

Investeringsjendomme

Indregning- og måling efter årsregnskabsloven – det retvisende billede

Copenhagen Business School
Afgangprojekt på HD 2. Del – Regnskab og økonomistyring

Forfatter

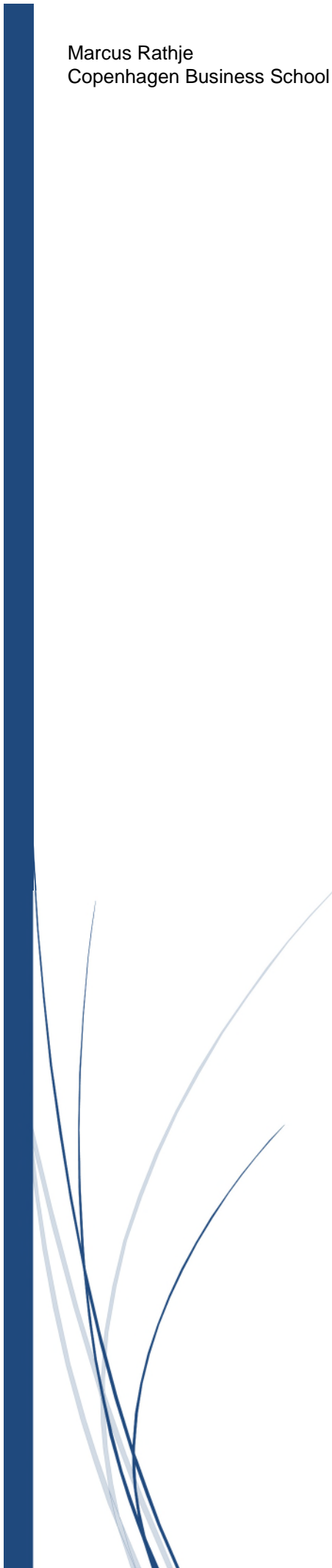
Marcus Rathje
mara16as, 108912

Vejleder

Thomas Kaas Selsø

Opgavens omfang

128.062 anslag, 56 normsider á 2.275 anslag



Indhold

1.	Indledning	3
1.1	Problemformulering	4
1.2	Opgavens struktur	4
1.3	Afgrænsning	7
1.4	Metode	8
2.	Regnskabsteori	11
2.1	Begrebsrammen	11
2.1.1	Begrebsrammens niveau 1 – Brugere og deres informationsbehov	12
2.1.2	Begrebsrammens niveau 2 – Kvalitative egenskaber	14
2.1.3	Begrebsrammens niveau 3 – Definition af elementer	18
2.1.4	Begrebsrammens niveau 4 – Indregning og måling	19
2.1.5	Begrebsrammens niveau 5 – Klassifikation og præsentation	21
2.1.6	Delkonklusion - Begrebsrammen	22
2.2	Ejendomsstyper	24
2.2.1	Årsregnskabsloven generelt	24
2.2.2	Investerings ejendomme	27
2.2.3	Domicilejendomme	28
2.2.4	Ejendomme under opførelse	29
2.2.5	Handelsejendomme	29
2.2.6	Delkonklusion - Ejendomsstyper	30
2.3	Indregning og måling	31
2.3.1	Første indregning	31
2.3.2	Måling - Investerings ejendomme	31
2.3.3	Måling - Domicilejendomme	33
2.3.4	Indregning og måling - Koncernregnskaber	34
2.3.5	Delkonklusion – Indregning og måling	36
2.4	Værdiansættelsesmetoder ved fastsættelse af dagsværdi	37
2.4.1	Salgspris	38
2.4.2	Afkastbaseret model	38
2.4.3	Discounted Cash Flow modellen (DCF)	41
2.4.4	Delkonklusion – Værdiansættelsesmetoder ved fastsættelse af dagsværdi	44
3.	Værdiansættelsesmetoder	46
3.1	Analyse af regnskabsmæssig værdi for investerings ejendomme	46
3.1.1	Opstilling af fælles forudsætninger til analysen	46
3.1.2	Analyse af regnskabsmæssig værdi for en ejendom efter kostpris-princippet	48

3.1.3	Analyse af regnskabsmæssig værdi for en ejendom efter dagsværdi	52
3.1.4	Følsomhedsanalyse af anvendte forudsætninger	57
3.1.5	Primære regnskabsbrugers brug af den regnskabsmæssige værdi	60
3.1.6	Delkonklusion - Analyse af regnskabsmæssig værdi for investeringsejendomme	62
4.	Diskussion	63
5.	Konklusion	65
	Litteraturliste	68
	Bilag 1 – Interview med Thomas Hermann	69
	Bilag 2 – Interview med Lars Pedersen	71
	Bilag 3 – Interview med Christian Korsgaard	72

1. Indledning

Tilbage i 2015, kom der en større ændring til den danske årsregnskabslov (ÅRL) med Lov nr. 738 af 1. juni 2015. Dette medførte, blandt andet, en ændring til indregning og måling af investeringsejendomme. Denne ændring betød, at der ikke længere var et krav til virksomhedens hovedaktivitet relaterede sig til investeringsejendomme for at indregne investeringsejendommene til dagsværdi efter ÅRL §38.

Når der i aflæggelsen af en årsrapport tages stilling til anvendt regnskabspraksis, herunder indregnings- og målemetoder, skal formålet være, at understøtte et retvisende billede af virksomhedens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat¹.

Med lovændringen blev det for flere virksomheder muligt, at indregne og måle sine ejendomme efter ÅRL §38, i stedet for anvendelse af ÅRL §40. Valget af regnskabspraksis, kan have stor indflydelse på den indregnede værdi og derved på regnskabsbrugers opfattelse af årsrapporten. Dette vil derfor også påvirke hvorledes regnskabspraksis imødegår regnskabsbrugers informationsbehov².

Der er i henhold til årsregnskabsloven valget mellem at måle investeringsejendomme til dagværdi jf. ÅRL §38 eller til kostpris jf. ÅRL §40. Dette er særligt aktuelt for regnskabsklasse B og C, da der for børsnoterede selskaber efter regnskabsklasse D, ikke aflægges efter ÅRL men IFRS. Da regnskabsklasse A er afgrænset fra denne opgave, vil det alene være aktuelt for regnskabsklasse B og C.

Det er derfor interessant at undersøge, hvor stor effekt på årsrapporten, valg af regnskabspraksis vil have, i relation til indregning og måling af investeringsejendomme efter kostprismetoden og dagsværdi.

Formålet med opgaven er således at belyse forskellige målemetoder for investeringsejendomme med henblik på at undersøge hvorvidt disse understøtter ”det retvisende billede” som kræves efter årsregnskabsloven. Dette indebærer en analyse af den regnskabsmæssige effekt, valget af regnskabspraksis og målemetode vil have.

