



**Den regnskabsmæssige behandling af
investeringsejendomme**

**The accounting treatment of investment
properties**



Jonas Holmestad Johansen
Copenhagen Business School
Speciale cand.merc.aud
Afleveret 15. januar 2018
Anslag: 147.351
Normalsider: 63,8
Vejleder: Jørn Haagesen

Forord

Denne afhandling er udarbejdet, som en del af afslutningen af cand.merc.aud studiet på CBS. Opgaven henvender sig til fagfolk og kræver derfor en omfattende viden på området, for at opnå den fulde forståelse for problemstillinger og konklusioner.

Interessen for emnet; Regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, bunder i mit daglige virke som revisor. Igennem forløbet med uddannelse til revisor, samt mit daglige arbejde hermed, er interessen for værdiansættelse vokset og det er specielt udfordringerne herved der er interessante.

Emnets relevans bunder i flere forhold, herunder at ejendomsmarkedet har været svigende siden krisen i 2008 og hvorfor udfordringerne ved værdiansættelsen heraf, er blevet mere udfordrende. Derudover er Årsregnskabsloven blevet ændret pr. 1. juni 2015, og ændringerne indeholder flere forhold, der væsentlige for den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, i fremtiden.

Problemstillingen er godkendt af Jørn Haagesen, der ydes en tak for sin assistance i forbindelse med udarbejdelse af afhandlingen.

Executive summary

The executive summary is a short resumé of the assignment content. The basis of the assignment is the accounting treatment of investment properties, in Denmark.

On the basis of the everchanging property market and the new accounting law in Denmark, this assignment tries to clear the difficulties and regulations, regarding the treatment of property investments, in annual reports.

The assignment will first try to give an insight, into the basic demands of the annual report. Here it will introduce the term: "retvisende billede", which is the true and fair view of the financial position of the entity. The true and fair value, is the groundstone of any annual report and are therefore the essential, when treating and valuing investments properties in Denmark.

When the presentation and general demands for treating investments properties, in the annualreport, is presented, the assignment will focus on the valuing of the properties. There are 3 ways to value investment properties, under the Danish Financial Statements Act, two of which deals with a fairvalue assessment and the other takes a cost aproach. The posibilities are as followed:

- Cost method
- Fair value pursuant to section § 41
- Fair value pursuant to section § 38

The main problem in the assignment, is regarding the fairvalue and especially the recognized income capitalization models, to value investments. This includes the two methods: DCF and the "afkastbaserede" model.

The two methods will be introduced and the pros and cons will be discussed. Futhermore there will be a practical empirical research, of a certain amount of Danish companies and their treatment of investement properties, in their annual reports. Which is done to link the theory in the area with some practical information. In the empirical research, the main objective is to

assess, how the different companies use the different possibilities, in the Danish Financial Statement Act and the recognized valuation options.

At last other possibilities, to value and treat the accounting part of property investment, is discussed. Here the IFRS and US GAAP are introduced, and the main differences to the Danish Financial Statement Act is discussed.

Indholdsfortegnelse

Forord	2
Executive summary.....	3
1. Indledning	9
2. Problemformulering	11
2.1 Problemfelt	11
2.1 Problemstilling.....	11
2.2 Underspørgsmål	11
3. Metodeafgrænsning	11
3.1 Design	11
3.2 Metode	13
3.3 Kvalitetsvurdering & litteratur	13
3.4 Afgrænsning.....	14
4. De grundlæggende krav til årsrapporten	16
4.1 Brugernes informationsbehov.....	18
4.2 Kvalitetskrav	19
4.3 Definition af elementer	19
4.4 Indregning og måling.....	20
4.5 Klassifikation.....	20
4.6 Grundlæggende forudsætninger	20
5. Definition af investeringsejendomme	21
6. Præsentation i årsregnskabet.....	24
7. Indregning og måling	28
7.1 Kostpris	28
7.1.1 Afskrivninger	30

7.1.2 Nedskrivninger.....	33
7.1.3 Opsummering kostpris	36
7.2 Dagsværdi efter ÅRL § 38 og § 41.....	36
7.2.1 Indregning efter § 41	37
7.2.2 Indregning efter § 38.....	38
7.2.3 Definition dagsværdi	39
7.2.4 Overgang til dagsværdi.....	39
7.2.5 Opgørelse af dagsværdi.....	40
7.3 Værdiansættelsesmetoder	42
7.3.1 Forrentningskravet	42
7.4 Afkastbaseret model	43
7.4.1. Beregning af driftsafkast.....	44
7.4.2 Beregning af forrentningskrav.....	45
7.4.3 Korrektion særlige forhold	49
7.5 DCF-model	51
7.5.1 Opgørelse af de estimerede betalinger i planlægningsperioden	52
7.5.2 Opgørelse af terminalværdi.....	54
7.5.3 Nutidsværdien af fremtidige betalinger	55
7.6 Alternative metoder til opgørelse af dagsværdi	59
7.6.1 Omkostningsmetoden	59
7.6.2 Offentlig ejendomsvurderinger	59
7.6.3 Eksterne eksperter.....	60
7.7 Ændringer til årsregnskabsloven af 1. juni 2015	60
7.7.1 Indregning af gæld vedrørende investeringsejendomme	60
7.7.2 Hovedaktivitet	60
7.2.3 Overgangsregler	61
7.2.4 Konsekvenser ved ændring af årsregnskabsloven	62

7.8 Fordele og ulemper imellem de forskelle metoder til indregning og måling af investeringsejendomme	62
7.8.1 Kostpris kontra dagsværdier	62
7.8.2 DCF-modellen kontra den afkastbaserede	64
7.9 Opsummering indregning og måling	65
8. Hvilke metoder benyttes oftest i praksis og hvorfor?	66
8.1 Konsekvenser ved fejlvurderinger	69
9. Konklusion	70
10. Perspektivering	72
10.1 IFRS	73
10.1.1 Kostpris	73
10.1.2 Dagsværdi	73
10.1.3 Gæld	74
10.1.4 Opsummering IFRS	74
10.2 US GAAP	74
10.3 Yderligere overvejelser	75
11. Diskussion	76
12. Litteraturliste	77
Hjemmesider	77
Artikler	77
Fagtekster mv.	77
Bøger	78
Lovtekster og vejledninger	78
Kendelser	79
13. Bilag	80
Bilag 1	80

1. Indledning

Siden boligboblen sprængte i midten af 2007 har værdien på boliger været et diskuteret emne¹. Boligpriserne faldt markant i årene efter krisen, efter at have været under stabilt vækst siden 90'erne², og har siden været svingende, dog med en opadgående kurve de sidste par år. Dette har medført øget fokus på værdien af ejendomme og specielt i regnskabsverdenen, er dette et diskuteret emne. Ejendomsvurderinger og værdiansættelser indeholder nemlig et væsentligt omfang af skøn. De grundlæggende faktorer der ligger bagved sådanne skøn, udvides eller ændres, som følge af krisetider og nedadgående vækst. Ofte vil værdiansættelser være baseret på risici og forventninger til fremtidige pengestrømme, disse faktorer må sige at være blevet vanskelige at forudse, på grund af det skiftende marked. Når markedet er blevet svære at forudse, medvirker det at de underliggende værdiansættelser bliver vanskeligere og der forekommer større sandsynligheder for fejlvurderinger. Det er derfor vigtigt at der er overensstemmelser mellem de forskellige metoder, som virksomhederne vælger at benytte sig af. Der skal altså sikres en generel accepteret praksis på området, således at der kommer sammenlignelighed på markedet og at man kan stole på en evt. værdiansættelse.

Ejendomsforeningen Danmark udsendte i 2010 blandt andet en guide til implementering af DCF-modellen, der netop skulle sikre en enslydende praksis ved benyttelse af DCF-modellen, til værdiansættelse af investeringsejendomme³. Derudover undgik Årsregnskabsloven en større ændring i 2015⁴, som blandt andet havde konsekvenser for investeringsejendomme. En af de essentielle ændringer var at virksomheder fremover skal oplyse, om de centrale forudsætninger, der er brugt til beregning af dagsværdi, blandt andet afkastkravet og værdiansættelsesmodellen⁵. Man har altså også fra lovgivers sider forsøgt at fastsætte, nogle rammer der skal sikrer gennemsigtighed og som forsøger at minimere, risikoen for fejlvurderinger.

¹ Vincent F. Hendricks & Jan Lundorff Rasmussen | Sådan opstod den danske boligboble | 2012 |

² Ahn Line Woo Shing Hai | 25 års prisfest: Boligpriser steget med over 200 procent | 2017 |

³ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen | 2010

⁴ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

⁵ Statsautoriseret revisor Kim Köhler | Årsregnskabsloven i praksis- og erfaringer med den nye ÅRL | 2017

Ejendomsmarkedet består af nogle store værdier og selv mindre udsving/fejl i vurdering af f.eks. afkastkravene, kan have store konsekvenser for den regnskabsmæssige værdi. Dette fremgår blandt andet af en dom afsagt af revisornævnet fra 2016⁶. Her blev det vurderet at revisor, ikke havde taget korrekt stilling til afkastkrav mv. Ejendommene den pågældende virksomhed besad, blev senere nedjusteret med mere end 20. mio. kr., som var medvirkende til virksomhedens konkurs⁷.

Det er altså vigtigt for at sikre en troværdighed, på tværs af årsrapporterne, at virksomhederne følger de krav der er fastlagt Årsregnskabsloven, samt den generelt accepterede praksis, på området for værdiansættelse.

⁶ Revisornævnet | Revisornævnets kendelse af 24. oktober 2016 i sagerne 35/2013 og 49/2014 | 2016

⁷ FSR Danske Revisorer | Afløbet af finanskrisen – stor bøde på 200.000 kr. til revisor i A-Bank A/S | 2016

2. Problemformulering

2.1 Problemfelt

Opgavens formål er at besvare nedenstående problemstilling. Dette gøres i praksis ved besvarelse af en række underspørgsmål, der tilsammen skal besvare den overliggende problemstilling.

2.1 Problemstilling

Opgavens formål at besvare problemformuleringen som lyder således:

Hvordan behandles investeringsejendomme regnskabsmæssigt, med særligt fokus på værdiansættelse i teori og praksis?

2.2 Underspørgsmål

1. Hvad er de grundlæggende krav til udarbejdelse af en årsrapport?
2. Hvad forstås ved det retvisende billede?
3. Hvordan defineres en investeringsejendom?
4. Hvordan præsenteres Investeringsejendomme i årsrapporten?
5. Hvilke metoder findes der til indregning og måling af investeringsejendomme?
6. Hvordan opgøres kostpris og dagsværdi i teori og praksis?
7. Hvilke og hvad er konsekvenserne ved ændringerne til Årsregnskabsloven pr. 1. juni 2015?
8. Hvad er fordelene og ulemperne ved de forskellige metoder til indregning og måling?
9. Hvilke metoder benyttes oftest i praksis og hvordan?
10. Hvad er konsekvenserne ved fejlvurderinger i værdiansættelserne?
11. Hvordan havde opgaven udformet sig hvis andre regelsæt var benyttet?
12. Har det været muligt at opnå et troværdig svar på problemstillingen?

3. Metodeafgrænsning

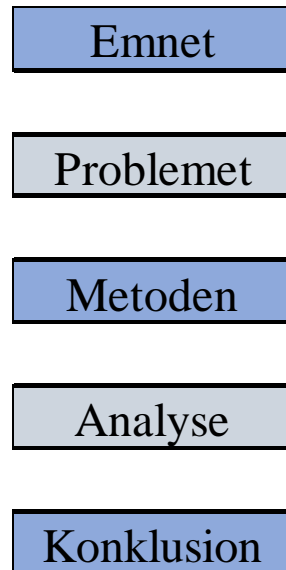
3.1 Design

Designet beskriver opgavens metodiske opbygning, og skal demonstrere "den røde tråd" i opgaven⁸. Designet forsøger at forklare, hvordan opgaven kommer fra et konkret videns problem,

⁸ Poul Bitsch Olsen & Kaare Pedersen | Problemorienteret projektarbejde – en værktøjsbog | 2013

til en konklusion på problemet, altså en besvarelse af problemformuleringen. Designet er forklaret ved figur 1.

Figur 1



Kilde: Egen tilvirkning

Som det fremgår af figuren, forsøges der først af afgrænse et emne, som repræsenterer interessen. Herefter angives problemet, som består af et videns problem, der skal belyses ved henvendelse af videnskabelige metoder, for således at opnå en konklusion. I metodeafsnittet beslutter man, hvordan man afgrænser det, der skal analyseres. Heri angives desuden, den konkrete fremgangsmetode, man vil benytte sig af, for at løse problemet. Dette kan være indsamling af data og informationer. Når fremgangsmåden er fastlagt, analyseres de konkrete problemstillinger, angivet som underspørgsmålene, for således at kunne besvare det overordnede problem, ved en konklusion.

Det vil altså sige, at besvarelse af problemformuleringen sker ved besvarelse af de fastlagte underspørgsmål. Underspørgsmålenes opgave er at begrænse og styre besvarelsen af problemformuleringen. Disse underspørgsmål bliver endeligt besvaret i delkonklusioner, som til sidst skal danne den endelige konklusion.

3.2 Metode

I forsøget på at besvare opgavens underspørgsmål, for således at besvare problemformuleringen, vil der overvejende bliver benyttet en teoretisk metode; hvor der gennemgås faglitteratur, lovreguleringer og andre anbefalinger. Dette skal skabe et overordnet billede af den regnskabsmæssige behandling. Dog vil der f.eks. til besvarelse af underspørgsmål 9, blive benyttet et nøje udvalgt antal af årsrapporter (se afgrænsning nedenfor), for således at opnå en empirisk besvarelse af spørgsmålet. Analysen af rapporterne skal altså bidrage med et virkelighedsbillede af, hvordan selskaberne agere i forhold til deres behandling af investeringsejendomme; herunder hvilke metoder de benytter og hvordan de benyttes.

Derfor vil metode primært teoretisk og kun i et mindre omfang beskæftige sig med empiri. Derudover er den empiriske metode der benyttes, kun relativt valid, da stikprøvestørrelsen er begrænset og derfor ikke kan siges at repræsentere hele populationen. Da en repræsentativ stikprøvestørrelse vil kræve mange stikprøver, vil dette mindske tiden brugt på den enkelte stikprøve, og analysen vil lide herunder. Derfor er det vurderet vigtigere, at gå i dybden med den enkelte stikprøve, frem for at udtage et stort antal.

3.3 Kvalitetsvurdering & litteratur

Kilderne og den anvendte litteratur i afhandlingen vil primært stamme fra såkaldte sekundære data, og der vil derfor være tale om, at opgaven er baseret på en fortolkning af disse data. For at sikre reliabilitet/pålidelighed af data, forsøges der at opnå viden, fra anerkendte kilder. De væsentligste kilder er nævnt herunder:

- Lovtekster, herunder Årsregnskabsloven
- Erhvervsstyrelsen
- FSR
- Big four Revisionsvirksomheder, samt andre anerkendte revisionsvirksomheder
- Lærebøger
- Ejendomsforeningen Danmark
- Navne og Numre Database
- Offentliggjorte årsrapporter
- Fagtekster og artikler

Erhvervsstyrelsen og FSR, regulere flere områder indenfor regnskab og revision og er derfor anerkendte kilder i forbindelse hermed. Der vil desuden i en hvis grad benyttes dataindsamling fra big-four selskaber⁹, da disse er førende virksomheder på regnskabs- og revisionsmarkedet, og derfor vurderes som tilnærmelsesvis pålidelige kilder. Lærebøger vurderes desuden og så at være troværdige kilder.

Ejendomsforeningen Danmark vil ligeledes benyttes som kilde i et vist omfang, da de udsender flere anbefalinger til forskellige metoder til beregning af værdiansættelse mv. af ejendomme. Ejendomsforeningen Danmark er Danmarks erhvervsorganisation for ejere, udlejere og administratorer og deres medlemmer udgør ca. 85% af det professionelle ejendomsmarked¹⁰. Kilden vurderes at have en hvis validitet, da dens udgivelser blandt andet er anerkendte opslagsværker.

Der vil senere i afhandlingen forsøges at opnå data fra aflagte årsrapporter, disse vil analyseres og sammenlignes. Datagrundlaget vil her være baseret på årsrapporter udarbejdet af flere forskellige revisorer, med forskellig baggrund og praksis. Her vil validiteten af dataindsamling være en problemstilling, da der ikke er sikkerhed for, at det der forsøges måles, rent faktisk bliver målt. Altså om disse årsrapporter rent faktisk, kan bidrage til besvarelsen af opgavens problem. Alle årsrapporterne er dog udstyret med en revisionspåtegning, som er det højeste troværdighedsstempel én revisor kan give, hvilket øger pålideligheden af data en smule.

3.4 Afgrænsning

For at kunne opnå det bedst mulige udbytte af denne afhandling, forudsættes det at læseren har en hvis forståelse for regnskabsfaget og regnskabsaflæggelse efter årsregnskabsloven. Dog skal det anføres, at afhandlingen vil bære præg af, at den er udfærdiget af en studerende med begrænset erhvervs erfaring.

Opgaven beskæftiger sig med investeringsejendomme og der vil derfor ikke være afspejlet den regnskabsmæssige behandling af andre ejendomme, som eksempelvis domicil og handelsejendomme (definition af disse er at finde i teori afsnittet).

⁹ Big Four består af: PWC, Ernst & Young, Deloitte og KPMG

¹⁰ Ejendomsforeningen Danmark | Om Ejendomsforeningen Danmark

Afhandlingen beskæftiger sig udelukkende med virksomheder, der har valgt eller har pligt til at aflægge årsrapport efter klasse B. Desuden omhandler afhandlingen kun årsrapporter og ikke perioderegnskaber eller andet. Der foretages både teoretiske og praktiske analyser i afhandlingen, som udelukkende er baseret på de regler, der gælder for klasse B. Virksomheder der kan være omfattet af pligten til at aflægge regnskab efter klasse B, er opremset i årsregnskabslovens § 3. Disse virksomheder må ikke i to på hinanden følgende regnskabsår, på balancetidspunktet, overskride to af følgende grænser, for at være omfattet af klasse B:

- a) En balancesum på 44 mio. kr.,
- b) en nettoomsætning på 89 mio. kr. og
- c) et gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede i løbet af regnskabsåret på 50¹¹

Klasse B virksomheder, omtales små virksomheder og der afgrænses hertil, da større virksomheder aflægges årsregnskab efter andre regler i årsregnskabsloven. Virksomheder der ikke har pligt til at aflægge regnskab efter ÅRL § 3 stk. 1. er omfattet af klasse A. De vil kun blive medtaget i opgaven, i det omfang de har til valgt at lægge årsregnskab efter klasse B. Der er intet til hinder for at virksomheder vælger en højere regnskabsklasse, så længe det er udtrykt i regnskabet i medhold til gældende regler, som f.eks. at oplyse i anvendt regnskabspraksis, at der er til valgt en højere regnskabsklasse¹². Det er dog ikke muligt at vælge en lavere regnskabsklasse.

Udover klasse A og B, findes der klasse C og D disse virksomheder vil ej heller blive berørt.

Der findes en pendant til årsregnskabsloven kaldet IFRS¹³, som skal/kan benyttes ved en række specifikke virksomheder, som f.eks. børsnoterede selskaber. IFRS udgives af IASB¹⁴ og er EU godkendte internationale standarder de enkelte medlemslande kan vælge at aflægge regnskab efter¹⁵. Disse regler vil ikke omtales i opgaven, da de ej heller er relevante for klasse B virksomheder.

IFRS kan dog i visse tilfælde udnyttet som inspiration, såfremt årsregnskabsloven eller andre danske reguleringer er utilstrækkelige, i deres afdækning af en given problemstilling.

¹¹ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

¹² PWC | Overblik Inspiration Viden - Regnskabshåndbogen 2016 | 2015

¹³ International Financial Reporting Standards

¹⁴ International Accounting Standards Board

¹⁵ IFRS.org | about us

Der vil altså kun blive omtalt de gældende regler for klasse B virksomheder i denne opgave.

Der vil ikke i analyse afsnittet, blive skelnet imellem virksomheder, der har investeringsaktivitet som hovedaktivitet, og virksomheder der ikke har investeringsaktivitet, som hovedaktivitet.

