



Investeringsejendomme

*Primære interessenters
foretrukne måleattribut*

Studie: HD(R)


Afleveringsdato: 8. maj 2018

Vejleder: Peter Kyhnauv-Andersen

Udarbejdet af: Nanna Neumann Clemensen og
Jonas Westfall Christensen

Anslag: 162.263

Sider: 71



1 - Resumé	5
2 - Indledning	6
2.1 - Baggrund	6
2.2 - Problemformulering	7
2.3 - Afgrænsning	7
2.4 - Model- og metodevalg	8
2.4.1 - Dataindsamling og empirisk undersøgelse	8
2.4.2 - Metode for beskrivelse af teori	9
2.4.3 - Metode for udvælgelse af virksomheder	9
2.4.4 - Metode for interviews	10
2.5 - Kildekritik	11
2.6 - Struktur	15
3 - Et retvisende billede	18
3.1 - Definition	18
3.2 - Regnskabsteori	19
3.2.1 - Præstationsorienteret regnskabsparadigme	20
3.2.2 - Formueorienteret regnskabsparadigme	20
3.2.3 - Forskel på paradigmerne	21
3.2.4 - Den regnskabsmæssige begrebsramme	22
3.2.4.1 - Niveau 1 - Brugers informationsbehov	24
3.2.4.2 - Niveau 2 - Kvalitative egenskaber	25
3.2.5 - Sammenhæng mellem et retvisende billede, og regnskabslæseres foretrukne indregningsmetode	27
4 - Definition	28
4.1 - Hvad er en investeringsejendom?	28
4.2 - Dagsværdi	31
4.2.1 - Sammenlignelige handler	31
4.2.2 - Discounted cash flow-metoden (DCF)	32
4.2.2.1 - Cash-flow i budgetperioden	32
4.2.2.2 - Terminalværdi	33
4.2.2.3 - Diskonteringsfaktor	34
4.2.3 - Normalindtjeningsmetoden	35
4.2.4 - Opgørelsernes pålidelighed	36
4.3 - Kostpris	37

4.3.1 - Omkostninger	38
4.3.2 - Afskrivninger	38
4.3.3 - Opskrivninger	39
4.3.4 - Nedskrivninger	40
4.4 - Sammenligning af dagsværdi- og kostprismodellen	42
4.4.1 - Modellernes relevans for regnskabslæser	42
4.4.2 - Modellernes pålidelighed	43
4.4.3 - Fordele og ulemper ved kostpris- og dagsværdimodellen	44
4.5 - Særligt for andelsboligforeninger	46
4.6 - Delkonklusion	48
5 - Krav til indregning, måling og oplysning jf. ÅRL	49
5.1 - Ny ÅRL i 2016	49
5.2 - Regnskabsklasse A	50
5.3 - Regnskabsklasse B-mikro	51
5.4 - Regnskabsklasse B	52
5.5 - Regnskabsklasse C (mellem)	53
5.6 - Regnskabsklasse C (stor)	54
5.7 - Regnskabsklasse D	54
5.8 - Særligt for andelsboligforeninger	55
5.9 - Delkonklusion	56
6 - Analyse af interviews	57
6.1 - Opbygning af interviews	57
6.1.1 - De generelle spørgsmål	57
6.1.2 - De analyserende spørgsmål	57
6.2 - Analyse af svar	58
6.2.1 - De generelle spørgsmål	58
6.2.2 - De analyserende spørgsmål	58
6.3 - Delkonklusion	59
7 - Hvem er regnskabslæsere/interessenter?	59
7.1 - Udvalgte selskaber	59
7.2 - Hvilke regnskabsposter indgår i årsrapporterne?	60
7.3 - Hvilke interessenter er der til årsrapporterne?	61
7.4 - Opdeling af interessenter mellem primære og sekundære	61
7.4.1 - Ejere	62

7.4.2 - Investorer	63
7.4.2.1 - Direkte/kortsigtede investorer	63
7.4.2.2 - Passive/langsigtede investorer	63
7.4.3 - Andelsboligforeninger	64
7.4.3.1 - Andelsboligforeninger	64
7.4.3.2 - Andelshavere	65
7.4.4 - Lejere	65
7.4.5 - Finansieringspartnere	66
7.4.5.1 - Banker	66
7.4.5.2 - Realkreditinstitutter	67
7.4.6 - Leverandører	67
7.4.7 - Det offentlige	68
7.4.7.1 - Kommunerne	68
7.4.7.2 - Skattevæsenet	68
7.4.7.3 - Erhvervsstyrelsen	69
7.4.8 - Revisorer	69
7.4.9 - Erhvervsmæglere	70
7.5 - Hvilken måleattribut foretrækker de primære interessenter?	71
7.5.1 - Ejere	71
7.5.2 - Investorer	72
7.5.2.1 - Direkte/kortsigtede investorer	72
7.5.2.2 - Passiv/langsigtede investorer	72
7.5.3 - Andelsboligforeninger	72
7.5.3.1 - Andelsboligforeningen	72
7.5.3.2 - Andelshavere	73
7.5.4 - Lejere	73
7.5.5 - Finansieringspartnere	73
7.5.5.1 - Banker	73
7.5.5.2 - Realkreditinstitutter	73
7.5.6 - Erhvervsstyrelsen	74
7.5.7 - Revisorer	74
7.5.8 - Erhvervsmæglere	74
7.6 - Delkonklusion	75
8 - Afslutning	75

8.1 - Konklusion	75
8.1.1 - Undersøgelsesspørgsmål	75
8.1.2 - Problemstilling	77
8.2 - Perspektivering	78
9 - Litteraturliste	78
9.1 - Bøger	78
9.2 - Hjemmesider	79
9.3 - Publikationer	80
9.4 - TV-udsendelser	80
10 - Bilag	81
Bilag 1 - Interview Emil Buch-Andersen	81
Bilag 2 - Interview Martin Enderberg Lassen	84

1 - Resumé

Denne opgave er skrevet som følge af den finansielle krise i 00'erne, og de konsekvenser denne havde for markedet for investeringsejendomme.

Opgavens formål er at undersøge, hvorvidt kostpris eller dagsværdi er den foretrukne måleattribut for investeringsejendomme for forskellige regnskabsbrugere og interessenter.

For at kunne besvare opgaven er der indhentet oplysninger fra både Danmark og udlandet, ligesom der er foretaget interviews med to udvalgte regnskabsbrugere. Der er endvidere foretaget en gennemgang af 5 udvalgte regnskaber, for at identificere relevante interessenter.

Opgaven indeholder en beskrivelse af den grundlæggende teori, der er gældende ved regnskabsaflæggelse. Endvidere er indeholdt en gennemgang af investeringsejendomme og de måleattributter, der kan anvendes.

Som følge af den finansielle krise kom der, i 2015, en opdatering til årsregnskabsloven, som blandt andet havde indvirkning på ejendomsselskaber. Der er derfor indeholdt en gennemgang af årsregnskabsloven, og dennes regnskabsklasser, samt hvilke krav der er gældende for investeringsejendomme i de forskellige regnskabsklasser.

Endelig indeholder opgaven en gennemgang af, hvilke regnskabsbrugere og interessenter der er til ejendomsselskaber, samt hvilke præferencer disse har i forhold til måleattribut.

Opgavens konklusion viser, at der er forskel på den foretrukne måleattribut mellem de forskellige regnskabsbrugere og interessenter. Langsigtede investorer, andelsboligforeninger og lejere foretrækker kostpris. Modsætningsvis foretrækker kortsigtede investorer, andelshavere, banker, realkreditinstitutter og erhvervsmæglere dagsværdi. For ejerne afhænger den foretrukne model af formålet med investeringsejendommen, mens revisor og erhvervsstyrelsen ikke har en foretrukken model, for så vidt angår indregning, men dog har en foretrukken model for så vidt angår det retvisende billede.

2 - Indledning

2.1 - Baggrund

Vi oplevede i årene 2000-2007 en kraftig stigning i ejendomspriserne i både Danmark og udlandet. I 2007 begyndte den største finansielle krise i nyere tid, idet det amerikanske ejendomsmarked krakelerede¹, som et resultat af stigningen i subprime-lån² og det opskruede ejendomsmarked. Efterfølgende spredte den finansielle krise sig til hele verden.

Konsekvensen af den finansielle krise var, at der på verdensplan var flere banker og ejendomsrådgivere som krakkede.³

Årsagen til det økonomiske kollaps var et overophedet ejendomsmarked, både i Danmark og udlandet, hvor der ikke var en grænse for, hvor mange penge man kunne låne til køb af ejendomme.

Tilliden faldt efterfølgende mellem offentligheden, de finansielle institutter og ejendomsrådgiverne.⁴ Dette skyldtes, at folk mistede deres opsparinger, deres huse blev umulige at sælge, stigende arbejdsløshed med videre. Det efterfølgende fald i tillid skyldes også at det senere kom frem, at flere aktører på ejendomsmarkedet havde skruet priserne op ved at foretage koncerninterne handler⁵, og derefter indregne dem til den opskruede værdi.⁶

Der er i dag diskussion om, hvorvidt der er en ny ejendomsboble under opsejling. Hvis man ser på Lars Rohde, direktør i Danmarks Nationalbank, holder han øje med udviklingen på ejendomsmarkedet. Dette skyldes, at man de seneste år har set store stigninger i ejendomspriserne forårsaget af lave renter, stigende indtægter og faldende arbejdsløshed.⁷ Dette synspunkt er yderligere delt af Harry Dent⁸, journalist med speciale i økonomi, og Robert J. Shiller⁹, nobelprismodtager for hans bøger om finanskrisen i 2008, som begge var med til at forudsige den seneste finanskrise.

Hvis man på den anden side ser på Frank Vagn-Jensen, administrerende direktør for Nordea Danmark, vurderer han ikke, at der er en ny ejendomsboble under opsejling.¹⁰

¹ <https://www.nytimes.com/2008/04/13/business/worldbusiness/13iht-housing.1.11931770.html>

² Amerikansk lånetype, med stor risiko for at det ikke bliver tilbagebetalt, men med et højt afkast

³ <https://www.theguardian.com/business/2008/dec/28/markets-credit-crunch-banking-2008>

⁴ <https://politiken.dk/oekonomi/privatoekonomi/art5498811/Danskerne-har-mistet-tilliden-til-bankerne>

⁵ DR, Sikke Tømmermænd 2:4, 26. januar 2014 kl 12.00

⁶ <http://penge.borsen.dk/artikel/1/141208/schwartz-thomsen-fra-halv-milliard-til-nul.html>

⁷ <https://ejendomswatch.dk/Ejendomsnyt/Investorer/article10498140.ece>

⁸ <https://www.silverdoctors.com/gold/gold-news/harry-dent-everything-is-in-a-bubble-right-now-even-gold/>

⁹ <https://qz.com/1067557/robert-shiller-wrote-the-book-on-bubbles-he-says-the-best-example-right-now-is-bitcoin/>

¹⁰ <https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Nordea/article9657475.ece>

Som resultat af finanskrisen, retssager mod ejendomsrådgivere og efterfølgende artikler om en kommende boligboble, er blandt andet offentlighedens interesse for ejendomsmarkedet steget. Derfor vil opgaven fokusere på om regnskabslæser foretrækker, at virksomheder indregner deres ejendomme til dagsværdi eller kostpris. Dette er i øvrigt særligt vigtigt at forstå, da ÅRL blev opdateret i 2015, hvor det nu er tilladt at indregne til dagsværdi, uafhængigt af hovedaktivitet.¹¹

2.2 - Problemformulering

Med udgangspunkt i opgavens baggrund, er følgende problemformulering sammensat;

Hvorledes foretrækkes indregning til dagsværdi eller kostpris som måleattribut for de primære interessenter?

Som led i besvarelsen af hovedproblemet, er følgende undersøgelsesspørgsmål formuleret;

1. Hvad er en investeringsejendom, og hvordan indregnes den efter årsregnskabsloven (ÅRL)?
2. Hvilke krævede oplysninger er der ved indregning af investeringsejendomme til dagsværdi?
3. Hvem er de primære interessenter, og hvad bruger disse årsregnskabet til?

2.3 - Afgrænsning

Dette afsnit er udarbejdet for at klargøre, hvilke områder der afgrænses fra i forbindelse med besvarelse af problemformuleringen.

Opgaven omhandler alene investeringsejendomme, og der er derfor foretaget afgrænsning fra domicil- og handelsejendomme. Disse er dog medtaget under definitionen for at synliggøre forskellen, men vil ellers ikke indgå i opgaven.

Opgaven omhandler ikke behandlingen af investeringsejendomme jf. IFRS, dog refereres der i enkelte tilfælde hertil, såfremt dette fremgår direkte af ÅRL eller IAS, som ÅRL læner sig op af.

Der vil ved gennemgang af afskrivninger under definition af kostpris ikke blive foretaget gennemgang af de skattemæssige afskrivninger. Dette skyldes, at opgaven udelukkende gennemgår den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme.

Ved gennemgang af andelsboligforeninger er der alene taget hensyn til andelsboligforeninger, der reguleres efter lov om andelsboligforeninger. Der afgrænses således fra almene andelsboligforeninger, der grundet deres sammenlignelighed med almene boligorganisationer er reguleret af lovgivningen herfor.

¹¹ <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/revison-og-regnskab/publikationer/arsregnskabsloven>

Under gennemgang af finansieringspartnere er der foretaget afgrænsning fra at gennemgå disses beregning af dagsværdi, hvorved der afgrænses fra gennemgang af bekendtgørelse om værdiansættelse af pant og lån i fast ejendom, som stilles til sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer¹², som fastsætter kravene for hvordan finansielle virksomheder værdiansætter blandt andet fast ejendom.

Der er til brug for afsnit 7 indhentet 5 årsrapporter. Disse årsrapporter anvendes alene til gennemgang af regnskabsposter, og dermed til at fastlægge selskabernes interessenter. Der foretages således ikke en analyse af de enkelte regnskaber, eller udvikling i regnskabsposterne.

2.4 - Model- og metodevalg

Dette afsnit er skrevet for at redegøre for metoder og modeller, der anvendes i forbindelse med udarbejdningen af denne hovedopgave.

Opgaven udarbejdes, for at besvare problemstillingen ved anvendelse af teori og empiri, samt analyser. Der vil i opgaven blive anvendt en deskriptiv fremgangsmåde, hvor der medtages både gennemgang, behandling og beskrivelse af regler og love, såvel tidligere som nuværende. Det vil primært dreje sig om ÅRLs omtale af indregnings-, målings- og oplysningskrav.

Foruden teori vil der ligeledes blive foretaget analyse af udvalgte regnskabsbrugere/-interessenter. Denne analyse vil blive foretaget på baggrund af interviews med to regnskabsbrugere, øvrig indsamlet data, samt egen erfaring. Når der anvendes interviews og egen erfaring, gøres dette for at opnå et højere grad af empiri, mens øvrigt indsamlet data anvendes for at underbygge troværdigheden i empirien.

Der vil, hvor det findes relevant, blive medtaget figurer og tabeller.

2.4.1 - Dataindsamling og empirisk undersøgelse

Når der skal indsamles data, kan dette gøres i form af enten kvantitativ eller kvalitativ data. Den kvantitative data beskrives, som data der repræsenteres ved tal, mens kvalitativ er alt andet data, for eksempel tekst.¹³

Såvel kvantitativ som kvalitativ data kan opdeles i primær og sekundær data. De primære data er data indsamlet af os, mens sekundær data er data, der allerede er til rådighed.¹⁴

Opgaven vil primært bygges op omkring sekundær data, dog med udtagelse af interviews, der er primær data.

¹² <https://www.finanstilsynet.dk/da/Lovgivning/Lovsamling/Tvaergaaendelovgivning/Finansielvirksomhed/BEK-287-270314>

¹³ Den skinbarlige virkelighed – vidensproduktion i samfundsvidenskaberne, 2014 – 5. udgave, side 136

¹⁴ Den skinbarlige virkelighed – vidensproduktion i samfundsvidenskaberne, 2014 – 5. udgave, side 137

2.4.2 - Metode for beskrivelse af teori

Teoriafsnit i opgaven baseres på kvalitativ data, der skal anvendes til at beskrive regelsættet, der er grundlæggende for opgaven, således at problemformuleringen bliver præciseret. Det anvendte data vil være sekundært data, som vil blive indsamlet ved hjælp af bibliotek og internettet. Dette vil dreje sig om bøger, hjemmesider i form af artikler og notater, samt publikationer. Der vil i afsnit 2.5 blive foretaget kildekritik af alle kilder, der anvendes til brug for teoriafsnit.

2.4.3 - Metode for udvælgelse af virksomheder

I opgaven foretages der et kvalitativt casestudie på baggrund af årsrapporter for selskaber med investeringsejendomme. Udvalgelse af virksomheder og de tilhørende årsrapporter, vil blive foretaget på baggrund af en stratificeret udvælgelse. Denne metode er med til at sikre, at de udvalgte virksomheder er passende til formålet, samt at de er sammenlignelige. De udvalgte virksomheder vurderes at være repræsentative for branchen, idet disse er udvalgt på baggrund af blandt andet regnskabsklasse, herunder nøgletal, branchekode, samt hvilken lovgivning virksomhederne aflægges regnskab efter.

I Danmark kan virksomheder frit vælge mellem at aflægge efter IFRS¹⁵ eller årsregnskabsloven, også kendt som Local GAAP¹⁶. På trods af, at vi i afgrænsningen har afgrænset os fra behandlingen af IFRS, er der dog udvalgt virksomheder som aflægges efter IFRS. Dette skyldes at årsregnskabslovens regler for indregning og måling af investeringsejendomme læner sig op af IAS 40. IAS 40 fortolker IFRS, hvorfor det på baggrund heraf vurderes, at der ikke er væsentlige forskelle mellem indregning og måling af investeringsejendomme efter henholdsvis ÅRL og IFRS.

Grunden til, at også virksomheder som aflægges efter IFRS udvælges er, at de udvalgte virksomheders årsrapporter udelukkende anvendes til at se, hvilke regnskabsposter disse har, til brug for at fastsætte virksomhedernes interessenter. Der foretages derfor ikke yderligere behandling af de udvalgte regnskaber, idet opgaven går på, hvilke måleattributter interessenter foretrækker, og ikke om de udvalgte årsrapporter viser et retvisende billede af deres investeringsejendommens værdi.

Til brug for udvælgelsen af virksomheder er der gjort brug af afgrænset søgning på www.cvr.dk, hvor det er muligt at afgrænse efter virksomhedsform, virksomhedsstatus, antal ansatte, reklamebeskyttelse, virksomhedsmarkering, kommune, region og personrolle. For at opnå en repræsentativ stikprøve, er der valgt i alt 4 selskaber ud fra deres ejerkreds, samt en andelsboligforening. De udvalgte ejerkredse er som følger;

1. et børsnoteret ejendomsselskab, hvor der er skiftende ejerforhold, som følge af børsnoteringen,
2. et ejendomsselskab, som er ejet af en af de større danske banker eller pensionselskaber, eksempelvis PFA, Nordea, Danske Bank mv., da dette blandt andet kan have indvirkning på, hvilken lånetype selskabet har gjort brug af,

¹⁵ International Financial Reporting Standards

¹⁶ Local Generally Accepted Accounting Principles

3. et ejendomsselskab, som er ejet af investorer, men ikke er børsnoteret. Denne adskiller sig fra det børsnoterede selskab ved, at ejerbeviserne ikke bliver handlet på et reguleret marked,
4. et ejendomsselskab, som er familieejet, og
5. en andelsboligforening.

Ved søgning efter ovenstående selskaber anvendes der følgende branchekoder, som vedrører ejendomsselskaber:

- 682030 - Anden udlejning af boliger
- 682040 - Udlejning af erhvervsejendomme

Et andet kriterium for udvælgelsen af virksomhederne er virksomhedsformen. Der bliver her udvalgt kapitalselskaber for at sikre at der bliver offentliggjort regnskab for disse, da det ellers ikke er muligt at gennemgå deres regnskabsposter. Yderligere er en enkelt andelsboligforening også udvalgt, da det for disse ligeledes er tilladt at indregne til dagsværdi, hvorfor vi er interesseret i at undersøge, hvilken måleattribut disses interessenter foretrækker.

Data brugt til udvælgelse af ovenstående virksomheder er indhentet den 2. maj 2018, ved søgning på www.cvr.dk.

2.4.4 - Metode for interviews

Der vil til brug for udarbejdelse af nærværende opgave blive udført to interviews med regnskabsbrugere af årsrapporter for selskaber, hvis hovedformål er besiddelse af investeringsejendomme. Begge interviews vil blive foretaget som personlige interviews, i form af delvist strukturerede interviews.¹⁷ De på forhånd fastsatte spørgsmål vil alene bestå af åbne spørgsmål, men der vil være mulighed for opståen af lukkede spørgsmål i interviewets forløb. Såfremt der opstår lukkede spørgsmål, vil det dog blive forsøgt begrænset til klarifikationsspørgsmål.

Den ene respondent modtog spørgsmålene på forhånd, således at der var mulighed for at forberede svar. Den anden respondent modtog ikke spørgsmålene på forhånd, og havde derfor ikke mulighed for at forberede svar. I andet tilfælde var opgavens problemstilling dog drøftet med respondenteren på forhånd, og der var derfor et kendskab til området for spørgsmål.

¹⁷ Den skinbarlige virkelighed – vidensproduktion i samfundsvidenskaberne, 2014 – 5. udgave, side 155

2.5 - Kildekritik

Dette afsnit udarbejdes for at tage kritisk stilling til alle anvendte kilder i opgaven. Afsnittet er opdelt i kildetype, og indeholder først en beskrivelse af kilder til primær data, efterfulgt af kilder til sekundær data.

Som respondenter til interview er udvalgt en økonomidirektør hos et selskab, hvis hovedformål er besiddelse af investeringsejendomme, samt en revisor med erfaring for den regnskabsmæssige behandling af ejendomme. Økonomidirektøren, Emil, udvælges, da det må antages, at han har kendskab til hvilke forventninger såvel ejer, finansieringspartner, samt lejere har til regnskabet. Emil er endvidere uddannet revisor, og har derfor også kendskab til dennes forventninger.

Revisoren, Martin, udvælges, da det må antages, at han har kendskab til, hvilke forventninger investor og revisor har til regnskabet. Martin er statsautoriseret revisor, og er medlem af ejendomsgruppen hos PwC.

Foruden interview er der anvendt bøger, hjemmesider, publikationer og tv-udsendelser.

Bøger

Den skinbarlige virkelighed - Ib Andersen - 2014

Ib Andersen er tidligere lektor og direktør hos CBS Learning Lab, og var seniorforsker på Institut for Organisation. Bogen har været anvendt som pensum i metodefag på HD 1. del på CBS.

Grundet ovenstående vurderes det, at bogen skrevet af Ib Andersen kan anvendes som troværdig kilde.

Finansiell rapportering - Jens O. Elling - 2014

Jens O. Elling har i mange år været professor hos CBS på Institut for regnskab og revision. Han har yderligere, i 1983, været medstifter af Account Data, der er en regnskabsdatabase. Det vurderes, at Jens O. Ellings udgivelser kan anvendes som kilder, grundet hans store indflydelse på området i mange år.

Artikler og notater

Der er i dette afsnit foretaget kildekritik af artikler og notater fundet på internettet. Der er i afsnittet alene henvist til navnet, idet fuld kildehenvisning findes i litteraturlisten.

“IAS 40 - Investment Property” - Hjemmesiden er udarbejdet af Deloitte, og fungerer som en oversigt over IAS 40, samt øvrige internationale regnskabsstandarder. Idet Deloitte er et af verdens største revisionsfirmaer vurderes det, at deres gengivelse af IAS 40 kan anvendes som pålidelig kilde.

“Bekendtgørelse af årsregnskabsloven” - Dette er selve årsregnskabsloven. Loven vedligeholdes af Retsinformation, som foruden denne har alle øvrige danske love. Der foretages opdatering heraf minimum en gang dagligt, således at lovteksterne altid er ajour.

Herfra er endvidere anvendt “Bekendtgørelse af lov om andelsboligforeninger og andre bofællesskaber” samt “Bekendtgørelse af lov om regioner og om nedlæggelse af amtskommunerne, Hovedstadens Udviklingsråd og Hovedstadens Sygehusfællesskab (regionsloven)”.

“Internationale standarder (IAS)” - FSRs hjemmeside, hvor der er direkte links til IAS på dansk. Der er her ikke foretaget fortolkning, men blot oplyst standarder.

“Ændringer til årsregnskabsloven: Konsekvenser for ejendomsvirksomheder” - Notat skrevet af PwC i forbindelse med ændringerne i årsregnskabsloven. PwC er et af verdens største revisionsfirmaer, og det vurderes derfor, at deres fortolkninger er pålidelige.

“U.S. housing collapse spreads overseas” - Artikel bragt i New York Times, en af verdens førende aviser. Artiklen er skrevet af Mark Landler, der har været journalist hos avisen i 24 år, og i dag er korrespondent i Det Hvide Hus.

“Three weeks that changed the world” - Artikel bragt i The Guardian, en af verdens førende aviser. Artiklen er skrevet af Nick Mathiason, som er tidligere journalist for avisen, og i dag arbejder i “Task Force on Financial Integrity and Economic Development”.

“Danskerne har mistet tilliden til bankerne” - Artikel bragt i Politiken, skrevet af Pernille Mainz og Jakob Sorgenfri Kjær. Pernille Mainz er journalist hos Politiken, og har været journalist siden 2006. Jakob Sorgenfri Kjær er ligeledes journalist hos Politiken, og har været journalist siden 2001.

“Schwartz Thomsen - Fra halv milliard til nul” - Artikel bragt i Børsen, som primært leverer erhvervsnyheder. Artiklen er skrevet af Simon Kirketerp, der er redaktør for penge- og investor redaktionen.

“Vagthund ser grund til særlig fokus på ejendomsmarkedet” - Artikel bragt hos Ejendomswatch. Artiklen er skrevet af Hans Løgstrup Poulsen, der har en mastergrad i Internationale forhold og journalistik. Artiklen er bygget op omkring en pressemeddelelse fra Det Systematiske Risikoråd.