¹ Lovbekendtgørelse 2019-08-08 nr. 838, Årsregnskabsloven, Karnov, §11

² Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 217

1.1 Problemformulering

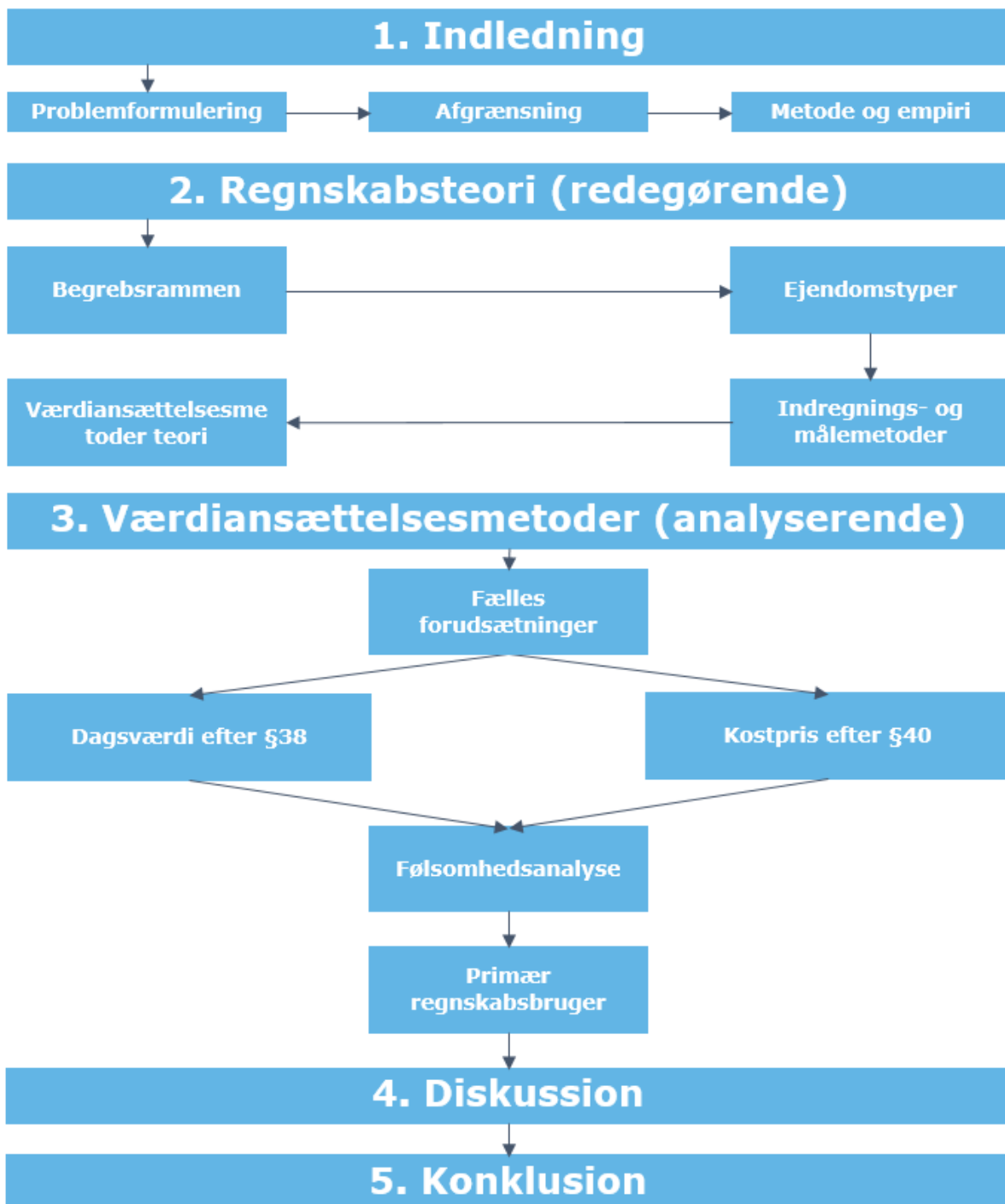
Hvordan understøtter årsregnskabslovens forskellige indregnings- og målemetoder relateret til investeringsejendomme, det retvisende billede i en årsrapport?

1.2 Opgavens struktur

For at kunne besvare problemformuleringen, har jeg udarbejdet følgende undersøgelsesspørgsmål:

1. Hvordan understøtter begrebsrammen årsregnskabslovens bestemmelser herunder særligt ”det retvisende billede”?
2. Hvilken type ejendomme findes, og hvilken betydning har typen af ejendom for præsentation i årsregnskabet i relation til begrebsrammens definitioner?
3. Hvilke indregnings- og målemetoder kan virksomheder anvende til investeringsejendomme efter årsregnskabslovens bestemmelser?
4. Hvilke værdiansættelsesmetoder kan anvendes til opgørelse af dagsværdi efter årsregnskabslovens §38?
5. Hvordan vil den regnskabsmæssige værdi være ved anvendelse af hhv. kostpris og dagsværdi, hvis der tages udgangspunkt i samme ejendom?
6. Vil der ved anvendelse af målemetoderne kostpris og dagsværdi i årsrapporten, være væsentlige forskelle i den regnskabsmæssige værdi og hvordan vil eventuelle forskelle understøtte det retvisende billede.

Opbygningen af opgaven er derfor illustreret som på nedenstående billede:



Kilde: Egen tilvirkning.

Som angivet i illustrationen ovenfor, er opgaven inddelt i 5 kapitler, bestående af en indledning, regnskabsteori, værdiansættelsesmetoder, diskussion og konklusion. Opbygningen er foretaget således, at læser bliver ledt igennem alle taksonomiske niveauer (redegørelse, analyse, diskussion og konklusion) i kronologisk rækkefølge.

Indledning

I indledningen bliver opgavens rammer sat, hvor problemformuleringen er blevet afledt, der afgrænses, således at afsnittene i opgaven relaterer sig til besvarelse af problemformuleringen og slutteligt beskriver den anvendte metode og teori, herunder foretagelse af kildekritik hvor relevans og pålidelighed af anvendte kilder vil blive inddraget.

Regnskabsteori (redegørende)

I kapitlet omkring regnskabsteori, vil jeg først foretage en gennemgang af begrebsrammen som er grundlaget for årsregnskabsloven, hvor jeg ligeledes vil relatere teorien i begrebsrammen til investeringsejendomme. Da problemstillingen netop er den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme efter årsregnskabsloven, spiller begrebsrammens elementer derfor en stor rolle. Begrebsrammen vil blive brugte gennem hele opgaven, da de enkelte bestemmelser som der arbejdes med, vil have tråde tilbage til denne.

Der vil ligeledes blive gennemgået hvilke typer af ejendomme der er, for at indsnævre hvilke typer der skal arbejdes videre med i opgaven og hvilke der ikke skal.

Der vil ligeledes blive foretaget en gennemgang af årsregnskabslovens opbygning samt de indregnings- og målemetoder for de udvalgte ejendomstyper efter årsregnskabslovens bestemmelser.

Kapitlet bliver rundet af med en gennemgang af nogle af de værdiansættelsesmetoder der kan blive anvendt samt en teoretisk gennemgang af disse med simple taleksempler. Disse bliver brugt til at skabe grundlag til analysen.

Værdiansættelsesmetoder (analyserende)

I kapitlet omkring værdiansættelsesmetoder, er omdrejningspunktet den gennemgæede teori under det redegørende afsnit. Det bliver i dette afsnit brugt sammen med den udvalgte case-virksomhed, Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S. Her vil der først blive gennemgået nogle fælles forudsætninger, som sikrer at analysen af den regnskabsmæssige værdi mellem kostpris og dagsværdi, er ens.

Efterfølgende bliver årsrapporten fra 2018 gennemgået på baggrund af den indregnede værdi til kostpris og de skøn der ligger bag den indregnede værdi, vil blive behandlet.

Når behandlingen af kostpris er gennemgået, vil jeg foretage en beregning af dagsværdien for samme ejendom, for at kunne analysere eventuelle forskelle i værdien. Dette vil lede ud i en følsomhedsanalyse af den beregnede dagsværdi.

Diskussion

Diskussionen vil samle op på de tidligere kapitler og anskue samt sammenholde de forskellige værdier fra analysen. Det vil her blive diskuteret, hvorvidt der i de enkelte metoder sker understøttelse af det retvisende billede.

Konklusion

I konklusionen vil den teori og de opdagelser der er gennemgået i opgave blive samlet op. Dette vil blive brugt til at besvare problemformuleringen.

1.3 Afgrænsning

Af hensyn til omfanget på opgaven, afgrænses opgaven til den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme efter årsregnskabslovens bestemmelser for selskaber. Der vil derfor ikke blive beskrevet skattemæssige-, og momsmæssige forhold, indregning og måling efter internationale standarder eller regnskabsmæssig behandling for andre virksomhedstyper end selskaber. Det betyder også, at virksomheder under regnskabsklasse A og D, ikke er omfattet af opgaven.

På trods af afgrænsningen fra internationale standarder, vil der flere steder i fortolkningen af årsregnskabslovens bestemmelser, blive anvendt internationale standarder såsom IAS 40 og IFRS 13.

I behandling af investeringsejendomme, vil der i forbindelse med erhvervelse af ejendomme, også kunne være juridiske forhold at behandle. Disse vil ikke blive behandlet i denne opgaven.

Da opgaven henvender sig til folk med interesse for og viden inderfor regnskabsteori (som beskrevet yderligere under punkt 1.4), vil der ikke være ordforklaringer, da fagudtryk forventes kendt af læseren.