Ændringerne til årsregnskabsloven af 15. juni 2015, medfører at det ikke længere er et krav, for brugen af reglerne om opskrivning til dagsværdi, at virksomheden har investeringer, som hovedaktivitet, som det ellers har været tidligere¹⁶.

Der vil kun i opgaven tages udgangspunkt i to metoder, til opgørelse af dagsværdi, på en investering ud fra anerkendte værdiansættelsesmetoder. Disse to er den afkastbaserede og DCF-metoden, andre anerkendte metoder vil derfor kun begrænset berøres, eller slet ikke berøres.

Senere i opgaven vil der blive udtaget en række stikprøver. Disse er afgrænset med følgende forudsætninger:

- Regnskaber aflagt efter klasse B
- Værdi af investeringsejendomme løber fra ca. 480.000 kr. til 810.000.000 kr.
- Virksomheder der har drift (aktive)
- Virksomheder der har investeringsejendomme
- Virksomheder med regnskabsudløb 31.12.2106
- Regnskaber der er revideret (revision og udvidet gennemgang)
- Følgende virksomhedstyper: I/S, K/S, P/S, ApS og A/S

Stikprøverne er udtaget tilfældigt, ud fra databasen Navne & Numre, med de ovenforstående kriterier. Der er ikke udvalgt specifikke områder eller adresser, dvs. at virksomhederne kan være spredt udover hele Danmark.

Dataindsamlingen for denne opgaver er afsluttet pr. 15. december 2017 og viden opstået senere end denne dag, vil derfor ikke være afspejlet i afhandlingen.

4. De grundlæggende krav til årsrapporten

Det er vigtigt for forståelsen af indregning af investeringsejendomme, og de forskellige teknikker der benyttes på området, at man først får defineret de bagvedliggende kriterier. For hvad betyder:

¹⁶ Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab | Ny årsregnskabslov - betydning for ejendomsselskaber | 2015

”retvisende billede” egentligt, og hvorfor giver det mening, når man har med værdiansættelse af investeringsejendomme at gøre?

Først og fremmest forholder det sig således, at alle erhvervsdrivende virksomheder, med enkelte undtagelser, skal aflægge en årsrapport efter reglerne i årsregnskabsloven. Dette er anført i årsregnskabslovens § 1 og § 2¹⁷. Det betyder at de underlagte virksomheder skal fremlægge deres økonomiske situation, indenfor deres regnskabsperiode, til offentligheden. Da årsrapporten henvender sig til både eksterne og interne parter, navnlig f.eks. investorer, kunde, ledelsen & andre interessenter, er kvaliteten af årsrapporten et væsentligt emne. Det skal nemlig være sådan at interessenter, skal kunne foretage økonomiske valg på baggrund af oplysningerne i årsrapporten, som det fremgår af årsregnskabsloven § 12 stk. 2.¹⁸ Det er altså offentlighedens værktøj til at gennemskue virksomhedens økonomi¹⁹.

Selve kvalitetssikringen sker igennem en række grundlæggende krav til årsrapporten, som er manifesteret i en såkaldt begrebsramme²⁰. Begrebsrammens formål er at underbygge et retvisende billede af årsregnskabet. Beskrivelsen ”et retvisende billede” er indarbejdet i årsregnskabslovens § 11, og er den såkaldte generalklausul i loven. § 11 lyder:

*”Årsregnskabet og et eventuelt koncernregnskab skal give **et** retvisende billede af virksomhedens og koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet. Ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse for de forhold, som beretningen omhandler²¹”*

Begrebet: ”Et retvisende billede”, er som sådant ikke defineret i årsregnskabsloven, da det er et flydende begreb, som groft sagt betyder: at tallene i regnskabet, har hold i virkeligheden²². Det er således begrebsrammens formål, at sikre årsrapporten bliver informativ for regnskabsbrugen og derfor opfylder et retvisende billede.

Begrebsrammen kan inddeles i 5 niveauer:

¹⁷ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

¹⁸ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

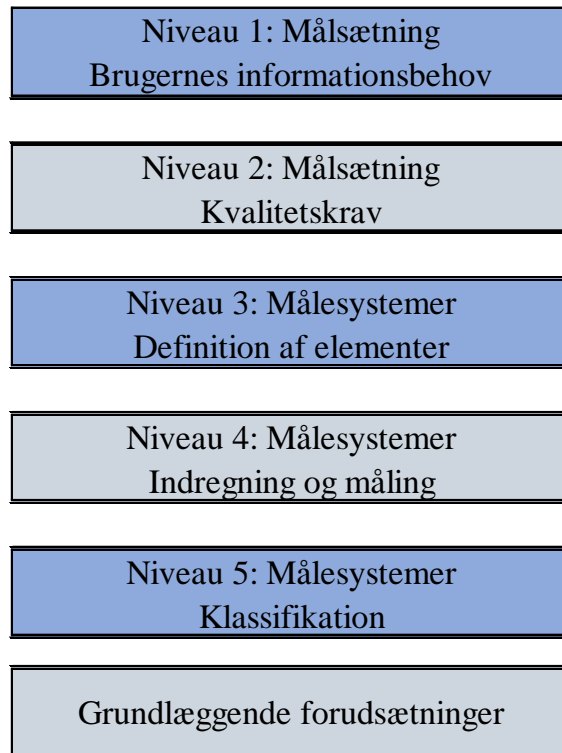
¹⁹ FSR Danske Revisorer | Revision og årsregnskaber - Hvem står på mål for årsregnskabet? | 2014

²⁰ Ernst & Young | Indsigt i årsregnskabsloven – EY’s praktiske guide til forståelse af loven - 4. udgave 2017/2018 | 2017

²¹ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

²² FSR Danske Revisorer | Revision og årsregnskaber - Hvem står på mål for årsregnskabet? | 2014

Figur 2



Kilde: Ernst & Young | Indsigt i årsregnskabsloven – EY's praktiske guide til forståelse af loven - 4. udgave 2017/2018 | 2017 + egen tilvirkning

Målsætningen i begrebsrammen udgøres af generalklausulen, kvalitetskravene og regnskabsbrugernes informationsbehov (§§11-12 i årsregnskabsloven), mens målesystemerne udgøres af de generelle implementeringsregler (§§13-16). Målsætningen er således blot et reglement, der sikrer formålet med årsregnskabet, mens det er målesystemerne der angiver de regler, der skal sikre at målsætningen bliver opfyldt²³.

4.1 Brugernes informationsbehov

Som det fremgår af § 12 stk. 2. i årsregnskabsloven, skal årsrapporten:

”...udarbejdes således, at den støtter regnskabsbrugerne i deres økonomiske beslutninger...De omhandlede beslutninger vedrører 1) placering af regnskabsbrugerens egne ressourcer, 2) ledelsens forvaltning af virksomhedens ressourcer og 3) fordeling af virksomhedens ressourcer”²⁴

²³ Ernst & Young | Indsigt i årsregnskabsloven – EY's praktiske guide til forståelse af loven - 4. udgave 2017/2018 | 2017

²⁴ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

Det fremgår altså heraf, at årsrapporten skal udarbejdet således, at brugerne opnår de informationer om virksomheden, der er nødvendige, for at der kan træffes økonomiske beslutninger på baggrund heraf.

4.2 Kvalitetskrav

Kvalitetskravet, som defineret i § 12, består udover det anførte i afsnit 4.1 af to forudsætninger, der angiver at informationerne i årsrapporten, skal være relevante og pålidelige.

Det bemærkes derfor at der i § 12 stk. 3. angives at årsrapporten, skal oplyse om de forhold der normalt er relevante for regnskabsbrugeren og som er pålidelige i forhold til hvad en regnskabsbruger normalt forventer.

Om hvad der normalt er relevante informationer for regnskabsbrugeren, afhænger af virksomhedens art, størrelse og interesser. De relevante informationer antages at bestå af de informationer, der hvis udeladt, ville føre til andre konklusioner for regnskabsbrugeren. Der behøver ikke kun være tale om tal²⁵.

Pålidelighed er blot ideen om at oplysningerne kan efterprøves, og lignende resultater vil opnås.

4.3 Definition af elementer

Årsregnskabsloven indeholder definitioner på de elementer der skal indgå i balancen og resultatopgørelsen. Den indeholder derfor ikke definitioner på elementer, der skal indgå i ledelsesberetningen eller andre supplerende oplysninger²⁶. Hver post i regnskabet skal derfor indgå under et af elementerne. Investeringsejendomme indgår som et aktiv i balancen og defineres som:

”Aktiv - Ressourcer, som er under virksomhedens kontrol som et resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden²⁷.”

Med ”virksomhedens kontrol” menes at virksomheden har retten til de fremtidige økonomiske fordele, og effektivt kan afskære andre fra retten til disse.

²⁵ Ernst & Young | Indsigt i årsregnskabsloven – EY’s praktiske guide til forståelse af loven - 4. udgave 2017/2018 | 2017

²⁶ Ernst & Young | Indsigt i årsregnskabsloven – EY’s praktiske guide til forståelse af loven - 4. udgave 2017/2018 | 2017

²⁷ Retsinformation | Bilag 1 C nr. 1 - Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

4.4 Indregning og måling

De forskellige elementer indregnes i resultatopgørelsen og balancen med forskellige metoder, alt efter elementes karakter. Historisk set har kostpris været praksis i udarbejdelsen af årsrapporten, men de senere år har dagsværdi være anset for en mere velsigende metode²⁸. Udgangspunktet for første indregning af aktiver og forpligtelser er jf. § 36 kostpris. Herefter kan der alt efter regnskabspostens karakter, benyttes de i loven ansatte metoder, f.eks. kostpris & dagsværdi.

For at man kan opnå retten til indregning af aktiver og forpligtelser i balancen, skal indregningskriteriet i § 33 opfyldes. Her fastlås det at man først kan indregne aktiver, når det opfylder definition af et aktiv, og desuden kan måles pålideligt. Det gør sig ligeledes gældende for forpligtelser, at de først kan indregnes når det er sandsynligt at fremtidige økonomiske fordele, vil fragå virksomheden og at forpligtelsen kan måles pålideligt.

4.5 Klassifikation

Niveau 5 i begrebsrammen er klassifikation, og er de retningslinjer der ligger bagved klassifikationen og præsentationen af informationerne i årsrapporten. Der vil senere blive gennemgået klassifikationen og præsentationen af en investeringsejendom i årsrapporten.

4.6 Grundlæggende forudsætninger

De grundlæggende forudsætninger der fremgår af § 13 i årsregnskabsloven, er til for at sikre årsrapporten opfylder sit formål. Det vil altså sige at årsrapporten skal udarbejdes, således at den opfylder alle forudsætninger og derigennem skal være med til at sikre, brugbarheden for årsrapportens brugere. Der er 9 grundlæggende forudsætninger, som lyder således:

1. Klarhed
2. Substans
3. Væsentlighed
4. Going Concern
5. Neutralitet
6. Periodisering
7. Konsistens

²⁸ Ernst & Young | Indsigt i årsregnskabsloven – EY's praktiske guide til forståelse af loven - 4. udgave 2017/2018 | 2017

8. Bruttoværdi
9. Formel kontinuitet

5. Definition af investeringsejendomme

Da vi har afgrænset os til kun at behandle regnskabsklasse B virksomheder, vil der kun blive behandlet de gældende regler for denne regnskabsklasse.

Investeringsejendomme indgår under aktiver og mere specifikt under materielle anlægsaktiver, da grunde og bygninger hører under denne kategori, jf. årsregnskabslovens bilag²⁹.

Årsregnskabsloven definerer et aktiv således:

”Ressourcer, som er under virksomhedens kontrol som et resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden.”

Heraf kan man udlede at aktivet skal leve op til følgende betingelser. Aktivet skal være under virksomhedens kontrol, den skal være et resultat af tidligere begivenheder, og der skal være en formodning om at fremtidige økonomiske fordele skal tilflyde virksomheden. Vedrørende investeringsejendomme, betyder dette altså at virksomheden skal være ejer (dog visse leasingforhold), virksomheden skal have erhvervet ejendommen, og der må forventes at være en fordel i at eje ejendommen.

Der er som sådan ingen direkte definition i årsregnskabsloven for Investeringsejendomme, men blot en definition af anlægsaktiver, som defineres:

”Aktiver, der er bestemt til vedvarende eje eller brug for virksomheden³⁰”

Denne definition rækker bredt, men adskiller sig fra de øvrige aktiver (kortfristede og omsætningsaktiver), ved at man ser investering i anlægsaktiver, som noget langsigtet og ofte ikke let-omsætteligt. Men denne definition adskiller dog ikke investeringsejendomme fra andre ejendomme, som f.eks. domicilejendomme.

²⁹ Retsinformation | Bilag - Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

³⁰ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

For at finde inspiration og en uddybet definition af en investeringsejendom, kan man søge i den internationale standard IAS 40, der omhandler investeringsejendomme³¹:

”Investeringsejendomme besiddes med det formål at opnå lejeindtægter, kapitalgevinst, eller begge dele³².”

IAS 40 giver desuden nogle eksempler på investeringsejendomme f.eks.:

- *Grunde, som besiddes med henblik på langsigtet kapitalgevinst frem for på kortsigtet salg som led i det normale forretningsforløb*
- *Grunde, som besiddes til et endnu ikke fastlagt formål. (Hvis virksomheden ikke har besluttet, at den vil anvende grunden som enten domicilejendom eller med henblik på kortsigtet salg som led i det normale forretningsforløb, anses grunden for at være besiddet med kapitalgevinst for øje)*

FSR kommer i deres regnskabsvejledning med følgende definition og eksempler på investeringsejendomme:

”Investeringsejendomme besiddes med henblik på at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og/eller langsigtet kapitalgevinst ved videresalg³³”

Vejledningen giver følgende eksempler:

- *Ejendomme, der er udlejet.*
- *Ejendomme, der er tomme, men ejet med henblik på udlejning.*
- *Ejendomme, hvor den fremtidige anvendelse endnu ikke er fastlagt.*
- *Investeringsejendomme, der er under ombygning, renovering mv. med henblik på at sikre fortsat anvendelse som investeringsejendom.*
- *Investeringsejendomme, der udbydes til salg, og som ikke ombygges eller renoveres med henblik på salg, forbliver investeringsejendomme. Investeringsejendomme overføres derimod til handelsejendomme, når ejendommen i væsentligt omfang ombygges eller renoveres med henblik*

³¹ IAS hører under IFRS, se afgræsning for mere information.

³² IASB og FSR | IAS 40

³³ FSR Danske Revisorer | regnskabsvejledning for klasse B- og C virksomheder | 2016

Vejledningen giver desuden følgende eksempler på, hvad der ikke kan kategoriseres som investeringsejendomme:

- *Ejendomme under opførelse, der fremtidig skal anvendes som investeringsejendomme. Vejledningens afsnit om investeringsejendomme finder først anvendelse på sådanne ejendomme, når ejendommene er færdigopført og er klar til ibrugtagning.*
- *Domicilejendomme.*
- *Ejendomme under opførelse for tredjemand.*

Definitionen går meget godt i spænd med IAS 40, dog er langsigtet kapitalgevinst indført, for igen at skelne til handelsejendomme, der ikke besiddes med langsigtet kapitalgevinst for øje.

Fælles for definitionerne er, at ejendommen skal fungere som en fast indtægtskilde, som er uafhængig af de andre aktiver i virksomheden. Dette medvirker at investeringsejendomme adskiller sig fra domicilejendomme og handelsejendomme. Domicilejendomme besiddes med henblik på at benytte bygningen til produktion og administration, mens handelsejendomme besiddes med henblik på videresalg indenfor en kort periode³⁴.

Investeringsejendommen skal leve op til definitionen, før man kan benytte særreglerne i årsregnskabsloven. Der kan imidlertid være nogle problemer ved disse definitioner, da den samme ejendom, f.eks. i koncernforhold, kan have to forskellige definitioner. Dette er tilfældet når eksempelvis et datterselskab udlejer sin ejendom til et moderselskab. Her vil datterselskabet kunne indregne ejendommen som en investeringsejendom, men i koncernregnskabet vil ejendommen fremgå som en domicilejendom, da moderselskabet eksempelvis benytter denne til produktion eller administration. Derfor vil denne samme ejendommen muligvis have to forskellige værdier, i henholdsvis datterselskabets regnskab og koncernregnskabet.

Det har tidligere været praksis for indregning af investeringsejendomme, at virksomhedens hovedaktivitet skal være investering i ejendomme, før at man kan benytte sig af reglen i årsregnskabslovens § 38. § 38 regulerer at investeringsejendomme kan indregnes til dagsværdi. Hovedaktivitetskravet er dog ophørt ved ændringer til årsregnskabsloven af 1 juni 2015³⁵. Derfor

³⁴ BDO | Viden om - Investeringsejendomme, regnskabsmæssig behandling | 2017

³⁵ Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab | Ny årsregnskabslov - betydning for ejendomsselskaber | 2015

kan alle selskaber der besidder investeringsejendomme, som lever op til definitionen, nu kan benytte sig af dagsværdisreguleringer.

6. Præsentation i årsregnskabet

Selve kravene til præsentationen af investeringsejendomme i årsregnskabet og de tilhørende noter, er at finde i FSR's regnskabsvejledning (RVL) og til dels i årsregnskabsloven. Det fremgår af RVL, at materielle anlægsaktiver skal opdeles i 4 kategorier, i balancen:

1. Grunde og bygninger
2. Produktionsanlæg og maskiner
3. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
4. Materielle anlægsaktiver under udførelse og forudbetalinger for materielle anlægsaktiver.

Investeringsejendomme skal altså umiddelbart anføres, som grunde og bygninger i balancen. Der er intet krav for klasse B virksomheder, om udspecificering af anlægsaktiverne, altså intet krav om at man viser f.eks. domicilejendomme og investeringsejendomme, særskilt. Det anbefales dog af FSR at alle virksomheder angiver en anlægsnote, der specificerer de forskellige aktiver, der indgår i det samlede beløb på posten. Dette gælder også selvom man kun har f.eks.

investeringsejendomme, da noten giver specifik information om det enkelte aktiv³⁶. Denne anbefaling vil dog være et krav, hvis virksomhederne indregner aktivet til dagsværdi jf. RVL 15.7.2.

RVL kræver desuden at man oplyser i en note, hvis finansieringsomkostninger er indregnet i kostprisen ved erhvervelsen. Denne note skal medtages hvert år³⁷.

Hvis et aktiv opskrives til dagsværdi efter § 38 eller § 41 i ÅRL, skal der anføres i en note, hvad værdien ville have været, hvis der ikke var opskrevet på aktivet, altså kostprisen. Benyttes § 41, skal man desuden angive i noten; størrelsen og bevægelserne på posten "Reserve for opskrivning". Derfor vil man altid være nødsaget til at udarbejde en note, ved indregning af investeringsejendomme til dagsværdi, hvor man i visse tilfælde kan slippe herfor ved indregning til kostpris.

³⁶ FSR Danske Revisorer | regnskabsvejledning for klasse B- og C virksomheder | 2016

³⁷ FSR Danske Revisorer | 13.6.3 - regnskabsvejledning for klasse B- og C virksomheder | 2016

Det anbefales af FSR, at man angiver i regnskabet hvis eksterne vurderingsmænd (f.eks. en valuar), er benyttet til udregning af dagsværdien.

RVL, angiver desuden specifikke krav for præsentation af investeringsejendomme i afsnit 15.7. Ved indregning af investeringsejendomme, skal man angive i anvendt regnskabspraksis, hvilke værdiansættelsesmodeller og teknikker der anvendes til opgørelsen af dagsværdien, hvis denne mulighed benyttes. Det fremgår desuden også af § 53 i årsregnskabsloven, at indregnings og målegrundlaget (værdiansættelsesmetoden mv.) der er anvendt, skal oplyses i anvendt regnskabspraksis.

Bruges der derimod kostpris (anvendt regnskabspraksis for ejendommen, kommer herved til at hører under anlægsaktiver, dette uddybes nedenfor), skal der i anvendt regnskabspraksis, oplyses om:

- Indregnings og målegrundlag (indgår renter i grundlaget)
- Metoder og grundlag benyttes til op, ned og afskrivninger.
- Skøn over restværdi og brugstid

Følgende er et eksempel på en beskrivelse af anvendt regnskabspraksis for en investeringsejendom og et anlægsaktiv:

Figur 3

Materielle anlægsaktiver:		
Grunde og bygninger, produktionsanlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og in-ventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.		
Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af forventet restværdi efter afsluttet brugstid. Der afskrives ikke på grunde.		
Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klart til brug.		
Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, hvis brugs-tiden på de enkelte bestanddele er forskellig.		
Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider og restværdier:		
	Brugstid	Restværdi
Bygninger	20-40 år	20%
Fortjeneste eller tab ved salg af materielle anlægsaktiver indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter henholdsvis andre driftsomkostninger.		