“Harry Dent: Everything is in a bubble right now and includes gold” - Artikel skrevet af Harry Dent, der er journalist med speciale i økonomi.

“Robert Shiller wrote the book on bubbles. He says “the best example right now is bitcoin.”” - Robert Shiller er professor inden for økonomi på Yale, og har tidligere modtaget en Nobelpris for hans arbejde omkring bobler.

“Ny Nordea-chef kan ikke se skyggen af dansk boligboble” - Artiklen er skrevet af Thomas Bo Christensen, der har en kandidatgrad i journalistik, samt international politik og økonomi. Artiklen omhandler Nordeas chef, som der også er hentet citater fra i artiklen.

“Regnskabsmæssig behandling af domicilejendomme” - Notat udgivet af BDO, der er et af verdens største revisionsfirmaer. Det vurderes derfor, at notater udgivet herfra kan anvendes som valide kilder. Der er ligeledes anvendt notatet “Depechen-artikel: Størrelsesgrænserne i årsregnskabsloven”, samt deres overblik over services, der beskriver hvad revision er.

“Bekendtgørelse om værdiansættelse af pant og lån i fast ejendom, som stilles til sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer” - Bekendtgørelse af lov på Finanstilsynets hjemmeside. Finanstilsynet har til opgave at føre tilsyn med finansielle virksomheder.

“Forslag til Lov om ændring af årsregnskabsloven og forskellige andre love” - Lovforslag, der er hentet fra Folketingets egen hjemmeside.

“Tjekliste til årsrapporten 2016 for regnskabsklasse B” - Notat udgivet af Beierholm, der er et af Danmarks største revisionshuse. Fra Beierholm er ligeledes anvendt “Den ‘nye’ årsregnskabslov: Guide til implementering i 2015 og 2016”.

“Sådan opstod den danske boligboble” - Artiklen er skrevet som et uddrag af bogen “Nedtur! Finanskrisen forstået filosofisk”. Bogen er skrevet af Vincent F. Hendricks, der er professor og leder af ‘Center for Information and Bubble Studies’ ved Københavns Universitet, og Jan Lundorff Rasmussen, der er cand.polit og cand.mag. i filosofi.

“Flipping” - Indhold fra Investopedia, der leverer guides og oplysninger inden for finansielle henseender.

“Investeringskoncept” - Overblik over investeringskoncept fra Core Property Management, der er et ejendomsselskab med ejendomme i Danmark og Tyskland.

“Fravalg af revision” - Notat fra Erhvervsstyrelsen, hvori det beskrives hvem der kan, og hvordan revision kan fravælges. Yderligere er fra Erhvervsstyrelsen anvendt “Vejledning om årsregnskaber for andelsboligforeninger, der aflægger årsregnskab efter årsregnskabsloven”, samt “Normalvedtægt for en privat andelsboligforening”.

“Sådan fungerer en andelsboligforening” - Artikel fra Bolius, der formidler viden til boligejere. En af de vigtigste værdier for Bolius er at være uvildige. Fra Bolius er endvidere anvendt “Ny regel: Boligkøbere skal have opsparing på 5 procent ved boligkøb”.

“Year in review” - Oversigt fra Mærsk over året der gik. Denne er alene anvendt som eksempel, men da Mærsk er en af Danmarks største og mest respekterede virksomheder, vurderes deres udmeldinger at være troværdige.

“Andelshavere vil med i boligprisfesten” - Artikel fra Berlingske Business, som er baseret på udtalelser fra en andelshaver, to boligøkonomer, to valuarer, samt tal fra andelsportalen.

“A/B Duegården fik lov til at gå konkurs” - Nyhed fra Horten, der af Legal 500 er anerkendt som et førende advokathus.

“Brickshare” - Hjemmeside, der alene er anvendt til at statuere et eksempel.

“Lån til erhvervsejendomme” - Oversigt fra Nordea, som er en af landets største banker, over hvordan de giver lån til finansiering af erhvervsejendomme.

“Tolagsbelåning” - Oversigt fra Nykredit, de er et af landets største realkreditinstitutter, over hvordan de giver lån til finansiering af erhvervsejendomme.

Publikationer

“Regnskabshåndbogen 2018” - PwC udgiver hvert år en håndbog, der omhandler regnskab, selskabsskat, moms og afgifter, samt selskabsret. Som nævnt tidligere er PwC et af verdens største revisionsfirmaer, hvorfor informationer hentet herfra vurderes at være pålidelige.

“Værdiansættelse af fast ejendom - en introduktion til DCF-modellen” - Publikationen er udgivet af Ejendomsforeningen Danmark, der er en organisation for ejere, udlejere og administratorer i Danmark. Herfra er ligeledes anvendt publikationen “Værdiansættelse af investeringsejendomme - Definition af forrentningskrav”.

“Viden om - Revision og regnskab: Årsregnskabsloven” - Publikation fra BDO omkring ændringer i ÅRL. BDO er, som tidligere nævnt, et af verdens største revisionsfirmaer.

“Notat om måling (værdiansættelse) af ejendomme” af 3. april 2009. Notat udgivet af Erhvervsstyrelsen. Der er ligeledes anvendt notatet “Vejledning om overgangsbestemmelser ved anvendelse af visse bestemmelser i årsregnskabsloven” af 18. oktober 2016.

Tv-udsendelser

“Sikke en fest” - Dokumentar fra DR, der undersøger årsagen til boligmarkedets krak. I dokumentaren deltager blandt andre far og søn, der begge hedder Hans Christian Hansen. De ejer ejendomme i København, og kunne se, hvordan naboejendommene omkring dem blev solgt ofte, til stigende priser.

“Sikke tømmere” - Ligeledes en dokumentar fra DR, der er lavet som efterfølger til “Sikke en fest”. Her deltager blandt andre Morten Skak, der er boligøkonom, og Troels Schmidt, der er økonom, og tidligere har været ansat i Sydbank.

2.6 - Struktur

Idet opgaven består af i alt 8 afsnit, eksklusive litteraturliste og bilag, gennemgås disse kort nedenfor. Dette for at give en introduktion til de områder som vil blive behandlet, som en del af at besvare vores problemformulering.

Afsnit 1 - Resumé

I afsnit 1 gengives hovedpunkterne af opgavens indhold.

Afsnit 2 - Indledning, problemformulering og definition af metode

I afsnit 2 gives der en kort redegørelse for hvad vi vil undersøge, altså problemformuleringen, en beskrivelse af hvorfor vi vil undersøge dette, metoden til brug for undersøgelse og kildekritik af de anvendte kilder. Selve problemformuleringen er assisteret af undersøgelsesspørgsmål, som alle medvirker til besvarelsen af hovedproblemet.

Afsnit 3 - Redegørelse for regnskabsteori

I afsnit 3 gennemgås det retvisende billede og regnskabsteori, herunder teorien omkring det præstations- og formueorienterede regnskabsparadigme, hvilket hjælper til at forstå interessenters foretrukne måleattribut i afsnit 7. Yderligere er afsnittet med til at skabe en forståelse for forskellen med dagsværdi- og kostprismodellen.

Afsnit 4 - Redegørelse for regnskabsmæssig behandling af investeringsejendomme

I afsnit 4 defineres henholdsvis hvad en investeringsejendom er, hvordan de indregnes, og hvilke krav årsregnskabsloven stiller ved indregning og måling til henholdsvis kostpris og dagsværdi. Yderligere redegøres der for, hvilke modeller der findes til opgørelse af dagsværdi, samt hvilke fordele og ulemper som findes ved de enkelte modeller.

Afsnit 5 - Redegørelse for oplysningskrav efter ÅRL

I afsnit 5 redegøres kort for hvilke oplysningskrav der er ved indregning og måling af investeringsejendomme efter den nye årsregnskabslov. Dette undersøges da de skærpede oplysningskrav ved måling til dagsværdi kan have en effekt på hvilken måleattribut de primære interessenter foretrækker, særligt ejere og potentielle investorer.

Afsnit 6 - Analyse af interviews

I afsnit 6 gennemgås opbygningen af de foretagne interviews, samt respondenternes besvarelser. Dette gøres, da de modtagne svar anvendes til analyse i afsnit 7.

Afsnit 7 - Analyse af de primære interesser

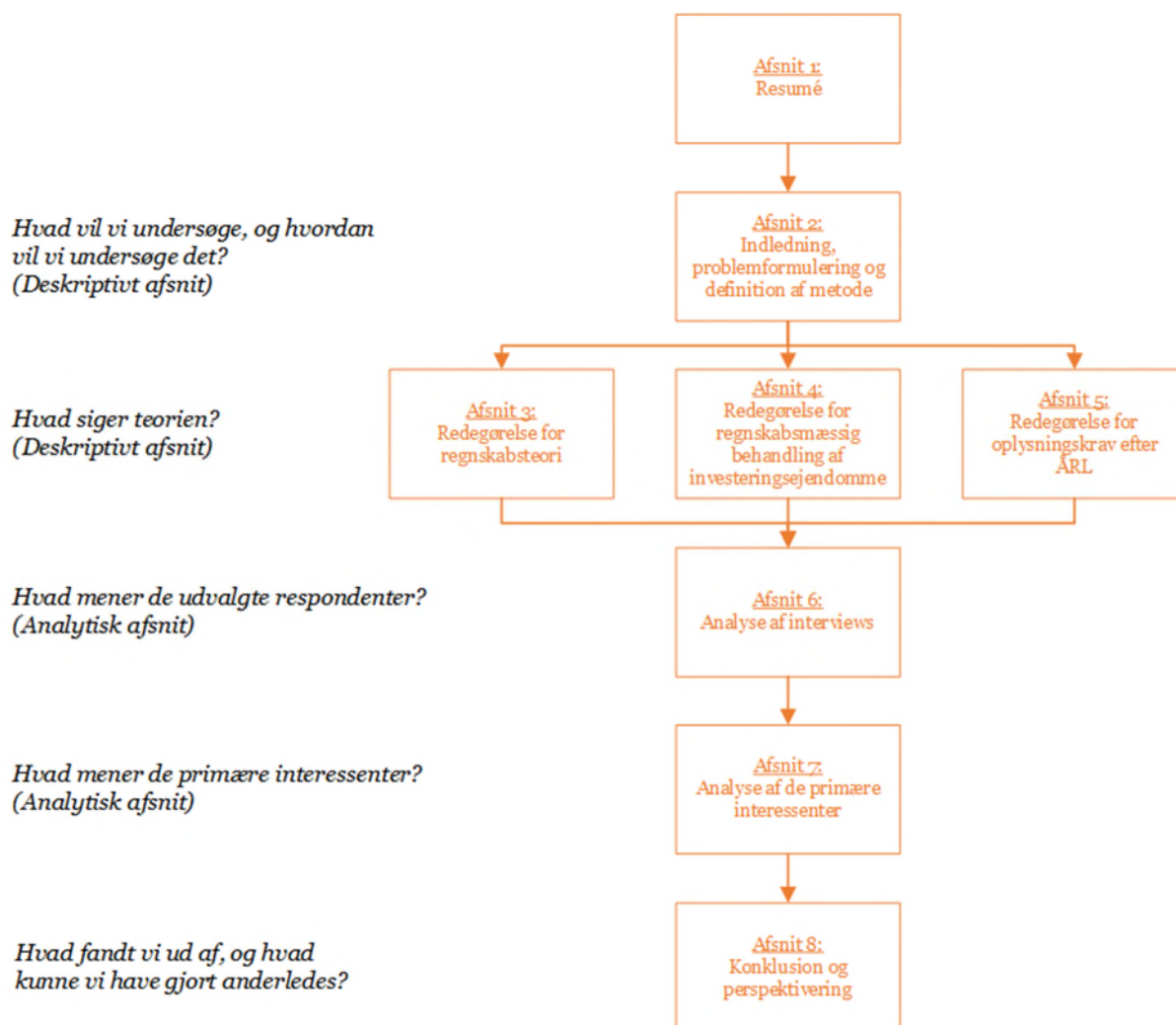
I afsnit 7 vil vi redegøre for, hvem de primære interesser er, på baggrund af 5 udvalgte selskaber, samt hvilke måleattribut disse foretrækker. Analysen vil ligeledes tage udgangspunkt i de foretagne interviews.

Afsnit 8 - Konklusion og perspektivering

I afsnit 8 afrundes opgaven, hvor problemformulering, inklusiv undersøgelsesspørgsmål, vil blive besvaret. Der vil både blive konkluderet på, hvordan investeringsejendomme skal indregnes, hvordan de måles, samt hvilken måleattribut de primære interesser foretrækker.

Afslutningsvis vil vi foretage en perspektivering af opgavens indhold, hvor der vil blive diskuteret, hvilke andre løsningsmuligheder der findes for besvarelse af problemformuleringen.

I figur 2.1 er ovenstående struktur kort skitseret, for at fremme overskueligheden af opgavens indhold.



Figur 2.1, Kilde: Egen tilvirkning

3 - Et retvisende billede

3.1 - Definition

Jf. ÅRL § 11 kræves følgende af regnskabet;

“ § 11. 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 omhandler.

Stk. 2. Hvis anvendelsen af bestemmelserne i denne lov ikke er tilstrækkelig til at give et retvisende billede som nævnt i stk. 1, skal der gives yderligere oplysninger i årsregnskabet, henholdsvis koncernregnskabet.

Stk. 3. Hvis anvendelse af bestemmelserne i denne lov i særlige tilfælde vil stride mod kravet i stk. 1, 1. pkt., skal de fraviges, således at dette krav opfyldes. En sådan fravigelse skal hvert år oplyses i noterne, hvor den skal begrundes konkret og fyldestgørende med oplysning om, hvilken indvirkning, herunder så vidt muligt den beløbsmæssige indvirkning, fravigelsen har på virksomhedens henholdsvis koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Stk. 4. Kravene i stk. 1-3 gælder tilsvarende, når der anvendes standarder, der er udstedt inden for rammerne af denne lov, jf. § 136.”

ÅRL foreskriver derfor, at det vigtigste for regnskabet er at være retvisende. Sågar kræver ÅRL, at hvis loven ikke er dækkende og derved sikre et retvisende billede, skal loven fraviges jf. stk. 2-3 ovenfor.

For at sikre det retvisende billede af regnskabet, er følgende forudsætninger oplistet i ÅRL § 13;

- 1. “Den skal udarbejdes på en klar og overskuelig måde (klarhed).*
- 2. Der skal tages hensyn til de reelle forhold frem for formaliteter uden reelt indhold (substans).*
- 3. Alle relevante forhold skal indgå i årsrapporten, medmindre de er ubetydelige (væsentlighed). Anses flere ubetydelige forhold tilsammen for at være betydelige, skal de dog indgå.*
- 4. Driften af en aktivitet formodes at fortsætte (going concern), medmindre den ikke skal eller ikke antages at kunne fortsætte. Afvikles en aktivitet, skal klassifikation og opstilling samt indregning og måling tilpasses med denne afvikling.*
- 5. Enhver værdiændring skal vises, uanset indvirkningen på egenkapital og resultatopgørelse (neutralitet).*
- 6. Transaktioner, begivenheder og værdiændringer skal indregnes, når de indtræffer, uanset tidspunktet for betaling (periodisering).*
- 7. Indregningsmetoder og målegrundlag skal anvendes ensartet på samme kategori af forhold (konsistens).*

8. Hver transaktion, begivenhed og værdiændring skal indregnes og måles hver for sig, ligesom de enkelte forhold ikke må modregnes med hinanden (bruttoværdi).
9. Primobalancen for regnskabsåret skal svare til ultimobalancen for det foregående regnskabsår (formel kontinuitet)."

3.2 - Regnskabsteori

Regnskabsteori tager udgangspunkt i den regnskabsmæssige begrebsramme, som også er kendt som "den finansielle rapporterings grundlov".¹⁸ Ud fra dette kan den regnskabsmæssige begrebsrammes formål beskrives, som værende at udstikke retningslinjer for virksomheders finansielle rapportering, så regnskabslæser får dækket sit informationsbehov, og på baggrund heraf kan træffe velovervejede beslutninger. Konkret kan formålet for den regnskabsmæssige begrebsramme defineres som¹⁹;

- Vejlede lovgivere og standardsættere ved udarbejdelse af det tekniske regelsæt, i form af regnskabsstandarder,
- danne referenceramme for løsning af regnskabsproblemer, som ikke er løst af eksisterende lovgivning eller standarder,
- forøge sammenlignelighed og konsistens ved at reducere antallet af mulige alternative metoder,
- modvirke indflydelse af enkeltpersoners særinteresser og politiske pres,
- reducere analyseomkostninger i forbindelse med løsning af tvivlsspørgsmål, og
- forøge regnskabsbrugers tillid til og forståelse af årsrapporten.

Den regnskabsmæssige begrebsramme er udarbejdet efter de normative regnskabsteorier, altså vejledende teorier, der på deduktiv basis foreskriver, hvorfor et regnskab bør udarbejdes, i forhold til den ønskede målsætning.²⁰

Den regnskabsmæssige begrebsramme omfatter det præstations- og formueorienterede regnskabsparadigme. Disse kan kort beskrives ved hjælp af følgende figur;

Præstationsorienteret regnskabspolitik		Formueorienteret regnskabspolitik	
<i>Transaktionsbaseret resultatopgørelse år 20XX (strøm af transaktioner)</i>		<i>Værdibaseret resultatopgørelse år 20XX (beholdning af aktiver, forpligtelser og egenkapital)</i>	
Indtægter (salg)	x	Indtægter (stigning i nettoaktiver/egenkapital)	x
Omkostninger (ressourceforbrug)	x	Omkostninger (fald i nettoaktiver/egenkapital)	x
Overskud	x	Overskud *	x
Pengestrømsskabende evne (cash generating ability)		Værdiskabende evne (value generating ability)	

Figur 3.1, Kilde: Finansiell Rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 43

¹⁸ Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 196

¹⁹ Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 196

²⁰ Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 36

Ud fra figur 3.1 kan det ses, at det præstationsorienterede paradigme er transaktionsbaseret, hvorved resultatopgørelsen bliver et resultat af transaktionerne som har været i årets løb, hvor det formueorienterede regnskabsparadigme i stedet fokuserer på balancen, hvorved årets bevægelse i nettoaktiver samt egenkapital indikerer virksomhedens værdiskabende evne.

3.2.1 - Præstationsorienteret regnskabsparadigme

Det præstationsorienterede regnskabsparadigme tager udgangspunkt i den historiske kostprismodel, og er dermed bagudrettet. Paradigmets fokus ligger på resultatopgørelsen, hvor den på baggrund af en periodes transaktioner måler overskuddet. Balancen er af sekundær betydning for paradigmet, idet denne blot er et resultat af periodens transaktioner, og tillægges derfor ikke yderligere informationsværdi.

Transaktionerne indregnet i resultatopgørelsen er opgjort ud fra kostprismodellen, hvor transaktionerne indregnes i resultatopgørelsen til aktuelle kost- og salgspriser, på baggrund af forsigtighedsprincippet, idet man først indregner en transaktion på det tidspunkt, man er sikker på at den forekommer. Paradigmet kan i øvrigt beskrives som værende deskriptivt, idet det tager udgangspunkt i hvordan perioden har været, og ikke hvordan den bør være. Ved indregning af transaktionerne følger paradigmet i øvrigt periodiserings- og realisationsprincippet. Periodiseringsprincippet går på, kun de transaktioner som vedrører perioden indregnes. Realisationsprincippet går på, at indtægter først må indregnes, når²¹;

- der er stor sandsynlighed for, at de bliver realiseret i betalinger, og
- indtægterne er indtjent.

Når kriterierne for indregning af indtægter er opfyldt, skal det tilhørende ressourceforbrug også indregnes, som følge af matchingprincippet²². Matchingprincippet går på, at når en indtægt er berettiget til at skulle indregnes i resultatopgørelsen, skal de tilhørende produktionsomkostninger med videre ligeledes indregnes. I de tilfælde hvor man har afholdt en omkostning, men risikoen endnu ikke er overgået til køber og der ikke er indtægtsført, skal et beløb afsættes i balancen, for at sikre at periodiseringsprincippet følges.

3.2.2 - Formueorienteret regnskabsparadigme

Modsat det præstationsorienterede regnskabsparadigme tager det formueorienterede regnskabsparadigme udgangspunkt i balancen, særligt virksomhedens nettoaktiver/egenkapital. Dette for at identificere, hvordan værdien er i virksomheden, og hvordan dens evne er til at skabe værdier. Målet med paradigmet er at illustrere den perfekte balance, hvorved ekstern værdiansættelse bliver overflødig, da værdien kan aflæses direkte fra regnskabet. Kort beskrevet går paradigmet på at se virksomheden som et væksthuis for aktiver.²³

²¹ Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 101

²² Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 103

²³ Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 148

For paradigmet forstås indtægter, omkostninger og totalindkomst på følgende måde²⁴;

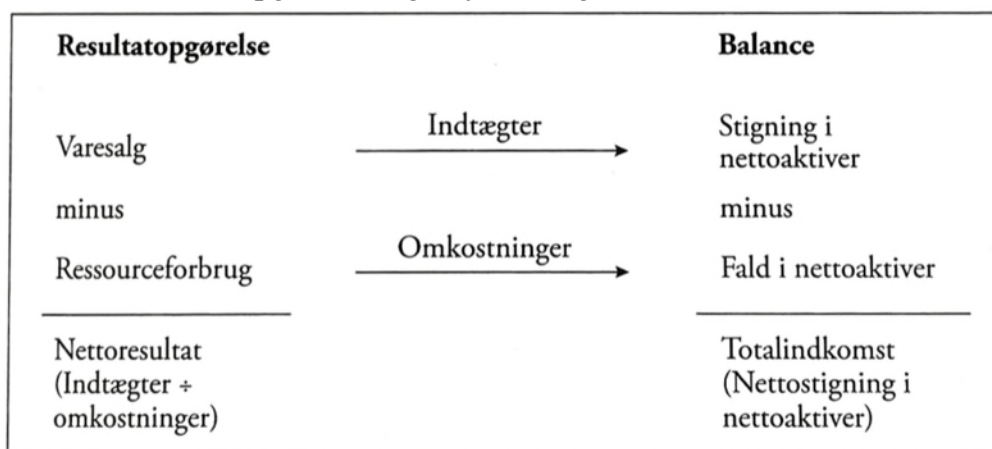
- Indtægter er den indgående monetære værdistrøm til dagsværdi, som fører til stigningen i værdien af nettoaktiver/egenkapital
- Omkostninger er den udgående monetære værdistrøm til dagsværdi, som fører til fald i værdien af nettoaktiver/egenkapital
- Totalindkomst er den ændring i en virksomheds egenkapital i løbet af en periode, som følge af begivenheder og forhold, der ikke stammer fra transaktioner med ejerne. Totalindkomsten måler dermed en virksomheds værdiskabende evne.

Som det fremgår af ovenstående udgør indtægter og omkostninger blot de ind- og udgående monetære værdistrømme, hvorved der ikke tages højde for matchingprincippet ved opgørelsen af totalindkomsten.

På trods af at resultatopgørelsen er det sekundære i paradigmet, er den stadig essentiel for regnskabslæser for at forstå periodens totalindkomst. Dette skyldes, at balancen blot viser periodens nettobevægelser, hvorimod resultatopgørelsen er mere detaljeret og viser periodens bruttobevægelser.

3.2.3 - Forskel på paradigmerne

“Begge paradigmer er opbygget over det dobbelte bogholderis princip, hvilket gør det muligt at anskue indtægter, omkostninger og overskud fra en præstationssynsvinkel i resultatopgørelsen og en formuesynsvinkel i balancen”²⁵



Figur 3.2, Kilde: Finansiell rapportering - regulering og teori, 3. udgave, side 147

En af de primære forskelle består i, at hvor det præstationsorienterede paradigme tager højde for matchingprincippet, tages der ikke højde herfor i det formueorienterede paradigme. Forskellen skyldes, at det præstationsorienterede paradigme fokuserer på resultatopgørelsen, hvilket kun er af sekundær karakter i det formueorienterede paradigme, som primært fokuserer på balancen.

²⁴ Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 151

²⁵ Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 147

En anden forskel ligger i, hvilken informationsværdi paradigmerne giver til regnskabslæser. Det præstationsorienterede paradigme benytter sig af den historiske kostprismodel, og ser derfor på hvad der er sket i perioden som netop er gået. Det formueorienterede paradigme indregner derimod efter både aktiver og forpligtelser til dagsværdi, hvorved fokus rykkes til at være fremadrettet.

Den store udfordring mellem de 2 paradigmer ligger i værdiansættelsen af virksomheden, hvilket er vanskeligt ved begge paradigmer.

Ved det præstationsorienterede paradigme afspejles udelukkende fortiden, hvilket dermed også resulterer i, at investeringsejendomme indregnes til kostpris. Den kan ikke indregnes til dagsværdi, da det derved ikke vil følge matchingprincippet, ved at der indregnes et tilsvarende ressourceforbrug på værdireguleringen. Det er derfor op til regnskabsbruger selv at værdiansætte virksomhedens aktiver og passiver, hvilket vedkommende i kun yderst få tilfælde har de rette oplysninger til at gøre.

Ved det formueorienterede paradigme afspejles dagsværdien af virksomhedens aktiver og forpligtelser, dette dog ud fra virksomhedens egen værdiansættelse heraf. Udfordringen ligger heri i, at i mange tilfælde bliver virksomhedens aktiver og forpligtelser værdiansat ud fra diskonterede pengestrømsprognoser, og ikke ved sammenlignelige handler. Dette gør at regnskabslæser kan have svært ved at tage stilling til værdiansættelsen som virksomheden har foretaget, idet regnskabslæser kan have andre holdninger til afkastkravet, hvilket vil have stor indvirkning på værdiansættelsen.

For blandt andet investorer er et af de væsentlige forhold ved ejendomsselskaber præstationsmålingen, idet den bruges til at vurdere hvordan deres investering bliver forrentet.

For det præstationsorienterede paradigme bliver præstationen målt på baggrund af periodens transaktioner, ved at tage periodens indtægter og fratække omkostningerne, hvorved man får overskuddet, som er periodens resultat/præstation.