I opgaven bliver årsregnskabslovens §40 anvendt, som omhandler indregning og måling af anlægsaktiver. Der afgrænses dog til behandlingen af investeringsejendomme, således at der kan opnås sammenligningsgrundlag til §38 som alene relaterer sig til investeringsejendomme. Derfor vil ejendomme med henblik på salg kun blive beskrevet kort, for at skitsere alle typer af ejendomme men vil ikke blive behandlet yderligere i opgaven.

I den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme, vil det også flere steder være muligt at beskrive behandlingen af indregning og måling hvis ejendommen er leaset. Dette vil dog ikke blive behandlet i opgaven.

Opgaven vil i høj grad fokusere på den regnskabsmæssige behandling samt konsekvenser af de belyste forhold, hvorfor der ikke vil blive gået i dybden med matematiske modeller ved fastsættelsen af dagsværdierne i analysen.

For case-virksomheden Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S, vil ejendommen blive anskuet i en lang årrække, da ejerskabet af ejendommen strækker sig tilbage til 1993. Det vil dog ikke være alle regnskaberne i perioden, men udvalgte regnskabsår som understøtter det arbejde der skal laves for at besvare problemformuleringen.

1.4 Metode

Opgaven tager udgangspunkt i faget Ekstern Regnskab men vil også have elementer af fagene Økonomistyring til budgettering i værdiansættelsesmodeller samt af Værdiansættelse og Regnskabsanalyse til anvendelse af værdiansættelsesmodeller. Opgaven henvender sig derfor til personer med interesse for den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme for ejendomsselskaber i regnskabsklasse B eller C samt for personer med interesse for førnævnte fag.

Undersøgelhedsdesign

For at besvare problemformuleringen, er der taget udgangspunkt i den deduktive metode³, ved undersøgelsen af det retvisende billede af årsregnslovens forskellige bestemmelser ved indregning og måling af investeringsejendomme. Udgangspunktet er lovgivningen i årsregnskabsloven som efterfølgende vil blive analyseret gennem beregninger af de enkelte metodevalg under lovrammen. Da analysen vil blive udarbejdet med udgangspunkt i en case-virksomhed, vil opgaven altså have et præg af en induktiv tilgang. Analysen vil blive anvendt til diskussion og konklusion omkring det retvisende billede i årsregnskabet.

I den teoretiske del af opgaven udført efter den deduktive metode, vil undersøgelsenheden være årsregnskabslovens bestemmelser. For at understøtte denne undersøgelsenheds teoretiske budskaber, anvendes efterfølgende en case-virksomhed til at udføre disse teorier på. Derfor vil undersøgelsenheden i opgaven både være årsregnskabslovens bestemmelser, samt case virksomheden Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S. Denne case-virksomhed vil blive uddybet i afsnit 3 i opgaven.

³ Ib Andersen: Den skinbarlige virkelighed, 5. udgave, 2. oplag, Samfundslitteratur, 2014, side 31

Teorivalg

Til opbygning af opgaven samt det metodiske grundlag, har jeg anvendt *Den skinbarlige virkelighed*, 5. udgave, af Ib Andersen.

Jeg har derudover anvendt årsregnskabsloven som danner grund for det videre arbejde i opgaven. Til at understøtte årsregnskabsloven, har jeg anvendt *Indsigt i årsregnskabsloven*, 6. udgave 2019/20, af EY samt *Regnskabshåndbogen 2020*, af PwC. Disse er anvendt til fortolkning af loven samt til vurdering af hvordan den regnskabsmæssige behandling forstås af revisorerne der erklærer sig på "det retvisende billede" i årsrapporter.

Jeg har i dele af redegørende og analytiske del af opgaven er anvendt bogen *Finansiel rapportering*, 4. udgave af Jens O. Elling, samt *Regnskabsanalyse og værdiansættelse*, 5. udgave af Ole Sørensen, hvor dels den regnskabsmæssige behandling men også af værdiansættelsesmetoderne er beskrevet. Dette støtter op om et korrekt grundlag til beregning af dagsværdierne.

Foruden ovenstående, har jeg foretaget interview af Deloitte's brancheansvarlige for ejendomme, som vil komme med input til den teori der gennemgås i opgave, samt interview med pengeinstitutter for at få deres brug af årsrapporten med.

Empiri

For det valgte teori, er det ligeledes vigtigt at være kildekritisk og anskue pålideligheden og relevansen af teorien til opgaven.

Som ovenstående indikerer, anvendes i særlig grad sekundær kvalitativ data i form af udgivet litteratur fra revisionshuse, samt de udgivne bøger fra HD-uddannelsen. Det anvendte interview er derimod primær kvalitativ data⁴.

Jeg vurderer at det anvendte materiale fra HD-uddannelsen, altså bøgerne fra Ib Andersen, Jens O. Elling samt Ole Sørensen, både er pålidelige og relevante, da det anvendes bredt i undervisningen af emnet som behandles.

I forhold til anvendelsen af regnskabshåndbøgerne fra både PwC og EY er jeg opmærksom på, at forskellige revisionshuse har forskellige holdninger omkring et emne som dette, hvorfor der netop også er anvendt publikationer fra to huse og som ligeledes støttes op med et interview fra Deloitte. Disse

⁴ Ib Andersen: *Den skinbarlige virkelighed*, 5. udgave, 2. oplag, Samfundslitteratur, 2014, side 137

publikationer/interview er ikke på samme måde reguleret som undervisningsmateriale og som førnævnt sker der fra hvert revisionshus fortolkning af årsregnskabsloven i det anvendte materiale. Jeg er derfor opmærksom på, at der alene er tale om anbefalinger og dette derfor svækker troværdigheden. Jeg vurderer dog, at ved brug af forskellige revisionshuses publikationer, samt at understøtte andre aspekter af opgaven med interview, vil materialet være både relevant og pålideligt til det behov der er i opgaven.

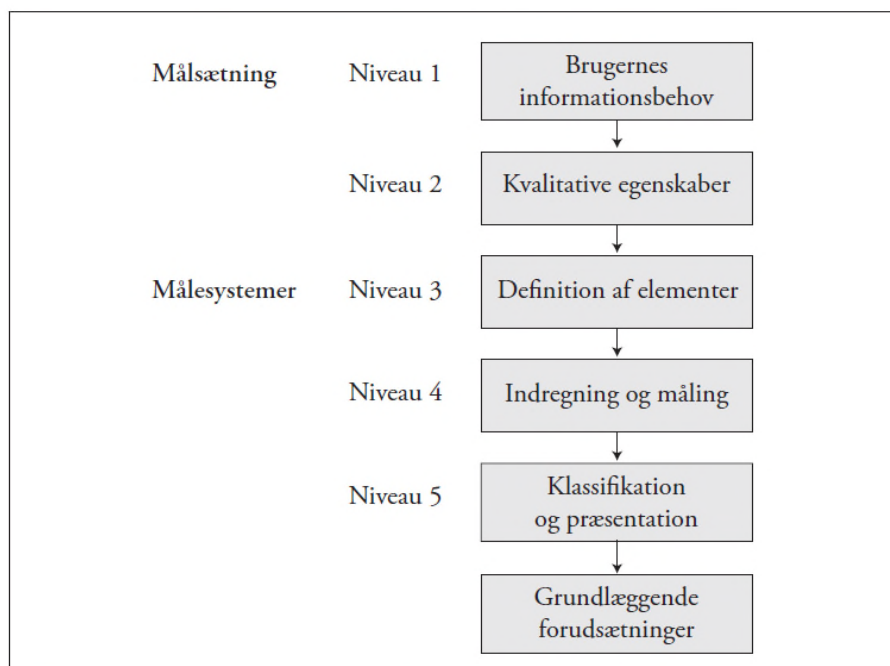
2. Regnskabsteori

2.1 Begrebsrammen

Som beskrevet under indledningen og afgrænsningen, vil fokus være årsregnskabslovens bestemmelser. I relation til begrebsrammen, betyder dette, at fokus vil være årsregnskabslovens begrebsramme som blev udviklet og implementeret i 2001. Formålet med begrebsrammen er at kunne vejlede lovgivere når der skal udarbejdes regelsæt, altså danne generelle retningslinjer og referenceramme for udformning af årsrapporter⁵.

Det betyder også at der sammenlignelighed og konsistens i årsrapporter vil blive forøget, netop fordi der nu er en referenceramme når lovgivningen ikke har afdækket et område. For den enkelte årsrapport vil dette betyde, at der bliver stillet krav til hvilke oplysninger der skal gives⁶.