Kilde: FSR Danske Revisorer | Årsrapportmodel for en erhvervsdrivende virksomhed i regnskabsklasse B | 2016 + egen tilvirkning

Figur 4

Investeringsjendomme:
Investeringsjendomme er ejendomme, der besiddes for at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster.
Investeringsjendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger.
Investeringsjendomme måles efterfølgende til dagsværdi, repræsenterende det beløb, som ejendommen på balancedagen vil kunne sælges for til en uafhængig køber. Ejendommenes dagsværdi revurderes årligt på baggrund af ejendommenes budgetterede driftsresultater, opgjort med udgangspunkt i lejen, således som den kan opgøres ved udgangen af regnskabsåret. Tomme lejemål er medregnet til skønnet gendulejningsværdi med fradrag af 25 %. Dagsværdien er beregnet ved benyttelse af DCF-modellen og et afkastkrav på 5,5%.
Ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen for det regnskabsår, hvor ændringen er opstået.

Kilde: FSR Danske Revisorer | Årsrapportmodel for en erhvervsdrivende virksomhed i regnskabsklasse B | 2016 + egen tilvirkning

Noten skal indeholde de centrale forudsætninger, som er benyttet ved udregning af dagsværdien, på de forskellige investeringsejendomme. Det vil sige, afkastkrav, forventet inflation, tomgang, og samt forudsætninger for opgørelse af afkastkrav. Det er muligt at angive flere investeringsejendomme under samme i noten, hvis forudsætninger og afkastkrav ikke afviger væsentligt.

Selvom der ofte kun er krav til anlægsnote, hvis aktivet er indregnet til dagsværdi, anbefaler vejledningen at man ligeledes oplyser om værdien i en note, selvom ejendommen er indregnet til kostpris, herunder også modeller og teknikker. Desuden anbefales det, selvom det ikke er krav ved klasse B, at værdireguleringer og til/afgange vises i noten.

Hvis der i visse tilfælde er begrænsninger i ejendomsretten, f.eks. ved pantsætning eller lejeaftaler, skal det oplyses hvilken effekt begrænsningen, har på den regnskabsmæssige værdi.

Usikkerhed ved indregning og måling, samt følsomheden herved, skal omtales i ledelsesberetningen.

7. Indregning og måling

Det mest problemskabende perspektiv ved behandling af investeringsejendomme, er indregning og målingen i årsregnskabet. Dette skyldtes blandt andet, som tidligere anført, at investeringsejendomme kan indregnes på flere forskellige måder også selvom der er tale om det samme aktiv. Det samme aktiv kan have forskellig værdi alt efter værdiansættelsesmetoden.

Som tidligere angivet i definitionsafsnittet kan investeringsejendomme først indregnes, når den lever op til definition af et aktiv, og herefter definitionen af en investeringsejendom. Tidspunktet for første indregning er det tidspunkt hvor fordelene og risikoen ved ejendommen er overgået til virksomheden. Ved investeringsejendomme vil man ofte hurtigt kunne afgøre dette tidspunkt, da salg af ejendomme ofte har en fastsat overtagelsesdag. Selvom underskriftet af skødet muligvis er fortaget før overtagelsesdagen, vil netop dette skøde ofte have en fastsat dato, hvor risikoen overgår til de nye ejere.

Den første indregning i regnskabet af ejendommen sker altid til kostpris, jf. § 36 i årsregnskabsloven³⁸. Herefter kan man ved investeringsejendomme, vælge en af følgende muligheder:

1. Kostpris efter almindelige regler for materielle anlægsaktiver
2. Dagsværdi efter § 38
3. Dagsværdi efter § 41

7.1 Kostpris

At aktiver kan måles til kostpris følger af § 36 i årsregnskabsloven. Her forklares det at aktiver altid skal måles til kostpris ved første indregning, hvorefter de ligeledes skal indregnes til kostpris, medmindre andre lovreguleringer træder i kraft. Selve kostprisen defineres i årsregnskabsloven som:

For et aktiv er kostprisen det beløb, der er ydet som vederlag for aktivet, uanset dette er anskaffet fra en ekstern part eller internt fremstillet. Kostprisen for en forpligtelse er det beløb, der er modtaget som vederlag for forpligtelsen³⁹.

³⁸ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

³⁹ Retsinformation | bilag 1 D nr. 6 - Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

Kostprisen repræsenterer i bund og grund den pris man har erhvervet aktivet for, altså købsprisen, fratrukket de omkostninger, der direkte kan henføres til anskaffelsen af aktivet, indtil den dag aktivet tages i brug, jf. § 40 i årsregnskabsloven. Dvs. at kostprisen for en ejendom typisk vil opgøres ved at fratække omkostninger, der vedrører anskaffelsen af ejendommen, som f.eks. mæglersalær og advokatomkostninger. Ibrugtagningsdatoen er ofte sammenfaldende med overtagelsesdatoen for ejendomme, hvorfor det er de omkostninger der ligger før denne dato, der kan fradrages i anskaffelsessummen. Forekommer der tomgang i ejendommen efter erhvervelsen, hvilket vil sige at ibrugtagningstidspunktet og overtagelsestidspunktet ikke er sammenfaldne, kan omkostninger der opstår imellem dette tidspunkt, dog ikke fradrages i anskaffelsessummen⁴⁰.

Det er desuden muligt at fradrage indirekte omkostninger efter ÅRL, hvis selskabet selv opfører ejendommen⁴¹. Dertil kan også renter af lån, til at finansiere opførelsen af ejendomme, ligeledes fratrækkes kostprisen.

De omkostninger der ligger efter brugstidspunktet indregnes enten, ved fradrag af en driftsomkostning, hvis der er tale om vedligeholdelsesomkostninger, eller aktiveres som et materiel anlægsaktiv, hvis der er tale om forbedringsomkostninger. Dette gælder både skattemæssigt og regnskabsmæssigt⁴². Skattemæssigt og regnskabsmæssigt ses en forbedring blot som en forøgelse af dit indkomstgrundlag, hvor vedligehold blot sørger for at dit indkomstgrundlag forbliver uændret. Dette betyder at kostprisen kan forøges undervejs i ejendommens levetid, hvis der sker forbedringer på ejendommen. RVL angiver en forbedring, som en omkostning der enten:

- a) *Forbedrer aktivets egenskaber ud over dets oprindelige vurderede egenskaber eller*
- b) *Erstatter en komponent, der er blevet selvstændigt afskrevet over dens økonomiske brugstid*⁴³

⁴⁰ BDO | Viden om - Investeringsejendomme, regnskabsmæssig behandling | 2017

⁴¹ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

⁴² FSR Danske Revisorer | regnskabsvejledning for klasse B- og C virksomheder | 2016 og TAX.dk | Juridisk vejledning C.H.3.2.3.4.2 | 2017

⁴³ FSR Danske Revisorer | 13.1.12 - regnskabsvejledning for klasse B- og C virksomheder | 2016

RVL gengiver desuden følgende eksempler på omkostninger, der er afholdt med det formål at forbedre aktivets egenskaber, udover de oprindelige:

- *Forlænge aktivets brugstid*
- *Forbedre produktionskvaliteten eller*
- *Indføre en ny og mere effektiv produktionsproces⁴⁴.*

Som det påtales nedenfor, skal anlægsaktiver afskrives separat på baggrund af deres komponenter; i vores tilfælde f.eks. tag, vinduer og installationer. I forhold til forbedring/vedligehold, betyder dette at afholdes der udgifter til udskiftning af f.eks. vinduer, som er fuldt ud afskrevet, er af bedre kvalitet eller har en længere levetid, skal dette anses som en forbedringsomkostning, som vedlægges kostprisen på vinduerne. Dette gøres samtidigt med at brugstiden revurderes (mere om dette nedenfor). Alle andre omkostninger fradrages direkte i resultatopgørelsen.

Når den oprindelige kostpris er fastlagt, reguleres værdien af ejendommen på årligt basis, ved at fradrage afskrivninger og nedskrivninger i kostprisen, som det følger af ÅRL § 42 og 43⁴⁵. Desuden ændres kostprisen altså også værdi ved forbedringer.

7.1.1 Afskrivninger

§ 43 i ÅRL tilskriver at hvis der foreligger begrænset brugstid på et anlægsaktiv, skal der foretages afskrivninger, som desuden skal tilsigtes at foregå systematisk⁴⁶. Et samlet anlægsaktiv, som f.eks. en bygning, kan bestå af flere forskellige bestanddele med forskellige brugstider. F.eks. har vinduer ofte en anden levetid end selve bygningen de er placeret i. Derfor vil det ikke være retvisende at vurdere hele ejendommen som ét aktiv, med den samme brugstid at afskrive over, hvorfor man skal dele aktivet op i flere delkomponenter⁴⁷. En opdeling kunne se således ud:

- Bygning
- Tag
- Vindue

⁴⁴ FSR Danske Revisorer | 13.1.13 - regnskabsvejledning for klasse B- og C virksomheder | 2016

⁴⁵ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

⁴⁶ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

⁴⁷ FSR Danske Revisorer | regnskabsvejledning for klasse B- og C virksomheder | 2016

- Installationer

Grunden er også en del af det samlede aktiv (ejendommen), men det antages ikke muligt at fastlægge en begrænset brugstid herpå, hvorfor denne ofte ikke opfylder § 43 i ÅRL og man afskriver derfor som regel ikke herpå⁴⁸. De forskellige delkomponenter har altså forskellige levetider, og afskrivningen er derfor ofte ikke fastsat med samme størrelse, for de forskellige komponenter. Nedenstående er et eksempel på angivelse af hvilke metoder og satser der kan benyttes regnskabsmæssigt til afskrivninger på aktiver.

Figur 5

Anlægsaktiv	Regnskab		Skat		Note
	Afskrivningsmetode	Årlig sats	Afskrivningsmetode	Årlig maks. sats	
Grund	Ingen afskrivning		Ingen afskrivning		
Bygning	Levetid	Levetid	Lineær afskrivning	4 %	1
Installation	Levetid	Levetid	Lineær afskrivning	4 %	1
Driftsmidler	Levetid	Levetid	Saldoafskrivning	25 %	2
Inventar	Levetid	Levetid	Saldoafskrivning	25 %	2
Biler	Levetid	Levetid	Saldoafskrivning	25 %	
Skibe, fly og tog	Levetid	Levetid	Saldoafskrivning	15 %	3
Varme- og vand anlæg	Levetid	Levetid	Saldoafskrivning	15 %	4
Store driftsanlæg	Levetid	Levetid	Saldoafskrivning	15 %	4
Infrastruktur	Levetid	Levetid	Saldoafskrivning	7 %	
Goodwill	Levetid	Levetid	Lineær afskrivning	1/7	
Retligheder	Levetid	Levetid	Lineær afskrivning	1/7	5
Patenter	Levetid	Levetid	Lineær afskrivning	1/7	5
Knowhow	Levetid	Levetid	Lineær afskrivning	1/7	6
Licensrettigheder	Levetid	Levetid	Lineær afskrivning	1/7	6
Indretning af lejede lokaler	Levetid	Levetid	Lineær afskrivning	1/5	7

1 – procenten kan forhøjes, hvis aktivets levetid er kortere end 25 år
2 – der gælder særlige regler for fradrag for småaktiver mv., og der kan for nyhvervede aktiver i perioden 30. maj 2012 – 31. december 2013 tillægges 15 % til anskaffelsessummen ved beregning af afskrivningen
3 – dog visse skibe 12 % – afskrivningsprocenten i 2014 og 2015 er 17 %
4 – afskrivningsprocenten i 2014 og 2015 er 17 %
5 – hvis løbetiden på kontrakten er kortere end 7 år, kan der opnås skattefradrag over løbetiden
6 – der er i visse tilfælde mulighed for at foretage straksfradrag
7 – hvis lejekontrakten for en af parterne har længere uopsigelighed end 5 år, begrænses afskrivningerne til uopsigelighedsperioden

Kilde: Statsautoriseret revisor Steffen Møller Jensen | RevisorPosten | 2014

Som der fremgår af tabellen ovenfor, afskrives der forskelligt regnskabsmæssigt og skattemæssigt. Regnskabsmæssigt stilles der altså kun krav til, at der angives en metode og at brugstid vurderes. Begge dele skal desuden anføres i anvendt regnskabspraksis, jf. tidligere. Selve brugstiden skal repræsentere den periode, som virksomheden vurderer at den vil kunne gøre brug af aktivet, til

⁴⁸ BDO | Viden om - Investeringsejendomme, regnskabsmæssig behandling | 2017

det formål det er erhvervet med. Dette betyder at hvis virksomheden har erhvervet ejendommen, med det formål at leje den ud, er brugstiden den periode hvor det er muligt at opnå lejeindtægter, ved udlejning af ejendommen.

Det er desuden et krav at brugstiden revurderes årligt på de enkelte komponenter, da flere faktorer kan påvirke levetiden på de forskellige elementer⁴⁹.

Udover brugstiden, skal der også fastlægges en eventuel restværdi/scrapværdi, som det står anført i ÅRL § 43 stk. 2. Denne værdi skal repræsentere den værdi, som virksomheden på den aktuelle balancedag, kan få for et tilsvarende aktiv, som har den alder, som aktivet vil have, ved ende af sin vurderede brugstid. Der kan godt forekomme tilfælde hvor restværdien er nul. Ved ejendomme vil der typisk være en restværdi, for selvom ejendommen har tjent det formål den er erhvervet med, og herved er fuldt ud afskrevet, vil man næsten altid kunne sælge en ejendom til en værdi.

Restværdien skal som brugstiden revurderes årligt, da aktivers salgspriser ofte ændres på markedet, f.eks. hvis nye og bedre, lignende aktiver introduceres⁵⁰.

Afskrivningsgrundlaget er den fastsatte kostpris, reduceret med restværdien. Nedskrives der på aktivet (forklares nedenfor), formindskes grundlaget med denne værdi, dette samme gør sig gældende hvis der opskrives.

Selve afskrivningen påbegyndes på det tidspunkt aktivet tages i brug, hvilket er sammenfaldende med det tidligere nævnte ibrugtagningstidspunkt.

Afskrivninger indgår som en omkostning i resultatopgørelsen.

Selve metoden til afskrivning skal ifølge regnskabsvejlednings afsnit 13.3.2, bedst muligt afspejle virksomhedens forbrug af aktivet. Benyttes f.eks. den lineære metode til afskrivning, hvor der afskrives med det samme beløb hvert år, afspejler det et aktiv der forbruges lige meget hvert år. Bruges der i stedet f.eks. saldometoden, afskrives der med en fast procent hvert år, og aktivet

⁴⁹ BDO | Viden om - Investeringsejendomme, regnskabsmæssig behandling | 2017

⁵⁰ FSR Danske Revisorer | regnskabsvejledning for klasse B- og C virksomheder | 2016

anslås derfor at miste mest værdi det første år, og derefter forbruges aktivet mindre og mindre for hvert år⁵¹.

7.1.2 Nedskrivninger

Udover afskrivninger skal anlægsaktiver, der beregnes til kostpris, desuden nedskrives til lavere genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi, jf. § 42 i årsregnskabsloven. Genindvindingsværdien er anført i årsregnskabslovens bilag 1 D, som:

For et aktiv er genindvindingsværdien den højeste værdi af kapitalværdien og salgsværdien fratrukket forventede omkostninger ved et salg⁵².

For en forklaring på begrebet kapitalværdi, skal man imidlertid igen søge i årsregnskabslovens bilag 1 D for en forklaring:

For et aktiv er kapitalværdien den tilbagediskonterede værdi (nutidsværdien) af de fremtidige nettoindbetalinger, som aktivet på balancedagen forventes at indbringe ved fortsat benyttelse i den nuværende funktion. Kapitalværdien for en forpligtelse er den tilbagediskonterede værdi (nutidsværdien) af de fremtidige nettoudbetalinger, der skal ydes i forpligtelsens levetid⁵³.

Dette betyder i praksis for ejendomme, at man skal vurdere de fremtidige lejeindtægter, med øje på at ejendommen benyttes i samme funktion, som på tidspunktet for beregningen. Man må altså ikke tage højde for at man senere vil forbedre eller ombygge ejendommen, medmindre forpligtelsen allerede er foretaget. Man har dog mulighed for at fratække direkte henfør bare omkostninger.

Hvor mange perioder man tager med i sin beregning, afhænger af normalt af virksomhedens budgetperiode. Normalt benyttes 5 år, da man bruger år 5 som terminalværdi og ekstrapolerer denne med en vækstrate, for at medtage alle fremtidige nettoindbetalinger. Herefter tilbagediskonteres med en faktor der repræsenterer markedets vurdering af en forrentningsprocent, tillagt et risikotillæg vedrørende ejendommen eller en lignende ejendom i markedet, denne faktor kaldes også en diskonteringsrente. Selve beregningen af

⁵¹ Ernst & Young | Indsigt i årsregnskabsloven – EY's praktiske guide til forståelse af loven - 4. udgave 2017/2018 | 2017

⁵² Retsinformation | bilag 1 D nr. 4 - Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

⁵³ Retsinformation | bilag 1 D nr. 5 - Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

diskonteringsrenten nævnes nedenfor, men kan typisk være et vægtet gennemsnit af selskabets kapitalomkostninger eller en given lånerente⁵⁴.

Ved vurdering af højeste og laveste værdi af kapitalværdien og salgsværdien, skal man sætte den tidligere beregnede kapitalværdi, overfor en salgsværdi. Salgsværdien er repræsenteret ved salgsværdien på et tilsvarende aktiv i et aktivt marked (se nedenstående for definition af aktivt marked). Dvs. at sælges ejendommen på et aktivt marked, er salgsværdien den værdi den seneste ejendom er solgt, eller i gang med at blive solgt til. Er markedet ikke aktivt, i den forstand at der ikke er solgt ejendomme, der er tilsvarende, i en længere periode, må man vurdere om der er sket ændringer i markedet, siden det sidst var aktivt. Er heller ikke dette muligt at afgøre pålideligt, kan man benytte sig af andre informationer, der kan vurderes at være pålidelige og tilgængelige. F.eks. ejendomsvurderinger, ejendomsrapporter mv.⁵⁵

Man skal desuden huske at fratække forventede salgsmkostninger, fra den vurderede salgsværdi. Det betyder i praksis, at alle omkostninger der direkte relaterer sig til salget, skal fratækkes. Dette kan f.eks. være omkostninger til; advokat, mægler, eller visse former for istandsættelse.

Efter man har opgjort genindvindingsværdien, afgøres det om denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Den regnskabsmæssige værdi er som tidligere fastgjort, kostprisen, fratrukket afskrivninger. Det er dog en større proces, at skulle beregne kapitalværdi og fremfinde en pålidelig salgsværdi, hver eneste gang man skal aflægge et regnskab. Derfor overvejer man hver gang inden man går i gang med at beregne genindvindingsværdien, om aktivet rent faktisk lader til at have gennemgået en værdiforringelse. Dette gøres ved en såkaldt nedskrivningstest.

Årsregnskabsloven henviser i bemærkningerne til IAS 36 for retningslinjer for vurdering af værdiforringelse af aktiver⁵⁶.

