlige vurderinger	IR	IR	IR	IR	IR	IR
Efter hvilken beregningsmetode opgøres dagsværdien?	2012	Ekstern vurdering/Simultane offentlige vurderinger	Aktiebaseret	Aktiebaseret	IR	IR	IR	IR
Er der redegjort for indregningsmetode og målegrundlag for relevante aktiver og forpligtelser?	2008	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Er der redegjort for indregningsmetode og målegrundlag for relevante aktiver og forpligtelser?	2012	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Hvordan måles tilknyttede forpligtelser?	2008	Konstant værdi	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost
Hvordan måles tilknyttede forpligtelser?	2012	Konstant værdi	Dagsværdi	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost
Måles tilknyttede forpligtelser korrekt?	2008	Nej	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Måles tilknyttede forpligtelser korrekt?	2012	Nej	Ja	Nej	Ja	Ja	Ja	Ja
Er der fra 2008 for investeringsjendommen der måles til dagsværdi redegjort for forudsætningsmetode for den valgte beregningsmetode? (fortællingskrav/diskonteringsrente, udløpningsgrad)	2008	Ja	IR	IR	IR	IR	IR	IR
Er der fra 2008 for investeringsjendommen der måles til dagsværdi redegjort for forudsætningsmetode for den valgte beregningsmetode? (fortællingskrav/diskonteringsrente, udløpningsgrad)	2012	Ja	Nej	Ja	IR	IR	IR	IR
Er der oplyst om selskabets eventualforpligtelser samt pant eller anden sikkerhed i aktiver med angivelse af omfang og regnskabsmæssig værdi?	2008	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Er der oplyst om selskabets eventualforpligtelser samt pant eller anden sikkerhed i aktiver med angivelse af omfang og regnskabsmæssig værdi?	2012	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Er der fra 2008 foretaget gentagelse af relevante oplysninger i både ledelsesberetning og regnskab som følge af henvisning af revisionsoplygning af ledelsesberetningen?	2008	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen
Er der fra 2008 foretaget gentagelse af relevante oplysninger i både ledelsesberetning og regnskab som følge af henvisning af revisionsoplygning af ledelsesberetningen?	2012	Oplyses i ingen	Oplyses i begge	Oplyses i begge	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen
Bliver der benyttet eller henviset til branchestandarder ved værdiansættelse til dagsværdi?	2008	Nej	IR	IR	IR	IR	IR	IR
Bliver der benyttet eller henviset til branchestandarder ved værdiansættelse til dagsværdi?	2012	Nej	Nej	Nej	IR	IR	IR	IR

Analysespørgsmål		Norgani Hotel Copenhagen Aps	Nørreporten 3 i København ApS	Wilders Plads Ejendomme A/S	1/S Bryggergangen SS	Coblis Ejendom K/S	G. E. C. Gade Fond	K/S Havnegade 37, København
		Årl. B Årl. B	Årl. B Årl. B	Årl. B Årl. B	Årl. B Årl. B	Årl. B Årl. B	Årl. B Årl. B	Årl. B Årl. B
Efter hvilke regler aflegges regnskabet (Årl. Regnskabsvejledninger, IFRS) Efter hvilke regler aflegges regnskabet (Årl. Regnskabsvejledninger, IFRS)	2008 2012	Årl. B Årl. B	Årl. B Årl. B	Årl. B Årl. B	Årl. B Årl. B	Årl. B Årl. B	Årl. B Årl. B	Årl. B Årl. B
Hvad er selskabets hoved aktivitet?	2008	Anlægsinvestering i hotelejerdom, og udlægning af hotelejerdomme	Erhverve, forvelde, udvikle og sælge fast ejendom	Eje administrere eller udleje fast ejendom og badplacser. Produktion og handel med byggematerialer og bløde	Investering i fast ejendom	Opføre, eje og udleje bygninger	Drive forpagtningsskema, samt forestå driften af fondens ejendomme og lejelmål (forpagtningsskema foregår i etterselskab)	Investere i fast ejendom og udleje ejendomme