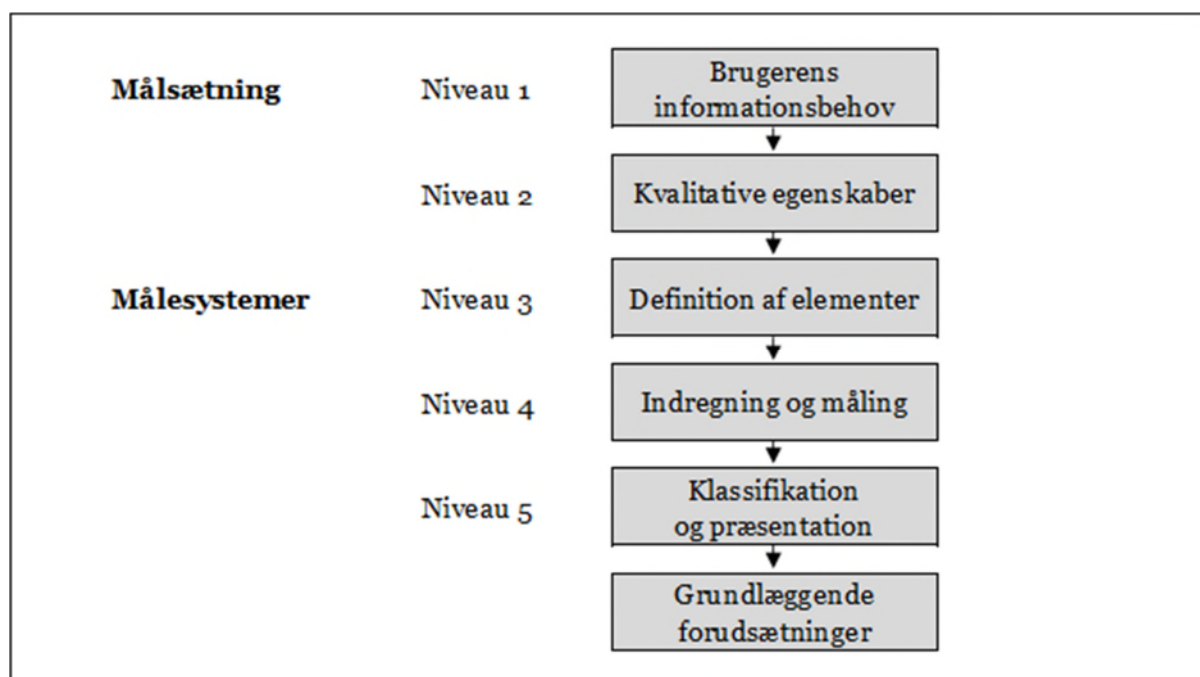
Ved det formueorienterede paradigme sker præstationsmålingen i stedet fremadrettet, hvor man ser på udviklingen i nettoaktiver fra primo til ultimo, hvor udviklingen er et udtryk for ens totalindkomst. Den fremtidsorienterede del af paradigmet ses ved at, aktiver og forpligtelser indregnes til dagsværdi, hvorved totalindkomsten ligeledes er et udtryk af de foretagne værdireguleringer.

3.2.4 - Den regnskabsmæssige begrebsramme

For at sikre det retvisende billede, foreskriver årsregnskabslovens § 11 følgende;

“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 omhandler.”

Dette er den regnskabsmæssige begrebsramme med til at sikre, ud fra de følgende 5 niveauer, som assisterer med at sikre kravet om det retvisende billede bliver overholdt;



Figur 3.3, Kilde: Finansiell rapportering - regulering og teori, 3. udgave, side 197

Som det fremgår af ovenstående figur indikerer den, at niveau 1 og 2 er med til at sikre at årsrapporten overholder kravet om det retvisende billede, hvor niveau 3-5 angiver lovens krav til målesystemer for at målsætningen kan implementeres.

Idet det kun er niveau 1 og 2, der er med til at sikre det retvisende billede, gennemgås kun disse nedenfor. Niveau 1 og 2 er også kendt som generalklausulen for "et retvisende billede".²⁶ Generalklausulen har følgende krav;

- De overordnede krav;
 - Årsrapporten skal give et retvisende billede af begivenheder i årets løb
 - Ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse for de forhold, som beretningen omhandler
- Suppleringsklausulen;
 - Årsrapporten skal forsynes med supplerende oplysninger om nødvendigt, såfremt det kræves for at give et retvisende billede
- Fravigelsesklausulen;
 - Der kan fraviges enkeltbestemmelser i loven, såfremt dette er krævet, for at sikre det overordnede retvisende billede

Nedenfor gennemgås niveau 1 og 2, som kræves for at sikre det retvisende billede.

²⁶ Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 211

3.2.4.1 - Niveau 1 - Brugerens informationsbehov

Idet der er flere regnskabsbrugere til et regnskab, er det vigtigt først at fastsætte, hvilke regnskabsbrugere det enkelte regnskab har. Hvem der er selskabets regnskabsbrugere afhænger af selskabets branche, finansielle situation, leverandør- og kundeforhold med videre. Disse regnskabsbrugere opdeles yderligere i primære og sekundære regnskabsbrugere, hvor det er de primære som har den største interesse for selskabet, hvorfor det er de primære regnskabsbrugeres informationsbehov som skal dækkes.

Brugernes informationsbehov er opdelt i 3 kategorier²⁷;

1. Prognoseopgaven
2. Kontrolopgaven
3. Fordelingsopgaven

Disse 3 kategorier gennemgås i følgende afsnit.

Prognoseopgaven

Prognoseopgaven går på, at regnskabsbruger skal være i stand til at kunne opstille egne prognoser for fremtiden, ud fra den rådata vedkommende får adgang til gennem regnskabet. Disse prognoser kan foretages ved hjælp af 2 perspektiver, informations- og målingsperspektivet.

Ved informationsperspektivet går regnskabsbruger selv ind og værdiansætter virksomheden på tidspunktet for regnskabsaflæggelse, hvor værdien bliver fastsat ved hjælp af cash flow-modeller. Ved målingsperspektivet tager regnskabsbruger i stedet udgangspunkt i selskabets regnskabspraksis for at efterprøve selskabets egen værdiansættelse. Målingsperspektivet bruges til at opstille prognoser om den fremtidige residualindkomst.²⁸

Kontrolopgaven

Modsat prognoseopgaven er kontrolopgaven bagudrettet. Her kigger regnskabsbruger på realiserede tal for perioden, for blandt andet at vurdere om ledelsen har opnået de ønskede resultater, for at sammenholde med tidligere prognoser. Denne opgave hjælper derved eksempelvis investorer og aktionærer til at vurdere, om ledelsen har skabt værdi til disse, om man skal investere i selskabet, eller trække sin investering tilbage.²⁹

Fordelingsopgaven

Fordelingsopgaven har til opgave at ressourceallokere mellem virksomheden og dens aktionærer. Såfremt virksomheden, ledelsen og generalforsamlingen beslutter at udlodde midlerne, kan det gøres på følgende måder;

- Udbytte til investorerne
- Tantieme til bestyrelsen
- Overskudsdelinger til virksomhedens ledelse og ansatte

²⁷ Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 201-203

²⁸ Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 201

²⁹ Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 202

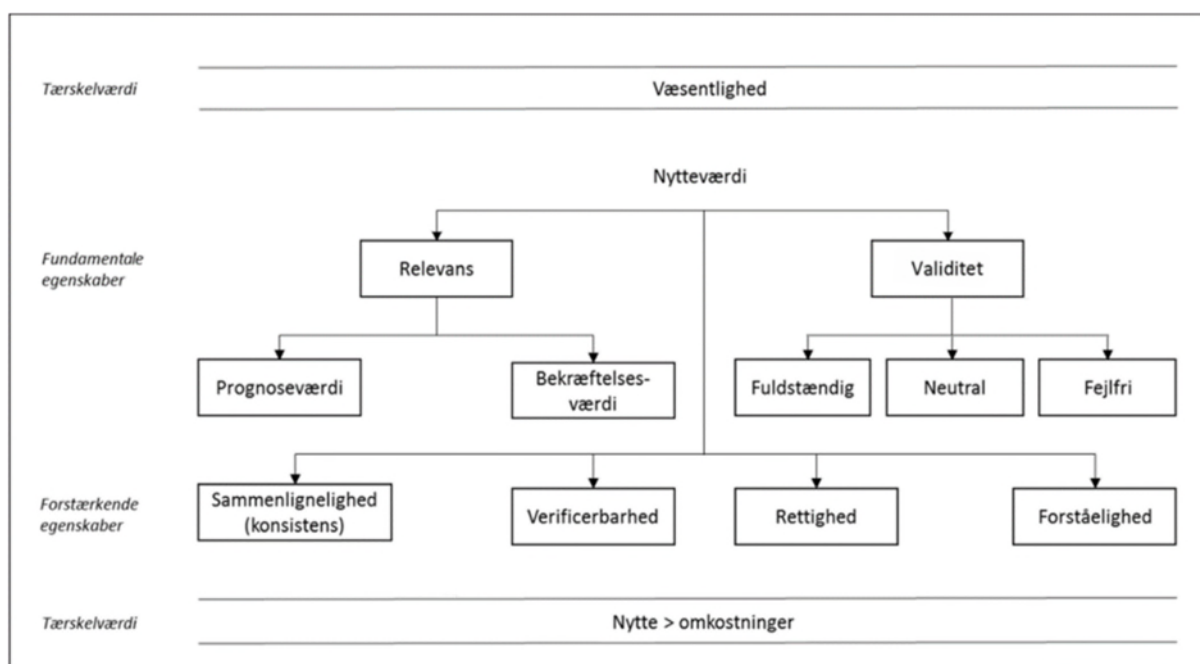
Såfremt det besluttes ikke at udlodde midlerne, har virksomheden følgende valg:

- Midlerne fremføres til senere investeringer
- Opkøb af egne aktier

Ovenstående beslutninger bliver typisk foretaget ved hjælp af prognoseopgaven, for at vurdere om virksomheden har behov for kapitalen fremadrettet, eller om der er behov for at udlodde midler.

3.2.4.2 - Niveau 2 - Kvalitative egenskaber

Niveau 2 handler om at regnskaberne skal besidde en række kvalitative egenskaber, som skitseres i følgende figur;



Figur 3.4, Kilde: Finansiell rapportering - regulering og teori, 3. udgave, side 204

Målet med ovenstående er at skabe nytteværdi for regnskabslæser gennem fundamentale og forstærkende egenskaber.

Fundamentale egenskaber

Fundamentale egenskaber går på at skabe relevans og validitet i regnskabet, hvorved der skabes troværdig repræsentation.³⁰

³⁰ Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 204

Relevans

Relevant information skal være i stand til at gøre en forskel for regnskabsbrugers beslutning om ressourceallokering. Dette gøres ved at vurdere den prognoseværdi og bekræftelsesværdi informationen giver regnskabsbruger. Enten prognoseværdi eller bekræftelsesværdi skal være til stede, for at informationen skaber relevans.

Ved prognoseværdi forstås, at den information som regnskabet giver regnskabsbruger kan bruges til prognoseformål, som beskrevet ovenfor. Bekræftelsesværdi bruges til at assistere med prognoseformål, hvor den giver værdi i form af bekræftelse af tidligere forventninger, eller informationer til at revurdere en forventning.

Validitet

Valid information går på at præsentere pålidelige informationer, som afspejler selskabets reelle finansielle situation og bedrifter i perioden på fejlfri, fuldstændig og neutral vis. Når der omtales "på fejlfri vis" er det dog essentielt at have et væsentlighedsniveau i betragtning. Et eksempel herpå kan være at en fejl på USD 500.000 i omsætningen for Maersk-gruppen ikke vil være væsentlig for regnskabslæser, når den samlede omsætning er mUSD 30.945.³¹

Forstærkende kvalitative egenskaber

Forstærkende kvalitative egenskaber går på at adskille mindre nyttig information fra det mere nyttige, for at forbedre den samlede beslutningsnytte. Dette gøres ved hjælp af egenskaberne sammenlignelighed, verificerbarhed, rettidighed og forståelighed.³²

Sammenlignelighed

Sammenlignelighed går på både tidssammenligning, konsistens og virksomhedssammenligning. Tidssammenligning og konsistens sikrer, at det for en given virksomhed er muligt at sammenligne de enkelte år med hinanden. Dette er sikret i blandt andet årsregnskabslovens § 51 som kræver at regnskabspraksis afspejler eventuelle ændringer heri, så man er i stand til at sammenligne med tidligere år. Virksomhedssammenligning sikrer, at det er muligt at sammenligne virksomheder med hinanden. Dette er sikret i dansk regnskabslovgivning, da denne foreskriver reglerne for, hvordan de enkelte poster skal indregnes, samt at der jf. årsregnskabslovens § 53 skal oplyse om praksis for indregning og måling af de enkelte regnskabsposter.

³¹ <https://www.maersk.com/yearinreview>

³² Finansiell rapportering - teori og regulering, 3. udgave, side 206

Verificerbarhed

Verificerbarhed er med til at forstærke regnskabet's validitet, men er ikke nogen nødvendighed. Mange poster som indregnes efter årsregnskabsloven er svære at verificere, da der er tale om skøn i forbindelse med indregningen heraf. Derfor er verificerbarhed i dag blevet lig at foretage en objektiv vurdering. Problemet med verificerbarhed er, at denne kan udelukke informationer for regnskabsbrugere, og dermed sænke nytteværdien af regnskabet. Et eksempel herpå er budgetinformationer, idet disse ikke kan verificeres.

Rettidighed

Rettidighed går på, at regnskabet udelukkende skal afspejle aktuel information. Et eksempel herpå kan være, at der ikke er behov for at afspejle informationer fra tidligere perioder, end den periode som regnskabet vedrører, da det derved kan forstyrre regnskabsbrugers billede af regnskabet.

Forståelighed

Ved forståelighed forstås der, at oplysningerne i regnskabet skal være præsenteret på en sådan måde, at den er forståelig for regnskabslæser. Dermed betydende, at det skal være præsenteret på en let læselig måde, der skal være referencer rundt i regnskabet og der skal ikke udelades informationer, så man ikke kan læse regnskabet.

3.2.5 - Sammenhæng mellem et retvisende billede, og regnskabslæser's foretrukne indregningsmetode

Efter gennemgangen af paradigmerne kan der primært stilles to væsentlige spørgsmål, som har relevans i forhold til besvarelse af problemformuleringen;

1. Hvilket paradigme er det mest retvisende at anvende i forhold til præstationsmåling af virksomheder med investeringsejendomme?
2. Er der sammenhæng mellem det mest retvisende paradigme, og interessenters foretrukne indregningsmetode?

For at besvare spørgsmål 1 om hvilket paradigme, som er mest retvisende at anvende ved præstationsmåling, henvises der til Erhvervsstyrelsens notat af 18. oktober 2016. Erhvervsstyrelsen foreskriver her følgende;

“Normalt vil det være svært at begrunde en overgang fra dagsværdi til kostpris. Årsagen er, at dagsværdi må antages at give det mest retvisende billede, og en ændring af regnskabspraksis kan kun ske, når den nye regnskabspraksis giver et mere retvisende billede end den gamle, jf. årsregnskabslovens § 13, stk. 2.”

Ud fra ovenstående kan det dermed konkluderes, at det formueorienterede regnskabsparadigme vil være det mest retvisende paradigme at bruge, ved præstationsmåling af investeringsejendomme. Dette skyldes, at paradigmet afspejler aktivets/ejendommens reelle værdi på tidspunktet for indregning, idet paradigmet afspejler dagsværdien.

For besvarelse af spørgsmål 2 henvises der til afsnit 7, hvor udvalgte interessenter/regnskabsbrugere analyseres.

4 - Definition

4.1 - Hvad er en investeringsejendom?

ÅRL foreskriver, at investeringsejendomme som hovedregel skal behandles efter reglerne om materielle anlægsaktiver. Som følge heraf skal investeringsejendomme indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at der i fremtiden vil tilflyde økonomiske fordele til virksomheden, samt at værdien af aktivet kan måles pålideligt.

Dette er i praksis ofte sammenfaldende med tidspunktet for overtagelse af ejendommen, og ikke datoen, hvor købsaftalen underskrives.

ÅRL § 38 foreskriver indregningen af investeringsejendomme, men indeholder ikke en definition af, hvad en investeringsejendom er. Det fremgår dog af lovbemærkningerne til ÅRL, at definitionen heraf skal følge af IAS 40.³³

Ifølge IAS 40 defineres investeringsejendomme som investering i grunde og bygninger. Investeringen sker med formålet at opnå afkast af investeringen gennem lejeindtægter. Afkastet kan dog også ske ved videresalg, hvorved der opnås en kapitalgevinst. I det ejendommene besiddes med ovenstående formål, vil investeringsejendomme generere pengestrømme, stort set uafhængigt af virksomhedens øvrige aktiver.

Der oplistes følgende eksempler i IAS 40 på, hvad en investeringsejendom er;³⁴

- Grunde, der besiddes for at opnå en langsigtet kapitalgevinst
- Grunde, hvor den fremtidige anvendelse endnu ikke kendes
- Bygninger, der udlejes ved hjælp af en operationel leasingkontrakt
- Tomme bygninger, der forventes udlejet ved hjælp af operationelle leasingkontrakter
- Grunde og bygninger, der er under opførelse, og som senere forventes at blive anvendt som investeringsejendomme

³³ Regnskabshåndbogen 2018 fra PwC, s. 239, afsnit 5.6.1

³⁴ IAS 40, afsnit 8

I IAS 40 oplistes ligeledes eksempler på, hvad der ikke kan kategoriseres som en investeringsejendom:³⁵

- Bygninger, der anvendes til at producere eller udbyde varer eller tjenesteydelser, eller til administrative formål
- Bygninger, der ejes for at sælge dem, som led i virksomhedens normale drift, samt bygninger under om- eller tilbygning, eller under opførelse med henblik på salg
- Bygninger, der bliver opført for tredjepart
- Bygninger, der anvendes af ejer, eller dennes medarbejdere, samt bygninger der i fremtiden skal anvendes af ejer
- Bygninger, der udlejes ved hjælp af en finansiel leasingkontrakt

Klassifikationen af, hvorvidt en ejendom er en investerings-, domicil- eller handelsejendom i henhold til ÅRL er i overensstemmelse med IFRS. Beslutningstræet til indregning af ejendomme efter IFRS kan derfor også anvendes til indregning af ejendomme efter ÅRL.



Figur 4.1: Kilde: Regnskabshåndbogen 2018 fra PwC, side 245

Investeringsejendomme skal ved askaffelse indregnes til kostpris i henhold til ÅRL § 36, stk. 1, som foreskriver;

“Aktiver og forpligtelser skal på tidspunktet for første indregning måles til kostpris. Efter første indregning skal aktiver måles til kostpris og nettorealisationseværdi, medmindre andet følger af denne lov.”³⁶

³⁵ IAS 40, afsnit 9

³⁶ <https://www.retsinformation.dk/Forms/RO710.aspx?id=175792>

Af ÅRL § 38, stk. 1, følger en særregel for investeringsejendomme, der foreskriver;

*“Efter første indregning kan investeringsejendomme løbende reguleres til dagsværdi.”*³⁷

Såfremt en virksomhed indregner investeringsejendomme til dagsværdi, vil værdireguleringerne skulle føres over virksomhedens resultatopgørelse.

IAS 40 foreskriver, at ejendommen enten kan indregnes til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger, eller efter reglerne om dagsværdi. Her fremgår det af afsnit 20, at *“En investeringsejendom skal første gang måles til kostpris.”*, mens det af afsnit 33 fremgår, at *“Efter første indregning skal en virksomhed, som har valgt dagsværdimodellen, måle alle sine investeringsejendomme til dagsværdi, med undtagelse af de i afsnit 53 nævnte tilfælde.”* IAS 40 foreskriver således, at der skal anvendes ens regnskabspraksis for alle virksomhedens investeringsejendomme.

Der er altså overensstemmelse mellem ÅRL §§ 36 og 38, og IAS 40, idet man efter begge regelsæt kan indregne til enten kostpris eller dagsværdi.

Indregning til dagsværdi gennemgås nedenfor i afsnit 4.2, mens indregning til kostpris gennemgås i afsnit 4.3. Der foretages i afsnit 4.4 en sammenligning af de to indregningsmetoder.

Domicilejendom

En domicilejendom anses som en ejendom, hvor ejendommen primært benyttes af virksomheden selv. Dette kan være til administration, produktion eller som lager i forbindelse med handel af varer eller tjenesteydelser.³⁸

Handelsejendom

En ejendom klassificeres som handelsejendom, såfremt denne ejes med det formål at sælge den igen. Ejendomme klassificeret som handelsejendom, vil i årsrapporten være indregnet som varelager.

Ejendomme under opførsel

En ejendom under opførsel skal behandles, som den vil blive behandlet når den er færdigopført. Forventes det, at ejendommen, når den er færdigopført, skal anvendes som investeringsejendom, vil den også behandles således i opførelsesfasen.

Såfremt en virksomhed ejer en grund, hvor den fremtidige anvendelse heraf endnu ikke er fastlagt, skal denne klassificeres som investeringsejendom.

³⁷ <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=175792>

³⁸ PwC's regnskabshåndbog 2018, side 245

4.2 - Dagsværdi

Såfremt en investeringsejendom indregnes til dagsværdi efter ÅRL § 38, fremgår det af lovbemærkningerne, at dagsværdien skal opgøres efter bestemmelserne i IFRS 13, operationaliseret for investeringsejendomme i IAS 40.³⁹ IAS 40 foreskriver, at dagsværdien kan opgøres som;

“Dagsværdien af investeringsejendomme er det beløb, en ejendom kan omsættes til ved en handel mellem kvalificerede, villige, indbyrdes uafhængige parter. Ved dagsværdien undgås hermed specifikt skønnede priser, som er forøget eller formindsket som følge af specielle vilkår eller forhold såsom atypisk finansiering, sale-and-leasebackordninger, særlige hensyn eller indrømmelser i forbindelse med salget.”⁴⁰

IAS 40 foreskriver, at den mest nøjagtige måde at værdiansætte en investeringsejendom på er ud fra sammenlignelige handler. Der værdiansættes på denne måde ud fra aktuelle priser for en tilsvarende ejendom, som har den samme beliggenhed og er i samme vedligeholdelsesstand, som ejendommen der værdiansættes⁴¹.

For fastlæggelse af dagsværdien for investeringsejendommen foreskriver IAS 40 og IFRS 13 følgende hierarki⁴²;

1. Ejendommen værdiansættes ud fra salgsværdien i et fungerende marked,
2. ejendommen værdiansættes ud fra salgsværdien i et fungerende marked for de enkelte bestanddele et aktiv sammensættes af, eller
3. ejendommen værdiansættes ud fra kapitalværdien, beregnet ved hjælp af almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker.

Ved fastsættelse af dagsværdien for en investeringsejendom, er det typisk metode 3 som anvendes. Dette skyldes, at det kan være svært at finde direkte sammenlignelige handler, idet standen og beliggenheden for 2 ejendomme i meget få tilfælde er identiske, hvilket yderligere er forklaret nedenfor ved gennemgangen af de enkelte værdiansættelsesmetoder.

4.2.1 - Sammenlignelige handler

Som nævnt i IAS 40.⁴⁵ er anvendelse af sammenlignelige handler den mest nøjagtige teknik, til at opgøre dagsværdien af en investeringsejendom. Ved sammenlignelige handler forstås, at dagsværdien fastsættes ud fra aktuelle priser, som er observeret ved handel med en tilsvarende ejendom, som er med samme beliggenhed, optræder i samme vedligeholdelsesstand og har samme leje- og kontraktforhold.

³⁹ http://www.ft.dk/RIpdf/samling/20141/lovforslag/L117/20141_L117_som_fremsat.pdf s. 47, afsnit 8

⁴⁰ IAS 40, afsnit 36

⁴¹ IAS 40, afsnit 45

⁴² IAS 40, afsnit 46

Idet der ved værdiansættelse ved sammenlignelig handler kræves en særlig indsigt i ejendomsmarkedet, foreslås det derfor i IAS 40.32, at virksomheder anvender en uafhængig vurderingsmand, idet denne har

“Anerkendte relevante faglige kvalifikationer, og som har nylig erfaring inden for det geografiske område og den kategori, som den vurderede investeringsejendom tilhører.”⁴³, hvorved han har bedre forudsætninger i sin værdiansættelse, end virksomheden eventuelt selv måtte have. Det er dog vigtigt at slå fast, at dette blot er et forslag i IAS 40.32, og dermed ikke et krav.

Ved anvendelse af en uafhængig valuar, er det dog vigtigt at have erhvervsstyrelsens notat af 3. april 2009 i mente. Dette påpeger, at man i flere tilfælde har identificeret, at der ved valuarvurderinger også tages højde for fremtidige anlægsinvesteringer. Dette er ikke tilladt jf. IAS 40.51, som er et fortolkningsbidrag til ÅRL § 38, idet denne foreskriver;

“Investeringsejendommens dagsværdi afspejler hverken fremtidige anlægsinvesteringer, som vil forbedre ejendommen, eller de tilknyttede fremtidige fordele fra disse fremtidige investeringer.”⁴⁴

Såfremt en ejendom ikke kan værdiansættes ved hjælp af sammenlignelige handler jf. IAS 40.45, foreskriver IAS 40.46, at der gøres brug af diskonterede pengestrømsprognoser. Af diskonterede pengestrømsprognoser anvendes discounted cash flow-metoden og normalindtjeningsmetoden. Disse gennemgås nedenfor i afsnit 4.2.2 og 4.2.3.

4.2.2 - Discounted cash flow-metoden (DCF)

Historisk har den mindre komplicerede normalindtjeningsmetode været mere brugt til værdiansættelse af investeringsejendomme, men de seneste 10 år har DCF-modellen dog vundet et større indpas blandt de professionelle aktører.

Ved anvendelse af DCF-modellen ses der primært på cash-flowet i en given budgetperiode, en terminalværdi, samt en diskonteringsfaktor⁴⁵. Modellens opbygning er gennemgået nedenfor.

4.2.2.1 - Cash-flow i budgetperioden

Ved værdiansættelse ved hjælp af DCF-modellen anlægges der en budgetperiode på typisk 10 år. I denne periode skal man opgøre sit cash-flow år for år, ud fra de forventede indtægter og udgifter.