I nedenstående illustration vises hvordan begrebsrammen er bygget op i fem niveauer som udmunder i nogle grundlæggende forudsætninger. Disse niveauer vil i følgende afsnit blive behandlet og relevansen i forhold til investeringsejendomme vil blive behandlet.



Figur 5.1 Begrebsrammens fem niveauer

Kilde: Finansiell rapportering, 4. udgave, Jens O. Elling, side 197

⁵ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 196

⁶ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 196

2.1.1 Begrebsrammens niveau 1 – Brugere og deres informationsbehov

Første niveau handler om årsrapportens brugere og informationsbehovet for disse. For at kunne udarbejde en årsrapport med rette informationsværdi, skal førnævnte altså forstås. Årsrapportens brugere består typisk af primære og sekundære brugere. Informationsbehovet hos hver enkelt bruger vil være forskellig, da vidensniveauet ofte er meget forskelligt. Derfor er informationsbehovet heterogent⁷.

For at kunne udarbejde en årsrapport med passende informationsniveau, er det derfor vigtigt at få defineret sine primære regnskabsbrugere. Dette skal ske for at undgå for abstrakt regnskabsinformation i forsøget på at tilfredsstille alle.

Et typisk ejendomsselskab vil ofte have nogle ejere/investorer samt ledelse (direktør) som anvender regnskabet til at træffe beslutninger på baggrund af. Det kunne være hvorvidt de skulle sælge selskabet/ejendommen eller beholde dette. Samtidig, vil der i de fleste ejendomsselskaber ligeledes vil være gæld til en bank eller realkreditinstitut til erhvervelsen af ejendommen⁸. Årsagen til at netop disse interessenter nævnes er, at disse interessenter ofte vil have et stort informationsbehov samtidig med at de har stor viden omkring årsrapporten og selskabet⁹.

For de øvrige interessenter såsom ansatte, leverandører, kunde mv., vurderes det ofte at informationsbehovet dækkes via det store informationsbehov hos ovenfor nævnte interessenter.

De primære interessenter foretaget ressourceallokering ved enten investering eller at give kredit. Disse beslutninger bliver truffet på baggrund af forventninger til fremtidige pengestrømme, som af mange årsager kan være usikre. Opgaven for regnskabsudarbejder består derfor af tre områder:

1. Prognoseopgaven
2. Kontrolopgaven
3. Fordelingsopgaven

Af ovenstående er prognoseopgaven den vigtigste, da det netop er denne der understøtter primære regnskabsbrugere i at fastsætte forventninger til *fremtidige* pengestrømme¹⁰.

⁷ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 199

⁸ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 222

⁹ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 223

¹⁰ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 200

Prognoseopgaven

I prognoseopgaven vurderes årsrapportens oplysninger omkring balancen (aktiver og passiver) samt resultatopgørelse som værende de meste væsentlige for regnskabsbrugers vurdering af evnen til at skabe fremtidige pengestrømme. Det er i højere grad balancen og resultatopgørelsen der kan understøtte viden omkring fremtidige pengestrømme end en egentlig pengestrømsopgørelse¹¹.

I relation til investeringsejendomme, vil balancen vise selve ejendomsværdien på balancetidspunktet samt tilhørende gæld hvis sådan foreligger, mens resultatopgørelsen vil vise selve driftsresultatet af ejendommen (giver ejendommens drift overskud eller underskud).

Prognoseopgaven er altså en opgave der handler om det fremadrettede i årsrapporten.

Kontrolopgaven

Kontrolopgaven er modsat prognoseopgaven en bagudrettet opgave, som handler om at kontrollere at ledelsens forvaltning af selskabets ressourcer har været forsvarlig og haft til formål at skabe værdi for selskabets aktionærer og øvrige interessenter¹².

Fordelingsopgaven

Fordelingsopgaven er interessenternes indsigt i de beslutninger der bliver foretaget internt i selskabet. Det kunne være ledelsens beslutning omkring deling af overskud mellem ejere, bestyrelse, ledelse og medarbejdere. Dette sker typisk gennem et bonussystem. Ejerne kan ligeledes kontrollere at forslag til udlodning af udbytte, bliver foretaget korrekt¹³. Her kan investeringsejendommens regnskabsmæssige behandling også spille ind, da en opskrivning til dagsværdi efter årsregnskabslovens §38 ikke bliver bundet på egenkapitalen mens en eventuel opskrivning af en ejendom til kostpris efter årsregnskabslovens §40 skal bindes på egenkapitalen (og derfor ikke kan udloddes) som følge af reglerne i årsregnskabslovens §41, stk. 3.

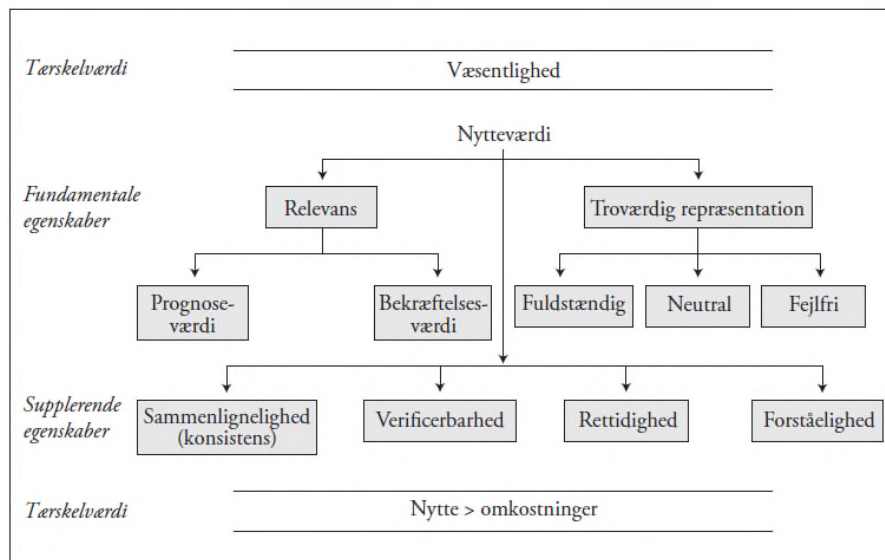
¹¹ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 201

¹² Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 202

¹³ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 203

2.1.2 Begrebsrammens niveau 2 – Kvalitative egenskaber

I forståelsen af brugeren og dennes informationsbehov på niveau 1, var prognosebehov et af elementerne. For at kunne anvende den finansielle rapportering (i dette tilfælde i henhold til investeringsejendomme), kræver det at den finansielle rapportering har nogle kvalitative egenskaber. Disse er angivet nedenfor¹⁴:



Figur 5.3 Fundamentale og supplerende egenskaber, som den finansielle information bør besidde for at skabe størst nytteværdi for de primære brugere

Kilde: *Finansiell rapportering, 4. udgave, Jens O. Elling, side 204*

For at regnskabsbrugeren får nytteværdi, kræver dette nogle fundamentale kvalitative egenskaber, supplerende egenskaber (også kaldet forstærkende kvalitative egenskaber) samt en tærskelværdi, som jeg vil komme ind på i nedenstående afsnit.

Fundamentale egenskaber

De fundamentale egenskaber som understøtter nytteværdi hos regnskabsbruger, består af en balance mellem *relevans* og af *validitet*. For at trække en parallel til investeringsejendomme, ville en oplysning omkring ejendommens værdi på balancedagen antages at være relevant for regnskabsbrugeren, men hvis værdien ikke var korrekt (og derfor ikke valid), ville der ikke være stor nytteværdi.

¹⁴ Jens O. Elling: *Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 204*

Relevant information, er at informationen kan understøtte resourceallokering i regnskabsbrugers beslutningsprocess. Det betyder ikke at regnskabsbruger skal handle på denne information, men alene at informationen understøtter det tanksæt som regnskabsbrugere går igennem¹⁵.

Relevans kan blandt andet skabes ved at have en *prognoseværdi*, som vil sige at informationen kan være med til at skabe en forventning til fremtiden. Det behøver ikke at være information der giver et billede af fremtiden og derfor er en prognose i sig selv, men vil være informationer som gør at regnskabsbruger kan danne sig eget billede af fremtiden¹⁶.

Relevans kan ligeledes blive skabt ved at have *bekræftelsesværdi*, hvilket er informationer der bekræfter tidligere forventninger eller ændrer forventningen på grund af ny information¹⁷.