Det fremgår af IAS 36 nr. 8 at der kun skal laves skøn over genindvindingsværdien, såfremt der rent faktisk er indikationer på et tab ved værdiforringelse. Nr. 12 i IAS 36 angiver

⁵⁴ Ernst & Young | Indsigt i årsregnskabsloven – EY's praktiske guide til forståelse af loven - 4. udgave 2017/2018 | 2017

⁵⁵ Ernst & Young | Indsigt i årsregnskabsloven – EY's praktiske guide til forståelse af loven - 4. udgave 2017/2018 | 2017

⁵⁶ Ernst & Young | Indsigt i årsregnskabsloven – EY's praktiske guide til forståelse af loven - 4. udgave 2017/2018 | 2017 og IASB og FSR | IAS 36 |

minimumskravene til vurdering af behovet for beregning af et eventuelt værditab. Dvs. at man først tester nogle indikatorer, før man går videre, altså en såkaldt nedskrivningstest. Listen med indikatorer fremgår her:

Eksterne informationer

- a) aktivets markedsværdi er i regnskabsåret faldet væsentligt mere end det fald, som må forventes med tiden eller som følge af normal anvendelse*
- b) væsentlige ændringer, som har påvirket virksomheden negativt, er sket i regnskabsåret eller vil ske inden for en overskuelig fremtid i de teknologiske, markedsmæssige, økonomiske eller juridiske rammer for virksomhedens aktiviteter eller på det marked, hvor aktivet anvendes*
- c) markedrenter eller andre markedsbaserede afkastmål er steget i regnskabsåret, og det er sandsynligt, at disse stigninger vil påvirke den diskonteringsats, der er anvendt ved beregningen af aktivets nytteværdi, og reducere aktivets genindvindingsværdi væsentligt*
- d) den regnskabsmæssige værdi af virksomhedens nettoaktiver er større end dens samlede kursværdi.*

Interne informationer

- e) der foreligger dokumentation for ukurans eller fysisk skade på et aktiv*
- f) væsentlige ændringer, som påvirker virksomheden negativt, er sket i regnskabsåret eller forventes at ske inden for en overskuelig fremtid, i det omfang eller i forhold til den måde, hvorpå aktivet anvendes eller forventes anvendt. Disse ændringer omfatter manglende udnyttelse af et aktiv, planer for ophør eller omstrukturering af den aktivitet, aktivet tilhører, eller planer om afhændelse af aktivet før det hidtidige forventede tidspunkt, og revurdering af et aktivs brugstid som begrænset i stedet for uendelig (1)*
- g) der foreligger dokumentation fra den interne rapportering, som indikerer, at aktivets ydeevne er eller vil blive lavere end forventet⁵⁷.*

Det gennemgående tema i de eksterne indikatorer, er ændringer i det marked aktivitet forefinder sig. For ejendomme kunne det f.eks. være: ekstraordinært fald af priser på ejendomsmarkedet

⁵⁷ IASB og FSR | IAS 36 |

(f.eks. boligboblen i 2008), eller en stor ændring af renten, som vil påvirke beregningen af diskonteringsfaktoren og herved genindvindingsværdien. De interne indikatorer ligger sig mere op af aktivets fysiske stand. Det betyder, at har der i regnskabsperioden været store fysiske skader eller anvendes aktivet ikke længere, kan dette indikere at værdien er forringet mere, end det forventelige i forbindelse med almindeligt brug af aktivet. For ejendomme kan interne indikatorer f.eks. være: én ikke-vedligeholdt ejendom, fysiske skader der gør ejendommen ubeboelig, eller beslutninger om reovering af ejendommen, der gør at anvendelsen af ejendommen bliver begrænset igennem en periode.

Listen for værdiforringelses indikatorer i IAS 36 er ikke udtømmende, hvilket vil sige at man ligeledes skal vurdere, om der kan være andre indikationer på værdiforringelse.

7.1.3 Opsummering kostpris

Kostprisen er altså den første af 3 metoder, til opgørelse af den regnskabsmæssige værdi af investeringsejendomme. Selve opgørelsen af kostprisen er i sig selv relativt simpel, da man ofte vil kunne aflæse kostprisen, direkte fra en købsaftale, som f.eks. den samlede købssum. Dertil kommer selvfølgelig de omkostninger, der er direkte henført barer til erhvervelsen af aktivet, indtil den dag aktivet tages i brug. Den årlige afskrivning kan forekomme lidt mere vanskelig, da man først og fremmest skal opdele ejendommen i flere bestanddele, såfremt bestanddelene har forskellige brugstider. Derudover skal man årligt revurdere brugstider og restværdier, som betyder at man hvert år, skal tage stilling til om aktivet bør afskrives over en længere/kortere periode, eller om den værdi aktivet har ved endt afskrivning, rent faktisk er fair.

Teknisk set kan nedskrivninger virker som den vanskeligste del af kostpris opgørelsen. Det skyldtes at beregningen af genindvindingsværdien, indeholder flere metoder der kræver skøn og noget teoretisk baggrundsviden. Særligt opgørelsen af salgsværdi på et aktivt marked og diskonteringsrenten kan forekomme besværligt i praksis. Dog er det kun i visse tilfælde det er nødvendigt at nedskrive, da man altid begynder med en nedskrivningstest og det kræver specifikke indikationer før at der forekommer et nedskrivningsbehov.

7.2 Dagsværdi efter ÅRL § 38 og § 41

Der findes to metoder til opgørelse af dagsværdien på investeringsejendomme, ifølge årsregnskabsloven. § 38 som henvender sig direkte til investeringsejendomme og lyder således:

”Efter første indregning kan investeringsejendomme løbende reguleres til dagsværdi⁵⁸.”

Derudover findes der § 41 som henvender sig til anlægsaktiver og kapitalandele. § 41 lyder således:

§ 41. Virksomheden kan opskrive immaterielle og materielle anlægsaktiver og kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder til dagsværdi. Immaterielle anlægsaktiver kan dog alene opskrives, hvis de handles på et aktivt marked.

Stk. 3. Et beløb svarende til opskrivningen skal indregnes direkte i posten »Reserve for opskrivning« under egenkapitalen. Denne reserve kan ikke elimineres med virksomhedens underskud eller formindskes på anden måde, jf. dog næste punktum. Reserven skal opløses eller formindskes, i det omfang de opskrevne aktiver

1) realiseres eller udgår af aktiviteten,

2) nedskrives på grund af lavere genindvindingsværdi, jf. § 42,

3) er forbundet med udskudt skat, der skal hensættes, jf. § 47,

4) tilbageføres på grund af ændret regnskabsmæssigt skøn, jf. § 52, eller

5) reduceres i værdi som følge af afskrivninger

Som det ses er forskellen på de to metoder, at § 41 kræver at man binder en særlig reserve på egenkapitalen.

Man skal altid indregne aktiver til kostpris i første omgang, som det fremgår af § 36 i årsregnskabsloven. Herefter at det dog frit om man vælger, en af de to ovenstående metoder til indregning af investeringsejendomme. § 38 henvender sig altså særligt til investeringsejendomme og kan derfor f.eks. ikke benyttes til domicil eller handelsejendomme. Hvilken en der er mest optimal at bruge i en given situation forsøges forklaret senere.

7.2.1 Indregning efter § 41

Vælger man at benytte sig af § 41, som alternativ til kostprismetoden, skal ejendomme opskrives til dagsværdi, og opskrivningerne bindes på en særlig reserve. Det er dog muligt at fradrage

⁵⁸ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

udskudt skat inden man binder på den særlige reserve⁵⁹. Derudover skal der foretages afskrivninger og nedskrivninger i det omfang der er behov for dette. Opskrivninger går direkte ind på egenkapitalen, og berører således ikke resultatopgørelsen. Den bundne reserve kan jf. ovenstående kun formindskes i de særlige tilfælde der fremgår af § 41 stk. 3. nr. 1-5.

1. Nr. 1 angiver det tilfælde hvor ejendommen sælges eller rives ned.
2. Man skal i nr. 2 tage højde for lavere genindvindingsværdi, som man ligeledes skulle ved kostprismetoden. Dvs. at man også ved denne metode skal overveje behovet for nedskrivning til lavere genindvindingsværdi, hvilket fremgår af § 42 i årsregnskabsloven. For nedskrivning, se afsnit 7.1.2.
3. Nr. 3 angiver som ovenfor, at man kan fradrage udskudt skat der hensættes i forbindelse med ejendomme.
4. Nr. 4 angiver det tilfælde hvor der ændres i de foretagne regnskabsmæssige skøn. Dvs. de situationer hvor skøn, man tidligere har lavet over f.eks. diskonteringsrenten, viser sig ikke længere at holde vand. Her skal man revurdere sine skøn, og ændringer føres over reserven.
5. Nr. 5. Ved henvendelse af § 41 skal man afskrive på ejendomme, efter samme principper som forklaret ovenfor under kostprismetoden. Afskrivninger fragår den særlige reserve og føres over resultatopgørelsen. Opskrives der på ejendommen, bliver afskrivningsgrundlaget større, og afskrivningerne tilpasses hertil.

Man kan altså ikke bruge reserven til andet end ovenstående forhold. Det betyder at man f.eks. ikke kan udlodde udbytte af en evt. stigning i dagsværdien på ejendommen. Man kan først indhente fortjenesten i det øjeblik ejendommen sælges.

7.2.2 Indregning efter § 38

Den anden mulighed til beregning af dagsværdi er § 38. Det er kun mulig at benytte sig heraf, såfremt aktivet er en investeringsejendom. Tidligere lå der ligeledes et krav til at selskabets havde investering i ejendomme, som hovedaktivitet, for at kunne benytte sig af denne bestemmelse, men denne betingelse af afskaffet er som tidligere forklaret afskaffet. Det betyder at alle selskaber

⁵⁹ Statsautoriseret revisor Torben Johansen | Investeringsejendomme og ny årsregnskabslov | 2016

der har en investeringsejendom, som opfylder kravene til at være netop dette, kan benytte sig af § 38.

I § 38 er der intet krav om at man skal henlægge opskrivningerne, på en særlig reserve, opskrivninger føres derimod direkte over resultatopgørelsen. Dette betyder at de fragår de frie reserver under egenkapitalen. Der er desuden heller intet krav om, at der foretages afskrivninger og nedskrivninger på ejendommen. Det betyder i praksis at selve indregningen teknisk set, er lettere ved henvendelse af § 38.

7.2.3 Definition dagsværdi

Dagsværdien er som ordet lyder, en værdi der skal repræsentere hvad aktivet er værd, på netop den dag, hvor værdien forsøges opgjort, til modsat for kostpris, der repræsentere værdien på aktivitet, den dag det blev erhvervet, med fradrag af af- og nedskrivninger. I årsregnskabsloven defineres dagsværdien således:

Dagsværdien er det beløb, hvormed et aktiv kan udveksles eller en forpligtelse kan udlignes ved transaktioner mellem af hinanden uafhængige parter⁶⁰.

Dette betyder at dagsværdien, er salgsværdien for en ejendom, hvis man skulle sælge den til en uafhængige part, der desuden ikke er forpligtet til at købe⁶¹.

7.2.4 Overgang til dagsværdi

Som tidligere angivet bruges der altid kostpris ved første indregning, også selvom man har valgt § 38 eller § 41. Men vælger man senere at overgår fra et kostprisprincip, til en af de to andre metoder, er selve overgangen en såkaldt ændring af anvendt regnskabspraksis. Dvs. at virksomheden skal angive en begrundelse i årsrapporten for ændringen af regnskabspraksis. Begrundelsen skal være fyldestgørende og indeholder en beskrivelse af hvilken betydning, ændringen har på aktiver, passiver og resultatopgørelsen. Derudover skal sammenligningstal fra året før rettes til, som var de udregnet efter den nye praksis. Dette er både for balanceposter og noter⁶². Årsregnskabsloven indeholder en specifik regel vedrørende ændring af regnskabspraksis for aktiver der indregnes efter § 41. Ændres regnskabspraksis til brugen af denne metode, skal der

⁶⁰ Retsinformation | bilag 1 D nr. 2 - Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

⁶¹ Statsautoriseret revisor Torben Johansen | Investeringsejendomme og ny årsregnskabslov | 2016

⁶² BDO | Viden om - Investeringsejendomme, regnskabsmæssig behandling | 2017

ikke ske ændring af sammenligningstal. Konsekvenser ved ændring af regnskabspraksis, som eventuelt er en opskrivning eller nedskrivning indregnes direkte på egenkapital under den pågældende reserve⁶³. Dette forhold gælder ikke for § 38, der behandles efter almindelige regler.

I forbindelse med den nye årsregnskabslov der blev vedtaget 1. juni 2015, blev der vedtaget nogle ekstraordinære overgangsregler. Dette gælder for regnskabsperioder der senest starter 31. december 2016. Dvs. at det ikke gælder for regnskaber, der har udløb 31. december 2017, men alle forskudte regnskaber, der har udløb inden denne dato⁶⁴. Overgangsbestemmelsen for indregning af § 38, kan bruges af de virksomheder der ikke tidligere, har kunne benytte bestemmelsen, fordi de ikke havde investering i investeringsejendomme, som hovedaktivitet. Overgangsbestemmelsen giver mulighed for indregning direkte på egenkapitalen ultimo året, i stedet for at skulle tilpasse sammenligningstal.

Bruges en af overgangsbestemmelserne, skal man angive det i en note i regnskabet.

7.2.5 Opgørelse af dagsværdi

Det er vigtigt at man løbende revurderer dagsværdien. Dvs. at har man opskrevet på ejendommen et år, skal man det efterfølgende regnskabsår, revurdere denne opskrivning⁶⁵.

Metoden til opgørelse af dagsværdien finder man også i årsregnskabsloven.

Både § 38 og § 41 indeholder at man skal opgøre dagsværdien efter principperne i § 37 i årsregnskabsloven. § 37 indeholder et såkaldt dagsværdishierarki, hvilket betyder at man først skal forsøge at opgøre dagsværdien, efter den første metode, er dette ikke muligt, benyttes den næste metode osv. indtil man har kunne konstatere en pålidelig værdi. Hierarkiet kan fremgå således:

- 1. Salgsværdi, der kan konstateres for de pågældende aktiver eller forpligtelser på et aktivt marked*
- 2. markedets salgsværdier på aktivets eller forpligtelsens enkelte bestanddele*
- 3. tilnærmet salgsværdi ved hjælp af den for aktivet eller forpligtelsen relevante kapitalværdi hvis denne kan beregnes ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og -teknikker*

⁶³ Retsinformation | § 51 - Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

⁶⁴ Beierholm | Den >>nye<< årsregnskabslov – Guide til implementering af i 2015 og 2016 | 2015

⁶⁵ Statsautoriseret revisor Torben Johansen | Investeringsejendomme og ny årsregnskabslov | 2016

4. kostpris, se afsnit for kostpris, for beregning af denne⁶⁶.

Selve hierarkiet beror på pålidelighed, dvs. at opnår man en dagsværdi baseret på niveau 1 dokumentation, har man opnået et resultat der er mere pålideligt, end niveau 2. Dette betyder dog ikke at benyttelse af niveau 4, ikke giver et retvisende billede, så længe alle andre metoder, ikke har kunne dokumenteres og beregnes.

Niveau 1

Niveau 1 i hierarkiet vedrører salgsværdier, der kan dokumenteres fra et aktivt marked. Et aktivt marked defineres i årsregnskabsloven som:

Et marked, hvor transaktioner med aktivet eller forpligtelsen finder sted med tilstrækkelig hyppighed og i et tilstrækkeligt omfang til løbende at give prisfastsættelsesoplysninger⁶⁷.

Et aktivt marked kræver at der hyppigt handles og sælges aktiver. Det kan i praksis være svært at afgøre, om et marked af aktivt, men et godt eksempel på et aktivt marked, er kurser på børsnotede aktier. For ejendommen handler det om at se på, om der er handlet lignede ejendomme, med samme beliggenhed, anvendelse og stand⁶⁸. Det kan ofte ikke være muligt, at anvende denne metode i praksis for investeringsejendomme. Det skyldtes at det er svært at dokumentere, at en anden ejendom er lignende i beliggenhed og stand. Desuden er det sjældent at lignende ejendomme handles hyppigt.

Niveau 2

Kan der ikke konstateres et aktivt marked for hele aktivet, kan dagsværdien opgøres ud fra markedsværdien på aktivets enkeltbestanddele. Såfremt disse handles på et aktivt marked⁶⁹. For ejendomme bliver dette igen svært at opgøre, da man i praksis vil skulle opdele ejendomme i f.eks. vinduer, grund, tag og vægge. Herved kommer at disse enkeltdele ligeledes alle, skal handles på et aktivt marked. Handles ejendommen ikke på et aktivt marked, er det f.eks. også sjældent at den dertilhørende grund heller ikke handles aktivt.

⁶⁶ Retsinformation | § 37 - Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

⁶⁷ Retsinformation | bilag 1 A nr. 1 - Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

⁶⁸ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav | 2013

⁶⁹ Ernst & Young | Indsigt i årsregnskabsloven – EY's praktiske guide til forståelse af loven - 4. udgave 2017/2018 | 2017

Niveau 3

Kan man ikke ud fra markedsværdier på et aktivt marked, fastsætte en dagsværdi, må man benytte sig af de almindelig acceptere værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker beregninger en tilnærmet salgsværdi. Teknikkerne har baggrund i virksomhedens egne data og forventninger, og bliver derfor ikke direkte dokumenteret med observerede data fra eksterne kilder, dog bliver der ofte fundet inspiration udefra.

Forudsætningerne til benyttelse af de forskellige metoder, skal afspejle de forudsætninger som andre deltagere på markedet ville benytte, såfremt de skulle beregne dagsværdien på den givne ejendom⁷⁰.

Niveau 4

Kan ingen af de 3 ovenstående opgørelsesmetoder angive et pålideligt udtryk for dagsværdien, må kostpris anvendes som bedste udtryk for dagsværdien.

7.3 Værdiansættelsesmetoder

Det er i praksis anerkendt at benytte sig af indkomstkaptaliseringemetoder, til beregning af en tilnærmet salgsværdi (salgsværdien er tidligere defineret som markedsværdien, altså den værdi man kan sælge aktivet for, på et aktivt marked). Selvom disse metoder ikke kan gengive den præcise markedsværdi, da man jo ikke har kunne opnå en værdi fra et aktivt marked, accepteres de som tilnærmede markedsværdier. Indkomstkaptalisering beregnes ved at tilbagediskontere de fremtidig forventede pengestrømme, med en kapitaliseringsfaktor, som betegnes forrentningskravet.

De mest benyttede metoder indenfor indkomstkaptalisering er den såkaldte DCF-model og den afkastbaserede model. Begge metoder bør give det samme resultat, såfremt man benytter sig af de samme forudsætninger, dog beregnes de ikke efter samme metode eller fremgangsmåde⁷¹.

7.3.1 Forrentningskravet

De to faktorer man skal udregne ved indkomstkaptalisering; er forrentningskravet og de forventede pengestrømme. Forrentningskravet er et udtryk for risikoen ved investeringen. Det er

⁷⁰ Statsautoriseret revisor Torben Johansen | Investeringsejendomme og ny årsregnskabslov | 2016

⁷¹ Morten Jensen & Morten Marott Larsen | Værdiansættelse af investeringsejendomme – aktuelt med definitioner og anbefalinger | 2016

således den risiko investorerne kræver og forventer ved investering i de fremtidige pengestrømme. Typisk defineres forrentningskravet som, et afkast på en risikofri investering + en kompensation for den ekstra risiko, der må forekomme ved investeringen, en såkaldt markedsrisikopræmie. Den risikofrie rente bliver ofte beregnet på baggrund af den effektive rente, på f.eks. en statsobligation, da man ofte gengiver at risikoen er ekstremt lav på sådanne investeringer⁷².

Udover forrentningskravet findes der yderligere to definitioner, der er vigtige for at kunne beregne markedsværdi efter DCF og den afkastbaserede model. Diskonteringsrenten er den nominelle udgave af forrentningskravet, hvilket betyder at der er tillagt inflation. Forrentningskravet er derfor diskonteringsrente, fratrukket inflation. Derudover findes der diskonteringsfaktoren, som afspejler tidsværdien af penge ved diskonteringsrenten. Den bruges i praksis til udregning af nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme.

Diskonteringsrente og forrentningskravet er begge udtryk for risikoen i forbindelse med investeringen. Selve beregning kræver derfor at man håndterer risikoen, i den givne situation. Det vil være forskelligt fra virksomhed til virksomhed, hvordan man håndterer og anser risiko. Hver investor vil have deres eget syn på hvad de forventer af indtjening og hvad den generelle risiko er på markedet.

7.4 Afkastbaseret model

Den afkastbaserede model defineres blandt andet i: *Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.*⁷³. Selvom denne lov ikke regulerer f.eks. almindelige selskaber, bruges definitionerne fra denne lov i praksis, når man anvender sig af den afkastbaserede model til værdiansættelse af investeringsejendomme og andre investeringer.

Det fremgår heraf at afkastmetoden kan defineres ved; at ejendommens dagsværdi er lig med ejendommens driftsafkast gange med 100 og divideret med afkastprocenten (forrentningskravet). Dette svarer til nutidsværdien af en annuitet, som betyder nutidsværdien af alle fremdige pengestrømme.