⁴³ IAS 40, afsnit 32

⁴⁴ IAS 40, afsnit 41

⁴⁵ Ejendomsforeningen Danmark, værdiansættelse af fast ejendom - introduktion til DCF-modellen, side 7

Indtægter

Indtægterne i perioden består af;

- Lejeindtægter, både i form af lokaler, parkeringspladser, reklamesøjler med videre
- Lejereguleringer
- Lejestigninger, både i form af kontraktuelle stigninger i forhold til allerede indgåede aftaler og den almene pristalsregulering som resultat af inflation i budgetperioden⁴⁶

Lejen kan i budgetperioden være svær at fastlægge, særligt hvis allerede indgåede lejekontrakter afviger fra markedslejen. Såfremt en lejekontrakt måtte afvige væsentligt fra markedslejen, så man får en større lejeindtægt, må det forventes, at lejer fraflytter efter kontraktens udløb. Herefter må man værdiansætte ud fra markedslejen.

I de tilfælde, hvor der er helt eller delvis tomgang i en investeringsejendom, må der værdiansættes ud fra markedslejen. Ved opstilling af DCF-modellen skal der dog tages højde for den tid det forventes at tage før lejemålene er genudlejet. Dette for at sikre, at den korrekte lejeindtægt indgår i værdiansættelsen.

Udgifter

Udgifterne i perioden består af;

- De løbende udgifter til eksempelvis vicevært, administration, forsikring med videre
- Investeringer, som er påkrævet for at man kan opnå markedslejen, samt øvrige investeringer
- Forventede omkostninger til tomgang, som beskrevet under indtægter ovenfor
- Udgifter til løbende vedligeholdelse

De løbende omkostninger til administration, vicevært med videre skal afspejle markedsprisen for den modtagne ydelse. Dette er særligt vigtigt, hvis enten en virksomhed selv varetager administration og vicevært-funktionen, eller hvis en virksomhed har indgået en aftale, som en anden part ikke har mulighed for at indgå.

Ved opgørelsen af ens investeringer i forbindelse med udarbejdelse af DCF-modellen, er det vigtigt at tage højde for igangværende projekter, hvor længe de løber, og hvilken effekt de får på henholdsvis omkostnings- og lejeniveauet efter færdiggørelse.

4.2.2.2 - Terminalværdi⁴⁷

Efter fastlæggelse af cash-flowet i budgetperiode skal terminalværdien fastlægges. Dette gøres, da det må forventes, at en investeringsejendom har en længere levetid end budgetperioden. Terminalværdien fortæller, hvordan et stabiliseret konstant cash-flow vil være efter budgetperiodens udløb. Ud fra dette vil terminalværdien være et udtryk for det gennemsnitlige cash-flow, som forventes i perioden efter budgettets udløb.

⁴⁶ Ejendomsforeningen Danmark, værdiansættelse af fast ejendom - introduktion til DCF-modellen, side 7

⁴⁷ Ejendomsforeningen Danmark, værdiansættelse af fast ejendom - introduktion til DCF-modellen, side 8

Ved fastlæggelse af terminalværdien er det særligt vigtigt at forholde sig kritisk til de indgåede lejekontrakter og den aftale indeksregulering. Der kan være enkelte tilfælde, hvor disse indeksreguleringer overstiger den langsigtede inflation, hvorved det vil blive for dyrt for lejer at leje lejemålet, hvilket formentlig vil resultere i, at lejer opsiger lejemålet. Det er derfor essentielt at justere lejeindtægten i terminalperioden, idet der ellers vil budgettere med en for høj lejeindtægt ved ens værdiansættelse.

Terminalværdien fastlægges i de fleste tilfælde som en kopi af år 10, justeret for eventuelle udsving samt inflation. Ved bestemmelse af diskonteringsfaktoren kan der i særlige tilfælde vælge at ændre den i terminalværdien, fra den diskonteringsfaktor som anvendes i budgetperioden til en anden. En af grundene til at ændre den kan være for at afspejle en anden risikoprofil, dog understreges det, at det kun er i særlige tilfælde, at diskonteringsfaktoren bør ændres.

4.2.2.3 - Diskonteringsfaktor

Ved anvendelse af DCF-modellen er det her særligt vigtigt at have i mente, at det er investeringsejendommen, og ikke virksomheden som bliver værdiansat. Denne skildring er vigtig, idet diskonteringsfaktoren ved værdiansættelse af virksomheder er et udtryk for WACC (Weighted Average Cost of Capital), hvor det ved investeringsejendomme blot er et udtryk for det forrentningskrav der kræves af egenkapitalen.

Fastlæggelsen af forrentningskrav tager udgangspunkt i 3 forhold, som alle gennemgås nedenfor⁴⁸;

- Den risikofrie rente,
- markedsrisikopræmien, og
- specifikke risikopræmier.

Den risikofrie rente

Den risikofrie rente vil typisk være sidestillet med bruttoafkastet for mellemlange statsobligationer, som afspejler den forventede ejertid af investeringsejendommen.

Markedsrisikopræmien

Markedsrisici består primært af:

- Et illikvidt marked, hvor investeringsejendomme ikke kan sælges, eller der ikke er mulighed for at finansiere købet af en ejendom,
- en risiko for, at der fejlestimerer ved fastsættelse af markedsleje eller forrentningskrav, som eksempelvis kan skyldes, at ejendommens lokalitet bliver mindre attraktiv, og
- en risiko for at loven ændres, hvorved der eksempelvis kan komme øgede krav for dokumentation af, at en lejeændring er nødvendig for at sikre selskabets overlevelse.

⁴⁸ Ejendomsforeningen Danmark, værdiansættelse af fast ejendom - definition af forrentningskrav, side 7

Specifikke risikopræmier

Specifikke risici afhænger af ejendommens type, idet der er stor forskel på risici forbundet med at eje bolig-, kontor-, logistik eller retailejendomme. Dette kan blandt andet henføres til, at der er lavere risiko for, at der mistes lejeindtægter i perioder med lavkonjunkturer ved boligejendomme end ved erhvervsejendomme. Hertil kan det også nævnes, at mulighed for eksempelvis genudlejning, lejeniveauer og andet primært afhænger af ejendommens stand og beliggenhed.⁴⁹

4.2.3 - Normalindtjeningsmetoden

Normalindtjeningsmetoden, også kendt som den afkastbaserede model, tager, modsat DCF-modellen, blot udgangspunkt i ét år, hvorfor den kan defineres som værende en simplificeret udgave af DCF-modellen.

Normalindtjeningsmetoden fungerer på den måde, at der opstilles et normaliseret år, hvor der er konstante omkostninger til vedligehold, administration og generel drift af ejendommen. Såfremt der er større vedligehold af ejendommen, indregnes disse i normalåret med den andel som vedrører dette. Et eksempel herpå kan være, at der skal lægges et nyt tag for DKK 500.000 hvert 30. år, hvorfor man i det normaliserede år skal indregne en 30.-del heraf.

Metoden for opgørelsen af normalindtjeningsmetoden er opdelt i 3 faser, som alle gennemgås nedenfor⁵⁰;

Fase 1 - Her opgøres ejendommens normaliserede driftsresultat

Fase 2 - Her fastsættes ejendommens afkastkrav og tillægges driftsresultatet

Fase 3 - Her reguleres der for eventuelle potentialer og risici ved den opgjorte værdi

Fase 1 - Normaliseret driftsresultat

Det normaliserede driftsresultat opgøres ud fra, at der lægges et budget for de kommende 12 måneder, og heri tages der højde for eventuelle periodiseringsmæssige omkostninger. Ud fra dette er det derfor meget i overensstemmelse med opgørelse af cash-flowet for år 1 i DCF-modellen, dog reguleret for tidsforskydninger i omkostninger.

Fase 2 - Ejendommens afkastkrav

Opgørelsen af ejendommens forrentningskrav er i overensstemmelse med opgørelsen af diskonteringsfaktoren i DCF-modellen, dog skal der reguleres for inflation, idet diskonteringsfaktoren er lig forrentningskravet tillagt inflation. Der kan dog være forskelle mellem de 2 faktorer, idet diskonteringsfaktoren kan tage forbehold for nogle af de faktorer, der bliver reguleret for i fase 3 af normalindtjeningsmetoden.

⁴⁹ Ejendomsforeningen Danmark, værdiansættelse af fast ejendom - definition af forrentningskrav, side 12

⁵⁰ Ejendomsforeningen Danmark, værdiansættelse af fast ejendom - definition af forrentningskrav, side 15

Fase 3 - Potentialer og risici

Idet der i fase 1 af normalindtjeningsmetoden ikke tages højde for særlige investeringer, udskudt vedligeholdelse, forrentning af deposita, omkostninger ved tomgang med videre, skal der reguleres herfor. Dette gøres i fase 3 af normalindtjeningsmodellen.

I fase 3 af normalindtjeningsmetoden tages der højde for alle de indtægter og omkostninger, som ikke måtte være en del af det normaliserede driftsresultat i fase 1. Indtægter og omkostninger kan være som følger, listen er dog ikke udtømmende;

- Fradrag for de omkostninger der forventes at være til tomgang, før et lejemål måtte være udlejet
- Større vedligeholdelsesarbejder og investeringer, som ikke vurderes at være en del af den normale drift, men som er nødvendige for at opretholde den budgetterede leje
- Forrentning af deposita, som følge af renter på bankindestående med videre

Det særligt vigtige i fase 3 er, at man ikke har for mange og store reguleringer, idet dette kan indikere, at man ikke har fået fastlagt et tilpas normaliseret driftsresultat i fase 1.

4.2.4 - Opgørelsernes pålidelighed

For at vurdere opgørelsernes pålidelighed tages der udgangspunkt i IAS 40, hvor der er indarbejdet følgende rangering af de enkelte metoder, hvor 1 er den mest pålidelige og 4 er den mindst pålidelige⁵¹;

1. Aktuelle priser for tilsvarende ejendomme med samme beliggenhed, vedligeholdelsesstand og samme leje- og kontraktforhold (Sammenlignelige handler)
2. Aktuelle priser for ejendomme af anden art, anden vedligeholdelsesstand, anden beliggende eller andre leje- og kontraktforhold, reguleret for at afspejle forskellene (Aktuelle handler, reguleret så de er sammenlignelige)
3. Nylige priser for en lignende ejendom, på et mindre aktivt marked, reguleret for de eventuelle økonomiske forhold, som måtte være indtruffet efter tidspunktet for transaktionen (Nylige handler, reguleret så de sammenlignelige)
4. Diskonterede pengestrømsprognoser, hvor ejendommen værdiansættes ud fra pålidelige skøn, på grundlag af leje- og kontraktforhold, om muligt ekstern dokumentation, aktuel markedsleje og en diskonteringsats som afspejler aktuelle markedsvurderinger

Ud fra ovenstående må det konkluderes, at henholdsvis DCF- og normalindtjeningsmetoden er de mindst pålidelige, hvor sammenlignelige handler er de mest pålidelige. Modellerne kan være pålidelige, såfremt alle input til opgørelserne er realistiske, veldokumenterede og afspejler de reelle markedsforhold. Den store upålidelighed blev blandt andet oplevet under den seneste finansielle krise i 2008, hvor et eksempel herpå var A/B Duegården. A/B Duegården blev stiftet i 2007, hvor foreningen købte ejendommen for DKK 360 millioner. Kort tid efter blev ejendommen værdiansat til DKK 478 millioner, og et år senere til DKK 500 millioner, dette uden der var lavet nogen former for forbedringsarbejder.⁵²

⁵¹ IAS 40, afsnit 45 og 46

⁵² DR, Sikke en fest 1:3, 24. juni 2013 kl. 21.30

4.3 - Kostpris

ÅRL § 36 oplyser, at en investeringsejendom ved første indregning skal indregnes til kostpris. Der fremkommer i ÅRL § 36 ikke en beskrivelse af, hvad begrebet kostpris indeholder, men denne fremgår af ÅRL § 40. Da den nye ÅRL, der trådte i kraft med effekt for regnskabsår med start 1. januar 2016 læner sig meget op af de internationale standarder, er opgørelsen i overensstemmelse hermed, hvorfor reglerne efter IAS vil blive gennemgået nedenfor.

I henhold til IAS 40 kan investeringsejendommen opgøres til kostpris reguleret for akkumulerede af- og nedskrivninger efter IAS 16. IAS 40 foreskriver dog også, at kostprisen for en investeringsejendom kan opgøres som følger;

“Kostprisen for en købt investeringsejendom omfatter dens købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Direkte tilknyttede omkostninger omfatter eksempelvis honorarer for juridisk bistand, ejerskifteafgifter og andre transaktionsomkostninger.”⁵³

Er der tale om en investeringsejendom, som er opført af virksomheden selv, foreskriver IAS 40 omkring opgørelsen;

“Kostprisen for egenopførte investeringsejendomme er kostprisen på det tidspunkt, hvor opførelsen eller om- eller tilbygningen er tilendebragt. Indtil denne dato anvender virksomheden IAS 16. Herefter bliver ejendommen en investeringsejendom, og denne standard finder anvendelse.”⁵⁴

IAS 40 foreskriver yderligere, hvilke omkostninger, der ikke kan medtages i kostprisen;⁵⁵

- Opstartsomkostninger (medmindre disse er nødvendige for at bringe ejendommen i den stand, der kræves for at sikre den af ledelsen planlagte anvendelse),
- driftstab, før investeringsejendommen opnår den planlagte udlejningsgrad, og
- unormalt højt spild af materialer, lønomkostninger eller andre ressourcer i forbindelse med opførelsen eller om-/tilbygningen af investeringsejendommen.

Kostprisen ved første indregning anses derfor som værende den pris man har givet for ejendommen, tillagt omkostninger til ejerskiftet, eller omkostninger til opførelse af ejendommen, dog uden omkostninger, som fremgår af IAS 40, afsnit 23.

⁵³ IAS 40, afsnit 21

⁵⁴ IAS 40, afsnit 22

⁵⁵ IAS 40, afsnit 23

4.3.1 - Omkostninger

Ved opgørelse af kostprisen på ejendommen indgår, som nævnt i IAS 40, afsnit 21, også direkte tilknyttede omkostninger. IAS 16, som anvendes for investeringsejendomme under opførelse, indeholder følgende eksempler på disse omkostninger;⁵⁶

- Omkostninger til personaleydelse, som direkte hidrører fra opførelsen eller anskaffelsen af det materielle anlægsaktiv,
- omkostninger til klargøring af grunde,
- indledende leverings- og ekspeditionsomkostninger,
- installations- og monteringsomkostninger,
- omkostninger forbundet med afprøvning af, om aktivet fungerer korrekt, med fradrag af nettoavancen fra salg af enheder der er produceret, mens aktivet blev bragt til den aktuelle placering og i den aktuelle stand, og
- honorarer for faglig assistance.

De indeholdte omkostninger i henhold til IAS 16, afsnit 17, vedrører kostprisen når investeringen er under opførelse, mens IAS 40, afsnit 21 foreskriver hvilke omkostninger, der kan medtages ved første indregning.

Foruden ovenstående, som kan medtages i kostprisen på en investeringsejendom, kan også efterfølgende forbedringer medtages i kostprisen. Disse kan dog kun medtages, såfremt det ikke er vedligeholdelse af ejendommen, men derimod en forbedring, som hæver værdien af ejendommen. Et eksempel herpå kunne være, at ejeren af ejendommen får lagt nyt tag på hele ejendommen, som følge af at det gamle tag er slidt.

4.3.2 - Afskrivninger

Reglerne for afskrivning af investeringsejendomme finder alene anvendelse på ejendomme, der indregnes til kostpris.

Regler om afskrivninger, der påvirker investeringsejendomme, fremgår af ÅRL § 43, stk. 1 og stk. 2, som foreskriver;

“Kostpris, dagsværdi eller genindvindingsværdi for immaterielle og materielle anlægsaktiver med begrænset brugstid skal formindskes med afskrivninger, der tilsigter en systematisk afskrivning af aktiverne over deres brugstid. Dette gælder dog ikke for aktiver, der løbende reguleres til dagsværdi i medfør af § 38.

Stk. 2. Afskrivninger skal beregnes under hensyntagen til aktivets forventede restværdi efter afsluttet brugstid.”

Grundlaget for afskrivningen udgøres af den opgjorte kostpris fratrukket den forventede restværdi af ejendommen, når brugstiden udløber. Der skal løbende foretages en vurdering af, hvorvidt restværdien fortsat menes at være retvisende.

Afskrivninger skal først påbegyndes, når ejendommen er klar til brug, og der skal således ikke afskrives på en ejendom under opførelse.

⁵⁶ IAS 16, afsnit 17

Såfremt restværdien ændres som følge af de løbende vurderinger, vil afskrivningen også skulle ændres. Såfremt den revurderede restværdi overstiger den værdi ejendommen er bogført til, vil der ikke længere skulle ske afskrivning herpå.

Sker der væsentlige ændringer til restværdien, vil disse skulle behandles som ændringer i regnskabsmæssige skøn, og vil derved alene påvirke fremadrettet. Afskrivninger, der er foretaget historisk, må altså ikke ændres.

Når der afskrives, skal der foruden restværdien også tages højde for, at der normalt ikke afskrives på grunde, da grunde i udgangspunktet har en ubegrænset levetid. Yderligere skal afskrivningen tage højde for eventuelle op- eller nedskrivninger, der er foretaget på ejendommen.

Dekomponering

I det kostprisen for en ejendom kan være sammensat af mange forskellige dele, som kan have forskellige brugstider, bør der foretages en dekomponering af ejendommen, således at alle forskellige dele afskrives selvstændigt. Reglerne herom fremgår af IAS 16, afsnit 43 - 47. Et eksempel herpå kunne være, at selve bygningen afskrives over 50 år, men at køkkenet i bygningen kun forventes at have en brugstid på 15 år, samt at taget forventes at have en brugstid på 30 år.

Et argument for at gøre dette er, at kostprisen fratrukket akkumulerede afskrivninger for køkkenet er kendt, og skal dette udskiftes efter 15 år, hvor brugstiden er udløbet, kan det nye køkken aktiveres på ejendommen, da det oprindelige køkken er fuldt afskrevet og dermed udgået af anskaffelsessummen. Skal køkkenet allerede udskiftes efter 10 år, kendes restværdien som følge af dekomponeringen, og kan derved afgangsføres, hvorefter det nye køkken kan aktiveres.

Ved at anvende dekomponering vil der derfor kunne opnås en mere præcis afskrivning af de forskellige andele af ejendommen.

En dekomponering af ejendommen kan dog være et meget stort arbejde, især hvis man ikke selv har bygget ejendommen, og derved ikke kender kostprisen på de forskellige andele. En dekomponering i praksis, vil derfor ofte alene bestå af, at kostprisen for grunden fjernes fra afskrivningsgrundlaget.

4.3.3 - Opskrivninger

En virksomhed, der vælger at indregne sine ejendomme til kostpris, kan frivilligt vælge at opskrive dem. Såfremt at besluttes at opskrive, skal dette ske til dagsværdi efter ÅRL § 41. Vælger virksomheden at opskrive efter ÅRL § 41, skal dette være udtrykt i regnskabspraksis, og må ikke ændres fra år til år. Er der således taget beslutning herom, skal det gøres i alle år fremadrettet.

ÅRL § 41, stk. 1 foreskriver, at dagsværdien af ejendommen skal fastsættes efter reglerne i ÅRL § 37, stk. 1, 2.-5. pkt., men at der kan anvendes nettorealisationseværdi eller genanskaffelsseværdi, såfremt der ikke kan opnås en tilnærmet salgspris.

Opskrivningen skal foretages over egenkapitalen, hvor den bindes under posten "Reserve for opskrivning". Opskrivningen rammer derved ikke virksomhedens resultatopgørelse. Reserven vedrører alene den opskrevne ejendom, og kan ikke mindskes ved brug af eventuelle driftsunderskud, der opstår efterfølgende. Reserven kan dog anvendes til at udstede fondsaktier og -anpartar. Ifølge ÅRL § 41, stk. 3, kan reserven alene nedbringes eller opløses såfremt den opskrevne ejendom;

- Realiseres, eller udgår af aktiviteten,
- nedskrives på grund af lavere genindvindingsværdi, jf. § 42,
- er forbundet med udskudt skat, der skal hensættes, jf. § 47,
- tilbageføres på baggrund af ændret regnskabsmæssigt skøn, jf. § 52, eller
- reduceres i værdi som følge af afskrivninger.

ÅRL § 41, stk. 3 foreskriver altså, at opskrivningen alene kan nedbringes ved at sælge ejendommen, nedskrive værdien, tilbageføre opskrivningen, eller afskrive på opskrivningen.

Såfremt ejendommen sælges, vil opskrivningen skulle overføres direkte til de frie reserver under egenkapitalen, og vil derved fortsat ikke påvirke virksomhedens resultatopgørelse.

4.3.4 - Nedskrivninger

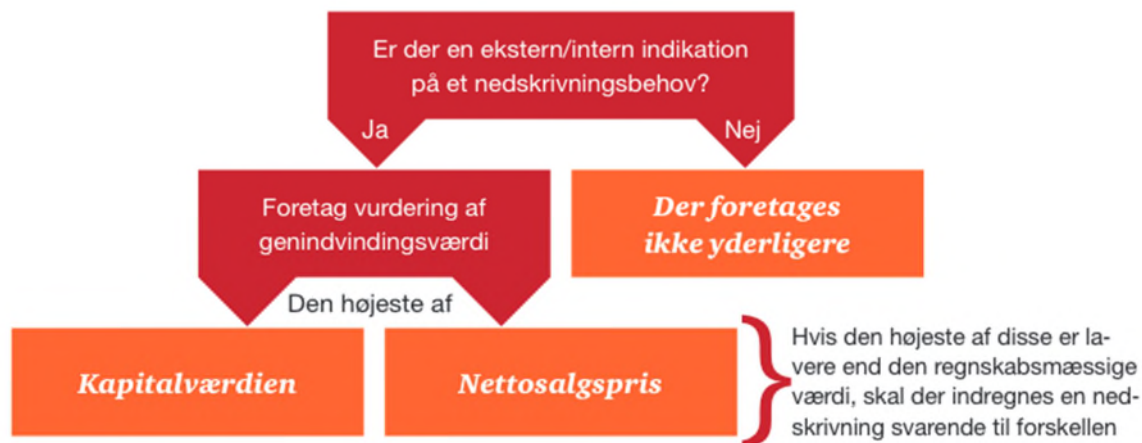
Ifølge ÅRL § 42 skal ejendomme nedskrives til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den bogførte værdi. Reglerne er dog alene gældende, såfremt ejendommen ikke reguleres til dagsværdi efter §§ 37, 37 a og 38.

Genindvindingsværdien beregnes som den højeste værdi af salgs- og kapitalværdien, med fradrag for omkostninger, der er forventet ved salg.

En nedskrivning skal, i modsætning til en opskrivning, indregnes i resultatopgørelsen som en omkostning. En undtagelse herfor er dog, hvis det er en tilbageførsel af en opskrivning, hvor nedskrivningen i så fald vil blive modregnet i den oprindelige opskrivning.

Foretages der en nedskrivning, eller en tilbageførsel af en opskrivning, vil dette påvirke afskrivningen af ejendommen, da afskrivningsgrundlaget dermed ændres.

Såfremt der er indikationer på, at genindvindingsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi, skal der udarbejdes en nedskrivningstest til fastsættelse af nedskrivningsbehovet. Princippet for gennemgangen, kan illustreres;



Figur 4.2: Kilde: Regnskabshåndbogen 2018 fra PwC, side 271

Nettosalgsprisen er den forventede pris, med fradrag af salgsomkostninger, som kan forventes ved salg af ejendommen på balancedagen, og kapitalværdien er nutidsværdien af nettoindbetalinger i fremtiden, som ejendommen på balancedagen forventes at indbringe. Er nedskrivningen usædvanlig enten af størrelse eller art, skal der gives oplysninger herom. Dette kan eksempelvis vedrøre nedskrivninger, der er foretaget i forbindelse med omstruktureringer.

ÅRL § 42 nævner ikke eksempler på interne og eksterne indikationer på nedskrivningsbehov, hvorfor der her må skelnes til IAS 36, afsnit 12, som dog ikke indeholder en udtømmende liste. Som eksempel på en intern indikator nævnes her fysiske skader på ejendommen, mens der som eksempel på en ekstern indikator nævnes, at ejendommens markedsværdi i regnskabsåret er faldet mere end det fald, der sædvanligvis ville være at forvente for ejendommen.

Hvis tidligere beregninger af ejendommens genindvindingsværdi har vist, at denne er højere end værdien regnskabsmæssigt, skal der ikke foretages en revurdering, med mindre der er opstået begivenheder, der kan udligne forskellen.

Når der foretages vurdering af, hvorvidt der er behov for nedskrivning, skal der ligeledes foretages en vurdering af, hvorvidt tidligere års nedskrivninger fortsat er gældende.

En eventuel nedskrivning er altså ikke nødvendigvis vedvarende, men da nedskrivningstesten ofte foretages ud fra kapitalværdien, vil den alligevel ofte være det. Såfremt grundlaget for den foretagne nedskrivning ændres, vil denne skulle tilbageføres, og behandles efter reglerne om ændring af det regnskabsmæssige skøn.

IAS 36, afsnit 111, angiver eksempler på indikatorer, der er tegn på, at nedskrivningen ikke længere er gældende. Indikationerne i afsnit 111 modsvarer stort set indikationerne i afsnit 12, som er nævnt tidligere.

IAS 36 beskriver yderligere, hvilke oplysninger, der skal gives i årsrapporten, både ved indregning af nedskrivning, og ved tilbageførsel af tidligere års nedskrivninger. De påkrævede oplysninger fremgår af afsnit 126 - 133 i IAS 36.

4.4 - Sammenligning af dagsværdi- og kostprismodellen

I afsnit 4.2 og 4.3 er kostprismodellen samt de respektive dagsværdimodeller gennemgået, og yderligere er der foretaget sammenligning af dagsværdimodellerne. Vi vil i det kommende afsnit diskutere forskellene i, hvilken nytteværdi henholdsvis kostpris- og dagsværdimodellen giver regnskabslæser. Dette alt sammen for at redegøre for, hvilken måleattribut som teoretisk er mest retvisende, dermed ikke sagt at enkelte regnskabslæsere foretrækker den mest retvisende model, hvilket gennemgås i afsnit 7 nedenfor.