Validitet er, at den finansielle information er pålideligt præsenteret og at informationen er et produkt af økonomiske fænomener som har fundet sted i løbet af regnskabsåret. Regnskabets informationer skal altså være *retvisende og validt*, som går i tråd med årsregnskabslovens §11 og §12. For at opnå denne validitet, skal informationen være *fuldstændig, neutral og fejlfri*¹⁸.

Ved fuldstændighed forstås at informationen indeholder al information omkring de underliggende økonomiske fænomer der påvirker årsrapportens oplysninger. Med andre ord skal alle forhold være medtaget. Neutralitet vil sige at der ikke skal være nogle former for bias, og derfor hverken er optimistiske eller pessimistiske, men at informationener er neutrale i præsentationen. Fejlfri betyder at der ikke skal være fejl. Da mange regnskabsområder, hvoraf investeringsejendomme i særlig grad er omfattet, indeholder skøn, vil der altså være usikkerhed i forbindelse med indregning og måling¹⁹.

Forstærkende kvalitative egenskaber

Forstærkende kvalitative egenskaber er sammen med de fundamentale egenskaber med til at understøtte nytteværdi for regnskabsbruger. De forstærkende kvalitative egenskaber består af *sammenlignelighed, konsistens, verificerbarhed, retlighed og forståelighed*²⁰.

¹⁵ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 205

¹⁶ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 205

¹⁷ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 205

¹⁸ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 206

¹⁹ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 207

²⁰ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 207

Sammenlignelighed har til formål at understøtte beslutningsnyttens i informationerne i årsrapporten, ved at informationerne i én årsrapport kan sammenlignes med samme type information i en anden årsrapport. Der skal altså være sammenlignelighed på tværs af virksomheder (virksomhedssammenlignelig) og tid (tidssammenlignelig)²¹. Sammenlignelighed har stor betydning i denne opgave, da opgaven netop kredser omkring de forskellige målemetoder som kan anvendes på ejendomme. Hvis disse værdier ikke kan sammenlignes, kan regnskabsbruger ikke have sammenlignelighed, hverken på virksomheds- eller tidsaspekter.

Konsistens går ud på at samme indregnings- og målemetoder anvendes fra periode til periode, således at virksomheder ikke blot skifter regnskabspraksis alt efter hvilken praksis der præsenterer virksomheden i det lys der ønskes. Konsistens understøtter således, at der kan laves tidsserieanalyser²². Netop konsistens er også nævnt i årsregnskabslovens grundlæggende forudsætninger i årsregnskabslovens §13, stk. 1 litra 7.

Verificerbar forstærker validiteten men er ikke nødvendig. Det handler om, at informationen angivet er sand og at man derfor kan stole på informationen. Grunden til, at verificerbarhed ikke er nødvendigt er, at det i praksis ikke altid vil være muligt. Der er mange områder, her også investeringsejendomme, hvor værdien er med usikkerhed i indregning og måling. Denne information kan altså ikke direkte verificeres, da der er tale om et skøn. Af samme årsag går fokus også mere væk fra verificerbarhed og længere mod relevans og validitet mere overordnet²³.

Rettidig er, at informationen skal være aktuel. Det kan altså ikke være gammel data, da denne data i så fald ville være ubrugelig for regnskabsbruger og derfor ikke understøtte nytteværdien²⁴.

Forståelighed er en egenskab der gør at informationen kan forstås af regnskabsbruger. Dette kan i nogle tilfælde være en svær balance i praksis, da information ikke må udelades hvis informationen er for svær at forstå²⁵.

²¹ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 207

²² Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 208

²³ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 208 og 209

²⁴ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 209 og 210

²⁵ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 210

Tærskelværdi

Før en information kan komme i betragtning i årsrapporten, skal to tærskelværdier være opfyldt. Det er henholdsvis *væsentlighed* og *nytte større end omkostninger (cost-benefit)*²⁶.

Væsentlighed er når informationen væsentlig for regnskabsbruger, altså om informationen har indflydelse på regnskabsbrugerens beslutninger. At overholde væsentlighedskriteriet er vigtigt for at regnskabsbruger kan træffe de rette beslutninger. Hvis der udelades information der ville anses som værende væsentlig, kan regnskabsbruger ikke træffe den rette beslutning på et oplyst grundlag. Ligeledes hvis der tages oplysninger med der ikke er væsentlige, vil regnskabsbruger formegentlig blive oversvømmet i information og kan igen ikke træffe den rette beslutning²⁷. Væsentlighed er ligeledes nævnt i årsregnskabslovens grundlæggende forudsætninger jf. årsregnskabslovens §13, stk. 1, litra 3.

Nytte større end omkostninger (cost-benefit) er, at for at informationen skal medtages i årsrapporten, skal nytteværdien hos regnskabsbruger være større end de omkostninger der er ved fremskaffelsen. Dette er årsagen til, at en regnskabsklasse A skal give færre informationer end end virksomhed i større regnskabsklasser (B-D) og at kravene gradvist stiger jo større virksomheden bliver²⁸.

Disse tærskelværdier er altså yderst relevante når valget af regnskabspraksis vælges på investeringsejendomme, da der kan være forskel i omkostninger på om der vælges kostpris eller dagsværdi.

Generalklausulen ”et retvisende billede”

Formålet med at regulere regnskabsreglerne, dels gennem begrebsrammen og årsregnskabsloven, er at beskytte regnskabsbruger mod mangelfuld information. Denne beskyttelse af brugeren bliver, som tidligere nævnt, nedfældet i årsregnskabslovens generalklausul i §11. Denne generalklausul foreskriver, at årsrapporten skal give ”et retvisende billede” samt at ledelsesberetningen skla indeholde ”en retvisende redegørelse”. Såfremt det retvisende billede ikke kan implementeres, stilles der krav om at yde supplerende oplysninger til årsrapporten (*suppleringsklausulen*) eller hvis dette ikke er tilstrækkeligt at fragive enkeltbestemmelser i loven (*fravigelsesklausulen*)²⁹. Derfor er det helt centralt i problemformuleringen, at indregnings- og målemetoderne skal være *retvisende*.

²⁶ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 210

²⁷ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 210

²⁸ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 210 og 211

²⁹ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 211

2.1.3 Begrebsrammens niveau 3 – Definition af elementer

Begrebsrammens niveau 3 går på årsregnskabet definitioner af de elementer som årsregnskabet består af. Alle poster i et regnskab skal derfor falde ind under et af disse elementer og elementerne skal overholde definitionerne angivet i årsregnskabsloven. Definitionerne fremgår af årsregnskabslovens bilag 1C. Det skal desuden bemærkes, at definitionerne er sat ud fra en balanceorienteret synsvinkel³⁰.

Definitionerne er følgende, men kan yderligere nuanceres i årsregnskabslovens bilag 1C:

Aktiver

”Ressourcer, som er under virksomhedens kontrol som et resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden”³¹.

Forpligtelser

”Eksisterende pligter for virksomheden opstået som et resultat af tidligere begivenheder, og hvis indfrielse forventes at medføre afståelse af fremtidige økonomiske fordele”³².

Indtægter

”Stigninger i økonomiske fordele i regnskabsperioden i form af tilgang eller værdistigning af aktiver eller fald i forpligtelser, som medfører stigninger i egenkapitalen. I indtægter indgår dog ikke indskud fra ejere”³³.

Omkostninger

”Fald i økonomiske fordele i regnskabsperioden i form af afgang eller værdiforringelse af aktiver eller stigning i forpligtelser, som medfører fald i egenkapitalen. I omkostninger indgår dog ikke udlodning eller uddelinger til ejere”³⁴.

Som tidligere nævnt er begrebsrammens definitioner balanceorienteret, hvorfor resultatopgørelsen i sig selv ikke eksisterer men er afledt af balancen. Pengestrømsopgørelsen vil derfor ej heller fremgå af begrebsrammen men fremgår af årsregnskabslovens §86³⁵.