⁷² Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav | 2013

⁷³ Retsinformation | Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. | seneste ændret 25. marts 2014

Formelen ser således ud:

$$\text{Ejendommensdagsværdi} = \frac{\text{Driftsafkast}}{\text{forrentningskrav}} \pm \text{særlige forhold}$$

Kilde: Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. + egen tilvirkning

Den afkastbaserede model anvender ejendommens forventede driftsafkastet, for et givent stabiliseret år. Derudover tilbagediskonteres med et forrentningskrav, der fastsættes ud fra risikoen på ejendommen. Desuden skal dagsværdien korrigeres for særlige forhold⁷⁴.

Processen forgår således at man først beregner driftsafkast, hernæst forrentningskrav og til sidste regulere man for eventuelle særlige forhold.

7.4.1. Beregning af driftsafkast

Driftsafkastet opgøres på årsbasis og udregnes således:

$$\text{Driftsafkast} = \text{Lejeindtægt} + \text{øvrig lejeindtægt} - \text{vedligeholdelsesomkostninger} - \text{administrationsomkostninger} - \text{driftsomkostninger}$$

Kilde: Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. + egen tilvirkning

Lejeindtægt

Under lejeindtægter tager man baggrund i de faktiske lejeindtægter, i en 12 måneders periode. Lejeindtægterne skal opgøres på baggrund af allerede indgåede kontrakter. I visse tilfælde er man nødsaget til at anvende markedslejen, hvis den afviger mere end 10% af den faktiske forventede leje.

Der er dog yderligere en undtagelse til +/- 10%'s reglen; såfremt man kan dokumentere at lejen er solid, kontrakten uopsigelig og løber langt ind i fremtiden. Desuden må lejen ikke kunne nedsættes i en 10 års periode.

⁷⁴ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav | 2013

Bekendtgørelsen⁷⁵ angiver markedslejen; som den leje man må kunne antage at ejendommens arealer kan udlejes til, inden for de næste 6 måneder. Herunder skal man tage hensyn til de seneste indgåede kontrakter og det generelle kendskab til udbuddet af lignende arealer.

Øvrig lejeindtægt

Er visse arealer ikke udlejet på tidspunktet for opgørelse af driftsafkastet, fastsætter man en skønnet markedsleje for disse arealer. Dette gælder også for arealer der bruges af virksomheden selv.

Vedligeholdelsesomkostninger

Vedligeholdelsesomkostningerne er et estimat på de gennemsnitlige årlige omkostninger, der skal til for at holde ejendommen i samme stand. Således må der ikke indregnes forbedringsomkostninger, da disse forbedre standen på ejendommen.

Administrationsomkostninger og driftsomkostninger

Omkostninger til administration og drift, baseres på virksomhedens egne budgetter, for en 12 måneders periode. Hvis omkostninger til ejendomsadministration ikke varetages af en uafhængig part, såsom et udefrakommende professionelt firma, skal omkostninger hertil estimeres ud fra hvad det ville koste, hvis selskabet selv skulle betale for en ekstern administrator.

7.4.2 Beregning af forrentningskrav

Forrentningskrav skal baseret på bedste skøn. Det betyder altså som tidligere anslået, at forrentningskravet afhænger af den risiko, man vurderer investeringen er pålagt. Derved kan to forskellige virksomheder med samme risikoprofil, godt opnå to vidt forskellige risikoprofiler.

Forrentningskravet fastsættes med den betingelse, at ejendommen kan forventes afsat til den beregnede værdi, efter en periode med forsøg på salg, der højst må være 6 måneder⁷⁶.

Hvad der generelt påvirker beregningen af forrentningskravet, fremgår af nedenstående figur:

⁷⁵ Retsinformation | Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. | seneste ændret 25. marts 2014

⁷⁶ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav | 2013

Figur 6

1. Risikofri rente
2. Markedsrisici Illikviditet ved salg (fx enhedsstørrelse, transaktionstid, adgang til finansiering) Risiko ved estimering af markedslejevæbninger (fremskrivning af markedslejevækst) Risiko ved estimering af forrentningskrav (fremskrivning af ændringer i forrentningskrav) Risiko ved beliggenhed, økonomisk, fysisk og funktionel værdiforringelse pga. strukturelle ændringer Risiko i forbindelse med lovændringer (fx planlægning/medviden om kontrakter, ændringer til finanspolitikken)
3. Specifikke risici Manglende lejebetaling (aftalerisiko) Manglende mulighed for genudlejning (tomgang) Ejerudgifter, administration og vedligeholdelse Forskellige lejestrukturer (lejeniveauer, lejeafbrydelser)

Kilde: Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav | 2013

Disse faktorer påvirker alle forrentningskravet, og kan således ændre sig fra år til år. Man kan f.eks. blive ramt af uforudset tomgang eller nye lovreguleringer.

Risiko fri rente

Den risiko frie rente kan som tidligere anslået, fastsættes som afkastet på en statsobligation. Dette skyldtes at risikoen ofte anses at være lav på sådanne investeringer, da det vil kræve et statsbankerot for at investeringen går tabt. Man bør derfor bruge en statsobligation fra et land uden økonomisk krise, og en obligation der har samme varighed, som den forventede ejer periode på ejendommen⁷⁷.

Markedsrisici

Udover den risiko frie rente, påvirkes forrentningskravet også af en række markedsrisici. Disse risici forholder sig til selve markedet, som ejendommen opererer i. Risiko på markedsniveau er karakteriseret ved, at det er de faktorer der påvirker markedet som helhed. Som det fremgår af figur 6, findes der generelt en række faktorer, der påvirker og ændrer markedet som helhed.

Illikviditet ved salg (fx, enhedsstørrelse, transaktionstid, adgang til finansiering)

Ejendomme er såkaldte anlægsaktiver, der modsat omsætningsaktiver, er karakteriseret ved at det ofte er en længere proces, at omdanne aktivet til likvider. Derfor er det langt lettere at afsætte f.eks. børsnoterede aktier, end det er at afsætte ejendomme. Et ejendomsmarked vil ofte være

⁷⁷ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav | 2013

præget af illikviditet, som i praksis betyder, at det kan være svært og langsommeligt at få afsat ejendommen igen. Flere faktorer gør sig gældende, når man skal vurdere omfanget af illikviditet. Transaktionstiden, som er tiden fra ejendommen ønskes solgt, til man finder den rette køber på markedet, forøger markedsrisikoen markant. Derudover vil ejendomsmarkedet også ofte være præget af at køberen, skal have adgang til ekstern finansiering, f.eks. kreditgodkendelse. Disse godkendelser kan tage tid og ofte være svære at opnå, hvilken igen gør markedet mere risikofyldt⁷⁸.

Risikofaktorer forøges altså i takt med markedet bliver mere illikvidt.

Risiko ved estimering af markedslejeforventninger (fremskrivning af markedslejevækst)

Når man laver en værdiansættelse, skal man fastsætte de forventede fremtidige pengestrømme. Disse pengestrømme er selvfølgelig også bundet op på en hvis risiko, da mange faktorer kan spille ind i fremtiden og påvirke forventningerne. Derfor medregner man denne risiko i forrentningskravet. Markedslejen afhænger klassisk set af udbud og efterspørgsel. Er det generelle marked præget af et stigende udbud og et faldende efterspørgselsniveau, er det klart at risikoen for, at man ikke kan opnå de forventede indtægter forøges. Man skal vurdere om selve markedet er stabilt i forhold til lejepriser eller om priser historisk set har været svingende, og markedet derfor er ustabil.

Risiko ved estimering af forrentningskrav (fremskrivning af ændringer i forrentningskrav)

Den samlede risikovurdering af forrentningskravet er præget af usikkerheden, i forhold til at forudse investeringsmarkedet. Jo bedre markedsaktørerne er til at forudse ændringer og udsving på markedet, jo mere pålidelige er forventningerne til markedet. Er markedet vel analyseret på mange fronter, med f.eks. markedsrapporter og andet, er det lettere at estimere fremtidige udsving, hvorimod ustabile markeder, der sjældent analyseres, er genstand for højere risiko. Når risikoen er høj i forbindelse med forudsigelser på markedet, vil det risikoen for forrentningskravet ligeledes være høj.

⁷⁸ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav | 2013

Risiko ved beliggenhed, økonomisk, fysisk og funktionel værdiforringelse pga. strukturelle ændringer

Beliggenheden for en ejendom styrer i høj grad risikoen på investeringen. Forventninger og opfattelser omkring en beliggenhed kan ændres over tid. Sker der ændringer i de overordnede økonomiske forhold i landet eller området hvor ejendommen er beliggende, kan det have en direkte effekt på ejendomsmarkedet. F.eks. kan høj arbejdsløshed, betyder lavere lønninger og dermed påvirke markedsløjen. Desuden kan områdets forventninger til ejendommens benyttelse, ændres over tid. F.eks. hvis området skifter fra industri til at være beboelse, her er spørgsmålet om ejendommen er fleksibel nok, til at kunne omdannes til private boliger.

Risiko i forbindelse med lovændringer (fx planlægning/medviden om kontrakter, ændringer til finanspolitikken)

Risikoen for at politiske forhold har påvirkning på forrentningskravet, afhænger af den sektor og det område ejendommen befinder sig i. Udlejer man til erhvervsdrivende er lejelovgivningen i visse lande langt strammere end i andre, dette gør at investorer er mindre villige til at investere i disse områder, frem for de mindre regulerede markeder. Det samme gør sig i øvrigt gældende for beboelsessektoren.

Usikkerheder og mange ændringer i finanspolitikken, kan betyde usikkerhed på indkomsten i samfundet, som igen påvirker investorernes villighed til at investere. Desuden kan det medvirke faldene lejeindtægter, da samfundet generelt har mindre penge mellem hænderne.

Specifikke risici

Udover risiko på markedet som helhed, skal man også vurdere risikoen på den enkelte ejendom. Nogle risici kan henvende sig alene til den ejendom, man har investeret i og ikke de nærliggende ejendomme.

Disse risici kan f.eks. være: Manglende lejebetaling fra lejer, tomgangsleje, hvor man i perioder ikke har kunne få udlejet lejemålet, samt administration og vedligeholdelse af bygningen som også kan være ejendomsspecifikke risici.

En af de faktorer man kan overveje, er typen af lejer. Har man med privat beboelse at gøre, vil dette typisk være behæftet med større risiko for manglede betalinger, end f.eks. udlejning til erhverv eller offentligt.

Risikoen for tomganglejen vil ofte være større i store erhvervslejemål end f.eks. udlejning til almindelig beboelse osv.

Tomgangslejen betyder i bund og grund at ejendommen eller et lejemål i ejendommen, ikke har kunne genudlejes i en periode. Risikoen for at ejendomme bliver behæftet med tomgangsleje, afhænger som tidligere anslået af den specifikke ejendom, men også af ejendommens beliggenhed og fleksibilitet. Den forventede og reelle tomgangsleje indregnes i de forventede pengestrømme, da der ofte er uundgåeligt at ejendomme eller dele heraf, komme til at stå tomme i overgangsperioder. Man skal dog være opmærksom på, at man ikke får indregnet den fulde risiko ved tomgangsleje to gange, hvis man både tager højde for denne i forrentningskravet og pengestrømmende⁷⁹.

Usikkerheden vedrørende størrelsen af administration- og vedligeholdelsesomkostninger, påvirkes af den specifikke ejendom, og påvirker som sagt forrentningskravet. Man indregner typisk administrationsomkostninger i pengestrømmende.

En anden risiko der er specifik for en ejendom, er lejestrukturen. Har man indgået lange lejekontrakter, med lange opsigelsesperioder, er risikoen lavere, end hvis flere af de indgåede kontrakter, nærmer sig udløb.

7.4.3 Korrektion særlige forhold

I særlige situationer er dagsværdien ikke retvisende, medmindre man korrigerer den endeligt udregnede dagsværdi, for en række særlige forhold. Bekendtgørelsen⁸⁰ angiver nedenstående korrektioner:

Tillæg for forudbetalinger og deposita.

⁷⁹ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav | 2013

⁸⁰ Retsinformation | Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. | seneste ændret 25. marts 2014

Her menes at man kan tillægge en værdi, svarende til kapitalværdien af afkastene på forudbetalingerne eller deposita. Dvs. man skal kende afkastprofilen på disse indestående.

Tillæg for merleje.

Hvis der som tidligere angivet er brugt markedslejen, i stedet for den faktiske leje, og markedslejen er lavere end denne faktiske værdi, kan forholdet reguleres her. Reguleringen fremkommer ved at tage nutidsværdien af den ekstra lejeindtægt, frem til perioden hvor man forventer at lejen nedsættes til markedslejen.

Fradrag for udlejede arealer.

Her menes tomgangsleje. Lejeindtægter der indgår i driftsafkastet, men som vedrører lejemål der ikke er udlejet, reguleres her. Reguleringen sker frem til det tidspunkt, lejemålet forventes udlejet igen.

Fradrag for mindreleje

Modsat ovenstående merleje, kan man ligeledes regulere for evt. mindre-leje, såfremt markedslejen er højere end den faktiske leje på vurderingstidspunktet. Igen beregnes nutidsværdien af den mindre lejeindtægt, indtil det øjeblik lejen forventes forhøjet.

Fradrag for udskudte vedligeholdelsesarbejder.

Da man under driftsafkastet kun tager højde for de gennemsnitlige vedligeholdelsesarbejder, tager man ikke højde for evt. ekstraordinære omkostninger. Er det planlagt større vedligeholdelsesarbejder kan de fradrages her.

Fradrag for nødvendige udgifter til indretning.

Hvis man har forpligtet sig til at indrette, eller istandsætte lejemål, som endnu ikke er udlejet, men er indregnet som lejeindtægt i driftsafkastet, kan omkostninger hertil fradrages her.

Opsamling samt praktisk eksempel afkastbaseret model

Nedenstående figur viser et eksempel på beregning af dagsværdi, ud fra den afkastbaserede model. Tallene er tilfælde og medtaget udelukkende for eksemplets skyld.

Figur 7

1. Risikofri rente
2. Markedsrisici Illikviditet ved salg (fx enhedsstørrelse, transaktionstid, adgang til finansiering) Risiko ved estimering af markedslejeforventninger (fremskrivning af markedslejevækst) Risiko ved estimering af forrentningskrav (fremskrivning af ændringer i forrentningskrav) Risiko ved beliggenhed, økonomisk, fysisk og funktionel værdiforringelse pga. strukturelle ændringer Risiko i forbindelse med lovændringer (fx planlægning/medviden om kontrakter, ændringer til finanspolitikken)
3. Specifikke risici Manglende lejebetaling (aftalerisiko) Manglende mulighed for genudlejning (tomgang) Ejerudgifter, administration og vedligeholdelse Forskellige lejestrukturer (lejeniveauer, lejeafbrydelser)

Kilde: Ejendomsforeningen Danmark + egen tilvirkning

Ved anvendelse af den afkastbaserede model, får man en forholdsvis simpel beregningsmodel, som det også fremgår af figur 7. Dog kan visse forhold være vanskelige at estimere i praksis. På de fleste større markeder udgives der markedsrapporter, som f.eks. Colliers⁸¹, der udgiver en markedsrapport hvert kvartal med estimater på markedsleje og afkastkrav, i en række større byer i Danmark. Man skal dog huske at undersøge disse rapporters indregningsmetoder. I visse tilfælde beregnes forrentningskravet nemlig anderledes, og tager f.eks. højde for tomgangsperiode og lejeværdier. I sådanne tilfælde skal man udelukke den 3. del af beregningen i den afkastbaserede model, da disse faktorer nu indregnes direkte i afkastkravet⁸². Man bør desuden heller ikke forholde sig ukritisk, til forrentningskravene i sådanne rapporter, da visse faktorer, såsom de specifikke risici for ejendommen, er ejendomsbestemt og herved kun gælder for præcist den ejendom der behandles.

7.5 DCF-model

Udover den afkastbaseret model, findes der også den såkaldte DCF-model eller Discounted Cash Flow til beregning af dagsværdien. Denne metode er ligeledes anerkendt, som netop er et krav efter dagsværdihierarkiet. Igen kan man finde definitionen og beregningsmetoden i:

⁸¹ Colliers International | Om Colliers

⁸² Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav | 2013

*Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl*⁸³. I bekendtgørelsen beskrives metoden til opgørelse af værdien, som:

”nutidsværdien af de fremtidige betalinger, som ejendommens besiddelse medfører...”

De fremtidige betalinger består af to niveauer, første estimeres en planlægningsperiode/budgetperiode og herefter en terminalværdi. De fremtidige betalinger består af virksomhedens frie pengestrømme.

Bekendtgørelsen angiver følgende fremgangsmåde til brug af DCF-modellen:

1. *Opgørelse af de estimerede betalinger i planlægningsperioden*
2. *Opgørelse af terminalværdien*
3. *Opgørelse af nutidsværdien af de fremtidige betalinger*

Ejendomsforeningen Danmark udsendte desuden i 2010⁸⁴ en publikation med anbefalinger til benyttelse af DCF-modellen. Selve anbefalingen er udviklet med det formål, at fremskaffe en ensartet brug af metoden på tværs af markedet. Herved forsøges det at eliminere fortolkninger af DCF-metoden, således at alle brugere af metoden, benytter den ensartet.

7.5.1 Opgørelse af de estimerede betalinger i planlægningsperioden

Det første element i DCF-modellen, er at definere de pengestrømme der benyttes i beregningen. I DCF-modellen benyttes definitionen; *frie pengestrømme*, for de estimerede fremtidige betalinger. De samlede frie pengestrømme udgøres af pengestrømme fra drift, investerings- og finansieringsaktiviteter. Ejendomsforeningen Danmark anbefaler, at man benytter sig af pengestrømme fra drift og investeringsaktiviteter. Således anbefales det ikke, at man indregner pengestrømme der stammer fra finansieringsaktiviteter. De frie pengestrømme udregnes både for en budgetperiode og et terminal år. Pengestrømmene skal repræsentere de indtægter og udgifter der kan forbindes med ejendommen, fra år til år. I den afkastbaserede model beregnes de samlede indtægter og udgifter, man i alt forventer i fremtiden vedrørende ejendommen, i DCF-modellen gøres dette for hvert år, i de estimerede budgetperioder, samt i et terminal år.

⁸³ Retsinformation | Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. | seneste ændret 25. marts 2014

⁸⁴ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen | 2010

Pengestrømmende bør være ens med de pengestrømme, der blev beregnet i den afkastbaserede model. Dog indgår visse af de reguleringer der blev foretaget vedrørende særlige forhold i den afkastbaserede model, i pengestrømmende ved DCF-modellen.

Pengestrømmende fra drift

Pengestrømme fra driften, drejer sig om alle indtægter og udgifter der direkte vedrører driften. Med driften skal forstås de indtægter og udgifter der skal til for at holde ejendommen og dens funktion kørende. Indtægterne er typisk lejeindtægter og andre ekstraordinære indtægter, i forbindelse med udlejning af ejendommen. Udgifterne er alle omkostninger der ikke betales af lejerne. Det drejer sig f.eks. om varme, el, rengøring, vedligeholdelse og administrationsomkostninger⁸⁵.

Pengestrømme baseres på de indgående lejekontrakter og de forskellige klausuler heri.

Pengestrømmende fra investeringer

Er der tidligere foretaget investeringer, som har indvirkning på de fremtidige pengestrømme, opgøres nettoeffekten heraf. Planlægges der desuden at foretage nye investeringer i fremtiden, beregnes det ligeledes hvad nettoeffekten vil være, på det fremtidige pengestrømme.

Pengestrømmende fra finansiering

Som tidligere angivet, anbefales det ikke at medtage pengestrømmende fra finansiering. Det skyldtes at disse pengestrømme omhandler indtægter og udgifter, vedrørende finansieringen af ejendommen. Forskellige virksomheder, har ofte forskellige måder at sammensætte finansieringen af deres aktiver på. Nogle virksomheder er desuden ikke i stand til at opnå samme finansieringsvilkår, som andre. Derfor bliver sammenligneligheden på tværs af virksomhedernes værdiansættelser svækket, hvis finansieringspengestrømmende medtages.