Til at fastlægge hvilken måleattribut der giver det mest retvisende billede, tages der udgangspunkt i ÅRL § 12, som definerer årsrapportens kvalitetskrav:

“§ 12. For at årsregnskabet og koncernregnskabet kan give et retvisende billede, og for at ledelsesberetningen kan indeholde en retvisende redegørelse, jf. § 11, skal reglerne i stk. 2 og 3 opfyldes.

Stk. 2. Årsrapporten skal udarbejdes således, at den støtter regnskabsbrugerne i deres økonomiske beslutninger. De omhandlede regnskabsbrugere er personer, virksomheder, organisationer og offentlige myndigheder m.v., hvis økonomiske beslutninger normalt må forventes at blive påvirket af en årsrapport, herunder nuværende og mulige virksomhedsdeltagere, kreditorer, medarbejdere, kunder, alliancepartnere, lokalsamfundet samt tilskudsgivende og fiskale myndigheder. De omhandlede beslutninger vedrører

- 1) placering af regnskabsbrugerens egne ressourcer,*
- 2) ledelsens forvaltning af virksomhedens ressourcer og*
- 3) fordeling af virksomhedens ressourcer.*

Stk. 3. Årsrapporten skal udarbejdes således, at den oplyser om forhold, der normalt er relevante for regnskabsbrugerne, jf. stk. 2. Oplysningerne skal desuden være pålidelige i forhold til, hvad regnskabsbrugerne normalt forventer.”

Som det fremgår ovenfor af ÅRL § 12, stk. 3 er det et krav, at regnskaber opfylder forholdene vedrørende relevans og pålidelighed, hvorfor der gennemgås herfor i de følgende afsnit.

4.4.1 - Modellernes relevans for regnskabslæser

Som det blev set i 00'erne var der stor fremgang i ejendomsmarkedet, efterfulgt af et stort finansielt krak i 2008, og i dag er der igen stor fremgang på ejendomsmarkedet, som beskrevet i opgavens baggrund. Dette viser, hvor stor en udvikling der konstant er i markedet, hvilket er med til at øge relevansen for korrekt værdiansættelse af investeringsejendomme.

Hvis man ser på det præstationsorienterede regnskabsparadigme, som benytter kostprismodellen til værdiansættelse af ejendommen, tages der udgangspunkt i fortiden og det transaktionsflow, som ejendommen har skabt i form af indtægter og udgifter. Denne model anvendes typisk i situationer hvor fremtidens transaktionsflow skal fastsættes, for at

definere et selskabs pengebinding, indtjening med videre, og hvor der ikke er behov for at tage højde for urealiserede værdireguleringer af ejendommen. Yderligere gør det præstationsorienterede regnskabsparadigme brug af matchingprincippet, hvorfor regnskabslæser hurtigt kan fastslå om virksomheden har levet op til forventningerne.

Modsat ved anvendelse af det formueorienterede regnskabsparadigme og dagsværdimodellen, hvor balancen afspejler dagsværdien af selskabets aktiver og forpligtelser. Her er resultatopgørelsen blot en residual af forskellen mellem aktivernes værdi primo og ultimo. Regnskabslæser kan her direkte aflæse investeringsejendommens værdi på tidspunktet for regnskabsaflæggelse, og skal dermed ikke selv til at værdiansætte ejendommen.

Hvis der tages udgangspunkt i det retvisende billede, vil det formueorienterede regnskabsparadigme og dagsværdimodellen være at foretrækker, ved aflæggelse af regnskab for selskaber med investeringsejendomme. Dette er yderligere underbygget af Erhvervsstyrelsens notat af 18. oktober 2016.

Hvilken måleattribut regnskabslæser foretrækker afhænger af, hvem regnskabslæser er og dennes formål. Dette vil blive gennemgået i afsnit 7, hvorfor der henvises hertil.

4.4.2 - Modellernes pålidelighed

Hvis man tager udgangspunkt i det præstationsorienterede regnskabsparadigme og kostprismodellen må det antages, at de præsenterede oplysninger er fuldstændige og kan måles pålideligt. Årsagen hertil er, at der ikke er tale om væsentlige skøn ved værdiansættelsen af selskabets aktiver og forpligtelser, samt at disse indregnes på baggrund af tidligere års transaktionsflow. Selskabets ledelse har udelukkende en chance for at ændre på ejendommenes værdi ved at ændre på afskrivningsperioden. Afskrivningsperioden fremgår direkte af regnskabets regnskabspraksis, hvorfor regnskabslæser har let ved at tage stilling til, om vedkommende er enig i den anvendte afskrivningsperiode.

Kigges der derimod på det formueorienterede regnskabsparadigme og dagsværdimodellen, er det mere vanskeligt at tage stilling til pålideligheden af de indregnede aktiver og forpligtelser. Dette skyldes, at der er tale om få eller flere skøn, afhængig af valgt værdiansættelsesmodel, hvor regnskabslæser i teorien skal tage stilling til hver enkelt af de anvendte skøn for at konstatere om vedkommende er enig i værdiansættelsen. I praksis er det særligt vanskeligt for regnskabslæseren at tage stilling til ledelsens værdiansættelse. Dette skyldes, at værdiansættelsen tager udgangspunkt i ledelsens skøn over de makroøkonomiske forhold, som alle påvirker den komplicerede beregning af dagsværdien. ÅRL § 58 a foreskriver:

“§ 58 a. Måles aktiver eller forpligtelser til dagsværdi, jf. §§ 37-38, og måles dagsværdien ikke på grundlag af observationer på et aktivt marked, skal der oplyses om de centrale forudsætninger, som er anvendt ved beregningen.

Stk. 2. Oplysningerne i stk. 1 kan gives samlet for en kategori eller en gruppe af aktiver, hvis de centrale forudsætninger for dagsværdiberegningen i henholdsvis kategorien og gruppen af aktiver ikke afviger væsentligt indbyrdes.”

På trods af implementeringen af ÅRL § 58 a har regnskabsbruger ikke mulighed for at tage stilling til ledelsens værdiansættelse af selskabets investeringsejendomme. Dette skyldes, at der i praksis ikke oplyses om alle forudsætninger anvendt ved værdiansættelsen.⁵⁷

På baggrund af ovenstående vurderes kostprismodellen som værende den mest pålidelige model, idet regnskabslæser her har adgang til alle forudsætninger for indregning af selskabets aktiver og forpligtelser.

4.4.3 - Fordele og ulemper ved kostpris- og dagsværdimodellen

Hvis man tager udgangspunkt i afsnittene 4.1-4.4.2 mener vi, at der er følgende fordele og ulemper ved de 2 værdiansættelsesmodeller. Disse fordele er i forhold til at overholde kravet om det retvisende billede, og dermed ikke en oversigt over fordele og ulemper for regnskabslæserne, idet disse kan have forskellige præferencer. Dette gennemgås under afsnit 7.

Kostprismodellen <i>præstationsorienteret regnskabsparadigme</i>	Dagsværdimodellen <i>formueorienteret regnskabsparadigme</i>
<u>Fordele</u> <ul style="list-style-type: none"> - Ingen usikkerhed ved indregning og måling - Udelukkende skøn i forbindelse med bestemmelse af afskrivningsperiode 	<u>Fordele</u> <ul style="list-style-type: none"> - Formueorienteret, hvorved dagsværdien afspejles - Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen og er en fri reserve
<u>Ulemper</u> <ul style="list-style-type: none"> - Præstationsorienteret - Afspejler ikke markedsværdien / dagsværdien af selskabets ejendomme - Krævet afskrivning og hermed løbende værdiforringelse - Nedskrivningsbehov 	<u>Ulemper</u> <ul style="list-style-type: none"> - Væsentlighed usikkerhed ved indregning og måling - Anvendelse af væsentlige skøn, - Flere værdiansættelsesmodeller - Omfattende oplysningskrav og ressourceforbrug

Figur 4.3: Kilde: Egen tilvirkning

Forskelle i regnskabsteori

Ved sammenligning af kostpris- og dagsværdimodellen, og hermed det præstations- og formueorienterede regnskabsparadigme, overholder de begge ÅRL § 12 omkring kvaliteten af regnskaber. Såfremt det antages, at data anvendt ved opgørelse af værdien jf. dagsværdimodellen er pålidelige, giver modellen også den største relevans. Ud fra denne betragtning må dagsværdimodellen gå forud for kostprismodellen som måleattribut.

⁵⁷ Bilag 1, interview med Emil Buch-Andersen

Anvendelse af skøn og den hermed forbundne usikkerhed

Indregning af investeringsejendomme til dagsværdi er forbundet med væsentlig usikkerhed ved måling, idet denne beror på en del skønsmæssige antagelser. Ved værdiansættelse til dagsværdi er det en del af processen, at ledelsen opsætter nogle skøn over fremtiden for at afspejle dagsværdien. Der ligger dog den risiko ved værdiansættelsen, at der i perioder med højkonjunkturer ses optimistiske værdiansættelser, og omvendt ved lavkonjunkturer ses der pessimistiske værdiansættelser.⁵⁸ Udfordringen ligger i, at hele markedet ser positivt på fremtiden, hvorfor ejendommen også bliver værdiansat herefter, hvilket nødvendigvis ikke afspejler den reelle dagsværdi. Det vigtige ligger her i, at værdiansættelsen skal elimineres for ledelsens egne forventninger til fremtiden, og dermed afspejle markedets forventninger til fremtiden.

Sammenholdelse af afskrivninger, nedskrivningsbehov og løbende værdiregulering

For kostprismodellen gør det sig gældende, at der indregnes til den reelle kostpris, med fradrag for akkumulerede afskrivninger. Der gøres brug af skøn ved vurdering af afskrivnings, og om der er behov for nedskrivning. Såfremt der er behov for nedskrivning, opgøres dagsværdien på det givne tidspunkt, hvorefter der nedskrives til den opgjorte nettorealiseringsværdi.

Ved kostprismodellen er der særligt behov for nedskrivninger i perioder, hvor samfundsøkonomien overgår fra højkonjunktur med høje kostpriser, til lavkonjunktur med lave kostpriser.

Et af kendetegnene og ulemperne ved kostprismodellen er, at ledelsen skal foretage systematiske afskrivninger af deres ejendomme. Dette er på trods af antagelsen om, at en investeringsejendom med løbende vedligehold ikke vil være udsat for værdiforringelse.

Til forskel for de systematiske afskrivninger efter kostprismodellen, sker der ved dagsværdimodellen værdireguleringer i resultatopgørelsen som residual til balancen, for at aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi. På denne måde udnyttes den skjulte reserve der måtte være hvis selskabet havde valgt kostprismodellen som måleattribut.

Hvis man ved kostprismodellen tager højde for, at der skal nedskrives til den lavere nettorealiseringsværdi udelukker modellen ikke, at der i særlige tilfælde vil afspejles den reelle dagsværdi af investeringsejendommen.

Flere værdiansættelsesmetoder

En af ulemperne ved at have dagsværdimodellen som måleattribut er, at der er flere modeller til brug for værdiansættelsen, som alle kan resultere i forskellige værdier. Rent teoretisk vil værdien blive den samme, uafhængig af hvilken model selskabet bruger til værdiansættelsen. I praksis er der dog mindre forskelle i værdien, idet der eksempelvis ved den afkastbaserede model ikke har lige så mange variabler med, som ved DCF-modellen.

⁵⁸ <https://videnskab.dk/kultur-samfund/sadan-opstod-den-danske-boligboble>

På trods af at det er en ulempe at dagsværdien varierer, alt efter hvilken værdiansættelsesmodel man bruger, taler det ikke nødvendigvis for at bruge kostprismodellen. Dette skyldes at den lille forskel mellem værdiansættelsesmodellerne må antages at være ubetydelig i forhold til, at dagsværdien er mere nøjagtig end kostprisen.

Oplysningskrav og ressourcebehov

Der er behov for flere ressourcer ved anvendelsen af dagsværdimodellen. Dette skyldes, at ved anvendelsen af modellen skal der både opgøres dagsværdi, og samtidig skal det sikres at årsrapporten overholder de oplysningskrav som ÅRL foreskriver jf. afsnit 5. Ved anvendelsen af kostprismodellen er der behov for betydeligt færre ressourcer ved regnskabsaflæggelse, da der her blot er krav om anvendt regnskabspraksis, afskrivningsperiode og anlægsnote, såfremt man aflægger regnskab i regnskabsklasse C (mellem) eller højere regnskabsklasse.

Hvilken måleattribut er at foretrække?

Hvilken måleattribut der foretrakkes afhænger af regnskabslæseres behov og formål. Dette analyseres derfor i afsnit 7.

Såfremt der er tale om hvilken måleattribut, som giver det mest retvisende billede henvises der til Erhvervsstyrelsens notat af 18. oktober 2016. Dette på trods af Erhvervsstyrelsens Notat om måling (værdiansættelse) af ejendomme af 3. april 2009, der fulgte i kølvandet på den finansielle krise, hvor værdiansættelsesmodellerne bliver kritiseret for følgende;

“Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har konstateret, at visse virksomheder ved brug af den afkastbaserede metode anvender et forrentningsniveau, som ligger væsentligt under niveauet for de indikatorer, som er beskrevet ovenfor – herunder særligt den risikofrie rente.”⁵⁹

Ud fra notatet er det ved målingen derfor særligt vigtigt, at der ved udarbejdelsen af værdiansættelsesmodellerne elimineres for de forskelle, der er mellem ledelsens og markedets forventninger til fremtiden. Overordnet kan det konkluderes, at ved opgørelsen af dagsværdien er det vigtigt, at værdiansættelsen sker på baggrund af sammenlignelige data.

4.5 - Særligt for andelsboligforeninger

En andelsboligforening er en forening, der ejer en ejendom, hvori andelshavere har ret til deres respektive andele. Det er således foreningen, og ikke de enkelte beboere, der ejer ejendommen. Når en ny andelshaver indtræder, overtager vedkommende således brugsretten til boligen, og hæfter derefter solidarisk for foreningens gæld med de øvrige andelshavere.

En andelshaver kan stort set sidestilles med en lejer, dog med den forskel, at andelshaveren er medlem af andelsboligforeningen. Som følge heraf har andelshaveren en medbestemmende indflydelse på alle anliggender i foreningen, eksempelvis husorden og forbedringer, der skal udføres på ejendommen.

⁵⁹ Erhvervsstyrelsens notat af 3. april 2009

Andelsboliger kan opdeles i tre hovedtyper;⁶⁰

- Traditionelle, private andelsboliger, hvor andelsboligforeningen har købt en eksisterende ejendom, ofte en tidligere udlejningsejendom
- Ikke-støttede, private andelsboliger, hvor nybyggede andelsboliger er opført uden nogen form for støtte
- Støttede, private andelsboliger, der er nybyggede andelsboliger, som er opført med offentligt tilskud efter 1980, men før udgangen af 2004

Erhvervsstyrelsen har udarbejdet en vejledning til regnskabsaflæggelse for andelsboligforeninger. I denne vejledning klarificeres, hvilke regler årsregnskabet skal aflægges efter, ligesom der foretages gennemgang af vigtige regnskabsposter.

Vejledningen oplyser, at det ikke fremgår klart af ÅRL, at andelsboligforeninger skal aflægge årsregnskab efter dette regelsæt. Andelsboligforeninger er omfattet af andelsboligloven, hvoraf det fremgår, at der skal aflægges årsregnskab, og andelsboligforeninger skal som følge af regnskabsvejledningen fra Erhvervsstyrelsen efterleve grundlæggende krav i ÅRL, som eksempelvis kravet til et retvisende billede.⁶¹

Af andelsboligloven § 5, stk. 2, litra a-c fremgår dog regler for indregning af ejendommen, som foreskriver;

- a. Anskaffelsesprisen,
- b. den kontante handelsværdi som udlejningsejendom, eller
- c. den seneste ansatte ejendomsvurdering med eventuelle reguleringer efter § 3 A i lov om vurdering af landets faste ejendomme.

Vejledningen fra Erhvervsstyrelsen oplyser dog, at ejendomsvurderingen i udgangspunktet ikke kan sidestilles med dagsværdien, hvorfor det her alene foreslås at bruge litra a eller b. At litra c ikke bør anvendes, kan yderligere underbygges af, at § 3 A i lov om vurdering af landets faste ejendomme er udgået.

Vejledningen oplyser endvidere, at andelsboligforeninger ofte vil skulle efterleve krav fra ÅRL regnskabsklasse A, dog med forbehold for, at der kan være tilfælde, hvor andelsboligforeningen har erhvervsdrift og derfor skal aflægge efter regnskabsklasse B. Er andelsboligforeningen omfattet af regnskabsklasse A, er det dog muligt, i lighed med øvrige selskaber, at vælge at følge krav fra regnskabsklasse B. Dette kommer eksempelvis til udtryk i andelsboligforeninger, der indregner ejendommen til dagsværdi, hvilket er en bestemmelse, der først indtræder ved regnskabsklasse B.

⁶⁰ <https://www.bolius.dk/hvordan-fungerer-en-andelsboligforening-16235/>

⁶¹ https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/media/regnskabsvejledning_2015.pdf side 3, afsnit "Lovens krav"

En af de primære forskelle mellem en andelsboligforening og en investeringsejendom er, at det i en investeringsejendom er ejeren, der har den bestemmende indflydelse, og derfor ikke skal spørge deres lejere om lov inden der igangsættes tiltag, hvorimod en andelsboligforening ikke kan igangsætte tiltag uden godkendelse fra andelshavere. Dette skyldes, at andelshavere hæfter solidarisk for gælden i en andelsboligforening, hvilket ikke gør sig gældende for lejere i en investeringsejendom.

4.6 - Delkonklusion

En investeringsejendom er en ejendom, der er erhvervet med det formål at skabe langsigtede afkast, gennem blandt andet lejeindtægter. Denne må ikke forveksles med en domicilejendom, som virksomheden primært selv anvender, og en handelsejendom, som alene ejes for at sælge den igen.

En investeringsejendom kan, i regnskabet, indregnes til enten kostpris, som følger af ÅRL § 36, eller til dagsværdi som følger af ÅRL § 38. Begge indregningsmetoder fremgår ligeledes af IAS 40, som omhandler investeringsejendomme.

Ved indregning til dagsværdi kan dette ske enten ved brug af sammenlignelige handler, DCF-modellen, eller normalindtjeningsmodellen. Ved sammenlignelige handler skal anvendes nyligt foretagne handler af tilsvarende ejendomme. Ved DCF-modellen beregnes det forventede afkast over en budgetperiode, som ofte er 10 år. Anvendes normalindtjeningsmodellen, beregnes der et afkast i et normaliseret år, reguleret for særtilfælde og periodiserede udgifter.

Ved indregning til kostpris skal ejendommen indregnes til den pris den er købt for, samt eventuelle efterfølgende forbedringer på ejendommen. Når ejendommen indregnes til kostpris, skal der foretages afskrivning heraf, og ejendommen bør dekomponeres for at opnå det mest præcise afskrivningsgrundlag.

Virksomheder, der indregner deres investeringsejendomme til kostpris, kan vælge at opskrive ejendommen, såfremt den er mere værd end kostprisen. Opskrivningen vil i så fald ske over egenkapitalen, som en bunden reserve.

Mens opskrivning alene er en mulighed, er det imidlertid et krav at der foretages nedskrivning af ejendommen, såfremt denne er faldet i værdi.

5 - Krav til indregning, måling og oplysning jf. ÅRL

5.1 - Ny ÅRL i 2016

Som følge af implementeringen af den nye ÅRL, vedtaget den 21. maj 2015, med effekt for alle regnskaber med start den 1. januar 2016 eller senere, blev der indført en række nye oplysningsforpligtelser. Denne opdatering af ÅRL var også med til at ændre opbygningen af de enkelte regnskabsklasser ved at opdatere de enkelte grænser for, hvornår man kommer op i en højere klasse. Disse grænser er defineret nedenfor, da opdelingen mellem de forskellige klasser er essentiel at forstå, idet oplysningskravene er forskellige alt efter, hvilken regnskabsklasse ens regnskab er omfattet af.

Ved opdateringen af ÅRL blev § 53, stk. 2 litra A også opdateret, fra at være *“For finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til kapitalværdi eller amortiseret kostpris, skal forudsætning for den valgte beregningsmetode oplyses”* til i dag at hedde *“De værdiansættelsesmodeller og -teknikker, som er anvendt ved opgørelsen af dagsværdien, når aktiver eller forpligtelser måles til dagsværdi, jf. §§ 37-38, og dagsværdien ikke måles på grundlag af observationer på et aktivt marked”*. Dette har i praksis den effekt, at man i dag er forpligtet til at oplyse om den valgte opgørelsesmetode, herved forstået om man gør brug af DCF- eller normalindtjeningsmetoden til at opgøre dagsværdien.

I ÅRL er der 6 regnskabsklasser, regnskabsklasse A, B-mikro, B, C (mellem), C (stor) og D. Et selskabs oplysningskrav afhænger af regnskabsklassen, hvor der kommer flere krav, des højere regnskabsklasse man ligger i. Ved fastsættelse af regnskabsklasse tages der højde for 3 faktorer; nettoomsætning, balancesum og gennemsnitligt antal fuldtidsbeskæftigede. Grænserne for de 3 faktorer, ved fastlæggelse af regnskabsklasse, er som følger;

(Beløb i MDKK)	Nettoomsætning	Balancesum	Gns. fuldtidsbeskæftigede
Regnskabsklasse B-mikro	0 - 5,4	0 - 2,7	0 - 10 ansatte
Regnskabsklasse B	0 - 89	0 - 44	0 - 50 ansatte
Regnskabsklasse C (mellem)	89 - 313	44 - 156	50 - 250 ansatte
Regnskabsklasse C (stor)	> 313	> 156	> 250 ansatte

Figur 5.1: Kilde: Egen tilvirkning, på baggrund af BDOs artikel⁶²

A og D er undtaget for disse beløbsgrænser, hvilket vil blive uddybet i henholdsvis pkt. 5.2 og 5.7.

⁶² <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/artikler-2017/stoerrelsesgraenserne-i-arsregnskabsloven>

Som en del af den nye ÅRL blev beregningsmetoden for størrelsesgrænserne også opdateret, hvorved der er større sandsynlighed for, at eksempelvis et ejendomselskab i fremtiden vil være en del af regnskabsklasse C (mellem). Dette vedrører nærmere beregningen af nettoomsætningen, hvor man tidligere udelukkende tog udgangspunkt i den direkte nettoomsætning, uden hensyntagen til et selskabs hovedaktivitet. Ved den nye ÅRL har man taget højde for et selskabs hovedaktivitet, hvorved følgende nu gør sig gældende;

“Virksomheder, der har finansielle indtægter og/eller indtægter fra investeringsvirksomhed, der tilsammen mindst svarer til nettoomsætningen fra salg af varer og tjenesteydelser, skal som noget nyt medregne disse indtægter ved opgørelsen af sin nettoomsætning, når størrelsesgrænsen skal vurderes.”⁶³

Dette resulterer i, at eksempelvis dagsværdireguleringer og fortjeneste ved salg af investeringsejendomme nu også indgår som en del af nettoomsætningen.

5.2 - Regnskabsklasse A

Definition

ÅRL § 7, stk. 1, nr. 1, indeholder følgende beskrivelse af regnskabsklasse A;

“Virksomheder omfattet af loven, som ikke har pligt til at aflægge årsrapport efter § 3, stk. 1, men som frivilligt aflægger årsrapport, jf. § 3, stk. 2, skal i det mindste følge reglerne for regnskabsklasse A i afsnit II.”

Der er altså ikke virksomheder der, i henhold til ÅRL, er omfattet af regnskabsklasse A. Det er derimod de virksomheder, der ikke tilhører de øvrige regnskabsklasser, og som ikke skal aflægge årsrapport i henhold til ÅRL § 3, stk. 1, som omfattes af bestemmelserne i regnskabsklasse A, såfremt disse vælger at aflægge en årsrapport.

Klassifikation

Der er ingen særlige regler for klassifikation af investeringsejendomme, som omtalt i afsnit 4.1, på nær at den skal præsenteres efter hovedreglen, som er et anlægsaktiv, såfremt forudsætningerne herfor er opfyldt.

Indregning

ÅRL § 20, som omhandler indregning og måling for regnskabsklasse A, angiver;

“Virksomhedens aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger indregnes og måles systematisk og konsekvent i overensstemmelse med almindeligt anerkendte retningslinjer under hensyntagen til virksomhedens art og omfang.”

⁶³ <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/artikler-2017/stoerrelsesgraenserne-i-arsregnskabsloven>

Idet lovteksten henviser til almindeligt anerkendte retningslinjer må det antages, at der ved indregning af investeringsejendomme i regnskabsklasse A kan anvendes principper om kostpris og dagsværdi, selvom disse i ÅRL først fremkommer under regnskabsklasse B.

Måling

Da det i henhold til indregning ovenfor antages, at principperne om kostpris og dagsværdi gør sig gældende, vil måling skulle ske efter §§ 36, 41, 42 og 43 for kostpris, og § 38 ved dagsværdi.

Oplysningskrav

Der fremgår af ÅRL § 21 ingen specifikke oplysningskrav, for så vidt angår investeringsejendomme. Der er dog visse oplysningskrav til henholdsvis kostpris og dagsværdi.

Kostpris

Såfremt der indregnes til kostpris skal der, i anvendt regnskabspraksis, oplyses om afskrivningsperiode for investeringsejendommen. Såfremt der foretages nedskrivning, eller tilbageførsel heraf, er oplysningskrav vedrørende nedskrivninger ligeledes gældende. Vælges der er at indregne til kostpris efter ÅRL § 41, skal dette være beskrevet i regnskabspraksis.

Dagsværdi

Der er ved indregning til dagsværdi krav om, at der oplyses om centrale forudsætninger jf. ÅRL § 58 a, der anvendes ved beregning af dagsværdien. Ved den nye ÅRL blev det skærpet, så der skal medtages alle oplysninger, der er nødvendige for at regnskabslæser kan foretage vurdering af dagsværdiberegningerne.⁶⁴

Der skal yderligere angives oplysning af, hvilken beregningsmetode der anvendes til fastsættelsen, samt budgetperiode såfremt der anvendes DCF-modellen.