³⁰ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 212

³¹ Indsigt i årsregnskabsloven, 6. udgave 2019/2020, EY, side 68

³² Indsigt i årsregnskabsloven, 6. udgave 2019/2020, EY, side 68

³³ Indsigt i årsregnskabsloven, 6. udgave 2019/2020, EY, side 68

³⁴ Indsigt i årsregnskabsloven, 6. udgave 2019/2020, EY, side 68

³⁵ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 213

2.1.4 Begrebsrammens niveau 4 – Indregning og måling

Indregning og måling angiver, til hvilken værdi informationerne i årsregnskabet dels skal indregnes til ved anskaffelse og måles til efterfølgende. Afsnittet består derfor af *indregningskriterier* og *måleattributter*³⁶.

Indregningskriterier

Indregningen er ifølge IASB begivenheder som posteret i balance og resultatopgørelse. For at kunne indregne en begivenhed skal følgende indregningskriterier være opfyldt:

1. ”Det skal være sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde eller fragå virksomheden.”³⁷
2. ”Posten skal kunne måles validt til kostpris eller værdi.”³⁸

Dette fremgår desuden af årsregnskabslovens §33.

For at vurdere om indregning kan blive foretaget, skal begivenheden der ønskes indregnet leve op til en definition gennemgået under niveau 3³⁹. For en investeringsejendom, skal denne ved indregning leve op til definitionen på et aktiv, altså om det er under virksomhedens kontrol, som følge af tidligere begivenheder og at det forventes at fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden. Såfremt punkterne 1-2 ovenfor ikke kan overholdes eller at begivenheden ikke lever op til en definition i niveau 3 i begrebsrammen, kan indregning ikke foretages.

Det ses at aktiver lever op til definitionen under niveau 3, men ikke kan leve op til én af punkterne under niveau 4, hvis det fx ikke er sandsynligt at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden. Sandsynligt skal ifølge IASB være ”mere sandsynligt end ikke”, altså mere end 50% sandsynligt⁴⁰.

Indregningskriterie 2 under niveau 4 er at begivenheden kan måles på et validt grundlag til kostpris eller værdi. Oftest vil forskellige standarder kræve at første indregning sker til kostpris⁴¹. Dette fremgår ligeledes af årsregnskabslovens §36. Det gør sig derfor gældende for ejendomme.

³⁶ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 215

³⁷ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 215

³⁸ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 215

³⁹ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 215

⁴⁰ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 215

⁴¹ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 215

Måleattributter

Ved måleattributter forstås forskellige målemetoder til den efterfølgende måling af værdierne i årsrapporterne. Dette er det retningsgivende princip for værdien af de enkelte begivenheder, efter de er blevet indregnet i henhold til tidligere afsnit omkring indregningskriterier. Valget af måleattributter skal delvist leve op til de krav der er i årsregnskabsloven men skal samtidig være i overensstemmelse med begrebsrammens forskellige niveauer som tidligere er gennemgået⁴².

Årsregnskabslovens bilag 1D indeholder en oversigt over de måleattributter som der kan vælges imellem og lader det derfor op til virksomheden selv at vælge disse. I nedenstående vil de meste væsentlige for opgaven blive gennemgået:

Dagsværdi er det beløb, som i en transaktion mellem uafhængige parter kan gennemføres til. For aktiver betyder dette altså den værdi som aktivet kan handles til mellem uafhængige parter⁴³.

Selvom der i opgaven er blevet afgrænset til årsregnskabslovens bestemmelser, har IFRS 13 en mere detaljeret definition af dagsværdi, som gennemgås her for at understøtte billedet som årsregnskabsloven tegner:

”Dagsværdi er den pris, der ville blive opnået ved salg af et aktiv eller betalt for at overdrage en forpligtelse i en normal transaktion mellem markedsdeltagerne på målingstidspunktet (dvs. en exit price).

Dagsværdi er dermed en markedsbaseret – og ikke en virksomhedsspecifik – måling, der bestemmes ved at anvende de forudsætninger, som markedsdeltagerne under de nuværende markedsvilkår vil gøre brug af ved værdiansættelse af et aktiv eller en forpligtelse, herunder forudsætninger i relation til risici. Dermed er virksomhedens intentioner med hensyn til, om et aktiv skal beholdes eller afvikles, eller om en forpligtelse skal indfries, ikke relevant, når dagsværdien skal opgøres.”⁴⁴

Historisk kostpris for et aktiv, er det beløb, der er betalt for aktivet, uanset om det er erhvervet i handel med ekstern part eller om aktivet er oparbejdet internt⁴⁵.

⁴² Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 217

⁴³ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 217

⁴⁴ <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/audit/64344%20Deloitte%20IFRS-bog%202016%20IFRS%2013.pdf>, besøgt 21-03-2020.

⁴⁵ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 218

Der fremkommer yderligere måleattributter som surrogater til dagsværdi og historisk kostpris, som er salgsværdi, nettorealiseringsværdi, kapitalværdi, genanskaffelsesværdi, amortiseret kostpris, genindvindingsværdi og brugsværdi. Disse bliver ikke uddybet nærmere.

2.1.5 Begrebsrammens niveau 5 – Klassifikation og præsentation

Det femte og sidste niveau i begrebsrammen, går på klassifikation og præsentation. Dette er retningslinjer for, hvordan informationen i årsrapporterne skal klassificeres og præsenteres i årsregnskabet. Ved klassifikation gælder det, at følgende to kriterier skal være opfyldt⁴⁶:

1. Begivenheden som skal klassificeres skal være relevant for brugeren og dække informationsbehovet. Dette skal blandt andet sikre prognose- og kontrolopgaven fra begrebsrammens niveau 1.
2. Begivenheden skal kunne klassificeres i homogene klasser⁴⁷.

Betydningen for ejendomme er derfor den, at for at overholde ovenstående krav, skal ejendommene præsenteres under samme post i regnskabet (medmindre der er særlige forhold der gør sig gældende i det enkelte tilfælde som betyder klassifikation under forskellige poster – det kunne være hvis samme regnskab indeholder en ejendom der er erhvervet med henblik på salg og en investeringsejendom).

Grundlæggende forudsætninger

Som jeg tidligere i opgaven er kommet kort ind på, indeholder årsregnskabsloven nogle grundlæggende forudsætninger i §13. Nogle af disse grundlæggende forudsætninger er allerede nævnt under niveau 2.

Nedenfor vil jeg opridse definitionen af disse:

Klarhed er gennemgået under niveau 2 hvorfor der henvises dertil.

Substans kan også sidestilles med validitet, som ligeledes er gennemgået under niveau 2, hvorfor der henvises dertil.

Væsentlighed er gennemgået under niveau 2 hvorfor der henvises dertil.

⁴⁶ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 219

⁴⁷ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 220

Going concern – ”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”⁴⁸.

Neutralitet er gennemgået under niveau 2 hvorfor der henvises dertil.

Periodisering – ”Transaktioner, begivenheder og værdiændringer skal indregnes, når de indtræffer, uanset tidspunktet for betaling (periodisering)”⁴⁹.

Konsistens er gennemgået under niveau 2 hvorfor der henvises dertil.

Brutto princippet – ”Hver transaktion, begivenhed og værdiændring skal indregnes og måles hver for sig, ligesom de enkelte forhold ikke må modregnes med hinanden (bruttoværdi)”⁵⁰.

Kontinuitet – Her sondres i lovgivningen mellem formel og reel kontinuitet. Den formelle kontinuitet går ud på at beløbene i foregående års ultimobalance skal stemme til dette års primobalance, for at sikre fuldstændige oplysninger⁵¹. Den reel kontinuitet er at regnskabspraksis ikke må ændres fra år til år, som er behandlet under niveau 2.

2.1.6 Delkonklusion - Begrebsrammen

Hvordan understøtter begrebsrammen årsregnskabslovens bestemmelser herunder særligt ”det retvisende billede”?

I begrebsrammens niveau 1 beskrives at regnskabsbruger skal identificeres og informationsbehovet hos denne skal forstås. Dette skyldes, at det eksterne regnskab indeholde informationer, som regnskabsbruger skal anvende til at træffe beslutninger på baggrund af. Det er derfor vigtigt at forstå prognose-, kontrol- og fordelingsopgaven, når det eksterne regnskab udarbejdes. Dette niveau fra begrebsrammen, kommer til udtryk i årsregnskabslovens §12, stk. 2 og 3.