Hvad er selskabets hoved aktivitet?	2012	Anlægsinvestering i hotelejerdom, og udlægning af hotelejerdomme	Erhverve, forvelde, udvikle og sælge fast ejendom	Eje administrere eller udleje fast ejendom og badplacser. Produktion og handel med byggematerialer og bløde	Investering i fast ejendom	Opføre, eje og udleje bygninger	Drive forpagtningsskema, samt forestå driften af fondens ejendomme og lejelmål (forpagtningsskema foregår i etterselskab)	Investere i fast ejendom og udleje ejendomme
Har selskabet kun en hovedaktivitet? Har selskabet kun en hovedaktivitet?	2008 2012	Ja Ja	Ja Ja	Nej Nej	Ja Ja	Ja Ja	Nej Nej	Ja Ja
Værdi af investeringsobjekterne Værdi af investeringsobjekterne	2008 2012	136.910,00 136.247,00	206.148,00 211.559,00	111.903,00 115.705,00	155.086,00 156.900,00	Ikke beregnet 91.808,00	51.104,00 180.000,00	182.542,00 203.525,00
Efter hvilke principper måles investeringsobjekterne? (kostpris, dagværdi) Efter hvilke principper måles investeringsobjekterne? (kostpris, dagværdi)	2008 2012	Kostpris Kostpris	Kostpris Kostpris	Kostpris Kostpris	Dagværdi Dagværdi	Kostpris Dagværdi	Kostpris Dagværdi	Dagværdi Dagværdi
Efter hvilken beregningsmetode opgøres dagværdien? Efter hvilken beregningsmetode opgøres dagværdien?	2008 2012	IR IR	IR IR	IR IR	Aktiebaseret Aktiebaseret	IR Aktiebaseret	IR DCF	Aktiebaseret Aktiebaseret
Er der redegjort for indregningsmetode og målegrundlag for relevante aktiver og forpligtelser? Er der redegjort for indregningsmetode og målegrundlag for relevante aktiver og forpligtelser?	2008 2012	Ja Ja	Ja Ja	Ja Ja	Ja Ja	Ja Ja	Ja Ja	Ja Ja
Er der redegjort for indregningsmetode og målegrundlag for relevante aktiver og forpligtelser? Er der redegjort for indregningsmetode og målegrundlag for relevante aktiver og forpligtelser?	2008 2012	Amortiseret kost Amortiseret kost	Amortiseret kost Amortiseret kost	Amortiseret kost Amortiseret kost	Amortiseret kost Dagværdi	Dagværdi Dagværdi	Amortiseret kost Amortiseret kost	Amortiseret kost Amortiseret kost
Måles tilknyttede forpligtelser korrekt? Måles tilknyttede forpligtelser korrekt?	2008 2012	Ja Ja	Ja Ja	Ja Ja	Nej Ja	Ja Ja	Ja Nej	Nej Nej
Er der fra 2008 for investeringsobjekterne der måles til dagværdi redegjort for forudsætningsmetode for den valgte beregningsmetode? (forrentningskrav/diskonteringsrente, udlysningsgrad) Er der fra 2008 for investeringsobjekterne der måles til dagværdi redegjort for forudsætningsmetode for den valgte beregningsmetode? (forrentningskrav/diskonteringsrente, udlysningsgrad)	2008 2012	IR IR	IR IR	IR IR	Nej Nej	IR IR	IR IR	Ja Ja
Er der oplyst om selskabets eventuelle forpligtelser samt pant eller anden sikkerhed i aktiver med angivelse af omfang og regnskabsmæssig værdi? Er der oplyst om selskabets eventuelle forpligtelser samt pant eller anden sikkerhed i aktiver med angivelse af omfang og regnskabsmæssig værdi?	2008 2012	Ja Ja	Ja Ja	Ja Ja	Ja Ja	Ja Ja	Ja Ja	Ja Ja
Er der fra 2008 foretaget gentagelse af relevante oplysninger i både ledelsesberetning og regnskab som følge af henvisning af revisionsoplygning af ledelsesberetning? Er der fra 2008 foretaget gentagelse af relevante oplysninger i både ledelsesberetning og regnskab som følge af henvisning af revisionsoplygning af ledelsesberetning?	2008 2012	Oplyses i ingen Oplyses i ingen	Oplyses i ingen Oplyses i ingen	Oplyses i ingen Oplyses i ingen	Oplyses i ingen Oplyses i beretning	Oplyses i ingen Oplyses i ingen	Oplyses i ingen Oplyses i ingen	Oplyses i ingen Oplyses i regnskab
Bliver der benyttet eller henviset til branchestandarder ved værdiansættelse til dagværdi? Bliver der benyttet eller henviset til branchestandarder ved værdiansættelse til dagværdi?	2008 2012	IR IR	IR IR	IR IR	nej nej	IR Nej	IR Nej	nej nej