5.3 - Regnskabsklasse B-mikro

Definition

Regnskabsklasse B-mikro (mikrovirksomheder), omfattet af ÅRL §§ 22 a og 22 b, er en del af regnskabsklasse B, dog med andre størrelsesgrænser som defineret i afsnit 5.1. Forskellen mellem B og B-mikro ligger i, at såfremt betingelser for B-mikro er opfyldt, kan det undlades at oplyse om anvendt regnskabspraksis, gæld der forfalder efter 5 år, særlige poster, samt gennemsnitlig antal fuldtidsbeskæftigede. Det er dog et krav, at det fremgår af noterne, såfremt man anvender undtagelserne for mikrovirksomheder.⁶⁵

⁶⁴ <https://www.pwc.dk/da/artikler/2016/01/aendringer-til-arsregnskabsloven--konsekvenser-for-ejendomsvirks.html>

⁶⁵ https://www.beierholm.dk/fileadmin/user_upload/pdf/Faglig_udviklingsafd/Beierholms_Tjekliste_til_aarsrapporten_2016_Regnskabsklasse_B.pdf

Klassifikation

Der er ingen særlige regler for klassifikation af investeringsejendomme, som omtalt i afsnit 4.1, på nær at den skal præsenteres efter hovedreglen, som er et anlægsaktiv, såfremt forudsætningerne herfor er opfyldt.

Indregning

Som beskrevet i afsnit 4.1 skal første indregning ske til kostpris. Såfremt der aflægges regnskab efter regnskabsklasse B-mikro og anvender undtagelsesbestemmelsen jf. § 22 b, og derved ikke oplyser om anvendt regnskabspraksis, kan der kun indregnes til kostpris. Dette skyldes, at der derved ikke kan redegøres for, hvordan den indregnede dagsværdi måtte være opgjort.

Måling

Ved måling af investeringsejendomme skal praksis for anlægsaktiver efter ÅRL §§ 36, 41, 42 og 43 følges, som foreskriver indregning til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

Oplysningskrav

Kostpris

Med udgangspunkt i at man anvender undtagelsesbestemmelsen vil der derved ikke være nogle oplysningskrav.

Dagsværdi

Såfremt der aflægges regnskab efter regnskabsklasse B-mikro, kan der kun indregnes til kostpris, idet der ikke kan redegøres for hvordan dagsværdien måtte være opgjort.

5.4 - Regnskabsklasse B

Definition

Regnskabsklasse B er defineret ud fra de i afsnit 5.1 nævnte beløbsgrænser.

Klassifikation

Der er ingen særlige regler for klassifikation af investeringsejendomme, som omtalt i afsnit 4.1, på nær at den skal præsenteres efter hovedreglen, som er et anlægsaktiv, såfremt forudsætningerne herfor er opfyldt.

Indregning

Som beskrevet i afsnit 4.1 skal første indregning ske til kostpris, hvorefter der fortsat kan indregnes til kostpris eller ændres til dagsværdi, afhængig af valgt regnskabspraksis.

Måling

Ved måling af investeringsejendomme kan man følge praksis for anlægsaktiver efter ÅRL §§ 36, 41, 42 og 43, som foreskriver indregning til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger, eller til dagsværdi jf. ÅRL § 38.

Oplysningskrav

Kostpris

Der er ingen særlige oplysningskrav under regnskabsklasse B. Dog skal der under anvendt regnskabspraksis oplyses om den valgte indregningsmetode samt afskrivningshorisont.

Dagsværdi

På nær de under regnskabsklasse A beskrevne krav, er der ingen særlige tilføjelser under regnskabsklasse B.

5.5 - Regnskabsklasse C (mellem)

Definition

Regnskabsklasse C (mellem) er defineret ud fra de i afsnit 5.1 nævnte beløbsgrænser.

Klassifikation

Der er ingen særlige klassifikationskrav, på nær de under regnskabsklasse B beskrevne forhold.

Indregning

Som beskrevet i afsnit 4.1 skal første indregning ske til kostpris, hvorefter der fortsat kan indregnes til kostpris eller ændres til dagsværdi, afhængig af valgt regnskabspraksis.

Måling

Der måles efter samme regler som beskrevet under regnskabsklasse B.

Oplysningskrav

Kostpris

Oplysningskravene følger beskrivelse under regnskabsklasse B, med tillæg af ÅRL § 88 omkring præsentation af anlægsnote. Anlægsnoten skal indeholde kostprisen, op-, ned-, og afskrivninger specificeret på henholdsvis primo, årets bevægelser og ultimo pr. hovedgruppe af anlægsaktiver.

Dagsværdi

Som beskrevet under regnskabsklasse B og ovenfor under kostpris er der krav om oplysning af henholdsvis væsentlige forudsætning ved indregning til dagsværdi og udarbejdelse af anlægsnote.

I regnskabsklasse C (mellem) er der også krav om ledelsesberetning jf. ÅRL § 78, som jf. ÅRL § 99 blandt andet skal "*Beskrive eventuel usikkerhed ved indregning eller måling, så vidt muligt med angivelse af beløb*". Grundet dette vil der, i størstedelen af tilfældene, hvor virksomheder indregner investeringsejendomme til dagsværdi være behov for omtale heraf, grundet den store usikkerhed ved værdiansættelsen, som omtalt under afsnit 4.2.4.

5.6 - Regnskabsklasse C (stor)

Definition

Man er omfattet af regnskabsklasse C (stor), såfremt:

- Man har pligt til aflæggelse af regnskab efter ÅRL § 3, stk. 1,
- overgår grænserne for regnskabsklasse C (mellem), som defineret under afsnit 5.1, og
- ikke er omfattet af regnskabsklasse D, som defineret under afsnit 5.7.

Klassifikation

Der er ingen særlige klassifikationskrav, på nær de under regnskabsklasse B beskrevne forhold.

Indregning

Som beskrevet i afsnit 4.1 skal første indregning ske til kostpris, hvorefter der fortsat kan indregnes til kostpris eller ændres til dagsværdi, afhængig af valgt regnskabspraksis.

Måling

Der måles efter samme regler som beskrevet under regnskabsklasse B.

Oplysningskrav

Kostpris

For regnskabsklasse C (stor) gør der sig ikke særlige oplysningskrav gældende, på nær forhold beskrevet under regnskabsklasse B og C (mellem).

Dagsværdi

For regnskabsklasse C (stor) gør der sig ikke særlige oplysningskrav gældende, på nær forhold beskrevet under regnskabsklasse B og C (mellem).

5.7 - Regnskabsklasse D

Definition

Regnskabsklasse D defineres af ÅRL § 7, stk. 1, nr. 4, som foreskriver;

“Statslige aktieselskaber og virksomheder, som har kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS-land, og som har pligt til at aflægge årsrapport efter § 3, stk. 1, skal uanset størrelse følge reglerne for regnskabsklasse D i afsnit V, jf. dog § 7 a.”

ÅRL § 7 a foreskriver, at ovenstående ikke gør sig gældende for aktieselskaber, der er datterselskaber af statslige aktieselskaber.

Reglerne er således gældende for børsnoterede virksomheder, samt en række virksomheder, der er enten offentligt ejet eller administreret.

Klassifikation

Idet størstedelen af virksomhederne i regnskabsklasse D er børsnoterede, skal disse følge klassifikationskrav efter IFRS.⁶⁶

Indregning

Som beskrevet i afsnit 4.1 skal første indregning ske til kostpris, hvorefter der fortsat kan indregnes til kostpris eller ændres til dagsværdi, afhængig af valgt regnskabspraksis.

Måling

Der måles efter samme regler som beskrevet under regnskabsklasse B.

Oplysningskrav

En stor andel af virksomhederne i regnskabsklasse D er virksomheder, der er børsnoterede. Disse skal derfor anvende IFRS, og kun følge et fåtal af oplysningskravene ifølge ÅRL.⁶⁷

Kostpris

For regnskabsklasse D gør der sig ikke særlige oplysningskrav gældende, på nær forhold beskrevet under regnskabsklasse B og C (mellem), dog foruden krav i henhold til IFRS.⁶⁸

Dagsværdi

For regnskabsklasse D gør der sig ikke særlige oplysningskrav gældende, på nær forhold beskrevet under regnskabsklasse B og C (mellem), dog foruden krav i henhold til IFRS.⁶⁹

5.8 - Særligt for andelsboligforeninger

Definition

Andelsboligforeninger er defineret under opgavens afsnit 4.5.

Klassifikation

Idet Erhvervsstyrelsens vejledning oplyser, at andelsboligforeninger i udgangspunktet er omfattet af regnskabsklasse A, skal ejendommen klassificeres efter disse regler, altså skal den præsenteres efter hovedreglen om anlægsaktiver.

Indregning

Som nævnt skal andelsboligforeninger følge regnskabsklasse A, og skal derfor indregne til kostpris ved anskaffelse, hvorefter der frit kan vælges dagsværdi, som dog er en bestemmelse fra regnskabsklasse B.

⁶⁶ Der er afgrænset for gennemgang af IFRS, hvorfor dette ikke gennemgås

⁶⁷ https://www.beierholm.dk/fileadmin/user_upload/pdf/Faglig_udviklingsafd/Beierholm_Guide_til_ny_AArsregnskabslov_web.pdf side 6, afsnit "Regnskabsklasse D"

⁶⁸ Der er afgrænset for gennemgang af IFRS, hvorfor dette ikke gennemgås

⁶⁹ Der er afgrænset for gennemgang af IFRS, hvorfor dette ikke gennemgås

Måling

Der skal for andelsboligforeninger foretages måling efter samme regler, som er beskrevet under regnskabsklasse B.

Oplysningskrav

Uanset valg af indregningsmetode er det et krav, efter andelsboliglovens § 6, stk. 8, at *“Bestyrelsen skal som note til årsregnskabet oplyse andelens værdi på statusdagen, beregnet i overensstemmelse med § 5, samt eventuelle vedtægtsbestemmelser om prisfastsættelsen”*.

Det er altså et krav for andelsboligforeninger, at der, uanset indregningsmetode, oplyses om værdien af andelskronen.

Kostpris

Der er for andelsboligforeninger inden særlige oplysningskrav, på nær de under regnskabsklasse A og B omtalte forhold.

Dagsværdi

Der er for andelsboligforeninger ingen særlige oplysningskrav, på nær de under regnskabsklasse A omtalte forhold.

5.9 - Delkonklusion

I forbindelse med den nye årsregnskabslov blev størrelsesgrænserne for de enkelte regnskabsklasser ændret. Ligeledes blev det ændret, hvordan nettoomsætningen beregnes, og som følge heraf er en del ejendomsselskaber rykket en regnskabsklasse op. Størrelsesgrænserne vedrører alene regnskabsklasse B-mikro - C (stor), idet regnskabsklasse A er for virksomheder, der frivilligt aflægger regnskab efter ÅRL, selvom de ikke er omfattet heraf, og regnskabsklasse D er for børsnoterede og offentlige selskaber.

Reglerne om kostpris og dagsværdi fremgår i ÅRL først ved regnskabsklasse B, men gælder også for regnskabsklasse A, når der indregnes ejendomme.

Det er ved kostpris et krav, at indregningsprincip er omtalt i regnskabspraksis, hvor der ligeledes skal ske omtale af afskrivningsperiode, oplysning om eventuelle nedskrivninger, samt oplysninger om opskrivninger, såfremt regler herom anvendes. Dette kan dog undlades, såfremt der aflægges efter regnskabsklasse B-mikro og anvendes undtagelsesbestemmelser, så der ikke oplyses om anvendt regnskabspraksis. Gøres dette, kan der kun indregnes til kostpris.

Fra regnskabsklasse C (mellem) tilkommer krav om anlægsnote og ledelsesberetning, og ved regnskabsklasse D tilkommer yderligere krav i henhold til IFRS.⁷⁰

⁷⁰ Der er afgrænset for gennemgang af IFRS, hvorfor dette ikke gennemgås

Såfremt der indregnes til dagsværdi skal der ved alle regnskabsklasser oplyses om regnskabspraksis og anvendt værdiansættelsesmodel. Hertil kommer oplysning om centrale forudsætninger, der er anvendt til at beregne dagsværdien, og anvendes der en DCF-model skal budgetperioden ligeledes oplyses. Fra regnskabsklasse C (mellem) tilkommer krav om anlægsnote og ledelsesberetning, og ved regnskabsklasse D tilkommer yderligere krav i henhold til IFRS.⁷¹

6 - Analyse af interviews

Til brug for opgaven, er der foretaget to interviews. Der er foretaget gennemgang af metoden herfor i afsnit 2.4.4, og yderligere er der foretaget kildekritik af de udvalgte respondenter i afsnit 2.5.

6.1 - Opbygning af interviews

Dette afsnit indeholder de spørgsmål, der er stillet til respondenterne, samt begrundelse herfor. Idet der er udvalgt to forskellige respondenter, der har to forskellige forhold til regnskaberne, er der ligeledes en smule forskel i spørgsmålene, men meningen bag er den samme.

6.1.1 - De generelle spørgsmål

Der er i begge interviews medtaget generelle spørgsmål, hvis formål er, at respondenterne kan introducere sig selv. Dette indeholder altså, hvem respondenterne er, hvad deres baggrund er, og i interviewet med Emil Buch-Andersen ligeledes, hvilken virksomhed der er tale om.

6.1.2 - De analyserende spørgsmål

Ved de analyserende spørgsmål har der været en del forskelle i spørgsmålene. Ved interviewet med Emil Buch-Andersen har spørgsmålene været følgende;

- Hvem er regnskabslæser til Jeres årsrapporter?
- Hvilke oplysninger kræver de primære regnskabslæsere og -brugere?
- Hvilken type ejendomme har I?
- Hvordan indregner I Jeres ejendomme?
 - Såfremt I bruger dagsværdi, hvilken metode herunder anvendes så?
- Hvilken metode mener du er mest retvisende?
- Ift. finansiering af ejendomme; hvilken effekt har så Jeres valg af indregningsmetode?
 - Hvad stiller banken af krav?
- Hvordan har ændringen i årsregnskabsloven påvirket Jeres regnskaber?

Formålet med spørgsmålene har været at identificere regnskabslæsere og -brugere, samt deres præferencer. Yderligere har det været at identificere, hvilken værdiansættelsesmetode der anvendes, og om der er forskel mellem forskellige typer af ejendomme.

⁷¹ Der er afgrænset for gennemgang af IFRS, hvorfor dette ikke gennemgås

Til Martin Enderberg Lassen har spørgsmålene været følgende;

- Hvordan indregner dine kunder typisk deres ejendomme?
- Hvilken indregningsmetode mener du er mest retvisende?
- Hvilke oplysninger mener du er mest relevante for regnskabslæser/-bruger?
 - Finansieringspartner
 - Andelsboligforeninger og andelshaver
 - Offentligheden

Formålet med disse spørgsmål har været at identificere, hvad der oftest opleves for en revisor, samt hvad holdningen er til værdiansættelsesmetode, både i forhold til det retvisende billede, men også i forhold til regnskabslæsere og -brugere.

6.2 - Analyse af svar

6.2.1 - De generelle spørgsmål

Emil Buch-Andersen

Emil er uddannet revisor, og har arbejdet hos både Deloitte og PwC. I dag er han økonomichef hos Rent Estate A/S, som hans familie ejer. I Rent Estate A/S investeres der i ejendomme, og der er i dag ejendomme for omkring 350 mio. kr.

Martin Enderberg Lassen

Martin er statsautoriseret revisor og er Senior Manager hos PwC. Yderligere er han en del af ejendomsgruppen hos PwC.

6.2.2 - De analyserende spørgsmål

Emil Buch-Andersen

Regnskabet er primært til brug for Rent Estate A/S selv, og deres to banker. De har imidlertid også oplevet, at lejere har anvendt regnskabet, og så er det blevet anvendt til at vise virksomhedens kompetencer ved køb af nye ejendomme.

Ejendommene er primært erhvervsjendomme, og alle ejendomme indregnes til dagsværdi ved hjælp af den afkastbaserede model.⁷²

For Emil er kostprisen mest retvisende, hvis man lige har købt en ejendom, da værdien i så fald lige er prøvet af i markedet. Yderligere mener han, at kostprisen kan være at foretrække for passive investorer, der alene er interesserede i det løbende driftsafkast.

I øvrige tilfælde mener han, at dagsværdi ved hjælp af DCF-modellen er mest præcis, men forventer man ingen udsving på ejendommen kan der lige så vel anvendes normalindtjeningsmodellen.

⁷² Omtalt i afsnit 4.2.3 - Normalindtjeningsmetoden

Martin Enderberg Lassen

Martin oplever primært, at hans kunder indregner deres ejendomme til dagsværdi. De få, der fortsat indregner til kost, er dem der har ejendomme for det løbende driftsafkast, og bare har ejendommene i foreninger.

Martin mener selv, at dagsværdi er det mest retvisende, hvilket han underbygger med, at erhvervsstyrelsen har udmeldt, at man i udgangspunktet ikke kan gå fra dagsværdi til kostpris. Han mener yderligere, at det er mest retvisende, da det er et udtryk for, hvad ejendommen er værd.

For de tre regnskabsbrugere der blev spurgt til, blev det vurderet at dagsværdien ville være mest retvisende for alle tre.

6.3 - Delkonklusion

Ved begge interviews kan det konstateres, at de to respondenter foretrækker dagsværdi, idet denne er mest retvisende for værdien er ejendommen. Der kan dog også konstateres tilfælde, hvor kostprisen er den foretrukne, eksempelvis hvis ejendommen lige er købt. Begge respondenter nævnte ligeledes, at for investorer der har ejendomme alene for det løbende driftsafkast, kan kostprisen være foretrukket, da værdien er irrelevant.

7 - Hvem er regnskabslæsere/interessenter?

Det vil i følgende afsnit blive gennemgået, hvem der er regnskabslæsere og interessenter i regnskaberne. Dette sker på baggrund af 5 selskaber, hvis årsrapporter gennemgås for at identificere relevante regnskabsposter.

Når dette er gjort identificeres de enkelte regnskabsbrugere, som efterfølgende vil blive beskrevet og analyseret, for at finde frem til den mest ønskede værdiansættelsesmetode for de enkelte interessenter.

7.1 - Udvalgte selskaber

For at få en forståelse af, hvorfor de primære interessenter er interesseret i et ejendomsselskab, er det essentielt at få en forståelse for, hvad et typisk ejendomsselskab indeholder. Dette gøres ved hjælp af følgende 5 selskaber, som er udvalgt på baggrund af tidligere beskrivelse i afsnit 2.4.3.

1. Børsnoteret: Nordicom Park Street A/S
2. Ejet af dansk bank eller pensionskasse: PFA Blue Star Ejendomme P/S, indirekte ejet af PFA Pension
3. Investorejset: Core Bolig VII Kommanditaktieselskab, inddirekte investorejset, gennem flere investorselskaber
4. Familieejet: Rent Estate A/S, ejet af familien Buch-Andersen, gennem deres respektive selskaber
5. Andelsboligforening: A/B Duegaarden, som blev erklæret konkurs i 2016

7.2 - Hvilke regnskabsposter indgår i årsrapporterne?

For at fastlægge de primære interessenter for et ejendomsselskab, er det her vigtigt at fastlægge, hvilke regnskabsposter denne type af selskab har, da dette giver et stort indblik i heri. På baggrund af ovenstående er de udvalgte 4 selskaber samt den ene andelsboligforening gennemgået for deres regnskabsposter, hvor de alle selv sagt er i besiddelse af en ejendom.

Ved gennemgangen af de enkeltes årsrapporter, tages der for de 4 selskaber udgangspunkt i den seneste offentliggjorte årsrapport. For A/B Duegaarden tages der udgangspunkt i den seneste årsrapport, som er mulig at finde, da det ikke er lovbestemt for andelsboligforeninger, at disse skal offentliggøre deres årsrapporter. Da den seneste årsrapport for A/B Duegaarden er fra 2013, hvor selskabet er under likvidation, sammenholdes dette også med foreningens 2. regnskabsår, regnskabsåret 2008, for at sikre, at alle eventuelle regnskabsposter er medtaget. Ud fra denne gennemgang af regnskabsposter er følgende primære interessenter identificeret;

Identificeret regnskabspost:	Regnskabspostens interessent:	Andel af stikprøve, hvor regnskabsposten blev påset:
Lejeindtægter	Lejere	100%
Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver	Leverandører	60%
Debitorer	Lejere	60%
Egenkapital	Ejere, investorer, andelsboligforeninger og andelshavere	100%
Langfristet gæld	Finansieringspartnere, herunder banker og realkreditinstitutter	100%
Leverandørgæld	Leverandører	80%
Deposita	Lejere	100%

Figur 7.1: Kilde: Egen tilvirkning, ud fra udvalgte årsrapporter

Ved ovenstående analyse af regnskabsposter er ikke alle forhold medtaget, idet der er taget højde for væsentligheden af posterne i de enkelte regnskaber. Eksempler herpå kan være, at der ikke er medtaget regnskabsposten anden gæld, hvorunder vand-, el-, varme- og driftsregnskaber typisk ligger. Dette skyldes at selskabet i denne forbindelse blot er mellemlid mellem forsyningsselskaberne og lejeren, hvorfor denne forbindelse ikke er afhængig af selskabet som sådan.

7.3 - Hvilke interessenter er der til årsrapporterne?

Ud fra gennemgangen af årsrapporterne i sidste afsnit, er der konstateret følgende interessenter;

- Ejere
- Investorer, herunder
 - De kortsigtede investorer
 - De langsigtede/passive investorer
- Andelsboliger, herunder
 - Andelsboligforeninger
 - Andelshavere
- Lejere
- Finansieringspartnere, herunder
 - Banker
 - Realkreditinstitutter
 - Øvrige långivere
- Leverandører

På nær ovenstående konstaterede interessenter gør det sig gældende, at årsrapporter altid har følgende interessenter;

- Det offentlige, herunder
 - Kommuner og regioner
 - Skattevæsenet
 - Erhvervsstyrelsen
- Revisorer⁷³
- Erhvervsmæglere

7.4 - Opdeling af interessenter mellem primære og sekundære

I det følgende afsnit vil alle førnævnte interessenter blive gennemgået for følgende forhold;

- hvem interessenten er, og
- hvad deres formål er med regnskabet, hermed forstået, hvad de bruger regnskabet til.

Dette gøres for at få en forståelse for om interessenten er primær eller sekundær, da det må forventes at de sekundære interessenter ikke interesserer sig for, hvordan et selskab indregner sine aktiver og forpligtelser, men primært er interesseret i selskabets betalingsevne samt generelle drift.

⁷³ Revisor er en interessent, såfremt selskabet har behov for en revisorerklæring.

7.4.1 - Ejere

Beskrivelse af interessenten

En ejer forstås som en juridisk eller fysisk person, som er kapitalejer og besidder en eller flere ejerbeviser i et kapitalselskab, hvor personen har bestemmende indflydelse. Som kapitalselskab forstås efter selskabsloven;

“Et anpartsselskab, herunder et iværksætterselskab, eller et aktieselskab, herunder et partnerselskab.”⁷⁴

Dette er ikke at forveksle med en investor, som bliver gennemgået nedenfor. Forskellen mellem en investor og en ejer er, at investoren ønsker en forrentning af den indskudte kapital, typisk uden at involvere sig i selskabets drift. Ejeren involverer sig typisk i selskabets drift, idet denne er ejerens eneste indtægtskilde, hvorfor han er afhængig af selskabets drift.

Interessentens formål med regnskabet og selskabet

En ejer kan have flere formål med et ejendomsselskab og det tilhørende regnskab. De typiske grunde til at eje et ejendomsselskab er følgende;

1. Et ejendomsselskab, hvori man har placeret sine egne produktions- og kontorbygninger, som anvendes af ens driftsselskab. Der er i disse tilfælde tale om en domicilejendom, hvilket der afgrænset fra, hvorfor opgaven ikke behandler disse.
2. Køb med tanke på hurtigt videresalg, på engelsk kendt som House Flipping⁷⁵, hvor der købes en ejendom for at sælge den igen efter kort tid. I nogle tilfælde istandsætter ejeren ejendommen, for at opnå et større afkast. Disse bliver klassificeret som handelsejendomme efter både ÅRL og IAS, hvilket der er afgrænset fra, hvorfor opgaven ikke behandler disse. Der kan være tilfælde hvor der købes en ejendom med tanke på videresalg, men det besluttet at for at beholde ejendommen. Såfremt det besluttet ikke at sælge ejendommen, overgår denne til at være en investeringsejendom.
3. Køb med tanke på videresalg. Ejeren køber her en eller flere ejendomme, hvor tanken er at videresælge ejendommen, men det vides endnu ikke, hvornår dette skal ske. I disse tilfælde kan ejendommen vælges indregnet som investeringsejendom, såfremt aktivet overholder kravene i figur 4.1.
4. Langsigtede investeringer, hvor der købes en ejendom, med tanke på at få en fast forrentning af sin kapital. Der vil typisk være tale om udlejningsejendomme, hvor man ved hjælp af lejeindtægter kan forrente den indskudte kapital.

Som det fremgår ovenfor, er det kun i scenarie 3 og 4, hvor der er tale om investeringsejendomme, og det er derfor kun disse scenarier som bliver behandlet.

⁷⁴ Selskabsloven, § 5 stk. 18

⁷⁵ <https://www.investopedia.com/terms/f/flipping.asp>

Grundet ejerens tilknytning til selskabet, og med forventningen om, at ejeren altid ønsker at se det bedste resultat for virksomheden, vurderes ejeren at være en af de primære interessenter.

7.4.2 - Investorer

Beskrivelse af interessenten

En investor forstås som en juridisk eller fysisk person, som er kapitalejer og besidder en eller flere ejerbeviser i et kapitalselskab, med det formål at få et løbende afkast af den indskudte kapital. En investor har typisk ikke den bestemmende indflydelse, da personen dermed overgår til at være ejer af kapitalselskabet. Et eksempel på en investor er Core Properties⁷⁶, hvor man tegner en andel af selskabets kapital

Der findes primært 2 typer af investorer;

1. De direkte / kortsigtede investorer, og
2. de passive / langsigtede investorer

Disse gennemgås og analyseres i de efterfølgende afsnit.