Budgetperiode

I bekendtgørelsen⁸⁶ er det fastsat, at der skal estimeres en planlægningsperiode på mindst 5 år. Der angives desuden at en almindelig planlægningsperiode, er på mellem 5-10 år. Længden på perioden bør fastsættes således at den indeholder alle særlige forhold, vedrørende ejendommen,

⁸⁵ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen | 2010

⁸⁶ Retsinformation | Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. | seneste ændret 25. marts 2014

såsom planlagte investeringer og den forventede effekt af disse⁸⁷. Desuden skal perioden være lang nok til at pengestrømmende kan stabilisere sig. Det skyldtes at terminalværdien, som er værdien der ligger efter budgetperioden/planlægningsperioden, er baseret på en vækstrate, som gerne skulle svare til den langsigtede inflation⁸⁸. Det er mest almindeligt at bruge 10 år som budgetperiode, men der kan også bruges en periode der er kortere, så længe at pengestrømmende har stabiliseret sig.

I planlægningsperioden eller budgetperioden skal indtægter og omkostninger estimeres, for alle årene. Fordeling af indtægter af omkostninger i budgetperioden, sker på baggrund af lejekontrakter, tomgang, vedligeholdelsesomkostninger, administration og inflation mv.

7.5.2 Opgørelse af terminalværdi

Terminalværdien repræsenterer en værdi der ligger efter budgetperioden. Det første år i en terminalperiode kaldes terminalåret. Terminalværdien på en investering er udtrykt ved at være dagsværdien på terminalåret. Terminalværdien skal repræsentere alle pengestrømme, der ligger efter den beregnende budgetperiode, hvorfor man taler om at pengestrømmende skal stabilisere sig inden terminalværdien udregnes. Terminalværdien arbejder ud fra den forudsætning, at pengestrømmende efter budgetperioden er konstante dvs. en konstant vækst efter budgetperioden.

I den afkastbaserede metode, arbejdede vi med antagelsen om at første års tal var stabiliseret (der benyttes kun et beregningssår, i den afkastbaserede model). Terminalværdien besidder derfor samme karakteristika som denne model, hvorfor samme metode kan benyttes til udregning af terminalværdien. Dvs. at terminalværdien kan udregnes således:

$$\text{Terminalværdi} = \frac{\text{Netto driftsresultat i terminalåret}}{\text{forrentingskrav}}$$

kilde: Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen, samt egen indvirkning.

En vigtig detalje vedrørende beregningen af terminalværdien ud fra den afkastbaserede model, er at afkastmetoden tilbagediskontere ultimo året. Derfor vil den værdi der fremkommer af ovenstående formel, være ejendommens dagsværdi primo terminalåret. For at få opgjort

⁸⁷ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen | 2010

⁸⁸ Morten Jensen & Morten Marott Larsen | Værdiansættelse af investeringsejendomme – aktuelt med definitioner og anbefalinger | 2016

dagsværdien ultimo terminalåret, tilbagediskonteres terminalværdien, med diskonteringsfaktoren for det sidste år i planlægningsperioden. Formlen bliver således:

$$\text{Nutidsværdi Terminalværdi} = \frac{\text{terminalværdi}}{(1+\text{diskonteringsrente})^{\text{antal år i budgetperiode}}}$$

kilde: Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen, samt egen indvirkning.

Forrentningskravet i terminalværdien og budgetperioden bør være den samme. Dog skal man i særlige situationer, tage højde for ændrede risici fra budgetperioden til terminalperioden. Det kunne f.eks. være hvis der er taget højde for risiko, vedrørende særlige investeringer i forrentningskravet. Vedrører disse risici kun f.eks. terminalperioden, bør forretningen i denne periode være højere end i budgetperioden og omvendt. Ejendomsforeningen Danmark⁸⁹ medgiver i deres anbefalinger, at det skal hører til sjældenhederne at de to renter er forskellige, og at der desuden skal forlægge stærke argumenter og tilstrækkelig dokumentation, såfremt renterne ikke er ens.

7.5.3 Nutidsværdien af fremtidige betalinger

For at opnå nutidsværdien af de fremtidige frie pengestrømme, skal pengestrømmene fra driften tilbagediskonteres med en diskonteringsrente. Ligesom det også var gældende ved den afkastbaserede metode. Nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme i DCF-metoden, opgøres dog separat for hvert år i budgetperioden og i terminalåret.

Udover pengestrømmene fra driften, tilbagediskonteres også en række særlige poster i DCF-modellen, som også var tilfældet i den afkastbaserede model.

Deposita

Der tages også i DCF-modellen højde for nutidsværdien af f.eks. deposita. Her indregnes et beløb i pengestrømmene fra driften, svarende til værdien på forretningen af deposita. Denne værdi findes ved at tilbagediskontere deposita med ejendommens diskonteringsrente.

Ejendomsforeningen Danmark⁹⁰ anbefaler dog ikke at man benytter sig af virksomhedens diskonteringsrente til at forrente deposita, men mener at man i stedet bør bruge den risiko frie

⁸⁹ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen | 2010

⁹⁰ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen | 2010

rente. Dette skyldtes at lejeren ikke må kunne antages, at have samme renteprofil og risici, som udlejeren i forbindelse med det indbetalte depositum. Ofte er risikoen for at depositummet frafalder eller aldrig bliver indbetalt, nemlig lavere end den generelle risici på investeringen.

Inflation

Lejekontrakter indeholder ofte klausuler, som angiver at årslejen reguleres i forbindelse med udviklingen af prisindekset⁹¹. Dette gøres for ikke at stille udlejer økonomisk dårligere, grundet stigende inflation. Derfor bør pengestrømmene i DCF-model ligeledes, tage højde for udviklingen i inflation over tid.

Ejendomsforeningen Danmark anbefaler at man benytter Den Europæiske Centralbanks langsigtede inflationsmål, til regulering for inflation i pengestrømsopgørelsen. Den Europæiske Centralbank arbejder pt. med et inflationsmål, der hedder 2%⁹². Rationalet i at benytte denne kurs, er at Danmark kører fastkurspolitik overfor Euroen, hvorfor prisudviklingen i Euro-området, ligeledes vil have effekt på det danske marked.

Det kan godt være tilfældet, at inflationen er højere eller lavere, end de prisreguleringer der er fastsat i lejekontrakterne. Derfor kan man godt i visse situationer, i budgetperioden, bruge en anden rate end inflationen. Man skal dog være opmærksom på, at dette ikke accepteres, at man benytter en anden rate i terminalperioden, da det ikke er bæredygtigt i det lange løb, at arbejde med en rate der ikke er lig med inflationen⁹³.

Omkostningerne i pengestrømsopgørelsen skal ligeledes reguleres for inflation. Her er det igen muligt at benytte en anden rate end inflationen, i budgetperioden, dog skal man igen være varsom. Benytter man eksempelvis prisindekset for et givent år, som rate, kan dette blive misvisende da den langsigtede inflation, ofte vil stabilisere udsving i prisindekset over tid.

Diskonteringsrente i DCF-modellen

Diskonteringsrenten i DCF-modellen er ofte den samme, som forrentningskravet der bruges til den afkastbaserede model. Dog med den ene forskel, at man også her tillægger inflationen. Selve beregningen vil dog ofte være den samme.

⁹¹ Prisindekset viser markedsudvikling af priser: kilde: Danmarks Statistik | Nettoprisindekset

⁹² European Central Bank | Measuring inflation – the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)

⁹³ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen | 2010

Der kan forekomme visse tilfælde, hvor beregningen af forrentningskravet, som i den afkastbaserede model, er tillagt risici og potentialer, som normalt bør fragå i de særlige forhold man senere fratrukker. Dette kunne f.eks. være tomgang, afvigelser til markedsleje mv. Er disse forhold indregnet i forrentningskravet, skal man ikke fratrukke dem som særlige forhold i den afkastbaserede model, da man vil tage højde for den samme risiko to gange. Derfor vil forrentningen heller ikke kunne bruges til beregning af diskonteringsrenten i DCF-modellen, da også denne tage indregner disse risici særskilt.

Tillægget af inflation til forrentningskravet skyldtes at væksten (inflation), separat er indregnet i pengestrømmende i DCF-modellen. Derfor skal forrentningskravet vedrørende pengestrømmende, ligeledes tage højde for prisudviklingerne.

Beregning og praktisk eksempel

DCF-modellen bygger på samme koncept, som andre afkastbaserede værdiansættelsesmetoder. Fælles herfor er at tilbagediskontering sker på samme måde. Dvs. pengestrømmende i perioden, tilbagediskonteres med et afkastkrav. Formellen for den endelig DCF-model kan derfor udtrykkes således:

$$\text{Dagsværdi ejendom} = \sum_{t=1}^{t=n1} \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \sum_{t=1+1}^{t=n2} \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{P_{n2}}{(1+k)^{n2}}$$

kilde: Investopedia | Discounted Cash Flow + egen tilvirkning

I formlen er brugt udtrykket CF, som står for cash flow og er forkortelsen for de frie pengestrømme. T står for det relevante budgetår. N står for terminalåret. P står for terminalværdien, se afsnit 7.5.2 for beregning af denne. Man udregner således nutidsværdien i hvert eneste år og lægger dem alle sammen til sidst.

Figur 8

	Værdi	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	Terminalår
Forrentningskrav	5.0%						
Inflation	2%						
Diskonteringsrente	7.0%						
Diskonteringsfaktor		0.935	0.873	0.816	0.763	0.713	
Indtægter		1.070	1.145	1.225	1.311	1.403	
Lejeindtægter		135,000	137,700	140,454	143,263	146,128	149,051
Nutidsværdi merleje		27,975	27,312				
Udgifter							
Driftsomkostninger + administration		-25,000	-25,500	-26,010	-26,530	-27,061	-27,602
Nutidsværdi Tomgangsleje				-98,003			
Nutidsværdi Ekstra vedligeholdelsesudgifter		-160,500					
Frie pengestrømme fra drift		-22,525	139,512	16,441	116,733	119,068	121,449
Nutidsværdi årligt		-21,051	121,855	13,420	89,055	84,894	121,449
Nutidsværdi, budgetperiode		288,173					
Nutidsværdi, Terminalår		1,731,828					
Ejendomsværdi		2,020,000					

Kilde: Ejendomsforeningen Danmark + egen tilvirkning

Figur 8 er et eksempel på en udregning efter DCF-metoden. Der er taget baggrund i samme eksempel og derfor samme ejendom og informationer, som der blev brugt i den afkastbaserede metode. Som det gengives i figuren, er den endelige beregnede ejendomsværdi, den samme i begge tilfælde. Som tidligere anslået bør dette også være tilfældet. Uanset om man vælger den ene eller anden metode, bør værdien for den samme ejendom, være upåvirket af metodevalg.

Der er tidligere blevet berørt nogle forudsætninger der skal være opfyldt, før begge metoder vil opnå det samme resultat, det drejer sig om de 3 følgende forudsætninger⁹⁴:

1. Potentiale og risici må ikke indregnes i forrentningskravet, for en række specielle faktorer, det drejer sig blandt andet om; afvigelse fra markedsleje, tomgang, og opsat vedligeholdelse. Disse skal indregnes særskilt, som særlige forhold.

⁹⁴ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen | 2010

2. Forrentningskravet i terminalåret for DCF-metoden og forrentningskravet i den afkastbaserede model skal være ens.
3. Pengestrømmes skal antages at falde ultimo det år man udregner for. Ofte vil pengestrømmene falde i en periode eller i et kvartal, men man skal antage at de alle falder ultimo året, for kunne sammenligne de to metoder. DCF-modellen har til forskel fra den afkastbaserede model, muligheden for at beregne i kvartaler, måneder osv. i budgettet. Benyttes disse muligheder kan metoderne ikke længere sammenlignes.

DCF-metoden afviger klart i sværhedsgraden når det kommer til beregningerne. Fastsættelse af forrentningskrav og diskonteringsrente forgår på samme facon, men detaljeringer i budget og opgørelse af terminalværdi, gør arbejdet mere kompleks.

7.6 Alternative metoder til opgørelse af dagsværdi

7.6.1 Omkostningsmetoden

Visse specielle ejendommen handles sjældent på et marked, og har en speciel karakter, der gør de kun kan sælges til købere, der ønske at anvende dem til sammen formål, som de pt. anvendes til. Disse ejendomme kan ofte bedre opgøres efter den såkaldte omkostningsmetode. Det drejer sig om vandværker, kraftværker og andre specielle bygninger ikke beregnet til salg⁹⁵. Denne metode tager udgangspunkt i ejendommens genopførelsesomkostninger, som afskrives over tid. Dette gøres, da det ofte ikke er muligt at fremskaffe en markedsleje, på disse typer ejendommen. Derfor fastsættes markedsværdien ud fra genopførelsesomkostningerne.

7.6.2 Offentlig ejendomsvurderinger

I; *Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.*, som blev brugt som inspirationskilde til beregning af den afkastbaseret- og DCF-modellen, kan findes yderligere to metoder til fastsættelse af dagsværdi. Disse metoder er; anvendelse af offentlige ejendomsvurderinger og eksterne eksperter. For så vidt angår offentlige ejendomsvurderinger, er dette kun relevant for mindre ejendomme. Herunder ejerlejligheder, enfamiliehuse og sommerhuse. Dog kan denne ikke benyttes hvis værdien er åbenlyst misvisende. Denne mulighed blev desuden helt afskaffet i forbindelse med den nye årsregnskabslov i 2016⁹⁶. Det skyldtes at

⁹⁵ Morten Jensen & Morten Marott Larsen | Værdiansættelse af investeringsejendomme – aktuelt med definitioner og anbefalinger | 2016

⁹⁶ BDO | Årsregnskabsloven – ændringer til årsregnskabsloven i 2015 | 2016

den offentlige ejendomsvurdering, beregnes til brug for skattemæssige og ikke regnskabsmæssige forhold. Desuden er værdien ikke nødvendigvis opgjort på balancedagen for regnskabet.

7.6.3 Eksterne eksperter

Det er muligt at indhente en opgørelse af dagsværdien, baseret på en vurdering udarbejdet af en ekstern ekspert. Dog skal man være opmærksom på at ledelsen i virksomheden, ikke kan pålægge ansvaret for estimater og forudsætninger på eksperten. Ledelsen er selv ansvarlig for at ekspertens udregning er baseret på realistiske forudsætninger og forventninger. Bruges denne mulighed, skal man angivet dette i anvendt regnskabspraksis i virksomhedens årsrapport⁹⁷.

7.7 Ændringer til årsregnskabsloven af 1. juni 2015

Den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, blev ændret grundigt med hensyn til flere forhold, i forbindelse med at årsregnskabsloven blev ændret pr. 1. juni 2015. Ændringerne galt for alle regnskaber der begyndte 1. januar 2016 eller senere⁹⁸. Nogle af disse ændringer er allerede diskuteret tidligere, men de væsentligste gennemgås her.

7.7.1 Indregning af gæld vedrørende investeringsejendomme

Tidligere var det et krav at man jf. § 38 i årsregnskabsloven, indregnede gæld vedrørende investeringsejendomme til dagsværdi, såfremt ejendommens værdi også blev indregnet til dagsværdi. Der var tale om alle finansielle forpligtelser forbundet med ejendommen. Denne regel er afskaffet i forbindelse med ændringerne til årsregnskabsloven, hvorfor gældsforpligtelser i forbindelse med investeringsejendomme, nu skal måles til amortiseret kostpris. Denne bestemmelse reguleres nu af de almindelige regler i § 37 i loven.

7.7.2 Hovedaktivitet

Tidligere kunne bestemmelsen i § 38 i årsregnskabsloven, kun bruges af virksomheder der havde investeringsvirksomhed, som hovedaktivitet. Desuden kunne bestemmelsen bruges på alle denne virksomheds investeringsaktiver. Denne regel fik en overhaling i forbindelse med den nye lov. Først og fremmest kan § 38 nu kun benyttes på investeringsejendomme, dvs. andre investeringsaktiver ikke kan indregnes efter denne bestemmelse længere. Derudover er det ikke

⁹⁷ Statsautoriseret revisor Torben Johansen | Investeringsejendomme og ny årsregnskabslov | 2016

⁹⁸ Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

længere et krav at virksomheden har investeringsvirksomhed, som hovedaktivitet⁹⁹. Det betyder at alle virksomheder der har investeringsejendomme, kan benytte bestemmelserne i § 38.

I praksis skal finansielle instrumenter eller andre investeringsaktiver, der tidligere blev indregnet efter § 38, nu altså indregnes efter § 41 i stedet. Hertil hører at der nu skal foretages løbende afskrivninger, evt. opskrivninger skal bindes på en reserve og opskrivningerne sker direkte over egenkapitalen.

Virksomheder der har investeringsejendomme, uden at dette er hovedformålet, kan ligeledes undgå at skulle foretage afskrivninger. Desuden kan de opskrive direkte over resultatopgørelsen og behøver ikke at binde opskrivningerne på en særlig reserve.

Ændringen løser også et tidligere problem vedrørende indregning i koncernregnskaber. Tidligere kunne man stå i en situation, hvor et datterselskab havde investering som hovedaktivitet og indregnede en investeringsejendom efter § 38. Hvis ikke koncernen ligeledes havde investeringsaktivitet som hovedaktivitet, skulle datterselskabets regnskabspraksis omregnes til koncernens, ved konsolidering af regnskaberne. Dette slipper man nu for, da koncernen nu ligeledes kan vælge at benytte § 38 til indregning af investeringsejendommen¹⁰⁰.

Dagsværdi efter § 41 er også ændret, da man nu skal reducere reserven for opskrivning med afskrivninger. Derved bliver den bundne reserve reduceret med et beløb, svarende til afskrivningen på årets opskrivning. Dette beløb overføres til den fri reserve, hvorfor grundlaget for udlodning af udbytte stiger.

7.2.3 Overgangsregler

Der er indført specielle overgangsregler for de forpligtelser, der tidligere var værdiansat til dagsværdi, efter de gamle regler. Reglen betyder at man blot kan bruge dagsværdien, for den seneste regnskabsperiode, som et udtryk for kostprisen primo året. Hermed bliver dagsværdien det nye beregningsgrundlag for kostprisen. Der er intet krav til at man retter sammenligningstal, ved benyttelse af denne regel¹⁰¹.

⁹⁹ Deloitte | Ny årsregnskabslov- betydning for ejendomsselskaber | 2015

¹⁰⁰ Statsautoriseret revisor Torben Johansen | Investeringsejendomme og ny årsregnskabslov | 2016

¹⁰¹ BDO | Årsregnskabsloven – ændringer til årsregnskabsloven i 2015 | 2016

Virksomheder der ikke længere kan anvende § 38 til indregning af aktiver, kan benytte seneste årsregnskabs dagsværdi, som udtryk for kostprisen i det nye årsregnskab. Herefter kan der vælges om man fremadrettet vil fortsætte med kostpris eller indregne til dagsværdi efter § 41. Der er således intet krav om rettelse af sammenligningstal.

De virksomheder der ikke tidligere har kunne anvende § 38, på grund af hovedaktivitetsproblemet, kan overgå til § 38, ved at føre den tidligere opskrivning fra kostpris til dagsværdi, direkte på egenkapitalen ultimo året. Reglen gælder for regnskaber der er påbegyndt senest 31. december 2016. Der er intet krav om rettelse af sammenligningstal¹⁰².

7.2.4 Konsekvenser ved ændring af årsregnskabsloven

De mange ændringer til årsregnskabsloven har store konsekvenser for indregning og måling af investeringsejendomme. En stor mængde virksomheder der besidder investeringsejendomme, kan nu benytte sig af reglerne i § 38. Dette har direkte indvirkning på udbyttmuligheder i disse virksomheder, da man ikke længere skal indregne opskrivningerne, direkte på en særlig reserve uden mulighed for udlodning.

7.8 Fordele og ulemper ved de forskellige metoder til indregning og måling af investeringsejendomme

7.8.1 Kostpris kontra dagsværdier

Den direkte forskel på, om man vælger at fortsætte med at indregne investeringsejendomme til kostpris eller dagsværdi, er at man ikke har mulighed for at indregne evt. værdistigninger på sin ejendom ved kostprismetoden. Ved kostpris metoden vil værdien af ejendommen, kun blive mindre i ejer perioden og således tages der ikke højde for udviklingerne, af priserne på ejendomsmarkedet.