⁴⁸ Årsregnskabslovens §13, stk. 1, litra 4

⁴⁹ Årsregnskabslovens §13, stk. 1, litra 6

⁵⁰ Årsregnskabslovens §13, stk. 1, litra 8

⁵¹ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 221

I begrebsrammens niveau 2 beskrives de kvalitative egenskaber som det eksterne regnskab skal indeholde, for at understøtte regnskabsbruger og skabe værdi. Denne værdi kendes som regnskabsbrugers nytteværdi. Det indebærer blandt andet at årsrapportens informationer skal være væsentlige, relevante (have substans) og neutrale. Disse og flere punkter kommer til udtryk i årsregnskabslovens grundlæggende forudsætninger i §13, stk. 1.

I årsregnskabslovens §11 er generalklausulen, som beskriver, at årsrapporten skal give ”et retvisende billede” af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat. Ledelsesberetningen skal ligeledes indeholde en retvisende redegørelse af forholdene som beretning handler om⁵².

Der er både i begrebsrammens niveau 3 og i årsregnskabslovens bilag 1C foretaget en række definitioner af de elementer som en årsrapport kan indeholde. Ved udarbejdelsen skal årsrapportens elementer derfor leve op til definitionerne og det er således et krav til indregning.

Indregning og måling beskriver hvorledes værdierne i en årsrapport henholdsvis skal indregnes ved anskaffelse og måles efterfølgende. Dette er i begrebrammen håndteret på niveau 4 mens det i årsregnskabsloven kommer til udtryk i mange forskellige paragraffer. For investeringejendomme er det særligt i §36 hvor første indregning er beskrevet, samt §38 og §40 der beskrives målemetoder der kan anvendes.

Det sidste niveau i begrebrammen går på klassifikation og præsentation, som først er aktuelt såfremt begivenheden har kunne leve op til de fire foregående niveauer. Begivenheden skal præsenteres korrekt i årsrapporten for at understøtte ”det retvisende billede” og derfor beslutningsprocessen for regnskabsbruger.

Begrebrammen har derfor tydeligt angivet nogle retningslinjer som lovgiver har kunne rette sig efter ved udarbejdelse af årsregnskabsloven. Det fem niveauer i begrebrammen, er alle med til at understøtte generalklausulen i årsregnskabslovens §11 omkring ”det retvisende billede”.

⁵² Lovbekendtgørelse 2019-08-08 nr. 838, Årsregnskabsloven, Karnov, §11

2.2 Ejendomsstyper

For at kunne følge begrebsrammens niveauer og derved også overholde kravene i årsregnskabsloven, relateret til investeringsejendomme, er det nødvendigt at forstå hvilken type ejendom der er tale om. Ejendomsstype afhænger af, hvad formålet med ejendommen er og hvordan den bruges⁵³.

Som ovenstående indikerer, kan der være mange forskellige ejendomsstyper, alt afhængig af formål og kontekst. Jeg vil nedenfor nævne de typiske ejendomsstyper for at tydeliggøre forskellen på de enkelte typer ejendomme⁵⁴:

1. Investeringsejendomme
2. Domicilejendomme
3. Ejendomme under opførelse
4. Handelsejendomme

For bedre at forstå ejendomsstyperne vil jeg for hver af de fire ovenstående, gennemgå typiske karakteristika og hvordan disse betragtes i forhold til begrebsrammen samt årsregnskabsloven.

2.2.1 Årsregnskabsloven generelt

Årsregnskabsloven er den danske lovgivning der regulerer årsregnskabsaflæggelsen for danske virksomheder. Loven er bygget op ved inddeling af regnskabsklasserne A-D hvor regnskabsklasse A er den regnskabsklasse der er underlagt færrest bestemmelser og regnskabsklasse D er underlagt flest bestemmelser.

Loven er desuden bygget op ved, at de fleste krav fra en lavere regnskabsklasse, også er gældende for en højere regnskabsklasse, en højere regnskabsklasse vil dog have flere krav også. Loven bygger altså videre på bestemmelser således at kravene stiger i takt med at regnskabsklassen stiger. Dette er tydeligt i årsregnskabslovens §78, stk. 3, som regulerer regnskabsklasse C virksomheder. Denne bestemmelser viser, at mange af bestemmelserne fra regnskabsklasse A og B også er gældende for regnskabsklasse C.

Definition af regnskabsklasser

Definitionen af regnskabsklasser er derfor afgørende for, hvor mange krav en virksomhed skal overholde i årsregnskabsloven. I nedenstående redegørelse for regnskabsklasser, vil der blive redegjort for hvad der skal

⁵³ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 159

⁵⁴ Bilag 1 – Interview med Thomas Hermann, spørgsmål 1

til for at ligge i hver af regnskabsklasserne B, C mellem og C stor, da der er foretaget afgrænsning fra regnskabsklasse A og D og disse derfor ikke bidrager til besvarelsen på opgavens problemformulering.

I årsregnskabslovens §7, stk. 1 litra 2, bliver det beskrevet, at virksomheder defineret som ”små virksomheder” som minimum skal aflægge årsrapport efter regnskabsklasse B, mens det i årsregnskabslovens §7, stk. 1, litra 3 defineres at ”mellemstore virksomheder” og ”store virksomheder” skal aflægge årsrapport efter regnskabsklasse C.

Definitionen af små, mellemstore og store virksomheder bliver afklaret i årsregnskabslovens §7, stk. 2 med følgende:

Små virksomheder skal i, to på hinanden følgende regnskabsår, ikke overskride to af følgende grænser:

1. Balancesum på 44 mio. kr.
2. Nettoomsætning på 89 mio. kr.
3. Antal gennemsnitsansatte på 50

Det betyder, at der ikke som udgangspunkt er en nedre grænse for regnskabsklasse B, men har et selskab overskredet to af ovenstående grænser i to følgende år, kan selskabet ikke længere aflægge årsrapport efter regnskabsklasse B, men bliver i stedet underlagt bestemmelserne i regnskabsklasse C.

Regnskabsklasse C bliver inddelt i to klasser, nemlig C mellem, som tidligere er refereret til som ”mellemstore virksomheder” og C stor, som tidligere er refereret til som ”store virksomheder”.

Når en virksomhed har overskredet grænserne for at være regnskabsklasse B, vil selskabet som udgangspunkt være underlagt C mellem som har følgende grænser.

Mellemstore virksomheder er virksomheder som ikke længere indgår i små virksomheder grundet overskridelse af ovenstående grænser, og som i to på hinande følgende regnskabsår ikke overskride to af følgende grænser:

1. Balancesum på 156 mio. kr.
2. Nettoomsætning på 313 mio. kr.
3. Antal gennemsnitsansatte på 250

Hvis en virksomhed i to regnskabsår i træk har en balancesum på eksempelvis 100 mio. og en omsætning på 130 mio. kr. men kun et antal gennemsnitsansatte på 3 (det antages at begge regnskabsår er samme tal for

simpliciteten i eksemplet), vil to af grænserne til små virksomheder være overskredet i begge regnskabsår, mens ingen af grænserne for mellemstore virksomheder er overskredet. Det betyder at selskabet er en mellemstor virksomhed og skal aflægge årsrapport efter kravene for C mellem.

Store virksomheder er defineret i loven som virksomheder der ikke er små eller mellemstore, som altså har overskredet grænserne nævnt tidligere.

Særligt aktuelt for ejendomsselskaber, er definitionen af, hvad der skal indgå i nettoomsætning. Der er nemlig en bestemmelse i årsregnskabslovens §7, stk. 4, der foreskriver at hvis en virksomhed har indtægter fra investeringsvirksomhed (herunder positive værdireguleringer efter §38, stk. 1) som overstiger nettoomsætningen, skal værdireguleringen indgå i beregningen af omsætningen.

Virksomhederne der aflægger årsrapport efter én regnskabsklasse, kan ifølge årsregnskabslovens §7, stk. 6 tilvælge at følge bestemmelser fra højere regnskabsklasser, så længe dette gøres systematisk og konsekvent. En regnskabsklasse B kan altså tilvælge at følge alle eller nogle af bestemmelserne fra regnskabsklasse C.

Gennemgang af aktiver under årsregnskabsloven

Som tidligere gennemgået under begrebsrammen, indeholder årsregnskabslovens bilag 1C definitioner af de enkelte elementer. Fælles for alle ovenstående ejendomsstyper, er definitionen på et aktiv, som efter årsregnskabslovens bilag 1C lyder: ”*Ressourcer, som er under virksomhedens kontrol som et resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden*”.