7.4.2.1 - Direkte/kortsigtede investorer

Beskrivelse af interessenten

Som direkte/kortsigtet investor forstås en investor med en højere risikovillighed. Dette kan ses på deres investeringsstrategi, som typisk består af et større antal handler, med en højere omsætnings hastighed af sine ejerandele end ved den langsigtede investor. På denne måde kan investoren sidestilles med en børsmægler.

Interessentens formål med selskabet og regnskabet

Idet interessentens formål er at generere et højt afkast af den investerede kapital, på kortest mulig tid, ønsker interessenten, at regnskabet skal afspejle den reelle værdi af den investerede kapital. Samtidig ønsker interessenten også, at regnskabet skal afspejle usikkerheden og risiko ved investeringen, da dette endvidere kan bruges til at tage beslutningen om, hvorvidt investoren skal trække sig ud af selskabet, eller om vedkommende kan forvente en yderligere værdistigning, som kan øge investeringens afkast.

Grundet den økonomiske interesse, vurderes den kortsigtede investor at være en af de primære interessenter.

7.4.2.2 - Passive/langsigtede investorer

Beskrivelse af interessenten

Modsat den direkte/kortsigtede investor, ønsker den langsigtede investor at beholde sin ejerandel af investeringen i længere tid. Grundet det længere ejerskab har den langsigtede investor ikke samme risikovillighed, og kræver derfor blot en mindre forrentning af den indskudte kapital. Dermed ikke sagt, at investoren ikke ønsker et højt afkast ved salg af sin ejerandel.

⁷⁶ <http://www.coreproperty.dk/da/investment-concept/>

Interessentens formål med selskabet og regnskabet

Interessentens formål med investeringen er at få et løbende driftsafkast af den investerede kapital, hvorfor investoren ønsker at regnskabet afspejler netop dette. Dette afspejles ved driftsafkastet i regnskabet, hvorfor interessenten primært er interesseret i årets resultat, isoleret for urealiserede poster. Dette underbygges af vores interview med Emil Buch-Andersen.⁷⁷

Grundet den økonomiske interesse, vurderes den langsigtede investor at være en af de primære interessenter.

7.4.3 - Andelsboligforeninger

Beskrivelse af interessenten

Der er foretaget en beskrivelse af andelsboligforeninger under afsnit 4.5.

Når det kommer til regnskabet for andelsboligforeninger, kan interessenterne opdeles i to;

1. Selve andelsboligforeningen, og
2. andelshaverne

Disse gennemgås og analyseres i de efterfølgende afsnit.

7.4.3.1 - Andelsboligforeninger

Beskrivelse af interessenten

Selve andelsboligforeningen er den juridiske ejer af boligerne i foreningen. Boligerne vil derfor også være tinglyst i dennes navn.

Interessentens formål med selskabet og regnskabet

Andelsboligforeningens formål med selskabet er at eje andelsboligerne, samt at sørge for vedligehold og forbedringer af ejendommen. Formålet med regnskabet er at sikre balance i foreningens drift, således at den opkrævede boligafgift hos andelshaverne hverken er for høj eller for lav.

Samtidig har andelsboligforeningen en interesse i de optagne lån, idet foreningen må erklæres konkurs såfremt låneydelser ikke betales. Dette var blandt andet tilfældet med A/B Duegården, der blev stiftet i 2007, og gik konkurs i 2016, som følge af et renteswaplån.⁷⁸

Grundet den økonomiske interesse, vurderes andelsboligforeningen at være en af de primære interessenter.

⁷⁷ Bilag 1 - Interview med Emil Buch-Andersen

⁷⁸ <http://www.horten.dk/Nyhedsliste/2016/Maj/AB-Duegaarden-faar-lov-til-at-gaa-konkurs>

7.4.3.2 - Andelshavere

Beskrivelse af interessenten

En andelshaver er en person, der har købt en andel i en andelsboligforening, og derved fået retten til at anvende en tilknyttet bolig. Der er altså ikke ejerskab over selve boligen, men der ejes derimod en andel af foreningen, som ejer boligen.

Idet andelshaveren ejer en andel af foreningen hæftes der også solidarisk for gælden. I de fastsatte normalvedtægter § 5 er der dog fastsat regler for, hvordan hæftelsen sker;

“Andelshavere hæfter alene med deres indskud for forpligtelser vedrørende foreningen, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. For de lån i realkredit- eller pengeinstitutter, der optages i forbindelse med stiftelsen eller efter stiftelsen i henhold til vedtagelse på generalforsamlingen, og som er sikret ved pantebrev eller håndpant i ejerpantebrev i foreningens ejendom, hæfter andelshaver uanset stk. 1 personligt og pro rata efter deres andel i formuen, såfremt kreditor har taget forbehold herom.”⁷⁹

Der skal dog tages forbehold for, at dette alene er teksten i normalvedtægten, og at denne kan være anderledes i hver enkelt andelsboligforening, hvorfor hæftelsen for andelshaver muligvis er forskellig herfra.

Interessentens formål med selskabet og regnskabet

Som nævnt ovenfor, så hæfter andelshaveren for gælden i foreningen, og der er derfor en interesse for, at gælden kan betales for den nuværende boligafgift, således at denne ikke hæves u hensigtsmæssigt.

Samtidig er værdien af ejendommen et udtryk for værdien af de enkelte andele, og altså for, hvor meget andelshaveren kan sælge sin andel for.

Grundet den økonomiske interesse andelshaveren har for andelsboligforeningen, vurderes denne at være en af de primære interesser.

7.4.4 - Lejere

Beskrivelse af interessenten

Ved en lejer forstås en fysisk eller juridisk person, som betaler et vederlag for at kunne benytte noget som andre ejer. I dette tilfælde en andel af eller en hel bygning. Eksempler på lejere kan være følgende;

- En juridisk person, altså et selskab, foreninger og andre, som lejer sig ind i en del af ejendommens lokaler
- En fysisk person, som lejer sig ind i en del af ejendommens lokaler

Der findes både private og erhvervslejere. En privat lejer betaler for at leje beboelseslokaler i ejendommen. Erhvervslejere betaler for at leje erhvervslokaler i ejendommen, hvorfra vedkommende eksempelvis kan drive butik.

⁷⁹ <https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/normalvedtaegter.pdf>

Interessentens formål med regnskabet og selskabet

Den almene lejer interesserer sig generelt ikke i regnskabet. Alle lejerne interesserer sig dog indirekte i selskabets drift, idet denne har indflydelse på huslejeniveauet, om udlejer kan overholde sin vedligeholdelsesforpligtelse af ejendommen med videre. Såfremt selskabet måtte have driftsproblemer kan det eventuelt resultere i en huslejestigning, for at få selskabets drift forbedret, hvilket selskabet kan gøre, såfremt stigningen er inden for lejelovens rammer.

Grundet lejernes store interesse for selskabets drifts, vurderes de at være en af de primære interessenter.

7.4.5 - Finansieringspartnere

Beskrivelse af interessenten

Finansieringspartnere er parter, som enten forvalter selskabets likvide beholdninger, eller yder lån til selskabet, til brug for finansiering af selskabets drift og/eller køb af investeringsejendomme.

Finansieringspartnere kan opdeles i 2 særskilte interessenter;

- Banker
- Realkreditinstitutter

De 2 finansieringspartnere gennemgås i de følgende afsnit.

7.4.5.1 - Banker

Beskrivelse af interessenten

Bankerne kan anvendes til at finansiere den del af ejendommen, der overstiger belåningen i realkreditinstituttet. Det samlede lån kan dog maksimalt udgøre 95 % af ejendommens værdi, idet der er krav om, at køber selv skal finansiere 5 %.⁸⁰

Endvidere er bankerne forvaltere af virksomhedernes likvide beholdninger, og eventuelle kassekredit.

Interessentens formål med regnskabet og selskabet

Bankens formål med selskabet er at udlåne de penge, der ikke kan lånes i realkreditinstituttet, at forvalte de likvide beholdninger, samt at stille kreditter til rådighed. For så vidt angår formål med regnskabet er det at sikre, at selskabet kan betale ydelser på lån rettidigt, samt at sikre at selskabet er solvent.

I de tilfælde, hvor banken har udlån til selskaberne, og derved har en interesse i selskabernes soliditet, vurderes bankerne at være primære interessenter.

⁸⁰ <https://www.bolius.dk/ny-regel-boligkoebere-skal-have-opsparing-paa-5-procent-ved-boligkoeb-30368/>

7.4.5.2 - Realkreditinstitutter

Beskrivelse af interessenten

Realkreditinstitutter er der, hvor der lånes den største andel af finansieringen til en ejendom. Ifølge danske regler kan der lånes op til 80 % af ejendommens værdi, men realkreditinstitutterne kan dog sætte andre regler, hvor der udlånes mindre. Dette ses for eksempel ved Nordea Kredit, der tilbyder lån op til 80 %, hvis ejendommen anvendes til udlejning af privat beboelse, men kun op til 60 %, hvis ejendommen anvendes til erhverv.⁸¹ Dette forhold gør sig ligeledes gældende hos Nykredit.⁸²

Interessentens formål med regnskabet og selskabet

Realkreditinstitutternes formål er i lighed med bankerne at sikre, at selskaberne kan betale deres låneydelser rettidigt. Samtidig er det et formål at sikre, at ejendommen er værdiansat korrekt, således at der ikke udbetales for høje lån. Dette sikres typisk gennem covenants-erklæringer.

Idet realkreditinstituttet har udlån til finansieringen af ejendommen, og derved har pant deri, vurderes de som værende primær interessent.

7.4.6 - Leverandører

Beskrivelse af interessenten

Ved 80% af de udvalgte regnskaber indgår leverandører som en væsentlig interessent. Dette enten i form af regnskabsposten kreditorer, hvori man har gæld direkte til leverandøren, eller i form af forudbetalinger for materielle anlægsaktiver, hvor der typisk er tale om ratebetalinger, hvorfor leverandøren også er interesseret i at modtage de resterende ratebetalinger.

En leverandør er en virksomhed, som leverer en ydelse i form af en service eller et produkt til det enkelte selskab. Den leverede ydelse kan være alt fra en revisionsydelse, vedligehold af ejendommen, til levering af nye vaskemaskiner. Når der er tale om ejendomsselskaber, dækker en leverandør primært over håndværkere, administratorer, viceværter, erhvervsmæglere, rådgivere, revisorer med videre.

Interessentens formål med regnskabet og selskabet

Det er kun i enkelte tilfælde, hvor ét ejendomsselskab vil være betydelig for den enkelte leverandør. Dette skyldes, at de fleste leverandører i form af håndværkere, administratorer, og viceværter typisk leverer mindre ydelser, når de arbejder for et ejendomsselskab. Der kan dog opstå situationer, hvor et ejendomsselskab bliver væsentligt, for den enkelte leverandør. Disse situationer er typisk ved større forbedringsarbejder, forudbetalinger for materielle anlægsaktiver eller større vedligeholdelsesarbejder. Her interesserer leverandøren sig dog udelukkende for selskabets kapitalberedskab, som ikke afhænger af, hvilken måleattribut selskabet gør brug af ved måling af sine ejendomme.

⁸¹ <https://www.nordea.dk/erhverv/produkter/finansiering/laan-til-erhvervsejendomme.html#tab=Laneudmaling--lobetider-og-afdragsfrihed>

⁸² <https://www.nykredit.dk/din-virksomhed/behov/finansiering/produkter/tolagsbelaning/#nyttige-links>

På baggrund af ovenstående vurderes leverandører som værende sekundære interessenter.

7.4.7 - Det offentlige

Beskrivelse af interessenten

Da det offentlige består af flere forskellige instanser, er det offentlige delt op heri. Dette skyldes, at ikke alle instanser har den samme interesse for regnskabet.

Det offentlige kan deles op i følgende instanser;

- Kommuner
- Skattevæsenet
- Erhvervsstyrelsen

Det er valgt ikke at medtage regioner og staten. Dette skyldes at staten primært lovgiver gennem folketinget, baseret på beslutninger og observationer foretaget i erhvervsstyrelsen, hvormed staten er afdækket i form af erhvervsstyrelsen. Regionernes opgave er at varetage sygehusvæsenet, turisme, uddannelse, jordforurening med videre⁸³, hvorfor de ikke interesserer sig for de enkelte selskaber.

De enkelte offentlige instanser gennemgås i de følgende afsnit.

7.4.7.1 - Kommunerne

Beskrivelse af interessenten

Kommunerne er dem som sørger for at blandt andet folkeskolerne, børnepasning, sundhed, arbejdsmarkedet med videre, fungerer optimalt i den enkelte kommune. Dette styrer kommunen blandt andet ved hjælp af de midler, de får i form af de kommunale indkomstskatter fra virksomheder på 15,24 % jf. selskabsskatteloven § 23.

Interessentens formål med regnskabet og selskabet

Kommunen interesserer sig udelukkende for, om selskabet afregner den skat, som selskabet er forpligtet til at afregne. De interesserer sig derfor ikke for selskabets måling af eksempelvis investeringsejendomme, da værdiregulering heraf bliver tilbageført ved opgørelse af den skattepligtige indkomst.

Ud fra ovenstående vurderes kommunerne som værende sekundære interessenter.

7.4.7.2 - Skattevæsenet

Beskrivelse af interessenten

Skattevæsenets rolle er at fastsætte Danmarks regler omkring skat og moms, samt at kontrollere at disse bliver overholdt. Dette gør de gennem analyse og stikprøvekontrol af indberetninger. Idet ejendomsselskaber som oftest ikke er momspligtige, da de i mange tilfælde primært udlejer til private og ikke er blevet frivilligt momsregistrerede, er det kun skatten de skal kontrolleres for disse selskaber.

⁸³ Regionsloven § 5

Interessentens formål med regnskabet og selskabet

Skattevæsenets rolle med selskabet er primært at sikre, at der afregnes den moms og skat, som selskabet er forpligtet til at afregne til den danske stat. Såfremt der afregnes den skat og moms som de er forpligtet til, har skattevæsenet ingen særlig interesse for ejendomsselskaberne.

På baggrund af ovenstående vurderes det, at skattevæsenet er sekundære interessenter.

7.4.7.3 - Erhvervsstyrelsen

Beskrivelse af interessenten

Erhvervsstyrelsens rolle er erhvervsudvikling og -regulering, gennem erhvervsministeren Brian Mikkelsen. Endvidere fører de opsyn med erhvervslivet.

Interessentens formål med regnskabet og selskabet

Deres formål med regnskaberne er at sikre, at de overholder den gældende danske lovgivning. De har derfor en stor interesse i de indrapporterede regnskaber, og udgiver løbende notater omkring deres holdninger til eksempelvis indregning til dagsværdi kontra indregning til kostpris.

Ud fra ovenstående vurderes det, at erhvervsstyrelsen er en af regnskabernes primære interessenter.

7.4.8 - Revisorer

Beskrivelse af interessenten

En revisor fungerer som offentlighedens tillidsmand. Deres arbejde er at sikre, at der bliver foretaget en objektiv og neutral gennemgang af et selskabs bogføring⁸⁴ for de selskaber som er underlagt revision med videre. Alle kapitalselskaber er som udgangspunkt underlagt revision, dog kan de fravælge revision, såfremt de ikke overskrides to af de følgende grænser 2 år i træk;

- en balancesum på MDKK 4,
- en nettoomsætning på MDKK 8, og
- et gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede på 12 i løbet af regnskabsåret.⁸⁵

Når der er tale om ejendomsselskaber, vil ovenstående grænser i de fleste tilfælde blive overskredet. Dette skyldes særligt den nye årsregnskabslov, hvor man har ændret hvordan beregningen af nettoomsætning sker. Efter den nye årsregnskabslov sker beregningen nu ved at der tages den normale omsætning, i lighed med tidligere, og derefter tillægges dagsværdireguleringer efter ÅRL § 38, såfremt disse måtte være væsentlige for regnskabet.⁸⁶

⁸⁴ <https://www.bdo.dk/da-dk/services/revision-og-regnskab/revision>

⁸⁵ <https://erhvervsstyrelsen.dk/fravalg-af-revision>

⁸⁶ https://www.beierholm.dk/fileadmin/user_upload/pdf/Faglig_udviklingsafd/Beierholm_Guide_til_ny_Aarsregnskabslov_web.pdf

Ved overskridelse af førnævnte grænser er der krav om, at selskaberne får enten en revisionserklæring eller en erklæring om udvidet gennemgang på deres regnskaber. Foruden disse erklæringer kan en revisor også give en reviewerklæring og en assistanceerklæring, men disse er, ved aflæggelse af årsregnskab, kun tilladt for regnskabsklasse B-mikro. Rangeringen af ovenstående erklæringer, ud fra graden af sikkerhed, er som følger;

1. revisionserklæring,
2. erklæring om udvidet gennemgang,
3. assistanceerklæring, og
4. reviewerklæring.

Interessentens formål med regnskabet og selskabet

Ud fra beskrivelsen er revisors formål med regnskabet, at udarbejde en neutral og objektiv gennemgang heraf, så øvrige interessenter kan stole på de offentliggjorte oplysninger. Revisor skriver i sin påtegning under på, hvad deres holdning er til det, af ledelsen, udarbejdede regnskab.

Ud fra ovenstående vil revisor være en primær interessent i de situationer hvor vedkommende afgiver en erklæring. I de enkelte tilfælde, hvor revisor ikke skal afgive en erklæring, vil denne ikke være interessant for regnskabet.

7.4.9 - Erhvervsmæglere

Beskrivelse af interessenten

Erhvervsmæglere er mæglere som har specialiseret sig i at assistere virksomheder med udlejning, værdiansættelse samt køb og salg af ejendomme. De udgiver blandt andet markedsrapporter over ejendomsmarkeder, for at interessenter kan følge med i udviklingen. På baggrund heraf er de indirekte med til at bestemme udviklingen på ejendomsmarkedet.

Interessentens formål med regnskabet og selskabet

Erhvervsmæglere interesserer sig i regnskaberne for ejendomsselskaber, da de blandt andet ser chancen for mersalg. Erhvervsmæglere assisterer typisk med værdiansættelse af selskabers ejendomme, regnskaberne anvendes til analyseformål, til brug for deres markedsrapporter med videre.

Grundet ovenstående, og at erhvervsmæglere primært beskæftiger sig med ejendomsselskaber, vurderes de at være en af de primære interessenter.

7.5 - Hvilken måleattribut foretrækker de primære interessenter?

På baggrund af afsnit 7.4 kan de primære interessenter defineres til at være følgende;

- Ejere
- Investorer, herunder
 - De kortsigtede investorer
 - De langsigtede / passive investorer
- Andelsboliger, herunder
 - Andelsboligforeninger
 - Andelshavere
- Lejere
- Finansieringspartnere, herunder
 - Banker
 - Realkreditinstitutter
- Erhvervsstyrelsen
- Revisorer
- Erhvervsmæglere

Hvilken måleattribut de primære interessenter foretrækker vil blive gennemgået i de følgende afsnit.

7.5.1 - Ejere

Som beskrevet i afsnit 7.4.1 er der 2 scenarier, hvor ejere foretager investeringer i ejendommen, og de samtidig kan indregnes til dagsværdi.

I scenarie 3, hvor ejeren køber med tanke på senere videresalg, men ikke har besluttet sig for hvornår dette salg skal ske. I disse tilfælde må det forventes at ejeren ønsker løbende at indregne til dagsværdi, for at han dermed ved hvad værdien af ejendommen er, og på baggrund heraf kan beslutte hvornår han ønsker at sælge ejendommen.

I scenarie 4, hvor ejeren køber en ejendommen, for at have investeret sine kapital og få et mindre driftsafkast. I disse tilfælde må det forventes at ejeren ønsker kostpris som måleattribut, da han ingen væsentlighed usikkerhed ønsker. I det tilfælde ejeren går med tankerne om at ejendommen måske skal sælges på et tidspunkt, og han stadig kan indregne ejendommen som en investeringsejendom, må det forventes at han derved overgår til måling til dagsværdi.

7.5.2 - Investorer

7.5.2.1 - Direkte/kortsigtede investorer

I perioder med højkonjunkturer ses det at flere investorer overgår til kortsigtede investeringer i ejendomme, idet man kan forvente et større afkast af den investerede kapital. Dette ses blandt andet i dagens Danmark, hvor der oprettes flere investeringsforeninger, som investerer i ejendommen og garanterer et årligt afkast på X-procent, et eksempel herpå er Brickshare, et nystartet børs, hvor der handles med aktier i ejendomsselskaber.⁸⁷ Dette taler for dagsværdi som måleattribut, idet denne gør det muligt at sikre et højt afkast i tider med højkonjunktur.

Ovenstående er ikke ensbetydende med at alle kortsigtede investorer foretrækker dagsværdi som måleattribut. Det må dog forventes, at det ved måling til kostpris, ikke er muligt at opnå det højere afkast, som krævet af den øgede risiko.

7.5.2.2 - Passiv/langsigtede investorer

Som beskrevet under afsnit 7.4.2.2 er de passive investorer interesseret i en langsigtet sikker forrentning af den indskudte kapital. Det opfyldes bedst ved hjælp af kostprismodellen, idet der her ikke er tale om samme grad af skøn som ved måling til dagsværdi.

Dette er som sagt ej heller ensbetydende med, at alle passive investorer foretrækker kostpris, men såfremt den passive investor blot ønsker den indskudte kapital forrentet med det løbende driftsafkast, er den mest passende måleattribut kostpris, hvorfor det må forventes, at de foretrækker denne. Dette underbygges yderligere af interview med Emil Buch-Andersen og Martin Enderberg Lassen.⁸⁸

7.5.3 - Andelsboligforeninger

7.5.3.1 - Andelsboligforeningen

Det mest relevante for foreningen er den løbende drift, og vurderes derfor, at denne vil foretrække kostpris. Det vurderes yderligere at være en fordel for en andelsboligforening, at ejendommens værdi er konstant, og idet der vil skulle foretages nedskrivning ved værdiforringelser, vil man ikke opleve at ejendommen er for højt værdiansat. Som følge heraf får man ikke en opskruet ejendomsværdi, som ved en krise falder drastisk og derved rammer foreningen i form af konkurs, som det eksempelvis var tilfældet med A/B Duegaarden.

Det skal dog bemærkes, at andelsboligforeningen i sig selv ikke har en bestemmende indflydelse, men derimod skal følge beslutninger taget af andelshaverne på en generalforsamling.

⁸⁷ <https://brickshare.dk/>

⁸⁸ Bilag 1 - Interview med Emil Buch-Andersen og Bilag 2 - Interview med Martin Enderberg Lassen

7.5.3.2 - Andelshavere

Hvilken indregningsmetode en andelshaver foretrækker afhænger af, hvilken type andelshaver der er tale om. Der er dem, der gerne vil have en sikker investering, hvor der ikke risikeres et tab, og så er der dem, der gerne vil have en billig bolig, som stadig afspejler markedsværdien.

For den første type vil kostpris være at foretrække, mens den anden type vil foretrække dagsværdi, hvor der enten anvendes den offentlige ejendomsvurdering, som Erhvervsstyrelsen dog ikke anbefaler anvendes som dagsværdi, eller en valuarvurdering. Tendensen var, i 2016, at der blev oplevet en stigning i antal valuarvurderinger på andelsboligforeninger, hvilket blandt andet kan begrundes med, at de offentlige ejendomsvurderinger for andelsboligforeninger har været fastfrosset siden 2012.⁸⁹

7.5.4 - Lejere

Som beskrevet i afsnit 7.4.4 er lejernes formål med selskabets regnskab primært at vurdere selskabets kapitalberedskab. Idet den gennemsnitlige lejer ikke har særlig større regnskabsmæssige kompetencer, vil de forvente at årets resultat er lig den til-/afgang som har været af likvider i perioden. For lejereren vil det derfor i de fleste tilfælde forstyrre deres formål med regnskabet, såfremt der kom dagsværdireguleringer af investeringsejendomme i driften. Et eksempel herpå kan ses i interviewet med Emil Buch-Andersen, hvor han tidligere er blevet kontaktet af lejere som ønskede at få deres lejeniveau nedsat, grundet størrelsen af ejendomsselskabets overskud.

På baggrund heraf, og med lejerens formål og kundskaber taget i betragtning, må det forventes, at de foretrækker kostpris som måleattribut for investeringsejendomme.

7.5.5 - Finansieringspartnere

7.5.5.1 - Banker

Såfremt banken skal udlåne penge til selskabet, har de behov for at vide, hvor stor sikkerhed, der er for deres udlån. På baggrund heraf må det antages, at banken foretrækker indregning til dagsværdi.⁹⁰ Bankerne foretager dog også selv beregninger af dagsværdien⁹¹, frem for blot at benytte selskabets egen værdiansættelse.⁹²

7.5.5.2 - Realkreditinstitutter

Idet realkreditinstitutter har udlån til virksomhederne på op til 80 % af ejendommens værdi har de en interesse i værdien af ejendommen. Samtidig vurderes det også, at de har en interesse i virksomhedens soliditet, samt at ejendommen ved et eventuelt salg ikke sælges til mindre end restgælden på realkreditlånet.

Det vurderes derfor, at realkreditinstitutter foretrækker dagsværdi. Risikoen ved dagsværdi er dog, at den er mere følsom for konjunkturudsving.

⁸⁹ <https://www.business.dk/bolig/andelshavere-vil-med-i-boligprisfesten>

⁹⁰ Bilag 2 - Interview med Martin Enderberg Lassen

⁹¹ Der er afgrænset for bankernes egne værdiansættelser, hvorfor dette ikke behandles

⁹² Bilag 1 - Interview med Emil Buch-Andersen

7.5.6 - Erhvervsstyrelsen

Erhvervsstyrelsen er udelukkende interesseret i, at selskaber i Danmark følger den danske regnskabslovgivning, hvilket er grunden til at disse er interessenter. Da de ikke har andre forhold end dette til ejendomsselskaber, har de ingen præferencer til, hvorvidt ejendomsselskaber bruger kostpris eller dagsværdi som måleattribut ved måling af deres investeringsejendomme. Det skal dog tages i mente, at dette udelukkende vedrører om de foretrækker dagsværdi eller kostpris som måleattribut, i forhold til om selskaber overholder den gældende lovgivning.