Siden finanskrisens effekt på ejendomsmarkedet, er markedet igen på vej frem. Siden 2012 har ejendomspriserne været stødt stigende og nærmer sig niveauet før krisen¹⁰³. Når ejendomspriserne stiger år fra år, vidner det om at ejendomme til kostpris, indregnes til en lavere værdi end dem der vælger at anvende dagsværdien. Forskellen her er at opskrivningerne, hvad enten der er efter § 38 eller § 41 begge øger aktivmassen og egenkapitalen i forhold til kostprisen.

¹⁰² BDO | Årsregnskabsloven – ændringer til årsregnskabsloven i 2015 | 2016

¹⁰³ Ahn Line Woo Shing Hai | 25 års prisfest: Boligpriser steget med over 200 procent | 2017

En højere aktivmasse, samt en højere egenkapital, giver virksomhederne bedre muligheder for at opnå ekstern finansiering og gør virksomheden mere attraktivt for evt. købere. Dagsværdien øger nemlig i disse situationer soliditetsgraden, således at egenkapitalen udgør en større andel, i forhold til den samlede gæld. Man kan sige at når ejendomsmarkedet er igennem en konstant positiv udvikling, vil den regnskabsmæssige værdi ved anvendelse af kostpris, ofte undervurdere den faktiske markedspris. Dagsværdimetoderne tager højde for netop den udvikling.

Udbyttemulighederne vil i en situation med opskrivninger undervejs, være forøget i det omfang man benytter sig af § 38. Benytter man kostpris eller § 41 (bunden reserve) har man først muligheden for udbetaling af udbytte, efter ejendommen er solgt.

I de sjældne tilfælde, som f.eks. under finanskrisen i 2008 og i de efterfølgende år, at ejendomspriserne falder, vil situationen muligvis være anderledes. Her vil genindvindingsværdien i visse tilfælde være lavere end kostprisen og ejendommen vil derfor blive nedskrevet, ved kostprismetoden. Nedskrivning til lavere genindvindingsværdi skal også gøres ved henvendelse af § 41, hvorfor kostprismetoden og dagsværdi efter § 41, vil ligne hinanden i situationer, hvor markedet er konstant nedadgående, såfremt første indregning sker i en nedadgående periode. I de to ovenstående tilfælde vil nedskrivningerne ske over resultatopgørelsen. For § 38 vil dagsværdireguleringen også ske over resultatopgørelsen. Forskellen er dog at både § 41 og kostprismetoden skal afskrive på ejendommen, hvilket medfører et lavere resultat og en lavere samlet ejendomsværdi. Højere ejendomsværdi er som sagt fordelagtigt i forbindelse med f.eks. eksterne finansiering.

Det er ikke altid en fordel at have en højere ejendomsværdi. Er man i opstartsfasen af sin virksomhed og har man ikke lyst til at betale alt for meget i skat, skal man muligvis holde sig fra § 38, da opskrivningerne vil indregnes direkte i resultatopgørelsen og derved forøge indkomstgrundlaget. I sådanne situationer bør man overveje kostpris, da værdien på ejendommen, kun vil blive mindre i forbindelse med afskrivninger og evt. nedskrivninger, hvorfor indkomstgrundlaget er lavere end ved dagsværdi efter § 38. Man kan også overveje dagsværdi efter § 41, da opskrivningerne her ikke har påvirkning på resultatet, men føres direkte over egenkapitalen. Her får man både effekten ved en højere ejendomsværdi, samt lavere indkomstgrundlag, da man også her skal afskrive over resultatopgørelsen. Er man derfor i opstartsfasen og har ikke behov for store skattebetalinger eller udbetaling af udbytte og vil man

gerne have effekten af ændringerne på markedsværdien, vil § 41 være at foretrække i denne situation.

Kostprismetoden er dog den lettest anvendelige af alle metoderne. Anskaffessummen vil ofte fremgå direkte af købsaftalen, afskrivningerne bliver ofte opgjort efter hvad praksis er på området. Nedskrivningstest vil kun være relevant i de tilfælde, der er indikationer på at salgsværdien, skulle være lavere end ved anskaffelsen, eller andre specifikke forhold. Selvom afskrivningerne i praksis kan være svære at opgøre, da loven angiver at man skal afskrive på delkomponenterne (tag, vinduer mv.), må det trods alt blive anset for at være lettere end opgørelse af fremtidige pengestrømme og diskonteringsrenter.

Forskellen på anvendelsen af § 38 eller § 41 ligger imidlertid mest af alt i præsentation (reserve under egenkapital) og ikke i beregningen. I selve beregningen er det egentligt kun kravet om afskrivninger og nedskrivninger i § 41 der er til forskel. Opgørelse af dagsværdi afhænger af flere skøn og vurderinger der i praksis kan være udfordrende, hvorfor man ofte vil skulle bruge ekstern hjælp. Derfor skal man overveje fordelene ved at skifte fra kostpris, inden man anvender dagsværdimetoderne.

7.8.2 DCF-modellen kontra den afkastbaserede

Vælger man imellem DCF-modellen og den afkastbaserede model, skal man overveje informationsbehovet ved værdiansættelsen. Udregner man alene dagsværdi, for at have en værdi at indskyde i sin årsrapport, og er man i øvrigt ligeglad med nøjagtigheden, kan man nøjes med den afkastbaserede model. Som tidligere forklaret bør de i praksis (såfremt de bygger på samme forudsætninger) give det samme resultat, hvorfor der skal foreligge et andet grundlag for valget af DCF-modellen. En vigtig overvejelse er her detaljeringsgraden¹⁰⁴. DCF-modellen giver mulighed for detaljering af sine beregninger, helt ned til månedsniveau. Derudover kan indtægterne specificeres fuldt ud, på baggrund af deres faktiske oplysninger i lejekontrakterne. Dvs. det kan specificeres præcis hvornår de udløber og effekten heraf (bemærk den ene forudsætning for at begge modeller, kommer frem til samme resultat, var at DCF-modellen benyttet pengestrømme der forfaldt ultimo året). Når detaljeringsgraden øges, øges også troværdigheden af beregningen.

¹⁰⁴ Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen | 2010

Derfor kan DCF-modellen anses for at være en mere troværdig og nøjagtig beregningsmodel, da den går meget mere i dybden. Der ligger imidlertid en del mere arbejde i detaljeringen af sit budget.

7.9 Opsummering indregning og måling

Er man i besiddelse af en investeringsejendom, og aflægger man regnskab efter årsregnskabsloven, har man 3 muligheder for indregning og måling i virksomhedens årsrapport. Uanset hvad man vælger skal man altid starte med kostpris med fradrag for afskrivninger, og evt. nedskrivninger i ejendommens første regnskabsår. Herefter kan man frit vælge om man vil fortsætte med kostpris eller beregne til den såkaldte dagsværdi. Der findes to bestemmelser der regulerer indregning af dagsværdien på en ejendom i årsregnskabsloven. Man kan enten vælge § 38 eller § 41. Vælger man § 41, skal man binde sine eventuelle opskrivninger på en særlige reserve. Opskrivningerne rammer ikke på noget tidspunkt virksomhedens resultatopgørelse. Den særlige reserve er en bunden reserve og der kan således ikke udloddes f.eks. udbytte herfra. Reserven kan og skal kun nedsættes i en række særlige tilfælde, som f.eks. afskrivninger, eller salg af ejendommen. § 38 indeholder intet krav om særlige reserver og eventuelle opskrivninger reguleres direkte over resultatopgørelsen. Tidligere var det kun virksomheder med investeringsaktivitet som hovedformål, der kunne benytte sig af bestemmelse, men denne regel er opløst, sammen med en række andre bestemmelse på området.

Figur 9

Behandling af:	Afskrivning	Værdiregulering	Placering under egenkapital	Eventuelle nedskrivninger
Indregning og måling til:				
Kostpris	Resultatopgørelse	Ingen	IR	Resultatopgørelse
Dagsværdi, opskrivning ÅRL § 41	Resultatopgørelse	Egenkapital	Bunden reserve (- afskrivninger)	Resultatopgørelse
Dagsværdi, investerings- ejendomme, ÅRL § 38	Ingen	Resultatopgørelse	Frie reserver	IR

Kilde: BDO | Viden om - Investeringsejendomme, regnskabsmæssig behandling | 2017

Vælger man at opgøre sin ejendommen til dagsværdi, skal man først og fremmest opgøre værdien ud fra salgsværdien på et aktivt marked, eller salgsværdien på et aktivt marked for delkomponenterne på ejendommen. Findes sådan et marked ikke, må man ty til en anderkendt værdiansættelsesmetode. Der findes mange forskellige, men denne opgave beskæftiger sig med to af de mest brugte.

Den afkastbaserede model og DCF-modellen fastsætter begge dagsværdien, ved at tilbagediskontere frie pengestrømme, med et afkastkrav. Pengestrømmene estimeres ud fra virksomhedens forventninger til de fremtidige indtægter og udgifter. Afkastkravet også kaldet forrentningskrav, beregnes ud fra en risiko fri rente, tillagt en række risikofaktorer, der både kan stamme fra markedsfaktorer og være specifikke for den fysiske ejendom.

8. Hvilke metoder benyttes oftest i praksis og hvorfor?

Ejendomsforeningen Danmark udsendte deres bekendtgørelsen med det formål at sikre en ensartet benyttelse værdiansættelsesmodellerne. Men hvilke metoderne benyttes egentligt i praksis? Nedenstående tabel er en opsummering af bilag 1, som er nogle stikprøver på et bestemt antal virksomheder (se afgræsning). Der er altså forsøgt at se hvilke metoder der benyttes når investeringsejendommen skal indregnes i årsrapporten. Rapporterne er alle med udløb i 31.12.2016, hvorfor reglerne fra den nye årsregnskabslov pr. 1. juni 2015 skal benyttes.

Figur 10

Sumoplysninger	Værdi	Procent
Revision	14	93.3%
Udvidet gennemgang	1	6.7%
Benytter dagsværdi § 38	15	100.0%
Benytter dagsværdi § 41	0	0.0%
Benytter kostpris	0	0.0%
Benytter afkastbaseret	6	40.0%
Benytter DCF	3	20.0%
Benytter markedsværdi	1	6.7%
Benytter kun eksterne vurderingsmænd	4	26.7%
Benytter anden værdi	1	6.7%
Benytter ekstern vurderingsmænd til DCF	3	20.0%
Benytter ekstern vurderingsmænd til nettoleje	1	6.7%
Gennemsnitlige ejendomsværdi	287,440,493.27	
Gennemsnitlig afkastkrav	5.46%	
Udsving afkastkrav	3-9%	
Udsving afkastkrav, renset for outliers	3,9-7,5%	
Usikkerhed indregning og måling af værdi	2	13.3%
Usikkerhed indregning og måling af afkastkrav	2	13.3%
Usikkerhed i alt	4	26.7%
Forbehold i regnskabet	0	0.0%

Kilde: Opsummering af informationer i Bilag 1

Som det fremgår af tabellen, er alle virksomhederne revideret, der er kun én virksomhed der udarbejder regnskab efter udvidet gennemgang. Det at virksomhederne er revideret vidner om en hvis troværdighed og pålidelighed i regnskaberne, f.eks. i forhold til hvis virksomhederne havde en lavere erklæring.

Det er vel at bemærke, at alle de udvalgte virksomheder udregner dagsværdien efter § 38 og ingen virksomheder bruger hverken kostpris eller § 41. Dog er der tilfældigvis også næsten kun udvalgt

virksomheder der har investering i ejendomme, som hovedaktivitet (se bilag 1), som jo tidligere var et krav for benyttelse af § 38. Det at alle har valgt § 38, vidner om at virksomhederne alle gerne vil have glæde af, de positive markedsudviklinger på ejendomsmarkedet. § 41 mindsker muligheden for udbytteudlodning og det er måske svært for virksomhederne at anskue hvorfor, denne metode skulle være at foretrække fremfor § 38.

Dagsværdien bliver i overvejende grad, udregnet ved henvendelse af den afkastbaserede model. 40 % har valgt denne metode og det kan skyldes at metoden er simpel at gå til. Til sammenligning har 20% valgt DCF-metoden. Desuden fremgår det at alle der har benyttet DCF-modellen, har fået udarbejdet opgørelsen ved hjælp af en ekstern ekspert, hvor ingen af dem der benyttede den afkastbaserede, har fået udefrakommende hjælp. Det lader til at DCF-modellen i praksis er sværere at gå til. Hvor den afkastbaserede ofte kan klares i huset, lader det til at der skal bruges eksterne eksperter, til at vurdere budgetperioder, afkastkrav og beregningsmodellen ved DCF-metoden.

Det er en interessant observering, at kun én virksomhed (6,7%) har formået at opnå den værdi der udtrykker den mest troværdige, ifølge dagsværdihierarkiet. Denne virksomhed har formået at opgøre markedsværdien, ud fra et aktivt marked, uden hverken forbehold eller usikkerhed ved målingen heraf i årsrapporten.

I visse tilfælde, som det fremgår af bilag 1, har virksomhederne ikke angivet hvilken værdiansættelsesmodel, der er benyttet til opgørelsen, men i stedet blot angivet hvordan dagsværdi generelt udregnes og at denne er udregnet ved henvendelse af eksterne vurderinger. Det må dog antages som at være en fejlfortolkning af § 53 i årsregnskabsloven, da den klart foreskriver at både værdiansættelsesmodeller og teknikker skal beskrives. Det drejer sig om ca. 27% af tilfældene. Disse virksomheder har ikke beskrevet, om den eksterne vurderingsekspert, har baseret sin vurdering på baggrund af et aktivt marked, anerkendte værdiansættelsesmodeller eller andet. Man kan ikke vurdere at en ekstern ekspert er en værdiansættelsesmodel eller teknik, hvorfor dette strider med § 53.

Den sidste interessante observation er usikkerheden ved indregning og målingen af investeringsejendommene. Som det ses af figur 10, er der på 26,7% af virksomhederne, usikkerhed ved indregningen og målingen af ejendommene. I to af tilfældene drejede det sig om

afkastkravet og i de to andre drejede det sig om selve værdien. Selve usikkerheden vidner om at ledelsen, ikke har kunne opnå et afkastkrav eller en værdi, der har kunne dokumenteres tilstrækkeligt. I de to situationer med afkastkravet, omhandlede det i begge tilfælde virksomheder, der anvendte den afkastbaserede metode. Det indikerer at et af de største problemer for dem der selv vælger at opgøre værdien, uden benyttelse af eksterne vurderingsmænd, er fastsættelse af risikoen og altså forrentningskravet. Findes der ikke tilstrækkelige markedsrapporter der angiver et troværdigt afkastkrav, kan det være svært at fastsætte en troværdig forrentning, hvilken muligvis er tilfældet her.

8.1 Konsekvenser ved fejlvurderinger.

Som tidligere angivet, er det retvisende billede det der styrer årsrapporten. Oplysningerne i årsrapporten skal altså være retvisende, førend man kan stole på dem.

Det at der ingen forbehold var taget, i de analyserede årsregnskaber, vidner om at det retvisende billede er intakt i forhold til indregning og måling af investeringsejendomme, i de fleste tilfælde. Der var usikkerheder vedrørende målingen i enkelte tilfælde, hvilket ikke er ensbetydende med at værdien på ejendommen, ikke er retvisende. Læsere skal blot være opmærksom på forholdet, for at kunne forstå det samlede retvisende billede¹⁰⁵. Regnskabsaflæggerne har i de fleste tilfælde formået at bruge værdiansættelsesteknikkerne i overensstemmelse med reglerne og den almindelige praksis, eller de har i hvert fald kunne foreligge tilstrækkelig dokumentation overfor revisor.

Det kan være kritisabelt, at ikke alle virksomheder specifikt har oplyst om værdiansættelsesmodeller eller teknikker, i de tilfælde der var brugt eksterne vurderinger. Dog vurderes dette blot at være et formalia og således ikke er decideret faretegn, i forhold til det retvisende billede.

Selvom der ingen forbehold befandt sig i nogle af virksomhederne, hvilket betyder at revisor ikke er enig eller ikke kan finde tilstrækkelig dokumentation på værdiansættelsen, kan der sagtens være tilfælde hvor beregningerne ikke er i overensstemmelse, med anbefalingerne. Værdiansættelser indeholder en stor del skøn, og man kan aldrig være 100% sikker på sådanne

¹⁰⁵ FSR | Hvad skriver revisor i regnskabet? Om revisors revisionspåtegning af årsregnskabet | 2017

værdier. Desuden forsøger DCF-modellen og den afkastbaserede model at forudse fremtiden, hvilket egentligt er umuligt. Heldigvis godtager det retvisende billede, at værdierne ikke opgøres 100% korrekt. Så længe man anvender lovens bestemmelser korrekt, er det retvisende billede urørt.

I en sag fra 2016¹⁰⁶ formåede en statsautoriseret revisor at få en bøde på 200.000 kr., for blandt andet at forholde sig ukritisk til værdiansættelsen af en investerings- og en domicilejendom. I den givne sag havde revisoren ikke forholdt sig kritisk, til den foreliggende dokumentation. Det væsentligste forhold var manglende dokumentation for fastsættelse og vurdering af afkastkravet. Derudover havde revisoren ikke taget stilling til ledelsen ændringer i skøn, over afkastsatserne. Det bemærkelsesværdige i sagen var at ejendommen, grundet erhvervsstyrelsens indblanding, blev nedjusteret med ca. 20 mio. kr., hvilket var medvirkende til virksomhedens konkurs.

Dokumentationen og de rigtige overvejelser, er altså grundlaget for en troværdig værdiansættelse. Uanset om man bruger kostpris, dagsværdi, DCF eller afkastbaseret, handler det om du kan dokumentere dine beregninger og skøn. Det er ingen forskel på det retvisende billede fra kostpris til dagsværdi. Selvom man ville tænke sig til at dagsværdien, må være en bedre indikator for virksomhedens egentlige værdi end kostprisen, foreskriver generalklausulen blot at der skal gives **ét** retvisende billede. Så længe kostprisen dokumenteres og beregnes efter lovbestemmelserne, er den lige så godt et udtryk for en retvisende værdi, som en veldokumenteret dagsværdiberegning. Man skal dog ved dagsværdivurderinger være opmærksom på at har man rod i sine skøn og teknikker, kan man risikere store fejlvurderinger, som den i sagen fra 2016.

9. Konklusion

Opgaven forsøgte at besvare spørgsmålet; *hvordan behandles investeringsejendomme i teori og praksis*. Først og fremmest blev det klargjort, at årsregnskaber bliver udarbejdet med henblik på at overholde det retvisende billede. For at sikre det retvisende billede, skal man sikre, at man benytter årsregnskabslovens reglementer hensigtsmæssigt.

Investeringsejendomme skal enten præsenteres i regnskabet, som et anlægsaktiv eller specifikt, som en investeringsejendom. Benyttes dagsværdi, skal man desuden angive opgørelsen af

¹⁰⁶ Revisornævnet | Revisornævnets kendelse af 24. oktober 2016 i sagerne 35/2013 og 49/2014 | 2016

værdien i en note, som skal indeholde den oprindelige kostpris og evt. af-, ned- og opskrivninger. I anvendt regnskabspraksis skal man angive de værdiansættelsesteknikker og modeller, der er anvendt ved beregning af dagsværdien, samt afkastkravet. Benyttes kostpris, skal man i anvendt regnskabspraksis, oplyse om af- og nedskrivningsmetoder, metode til opgørelse af afskrivningsgrundlag, samt skøn over restværdier og brugstider.

Selve indregningen og målingen af investeringsejendomme kan gøres efter 3 metoder i årsregnskabsloven, herunder kostpris og dagsværdi efter enten § 41 eller §38. Ved første indregning bruges altid kostpris, herefter kan det frit vælges hvilken metode, man ønsker at indregne investeringsejendommen efter. Kostprisen udtrykkes som: det beløb, der er ydet som vederlag for aktivet, fratrukket de omkostninger der direkte kan henføres til anskaffelsen. Kostprisen fratrækkes årligt afskrivninger og evt. nedskrivninger. Afskrivningerne udtrykker det systematiske værditab ved forbrug af ejendommen. Såfremt man ved en nedskrivningstest, har vurderet at genindvindingsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives der på ejendommen.

Benyttes § 41, skal værdien årligt reguleret til dagsværdi. Evt. opskrivninger skal bindes på en særlig reserve, som er bundet under egenkapitalen. Værdien skal desuden årligt reguleres for afskrivninger og evt. nedskrivninger. Afskrivningerne og nedskrivninger fortages over resultatopgørelsen.