Analysespørgsmål		K/S Vesterbro 12 C, Aalborg	K/S Søkkersten Hotel & Spa	K/S Old Palms Alle	Bygningsfonden Den Blå Planet	Fonden Din Nordatlantiske Brygge	Landkronsgade 64 II 11/S	Ejendomselskabet HK Hovedstaden
Efter hvilke regler aflæggers regnskab (ÅRL, Regnskabsvejledninger, JFRS)	2008	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	TL B Samt RV for mindre virksomhed
	2012	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	ÅRL B	
Hvad er selskabets hoved aktivitet?	2008	Udlejning fast ejendom	Udlejning fast ejendom	Udlejning fast ejendom	Drive danmarks akvarium	Almenvælgerende formål	Eje og drive fast ejendom	Udlejning af ejendom til nærtstående (donickejendom) Udlejning af ejendom til nærtstående (donickejendom)
	2012	Udlejning fast ejendom	Udlejning fast ejendom	Udlejning fast ejendom	Drive danmarks akvarium	Almenvælgerende formål	Eje og drive fast ejendom	
Har selskabet kun en hovedaktivitet?	2008	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
	2012	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Hvad er selskabets hoved aktivitet?	2008	165.000,00	194.300,00	115.873,00	11.773,00	130.482,00	130.482,00	228.673,00
	2012	126.121,00	171.100,00	113.720,00	472.917,00	129.115,00	129.777,00	226.129,00
Efter hvilke princip mæles investeringsjendomme? (kostpris, Efter hvilke princip mæles investeringsjendomme? (kostpris,	2008	Dagsværdi	Dagsværdi	Kostpris §41	Kostpris	Kostpris	Kostpris	Kostpris
	2012	Dagsværdi	Dagsværdi	Kostpris §41	Kostpris	Kostpris	Kostpris	Kostpris
Efter hvilken beregningsmetode opgøres dagsværdien?	2008	Afskæbneret, Ophævelsen af en forventet salgpris i 2019	Afskæbneret	IR	IR	IR	IR	IR
Efter hvilken beregningsmetode opgøres dagsværdien?	2012	opgøres af dagsværdi forudsiges af ledelsen i samarbejde med rådgiver i ejendomsbranchen	Afskæbneret	IR	IR	IR	IR	IR
Er der redegjort for indregningsmetode og målegrundlag for relevante aktiver og forpligtelser?	2008	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
	2012	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Hvordan mæles tilknyttede forpligtelser?	2008	Dagsværdi	Dagsværdi	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost
	2012	Dagsværdi	Dagsværdi	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost	Amortiseret kost
Måles tilknyttede forpligtelser korrekt?	2008	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
	2012	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Er der fra 2008 for investeringsjendomme der mæles til dagsværdi redegjort for forudsætningerne for den valgte beregningsmetode? (forrentingskrav/diskonteringsrente, udløplingsgrad)	2008	Nej	Ja	IR	IR	IR	IR	IR
	2012	Nej	Nej	IR	IR	IR	IR	IR
Er der oplyst om selskabets eventuelle forpligtelser samt pant eller anden sikkerhed i aktiver med angivelse af omfang og regnskabsmæssig værdi?	2008	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
	2012	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Er der fra 2008 foretaget genberegning af relevante oplysninger i både ledelsesberetning og regnskab som følge af lempelse af revisionspligten af ledelsesberetningen?	2008	Oplyses i ingen	Oplyses i begge	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen
	2012	Oplyses i ingen	Oplyses i begge	Oplyses i begge	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen	Oplyses i ingen
Bliver der benyttet eller henviset til branchestandarder ved værdiansættelse til dagsværdi?	2008	nej	nej	IR	IR	IR	IR	IR
	2012	nej	nej	IR	IR	IR	IR	IR