Såfremt der er tale om hvilken måleattribut erhvervsstyrelsen mener er mest retvisende, henvises der til deres notat af 18. oktober 2016, hvor de udtaler sig på følgende måde:

“Normalt vil det være svært at begrunde en overgang fra dagsværdi til kostpris. Årsagen er, at dagsværdi må antages at give det mest retvisende billede, og en ændring af regnskabspraksis kan kun ske, når den nye regnskabspraksis giver et mere retvisende billede end den gamle, jf. årsregnskabslovens § 13, stk. 2.”

Ud fra ovenstående må det konkluderes, at erhvervsstyrelsen mener, at dagsværdi som måleattribut giver det mest retvisende billede, men at de ikke foretrækker nogen særlig, så længe regnskabet overholder gældende dansk lovgivning.

7.5.7 - Revisorer

For revisorer må det konkluderes, at de har samme holdning til regnskabet som erhvervsstyrelsen, idet en revisors arbejde er at sikre at regnskabsafleggelsen følger gældende dansk lovgivning. Dette bliver underbygget i interviewet med revisor Martin Enderberg Lassen, hvor han i sin begrundelse benytter erhvervsstyrelsens notat.⁹³

7.5.8 - Erhvervsmæglere

Idet erhvervsmæglerens job er at finde ud af, hvordan ejendomsmarkedet bevæger sig i henholdsvis Danmark og udlandet, fastsætte dagsværdier for ejendomme, samt assistere med køb og salg, må det konkluderes, at erhvervsmæglere foretrækker dagsværdi som måleattribut. Dette særligt underbygget af, at hvis alle selskaber målte til kostpris, og mæglerne udelukkende rådgav i køb- og salgssituationer, ville deres forretningsområde blive betydeligt mindre.

⁹³ Bilag 2 - Interview med Martin Enderberg Lassen

7.6 - Delkonklusion

Der er ved investeringsejendomme mange forskellige interessenter, og disse kan være primære såvel som sekundære interessenter. De sekundære interessenter har ikke en interesse i valg af værdiansættelsesmetode, hvilket de primære har. For langt de fleste primære interessenter er tilfældet, at dagsværdi er den mest foretrukne metode, da denne giver det mest retvisende billede af ejendommens værdi. Dette gør sig for eksempel gældende ved ejere, der forventer at sælge deres ejendom på et senere tidspunkt.

Kostpris vil derimod være at foretrække, såfremt planen med ejendommen blot er at få et løbende driftsafkast, hvilket kan være tilfældet for en langsigtet investor, og nogle ejere.

Som indifferente interessenter nævnes revisor og erhvervsstyrelsen. Disse har, som udgangspunkt, ikke en interesse i, hvilken værdiansættelsesmetode der anvendes, så længe loven overholdes.

8 - Afslutning

8.1 - Konklusion

I følgende afsnit besvares først problemformuleringens undersøgelsesspørgsmål i afsnit 8.1.1, som danner grundlag for besvarelsen af den samlede problemstilling i afsnit 8.1.2.

8.1.1 - Undersøgelsesspørgsmål

Formålet med indeværende afsnit er at give konklusionerne på undersøgelsesspørgsmål, som danner basis for besvarelsen af den samlede problemstilling.

Hvad er en investeringsejendom, og hvordan indregnes den efter årsregnskabsloven (ÅRL)?

På baggrund af undersøgelse, foretaget i forbindelse med udarbejdelse af opgaven, kan det konkluderes, at en investeringsejendomme er en investering i grunde og bygninger, med det formål at opnå afkast af investeringen gennem lejeindtægter og eventuelt senere salg.

Investeringsejendomme indregnes ved første indregning altid til kostpris, jf. ÅRL § 36. Efterfølgende er det, jf. årsregnskabsloven, valgfrit, om der måles til kostpris med fradrag for akkumulerede afskrivninger jf. ÅRL §§ 36 og 43 eller dagsværdi efter ÅRL § 38.

Hvilke krævede oplysninger er der ved indregning af investeringsejendomme til dagsværdi?

På baggrund af den udarbejdede opgave kan det konkluderes, at årsregnskabsloven er opbygget i trin, hvor jo højere man kommer op, des større krav er der til krævede oplysninger i årsregnskabet. Hvor højt man ligger afhænger af virksomhedens omsætning, balancesum, gennemsnitligt antal fuldtidsbeskæftigede og virksomhedstype. Samlet fordeler årsregnskabsloven sig på følgende 6 regnskabsklasser;

1. Regnskabsklasse A
2. Regnskabsklasse B-mikro
3. Regnskabsklasse B
4. Regnskabsklasse C (mellem)
5. Regnskabsklasse C (stor)
6. Regnskabsklasse D

Alle regnskabsklasser vælger frit mellem om de måler deres investeringsejendomme til dagsværdi eller kostpris med fradrag for akkumulerede afskrivninger.

Hvis dagsværdi er valgt som måleattribut, skal der ved regnskabsklasse A beskrives anvendt regnskabspraksis samt oplyses om væsentlige forudsætninger anvendt ved opgørelse af dagsværdien. Fra regnskabsklasse C (mellem) er der krav om anlægsnote samt ledelsesberetning, der skal *“Beskrive eventuel usikkerhed ved indregning eller måling, så vidt muligt med angivelse af beløb”*. I regnskabsklasse D skal kravene efter IFRS følges.⁹⁴

Hvem er de primære interessenter, og hvad bruger disse årsregnskabet til?

Med udgangspunkt i den foretagne analyse kan de primære interessenter defineres til at være følgende;

- Ejere
- Investorer, herunder
 - De kortsigtede investorer
 - De langsigtede / passive investorer
- Andelsboliger, herunder
 - Andelsboligforeninger
 - Andelshavere
- Lejere
- Finansieringspartnere, herunder
 - Banker
 - Realkreditinstitutter
- Erhvervsstyrelsen
- Revisorer
- Erhvervsmæglere

⁹⁴ Der er afgrænset fra IFRS, hvorfor opgaven ikke behandler dette.

For ejere, investorer, andelsboligforeningen og -havere, samt finansieringspartnere gør det sig gældende, at de anvender regnskabet til at vurdere driften, deres formue og værdien af pantsatte aktiver.

Lejerne anvender regnskabet til at vurdere selskabets kapitalberedskab.

Erhvervsstyrelsen og revisorer er blot interesseret i regnskabet i det omfang at de sikrer at det overholder den danske regnskabslovgivning.

Erhvervsmæglere bruger regnskabet til analyser, statistik, samt at øjne muligheder for mersalg.

8.1.2 - Problemstilling

Følgende afsnit indeholder opgavens endelige konklusion på den samlede problemstilling.

Hvorledes foretrækkes indregning til dagsværdi eller kostpris som måleattribut for de primære interessenter?

Med udgangspunkt i opgaven kan det konkluderes, at den foretrukne måleattribut afhænger af den primære interessents formål med regnskabet.

Efter vores vurdering vil følgende interessenter foretrække kostpris;

- Ejere, såfremt der ønskes en investering uden usikkerhed
- Passiv/langsigtede investorer
- Andelsboligforeninger
- Lejere

Følgende interessenter vil derimod foretrække dagsværdi;

- Ejere, såfremt det forventes at sælge ejendommen på sigt
- Direkte/kortsigtede investorer
- Andelshaverer
- Banker
- Realkreditinstitutter
- Erhvervsmæglere

For revisorer og erhvervsstyrelsen gør det sig gældende, at de hverken foretrækker dagsværdi eller kostpris, så længe regnskabet er i overensstemmelse med dansk regnskabslovgivning. Såfremt det går på det retvisende billede, finder de begge dagsværdi mest retvisende jf. erhvervsstyrelsens notat af 18. oktober 2016 og interview.⁹⁵

⁹⁵ Bilag 2 - Interview med Martin Enderberg Lassen

8.2 - Perspektivering

Til brug for opgaven kunne der være foretaget interviews med øvrige interessenter, både primære og sekundære. Dette for at opnå en større forståelse for deres formål med regnskabet, samt deres præferencer til henholdsvis dagsværdi og kostpris som måleattribut.

Der kunne ligeledes være udvalgt flere regnskaber til analyse af anvendt måleattribut, for at definere hvilken måleattribut henholdsvis ejer, investor og andelshaver foretrækker. Dette ville give konkret dokumentation for den anvendte måleattribut for flere selskaber, med samme type ejerforhold. Det skal dog sikres, at de udvalgte selskaber er uafhængige af hinanden, altså ikke har samme ejerkreds.

Til dataindsamling kunne fremfor interviews, der er kvalitativ dataindsamling, i stedet være anvendt spørgeskemaer, der kan være såvel kvalitativ som kvantitativ dataindsamling.

9 - Litteraturliste

9.1 - Bøger

Titel: Den skinbarlige virkelighed – vidensproduktion i samfundsvidenskaberne

Forfatter: Ib Andersen

Forlag: Forlaget Samfundslitteratur

Udgave/år: 5. udgave, 2. oplag, 2014

Titel: Finansiell Rapportering

Forfatter: Jens O. Elling

Forlag: Gjelleup/Gads Forlag

Udgave/år: 3. udgave, 2. oplag, 2014

9.2 - Hjemmesider

- <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias40>
- <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=175792>
- <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=168962>
- <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=125914>
- https://www.fsr.dk/Faglige_informationer/Regnskaber/Standarder%20og%20vejledninger/Standarder%20IAS
- <https://www.pwc.dk/da/artikler/2016/01/aendringer-til-arsregnskabsloven--konsekvenser-for-ejendomsvirks.html>
- <https://www.nytimes.com/2008/04/13/business/worldbusiness/13iht-housing.1.11931770.html>
- <https://www.theguardian.com/business/2008/dec/28/markets-credit-crunch-banking-2008>
- <https://politiken.dk/oekonomi/privatoekonomi/art5498811/Danskerne-har-mistet-tilliden-til-bankerne>
- http://penge.borsen.dk/artikel/1/141208/schwartz_thomsen_-_fra_halv_milliard_til_nul.html
- <https://ejendomswatch.dk/Ejendomsnyt/Investorer/article10498140.ece>
- <https://www.silverdoctors.com/gold/gold-news/harry-dent-everything-is-in-a-bubble-right-now-even-gold/>
- <https://qz.com/1067557/robert-shiller-wrote-the-book-on-bubbles-he-says-the-best-example-right-now-is-bitcoin/>
- <https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Nordea/article9657475.ece>
- <https://www.bdo.dk/da-dk/nyheder/depechen-nyt-om-skat-og-moms/regnskabsmaessig-behandling-af-domicilejendomme>
- <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/artikler-2017/stoerrelsesgraenserne-i-arsregnskabsloven>
- <https://www.finanstilsynet.dk/da/Lovgivning/Lovsamling/Tvaergaaendelovgivning/Finansielvirksomhed/BEK-287-270314>
- http://www.ft.dk/RIPdf/samling/20141/lovforslag/L117/20141_L117_som_fremSAT.pdf
- https://www.beierholm.dk/fileadmin/user_upload/pdf/Faglig_udviklingsafd/Beierholm_s_Tjekliste_til_aarsrapporten_2016_Regnskabsklasse_B.pdf
- https://www.beierholm.dk/fileadmin/user_upload/pdf/Faglig_udviklingsafd/Beierholm_Guide_til_ny_AArsregnskabslov_web.pdf
- <https://videnskab.dk/kultur-samfund/sadan-opstod-den-danske-boligboble>
- <https://www.investopedia.com/terms/f/flipping.asp>
- <http://www.coreproperty.dk/da/investment-concept/>
- <https://www.bdo.dk/da-dk/services/revision-og-regnskab/revision>
- <https://erhvervsstyrelsen.dk/fravalg-af-revision>
- https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/media/regnskabsvejledning_2015.pdf
- <https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/normalvedtaegter.pdf>
- <https://www.bolius.dk/hvordan-fungerer-en-andelsboligforening-16235/>

- <https://www.bolius.dk/ny-regel-boligkoebere-skal-have-opsparing-paa-5-procent-ved-boligkoeb-30368/>
- <https://www.maersk.com/yearinreview>
- <https://www.business.dk/bolig/andelshavere-vil-med-i-boligprisfesten>
- <http://www.horten.dk/Nyhedsliste/2016/Maj/AB-Duegaarden-faar-lov-til-at-gaa-konkurs>
- <https://brickshare.dk/>
- <https://www.nordea.dk/erhverv/produkter/finansiering/laan-til-erhvervsejendomme.html#tab=Laneudmaling--lobetider-og-afdragsfrihed>
- <https://www.nykredit.dk/din-virksomhed/behov/finansiering/produkter/tolagsbelaning/#nyttige-links>

9.3 - Publikationer

Regnskabshåndbogen 2018, udgivet af PwC - www.pwc.dk

Værdiansættelse af fast ejendom - introduktion til DCF-modellen, udgivet af Ejendomsforeningen Danmark - <https://ejendomsforeningen.dk/publikationer/investering-og-finansiering>

Værdiansættelse af fast ejendom - definition af forrentningskrav, udgivet af Ejendomsforeningen Danmark - <https://ejendomsforeningen.dk/publikationer/investering-og-finansiering>

<https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/revision-og-regnskab-publikationer/arsregnskabsloven>

Notat om måling (værdiansættelse) af ejendomme, udgivet af Erhvervsstyrelsen den 3. april 2009

Vejledning om overgangsbestemmelser ved anvendelse af visse bestemmelser i årsregnskabsloven, udgivet af Erhvervsstyrelsen den 18. oktober 2016

9.4 - TV-udsendelser

Danmark Radio - "Sikke en fest" <https://www.dr.dk/DR1/dr1-dokumentaren/sikke-en-fest/om-programmet.htm>

Danmark Radio - "Sikke tømmere" <https://www.dr.dk/tv/se/dr-dokumentar/sikke-toemmermaend/dr-dokumentar-sikke-toemmermaend-1-4> - kun afsnit 1+2

10 - Bilag

For begge bilag gør det sig gældende, at respondenternes svar er skrevet med kursiv.

Bilag 1 - Interview Emil Buch-Andersen

Hvem er du, og hvad er din baggrund?

Mit navn er Emil Buch-Andersen, og jeg er økonomidirektør hos Rent Estate A/S. Jeg har en baggrund som revisor, med først 6 år i Deloitte efterfulgt af 1 år i PwC. I september 2017 skiftede jeg ud til Rent Estate A/S.

Hvem er Rent Estate A/S?

Rent Estate A/S er et familieejet selskab, ejet af min familie. Vi har pt. en portefølje af ejendomme på omkring 350 mio. kr., som primært er beliggende mellem Køge og Lyngby. Vi arbejder så på at få formeret vores formue ud fra det.

Hvem er regnskabslæser til jeres årsrapporter?

De primære regnskabsbrugere er os selv, vores to banker, og så har vi haft enkelte lejere, som gik op i vores regnskab, som test på at prøve og presse os til at sætte lejen ned. Vi bruger det også når vi er ude og skal købe en ny ejendom, når vi er ude at snakke med andre der ikke er langsigtede omkring deres ejendomme, for eksempel banker. Så bruger vi vores regnskab til at vise, at vi er dygtige til det. Vi har også brugt det i forhold til noget historisk, i forbindelse med om man skulle fusionere, opkøbes eller købe nogle andre virksomheder, som gør noget af det samme.

Hvilke oplysninger kræver de primære regnskabslæsere og -brugere?

Historisk har vi gjort banken uinteresserede i regnskabet ved faktisk at give dem ufatteligt mange oplysninger henover året. Hvert kvartal får de en rapport fra os, hvor vi på regnskabspostniveau viser, hvordan der er udsving i perioden kontra budget. De får et budget i maj måned for det næste år. Når vi sender rapporter hvert kvartal skriver vi også, hvad vi har fokus på lige i øjeblikket og det næste kvartal følger vi så op på de fokuspunkter, og på den måde har de egentlig rimelig stor tillid til os.

Vi har haft en udfordring nogle år tilbage med en bank, fordi de synes vi var for forsigtige i regnskabet, i forhold til at vores egenkapital ikke afspejlede et retvisende billede af vores faktiske egenkapital. Altså, at vores dagsværdi var indregnet for lavt. Det var en situation, hvor vi skulle købe en ejendom, og vi ville gerne have 60 % realkredit og 20 % ved bankfinansiering. Det kunne vi ikke få lov til, for så blev vores soliditet for lav. Så regnede de efter, og synes at vores ejendomme var 20 mio. kr. mere værd end vi selv havde værdiansat dem, og så var likviditeten rigelig.

Vi værdiansætter kun vores ejendomme en gang om året. Internt kan det godt ske, at vi gør det flere gange om året, men i vores budget og vores kvartalsrapporteringer indgår dagsværdireguleringer ikke.

Hvilken type ejendomme har I?

Vi har en blanding, der hedder 95 % erhverv og 5 % bolig. Af de 95 % der er erhverv er halvdelen kontor, 20 % er butikker af forskellig karakter, og så er der vel en 20 % der er noget logistik eller lager, og så er resten en blanding af småtteri. Vi har for eksempel en ejendom, der udgør 1 % af vores portefølje. Det var et fitnesscenter da vi købte den, men kort efter sagde fitnesscenteret op, og hverken Fitness World eller Fitness DK var interesserede i ejendommen. Så lavede vi det om til et behandlerfællesskab, hvor der er plads til en massør, og en fysioterapeut og andre former for behandlere, så vi stadig kan bruge nogle af de m², der var fitnesscenter, uden at skulle lave dem om.

Hvordan indregner I jeres ejendomme?

Alle vores ejendomme indregnes til dagsværdi. Jeg synes ikke, at der er nogen af vores ejendomme, der giver mening at indregne til kost, men jeg synes også at man skal kigge på, når man skal vurdere om man skal indregne til dagsværdi eller kost, hvem det er der skal bruge regnskabet.

Vi har jo den interesse, at vi skal bruge det til at kunne vurdere, hvor vores formue er henne som familie.

- Såfremt I bruger dagsværdi, hvilken metode herunder anvendes så?
Vi bruger den afkastbaserede metode, hvilket vi primært gør af to årsager. Den ene, det er, at det DCF-modellen indeholder så mange forskellige variabler, som giver en større usikkerhed omkring beregningen. Den anden er, at den afkastbaserede er mere lige for.

Hvilken metode mener du er mest retvisende?

Jeg synes, at kostpris er mest retvisende, når man lige har købt en ejendom. Jeg synes for eksempel ikke, at det giver mening, hvis man har købt en ejendom den 30/9, at man så værdiansætter den til dagsværdi den 31/12, for at have den 10 % højere. Man har jo lige præcis testet værdien ude i markedet. Så skal det være fordi man har gjort noget ved ejendommen i Q4.

For passive investorer, som mest er interesserede i det direkte afkast de får af de penge de har skudt ind, hvor det direkte afkast er realiserede tal, der kunne jeg godt forestille mig, at nogen ville synes at kostpris var mere interessant, men det må være et fåtal.

Jeg synes, at DCF-beregningen er den mest præcise. Den er mere præcis på værdien, men med større usikkerhed om, om outputtet egentlig er rigtigt. Hvis man ikke har nogen udsving de kommende år, kan man lige så godt bruge den afkastbaserede. DCF-beregningen er god til at tage højde for udvikling, der ikke er realiseret endnu, men det er jo også deri usikkerheden ligger.

Hvis man har en ejendom, hvor der forventes at være status quo de næste 5 år, så giver DCF-modellen typisk et par procent højere værdi, men det er kun et spørgsmål om, at den tager højde for noget inflation.

Ift. finansiering af ejendomme; hvilken effekt har så jeres valg af indregningsmetode?

De kigger på, hvad vi selv har værdiansat vores ejendomme til, men hvis de synes vores beregninger er forkerte, så laver de deres egne.

Banken regner også med en værdi, der er anderledes end vores kostpris, men det er ikke den samme værdi som os. Hvordan forudsætningerne så lige er forskellige, det får vi ikke info om. Vi får måske af vide, hvis afkastet er forskelligt, men ellers får vi ikke info på detaljeniveau, hvis de synes at ejendommen er lidt mere eller lidt mindre værd. Banken skal bruge vores indregning til dagsværdi, så vi kan bruge dem til at låne flere penge. Havde vi indregnet vores ejendomme til kost, tror jeg stort set ikke vi havde haft en egenkapital. Vi har sidste år opskrevet vores ejendomme med 48 mio. kr., og vi havde en egenkapital på 75 mio. kr. Så havde vi indregnet til kost, havde vi stort set ikke kunne låne nogle penge til at udvide vores forretning.

- Hvad stiller banken af krav?

Banken går primært op i vores drift, og vores pengestrømme. Vores primære bank arbejder ud fra en soliditet på 30 %, men det er det eneste nøgletal de interesserer sig for.

Hvordan har ændringen i årsregnskabsloven påvirket jeres regnskaber?

Der synes jeg, at man grundlæggende skal kigge på vores noter. Det har påvirket i det omfang, at vi har givet oplysninger vi ikke gav før, men jeg vil stadig vove den påstand, at der ikke er nogen, der kan sidde og kigge på de tal, og så nå frem til samme værdi, som vi er kommet frem til. Så detaljeret er det ikke. Vi har givet oplysninger om, hvor ejendommene ligger, hvilket man også kunne slå op før, så det er jo bare at viderebringe en oplysning, der er officiel i forvejen. Og så har vi geografisk segmenteret vores ejendomme, og efterfølgende delt dem op i bolig og erhverv, og så givet nogle få procentuelle oplysninger omkring afkast, administration og tomgang. Man kan sagtens teste det op imod Colliers, og der afviger vi ikke væsentligt i forhold til nogle ejendomme.

Bilag 2 - Interview Martin Enderberg Lassen

Hvem er du, og hvad er din baggrund/erfaring inden for investeringsejendomme?

Jeg hedder Martin Enderberg Lassen, er statsautoriseret revisor og Senior Manager i PwC. Jeg sidder i Middle Market 2, hvor jeg sidder en del med ejendomme, og er med i ejendomsgruppen.

Hvordan indregner dine kunder typisk deres ejendomme?

Langt de fleste er til dagsværdi. Dem som er til kost er primært nogen, der ikke som sådan er investorer, de er ikke ude på at tjene penge på at sælge dem igen. De har bare ejendomme, og så kører de i foreninger. De får det løbende afkast, og det er sådan set ligemeget hvad ejendommen er værd, for de har ikke tænkt sig at sælge den. Jeg har faktisk ikke flere hverken danske eller udenlandske investorer tilbage som er til kost, dem har vi overbevist om, at de skal overgå til dagsværdi, fordi det er nemmere at indregne, og hvis de alligevel har en dagsværdiberegning, hvilket de typisk har, så er det bare at bruge den, fremfor at bruge kostpris og dekomponere ejendomme i tag og vinduer og så videre.

Hvilken indregningsmetode mener du er mest retvisende?

Jamen det er jo dagsværdi, det fortæller hvad ejendommen er værd, så det er det der er det mest retvisende. Det er også derfor Erhvervsstyrelsen siger, at man ikke kan gå tilbage til kost. Hvis man først har valgt dagsværdi, kan man ikke gå tilbage til kost, for hvis man skal ændre i regnskabspraksis skal det give et mere retvisende billede, det skal være grunden - og det gør det ikke, at indregne til kostpris, det siger jo ikke noget om værdien.

Hvilke oplysninger mener du er mest relevante for regnskabslæser/-bruger?

- Finansieringspartner

Bankerne laver altid deres egne beregninger.

J: Så der er reelt set lige glade med, om selskabet indregner til dagsværdi eller kost?

De laver altid deres egen, for at se om der er sikkerhed, det gør de. Men jeg vil tro, at det er bedre for dem, at der står en dagsværdi i regnskabet, som er revideret, end at de skal stole på en automatisk beregning. For i regnskabet kan du også tydeligt se, hvor meget der er belånt, hvis det er dagsværdi. Hvis du skal have et nyt lån, skal de heller ikke ud og lave en ny værdiansættelse, måske, hvis de har et helt friskt regnskab, der har en dagsværdi. Så alt andet lige, er det bedst med dagsværdi, vil jeg sige - selvom det kan koste nogle penge, hvis du skal ud og have valuar, men så kan man lave sin egen beregning.

- Andelsboligforeninger og andelshaver

Der kommer en valuar på, og så beregner man en andelskrone.

J: Vi har været i gang med at undersøge, at en ting er at andelsboligforeningen måske kan blive mere værd, ved at man hæver andelskronen, og samtidig så kan beboerne også få lov at låne flere penge, hvis man tager ejendommen til dagsværdi.

Ja, og man kan sælge den til en højere pris.

J: Og så er der andre, der gerne bare vil have den sikkerhed at have det til kost, så de ikke behøver at have den spekulation med.

Ja, men så risikerer man bare, at man får det under bordet i stedet. Som man typisk ser, og også så før, hvor det er under bordet, eller kæmpe ventelister. Så kan de også sætte regler op, fx at du skal have en vis indkomst, du må ikke have børn, du må ikke dyr eller andet.

J: Ja, det er jo også der hvor man hører, at der så bliver købt et fjernsyn til 100.000 kr.

Ja, det er jo betalingen, fordi man giver en langt lavere pris end det reelt er værd. Det er jo også fordi, at hvis du køber en ejendom, hvor du får lov at købe til en lav pris, og så laver de reglerne om, så har du lige pludselig en ejendom, der er meget mere værd.

- Offentligheden

Jeg ved ikke om der er lavet nogle undersøgelser på det, men hvis jeg selv gik ind på et selskab, vil jeg hellere have, at der står dagsværdi, end en eller anden kostpris, hvor jeg ikke aner hvad det er værd. Og hvis du bare er kreditor og skal ind og vurdere, om denne her virksomhed kan betale, og så det står til kostpris, så ved du ikke om der er overværdi. Du ved ikke, hvor meget friværdi der er. Så det ville jeg selv foretrække for det er mest retvisende. Jeg tror de fleste ville foretrække, at det er de rigtige værdier der står.