Ved dagsværdi efter § 38, skal ejendommen være kategoriseret som en investeringsejendom, men der er intet krav om at man har investering i sådanne aktiver, som hovedaktivitet. Her skal ikke foretages afskrivninger eller andre reguleringer end eventuelle dagsværdireguleringer. Værdireguleringer foretages over resultatopgørelsen og bindes ikke på en reserve.

Dagsværdien er et udtryk for et beløb hvormed, et aktiv, kan udveksles på et aktivt marked. Kan værdien ikke opgøres på et aktivt marked, må en tilnærmet værdi fastsættes. De findes flere anerkendte metoder til at opgøre sådanne tilnærmede værdier, f.eks. den afkastbaserede model og DCF-modellen.

I den afkastbaserede model fastsættes et forrentningskrav, der er udtryk for den forventede fremtidige risiko, vedrørende ejendommens fremtidige pengestrømme. Herunder skal overvejes markeds- og ejendomsspecifikke risici. De fremtidige pengestrømme er ejendomme fremtidige

indtægter og udgifter, som er baseret på blandt andet lejekontrakter. Disse pengestrømme tilbagediskonteres med forrentningskravet for at opnå dagsværdien.

DCF-modellen ligner den afkastbaserede model, men omhandler flere perioder. Igen estimeres de fremtidige pengestrømme og et forrentningskrav. Forrentningskravet er dog her tillagt inflation. De frie pengestrømme bliver estimeret i en budgetperiode på mindst 5 år. Derudover estimeres en terminalperiode, der skal angive de fremtidige pengestrømme efter udløbet af budgetperiode, og efter pengestrømmene har stabiliseret sig. Pengestrømmene og terminalværdien tilbagediskonteres med forrentningskravet for at opnå dagsværdien.

Gælden vedrørende ejendomme indregnes til amortiseret kostpris.

Fordelene ved anvendelse af kostpris, er at metoden er let at anvende, men værdien er mindre sigende for den faktiske markedsværdi. Har man behov for en større aktivværdi og bedre mulighed for udlodning af udbytte, bør man benytte sig af enten § 41 og § 38. Fordelen ved DCF-metoden fremfor den afkastbaserede model er detaljeringsgraden. Dog er denne metode vanskeligere at benytte i praksis.

I praksis ses det klar oftest, at virksomheder med investeringsejendomme, benytter sig af dagsværdi efter § 38. Hvilket vidner om at virksomheder, har brug for en højere aktivværdi, til f.eks. udbytte udlodning eller fremmed finansiering. Derudover benyttes oftest den afkastbaserede metode til opgørelse af dagsværdien, som kan fortolkes, som om at den er lettest anvendelig. Det var kun i et enkelt tilfælde, at en virksomhed havde kunne opnå en værdi, på baggrund af dokumentation fra et aktivt marked. Dette burde ellers være den metode, der angav det bedste bud på en salgsværdi i et aktivt marked, og derved den mest troværdige dagsværdi.

10. Perspektivering

Udover reglerne i årsregnskabsloven, kunne der ligeledes være taget baggrund i nogle af de andre regelsæt, som regulerer investeringsejendomme. Langt de fleste lande i verden er underlagt IFRS eller US GAAP, vedrørende aflæggelse af regnskaber¹⁰⁷. IFRS er det mest benyttede regelsæt på verdensplan. US GAAP er USA's regelsæt og er nummer 2, når det kommer til medlemslande.

¹⁰⁷ Companywatch | Country by country - who minds the GAAP? | 2015

10.1 IFRS

En gruppe af danske virksomheder, skal aflægge årsregnskab efter IFRS¹⁰⁸. Det drejer sig blandt andet om børsnoterede virksomheder. IFRS regulerer investeringsejendomme i regnskabsstandarden IAS 40¹⁰⁹. Selve IAS 40 ligner teknisk set reglerne i årsregnskabsloven, på mange måde. Man skal ligeledes indregne investeringsejendomme til kostpris, ved første indregning. Herefter kan man vælge imellem kostpris og dagsværdi, som det også er tilfældet i årsregnskabsloven.

10.1.1 Kostpris

Kostpris vedrørende investeringsejendomme i IFRS reguleres i IAS 16, som omhandler regnskabsmæssig behandling af materielle anlægsaktiver¹¹⁰. Kostprisen opgøres også her som; anskaffelsværdien med fradrag for afskrivninger og evt. nedskrivning til lavere genindvindingsværdi og man kan således fastslå at metoderne er konsoliderede i de to regelsæt.

10.1.2 Dagsværdi

Dagsværdien på investeringsejendomme efter IAS 40, har ikke tidligere indeholdt kravet om hovedaktivitet, som det var tilfældet i årsregnskabsloven, før denne blev ændret. Der er altså tale om en konsolidering af årsregnskabsloven, i forbindelse med ændringerne 1. juni 2015, til at følge bestemmelserne i de internationale standarder. Selve dagsværdien opgøres efter standarden IFRS 13. IFRS 13 er ligeledes mere eller mindre i overensstemmelse med årsregnskabsloven og angiver desuden indkomstmetode og markedsværdimetode, som nogle af de anerkendte værdiansættelsesmetoder, til opgørelse dagsværdi¹¹¹. Indkomstmetoder er synonym for afkastbaseret metoder. Markedsværdimetoder omhandler at fastslå en værdi, ved at se på oplysninger og transaktioner i et aktivt marked.

Indregningen sker på samme vis som i § 38, der er altså ikke ved IFRS noget krav om opskrivningsreserve, og værdireguleringer sker over resultatopgørelsen.

¹⁰⁸ Se afgrænsningsafsnittet

¹⁰⁹ IASB og FSR | IAS 40

¹¹⁰ IASB og FSR | IAS 40

¹¹¹ IASB og FSR | IFRS 13

10.1.3 Gæld

Den nye lov ændrede også muligheden for at indregne forpligtelser (gæld), der direkte vedrørte ejendomme, til dagsværdi (amortiseret kostpris). Dette er dog stadigvæk muligt under IFRS, ved anvendelse af IAS 39 og IFRS 9. Hovedreglen er dog i denne lov stadigvæk amortiseret kostpris, men man har altså også muligheden for at indregne til dagsværdi, hvor årsregnskabsloven kræver at man skal bruge amortiseret kostpris¹¹².

10.1.4 Opsummering IFRS

Havde afhandlingen ligeledes omfattet reglerne ved IFRS, havde indvirkningen heraf været begrænset. IFRS ligner på mange måder årsregnskabsloven på investeringsejendomsområdet og det lader til at ændringerne til årsregnskabsloven i 2015, blev indført for at konsolidere de to lovgivninger. En opgave der havde henvendt sig til virksomheder, der benytter IFRS, ville altså ligne denne på mange måder, og der ville være begrænset med reguleringer.

10.2 US GAAP

US GAAP indeholder ikke en specifik definition af Investeringsejendomme, som er tilfældet i IFRS og årsregnskabsloven¹¹³. Alle ejendomme kategoriseret samlet, bortset fra ejendomme, der er erhvervet med henblik på salg (handelsejendomme). Det betyder f.eks. at alle ejendomme, udover handelsejendomme, anses som at være et anlægsaktiv og skal leve op til definitionen heraf.

ASC 360 regulerer investeringsejendomme i US GAAP. Den altovervejende forskel fra denne standard til årsregnskabsloven og IFRS, er at investeringsejendomme ikke kan indregnes til dagsværdi. Investeringsejendomme er efter US GAAP, defineret ligesom et anlægsaktiv og disse indregnes efter kostprismetoden¹¹⁴. Der findes derudover en række andre forskelle, men dette er den altovervejende. Med hensyn til kostprisen, har US GAAP ingen krav om delafskrivninger på aktiverne, som det er tilfældet for IFRS og Årsregnskabsloven¹¹⁵. Det kan dog diskuteres om alle virksomheder, underlagt IFRS og årsregnskabsloven, lever op til dette i praksis.

US GAAP, kræver altså ikke at man opgør en dagsværdi. Behandlingen af investeringsejendomme, sker på lige fod med andre anlægsaktiver og det fjerner den særskilte behandling, som vi f.eks. ser

¹¹² KPMG | Overblik over væsentlige forskelle mellem nuværende årsregnskabslov, ny årsregnskabslov og IFRS | 2016

¹¹³ ASC 360 (investment property) er ikke opdateret siden november 2014 | FASB | ASC 360

¹¹⁴ KPMG | Overblik over væsentlige forskelle mellem nuværende årsregnskabslov, ny årsregnskabslov og IFRS | 2016

¹¹⁵ KPMG | Overblik over væsentlige forskelle mellem nuværende årsregnskabslov, ny årsregnskabslov og IFRS | 2016

ved IFRS og årsregnskabsloven. Man kan diskutere om dette medfører at ejendomme generelt er undervurderet i US GAAP landene, men det er et interessant område. Med baggrund i, at vi i afsnit 8 kunne observere at 100% af de virksomheder vi undersøgte, havde valgt dagsværdi til indregning og måling, og at denne værdi bedre repræsenterer ejendommens egentlige markedsværdi, virker det usædvanligt at US GAAP ikke indeholder muligheden. Et projekt af 10. marts 2010, blev da også sat i vandet for at diskutere netop denne væsentlige forskel, imellem IFRS og US GAAP. Projektet blev lanceret af FASB, som står for at regulere US GAAP og omhandlede direkte muligheden for at indsætte krav eller mulighed, for indregning af investeringsejendomme til dagsværdi. Metoden skulle udarbejdes med baggrund i IAS 40, men projektet blev aldrig lanceret og bestyrelsen i FASB stemte 29. januar 2014 for at fjerne projektet for organisationens dagsorden¹¹⁶. Om projektet bliver genoptaget på et senere tidspunkt, må tiden vise, men det er en central forskel og man må konkludere at det besværliggøre sammenligningsprocessen, for de virksomheder der handler med investeringsejendom.

10.3 Yderligere overvejelser

Havde man benyttet sig af US GAAP eller IFRS, havde man fået et anderledes indblik i behandlingen af investeringsejendomme. Man kunne også have benyttet sig af andre værdiansættelsesmetoder, til fastsættelse af dagsværdien. Men i virkeligheden bør de fleste værdiansættelsesmetoder til markedsværdi, tage i udgangspunkt i de samme forudsætninger, nemlig et afkast krav og fremtidige pengestrømme. Selve fastsættelsen af afkastkravet og pengestrømmene bør ligeledes også være enslydende, da de uanset værdiansættelsesmetode, skal være udtryk for risikoen og de fremtidige indtægter og udgifter. Derfor ville mange af de samme konklusioner og overvejelser være enslydende, såfremt andre værdiansættelsesmetoder, blev analyseret.

¹¹⁶ FASB | Accounting Standards Updates Issued | 2014

11. Diskussion

Opgaven har primært haft et teoretisk udgangspunkt, og anskuet nogle problemstillinger, der er reguleret igennem love, retningslinjer og praksis på området. Det har således ikke være problemfyldt, at opnå viden omkring selve; den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, da der foreligger klare retningslinjer pr. lov og at der desuden historisk er behandlet meget på området. Selve processen og metoden, vedrørende værdiansættelse efter anerkendte metoder, er ligeledes velbehandlet og det har således været muligt at opnå viden herom. Det vanskeligste har været behandlingen af området omkring den afkastbarede og DCF-modellen, da disse metoder ikke direkte er behandlet i en lov, der er gældende for investeringsejendomme¹¹⁷ og derudover kun behandles ud fra praktiske overvejelser, fra forskellige instanser. Det har dog været muligt at opnå valid viden, på tværs af instanser omkring disse metoder.

Undervejs er der yderst sjældent konkluderet uoverensstemmelser, vedrørende både den praktiske og teoretiske behandling af emnet. Opgaven har altså opnået den ønskede viden og den opnåede viden, er på sådan et niveau, at den vurderes at være troværdig nok til at kunne besvare problemstillingen.

¹¹⁷ Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

12. Litteraturliste

Hjemmesider

Ejendomsforeningen Danmark | Om Ejendomsforeningen Danmark |

<https://ejendomsforeningen.dk/om-os>

Colliers International | Om Colliers

Investopedia | Discounted Cash Flow

IFRS.org | about us | <http://www.ifrs.org/about-us/>

FASB | Accounting Standards Updates Issued | 2014

Danmarks Statistik | Nettoprisindekset

European Central Bank | Measuring inflation – the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)

Companywatch | Country by country - who minds the GAAP? | 2015

Artikler

Ahn Line Woo Shing Hai | 25 års prisfest: Boligpriser steget med over 200 procent | 2017 |

Fagtekster mv.

Statsautoriseret revisor Kim Köhler | Årsregnskabsloven i praksis- og erfaringer med den nye ÅRL | 2017

Statsautoriseret revisor Steffen Møller Jensen | RevisorPosten | 2014

Statsautoriseret revisor Torben Johansen | Investeringsejendomme og ny årsregnskabslov | 2016

Morten Jensen & Morten Marott Larsen | Værdiansættelse af investeringsejendomme – aktuelt med definitioner og anbefalinger | 2016

Beierholm | Den >>nye<< årsregnskabslov – Guide til implementering af i 2015 og 2016 | 2015

KPMG | Overblik over væsentlige forskelle mellem nuværende årsregnskabslov, ny årsregnskabslov og IFRS | 2016

FSR Danske Revisorer | Revision og årsregnskaber - Hvem står på mål for årsregnskabet? | 2014

FSR Danske Revisorer | Årsrapportmodel for en erhvervsdrivende virksomhed i regnskabsklasse B | 2016

FSR | Hvad skriver revisor i regnskabet? Om revisors revisionspåtegning af årsregnskabet | 2017

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab | Ny årsregnskabslov - betydning for ejendomsselskaber | 2015

Deloitte | Ny årsregnskabslov- betydning for ejendomsselskaber | 2015

Ernst & Young | Indsigt i årsregnskabsloven – EY's praktiske guide til forståelse af loven - 4. udgave 2017/2018 | 2017

BDO | Årsregnskabsloven – ændringer til årsregnskabsloven i 2015 | 2016

BDO | Viden om - Investeringsejendomme, regnskabsmæssig behandling | 2017

Bøger

Poul Bitsch Olsen & Kaare Pedersen | Problemorienteret projektarbejde – en værktøjsbog | 2013

Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen | 2010

Ejendomsforeningen Danmark | Værdiansættelse af investeringsejendomme – Definition af forrentningskrav | 2013

PWC | Overblik Inspiration Viden - Regnskabshåndbogen 2016 | 2015

FSR Danske Revisorer | regnskabsvejledning for klasse B- og C virksomheder | 2016

Lovtekster og vejledninger

Retsinformation | Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. | seneste ændret 25. marts 2014

Retsinformation | Bekendtgørelse af årsregnskabsloven | Seneste ændret 1. juni 2015

IASB og FSR | IAS 40 |

IASB og FSR | IAS 36 |

IASB og FSR | IFRS 13 |

FASB | ASC 360

TAX.dk | Juridisk vejledning C.H.3.2.3.4.2 | 2017 | [https://tax.dk/jv/ch/C H 3 2 3 4 2.htm](https://tax.dk/jv/ch/C_H_3_2_3_4_2.htm)

Kendelser

Revisornævnet | Revisornævnets kendelse af 24. oktober 2016 i sagerne 35/2013 og 49/2014 | 2016

FSR Danske Revisorer | Afløbet af finanskrisen – stor bøde på 200.000 kr. til revisor i A-Bank A/S | 2016 |

http://m.fsr.dk/Faglige_informationer/Om_revisor/Kvalitetssikring/Revisornaevnet/Afloebet%20af%20finanskrisen_stor%20boede%20paa%20200000%20til%20revisor_211216

13. Bilag

Bilag 1

Består af 3 dele. I alt 15 virksomheder.

Regnskabsafslutning	31.12.2016			
Antal virksomheder	15			
	Type	Hovedaktivitet	Revision	Værdi ejendom
Jemidan K/S	K/S	Handel og udlejning af ejendomme	Revisionspåtegning	504.000,00
K/S Hjortholm Bolig	K/S	Handel og drift af ejendomme	Revisionspåtegning	404.078.324,00
Cwe Teglpporten K/S	K/S	Handel og udlejning af ejendomme	Revisionspåtegning	570.550.000,00
Teglparken P/S	P/S	Handel og udlejning af ejendomme	Revisionspåtegning	484.679,00
MELLEMBROERNE I/S	I/S	Køb, salg, udviklig og udlejning ejendomme	Revisionspåtegning	8.800.000,00
Illum østergade 52	ApS	Udlejning af ejendomme	Revisionspåtegning	2.880.729,00
Ejendomsselskabet Tietgens Have ApS	ApS	Handel og udlejning af ejendomme	Revisionspåtegning	733.600.000,00
N5 Porcelænsghaven ApS	ApS	Udlejning af ejendomme	Revisionspåtegning	560.000.000,00
Odense Projektudviklingselskab A/S	ApS	Handel, drift og udlejning af ejendomme	Revisionspåtegning	217.158.669,00
B2 ENGELUNDSPARKEN APS	ApS	Udlejning og drift af ejendomme	Revisionspåtegning	100.400.000,00
Lifa Ejendomme II ApS	A/S	Udlejning og drift af ejendomme	Udviddet gennemgang	116.250.000,00
Hafonn as	A/S	Investering i ejendomme	Revisionspåtegning	810.000.000,00
Blackberry B A/S	A/S	Investering i ejendomme	Revisionspåtegning	284.000.000,00
Hm 2 A/S	A/S	Investering i ejendomme	Revisionspåtegning	280.000.000,00
E. Bank Lauridsen Holding A/S	A/S	Fabrikation og handel, samt div. investeringer	Revisionspåtegning	222.900.998,00

	Beskrivelse i note	Beskrivelse anvendt regnskabspraksis	Indregningsmetode	Dagsværdimetoder
Jemidan K/S	Ja	Ja	§38	Afkastbaseret
K/S Hjortholm Bolig	Ja	Nej	§38	Kun ekstern
Cwe Teglpporten K/S	Ja	Nej	§38	Kun ekstern
Teglparken P/S	Ja	Ja	§38	DCF metoden
MELLEMBROERNE I/S	Ja	Nej	§38	Afkastbaseret
Illum østergade 52	Ja	Nej	§38	Kun ekstern
Ejendomsselskabet Tietgens Have ApS	Ja	Nej	§38	DCF metoden
N5 Porcelænsghaven ApS	Ja	Nej	§38	DCF metoden
Odense Projektudviklingselskab A/S	Nej	Ja	§38	Afkastbaseret
B2 ENGELUNDSPARKEN APS	Ja	Ja	§38	Afkastbaseret
Lifa Ejendomme II ApS	Ja	Ja	§38	Afkastbaseret
Hafonn as	Ja	Nej	§38	Kun ekstern
Blackberry B A/S	Ja	Ja	§38	Aktivt marked
Hm 2 A/S	Ja	Nej	§38	Forventet leje
E. Bank Lauridsen Holding A/S	Ja	Nej	§38	Afkastbaseret

	Forbehold	Diskonteringsfaktor	Usikkerhed ved indregning og måling	Ekstern vurdering
Jemidan K/S	Nej	3-9%	Nej	Nej
K/S Hjortholm Bolig	Nej	7,50%	Nej	Ja
Cwe Teglpporten K/S	Nej	3,90%	Nej	Ja
Teglparken P/S	Nej	6,90%	Nej	Ja
MELLEMBROERNE I/S	Nej	6-7%	Nej	Nej
Illum østergade 52	Nej	3,90%	Nej	Ja
Ejendomsselskabet Tietgens Have ApS	Nej	7,00%	Nej	Ja
N5 Porcelænsøen ApS	Nej	6,50%	Nej	Ja
Odense Projektudviklingselskab A/S	Nej	4,30%	Usikkerhed afkastkrav	Nej
B2 ENGELUNDSPARKEN APS	Nej	4,75%	Nej	Nej
Lifa Ejendomme II ApS	Nej	5,75%	Nej	Nej
Hafonn as	Nej	4,60%	Usikkerhed værdi	Ja
Blackberry B A/S	Nej	3,92%	Nej	Nej
Hm 2 A/S	Nej	4,30%	Usikkerhed værdi	Ja
E. Bank Lauridsen Holding A/S	Nej	6,13%	Usikkerhed afkastkrav	Nej