Dette betyder, at for at virksomheden kan indregne ejendommen som et aktiv, skal virksomheden altså have kontrol over ejendommen (eje denne eller have ejerrettigheder, hvilket kunne være som følge af leasingaktiv⁵⁵) og forvente fremtidig økonomiske fordele (kunne være gennem lejeindtægter, gevinst fra salg eller lign.).

Yderligere kan man gå yderligere ned i bilag 1C og definere hvor i regnskabet ejendommen skal præsenteres, men dette afhænger af ejendomsstypen, hvorfor denne del vil blive gennemgået under den enkelte ejendom.

Indregningen af aktivet er desuden reguleret i årsregnskabslovens §33 samt §36 ved første indregning. De yderligere bestemmelser omkring måling afhænger af ejendomsstypen og vil blive gennemgået senere.

⁵⁵ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 185

2.2.2 Investeringsejendomme

Investeringsejendomme defineres som grunde/bygninger som besiddes for at opnå lejeindtægter, kapitalgevinst eller begge dele. Årsregnskabsloven er en rammelovgivning, hvorfor der typisk anvendes IFRS til fortolkningsgrundlag⁵⁶. Selvom jeg har afgrænset mig til årsregnskabsloven, tages IAS 40 i brug her, da denne understøtter definitionen af investeringsejendomme med følgende eksempler⁵⁷:

- ”Grunde, der besiddes med langsigtet kapitalgevinst for øje snarere end for salg som led i virksomhedens normale drift.”
- ”Grunde, der besiddes til en endnu ikke bestemt fremtidig anvendelse. Har virksomheden ikke bestemt, at den vil benytte grunden i sin egen drift eller umiddelbart videresalg som led i virksomhedens normale forretning, anses grunden som erhvervet med langsigtet kapitalgevinst for øje og dermed som en investeringsejendom.”
- ”Bygninger, der lejes ud under aftaler, der klassificeres som operationel leasing.”
- ”Bygninger, der står tomme, men som besiddes med udlejningsformål for øje.”

Det skal bemærkes, at ejendomme som virksomheden selv benytter, ikke kan klassificeres som investeringsejendomme, men i stedet som domicilejendomme (denne kommer jeg tilbage til i nedenstående afsnit omkring domicilejendomme)⁵⁸.

Ligeledes må ejendomme, der besiddes med salg for øje i virksomhedens normale aktivitet (handelsejendomme) ej heller behandles som investeringsejendomme, men skal i stedet behandles som varebeholdninger. Dette vil blive uddybet i afsnittet om handelsejendomme.

Ovenstående definition fra PwC og eksempler fra IAS 40, går godt i tråd med tidligere nævnte definition på et aktiv i årsregnskabslovens bilag 1C. For at komme tættere på, hvordan årsregnskabsloven og derved også begrebsrammen vil definere en investeringsejendom på aktivsiden, skal vi derfor se på hvilke typer aktiver denne kan klassificeres som:

- Anlægsaktiver
- Omsætningsaktiver

⁵⁶ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 184

⁵⁷ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 185

⁵⁸ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 185

Anlægsaktiver

Anlægsaktiver defineres i årsregnskabslovens bilag 1C som: ”Aktiver, der er bestemt til vedvarende eje eller brug for virksomheden”. Dette er et godt eksempel på årsregnskabsloven som rammelovgivning, da der nu er behov for fortolkning af, hvad ”vedvarende eje eller brug” er. Derfor kan man anvende IAS 1.66, som er fortolkning af et kortfristet aktiv. Denne foreskriver blandt andet, at hvis aktivet forventes afhændet inden for 12 måneder fra regnskabsårets udløb, vil aktivet være kortfristet⁵⁹.

Dette betyder, at IAS ansér kortfristede aktiver (som i dette tilfælde vil være omsætningsaktiver) som værende aktiver til eje inden for 12 måneder fra balancedagen. Dette betyder også, at langfristede aktiver (anlægsaktiver) vil være for eje ud over 12 måneder fra balancedagen.

Omsætningsaktiver

Omsætningsaktiver defineres i årsregnskabslovens bilag 1C som: ”Aktiver, der ikke er anlægsaktiver”. Da vi tidligere fik defineret anlægsaktiver (ved hjælp fra IAS) til eje ud over 12 måneder fra balancedagen, må omsætningsaktiver kunne stilles lig med IAS’ definition af kortfristede aktiver, hvilket betyder at eje skal være inden for 12 måneder fra balancedagen.

Anlægsaktiver og omsætningsaktiver kan herudover disse ”overkategorier” have en mere præcis klassifikation, som er benævnt i årsregnskabslovens bilag 2.

2.2.3 Domicilejendomme

Som nævnt under afsnittet omkring investeringsejendomme, vil ejendomme der ellers lever op til definitionen på en investeringsejendom, men som anvendes af virksomheden selv, indregnes som domicilejendom. Domicilejendomme skal indregnes efter reglerne for materielle anlægsaktiver⁶⁰.

Materielle anlægsaktiver er en kategori under anlægsaktiver og følger derfor definitionen af anlægsaktiver som nævnte tidligere. Årsregnskabsloven har ikke en direkte definition af materielle anlægsaktiver, men defineres i årsregnskabslovens bilag 2 som ”Materielle anlægsaktiver omfatter fysiske aktiver som grunde, bygninger, produktionsanlæg, maskiner, andre anlæg, driftsmateriel, inventar og lignende aktiver.”

⁵⁹ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 139

⁶⁰ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 185

2.2.4 Ejendomme under opførelse

For ejendomme under opførelse, skal det på købstidspunktet for grunden vurderes hvad hensigten med ejendommen vil være. Dette vil være udslagsgivende for, hvilken klassifikation ejendommen vil have. Hvis ejendommen skal anvendes som investeringsejendom (og desuden lever op til kravene nævnt tidligere), skal ejendommen indregnes som investeringsejendom, selv under opførelsen⁶¹.

Skulle anvendelsen for ejendommen være uafklaret på købstidspunktet, vil ejendommen blive indregnet som investeringsejendom⁶².

2.2.5 Handelsejendomme

Handelsejendomme er ikke noget opgaven her vil have fokus på. Denne redegørelse er dog vurderet relevant for at kunne sondre mellem klassifikationen og derfor også senere indregnings- og målemetode. Handelsejendomme er ejendomme der har salg for øje. Dette betyder, at klassifikationen også skal være varebeholdning (under omsætningsaktiver)⁶³.

⁶¹ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 185

⁶² Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 185

⁶³ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 185

2.2.6 Delkonklusion - Ejendomsstyper

Hvilken type ejendomme findes, og hvilken betydning har typen af ejendom for præsentation i årsregnskabet i relation til begrebsrammens definitioner?

Ejendomsstypen har stor betydning for, hvordan ejendommen præsenteres i regnskabet og derfor også behandles regnskabsmæssigt. Det er særligt formålet med ejendommen der er afgørende for, hvordan ejendommen blive klassificeret.

Investerings ejendomme ejes med formålet at opnå lejeindtægter eller kapitalgevinst (eller begge). En investerings ejendom kan dog ikke være med salg for øje (da det så er en handels ejendomme) eller være brugt af virksomheden selv (da det så er en domicil ejendom). Investerings ejendomme vil således blive præsenteret under begrebsrammen som materielle anlægsaktiver, hvilket også er gældende for domicil ejendomme.

Handels ejendomme vil være omsætningsaktiver (varebeholdning).

Såfremt ejendommen er under opførelse, vil formålet skulle fastslås på købstidspunktet af grunden og klassificeres som hvis ejendommen i brug. Er formålet endnu ikke afklaret på købstidspunktet af grunden, vil ejendommen under opførelse blive præsenteret som investerings ejendom.

Begrebsrammen har nogle brede definitioner, som anvendes som rammegrundlag til love som årsregnskabsloven. Årsregnskabsloven er ligeledes en rammelov, hvorfor IFRS ofte anvendes i samspil med årsregnskabsloven og derfor også begrebsrammen, til at fortolke.

2.3 Indregning og måling

I dette afsnit, vil indregning og måling for investeringsejendomme blive gennemgået. I tidligere afsnit blev fire typer ejendomme nævnt, investeringsejendomme, domicilejendomme, handelsejendomme og ejendomme under opførelse. Dette afsnit vil alene behandle investeringsejendomme og domicilejendomme da disse understøtter det videre arbejde med besvarelse af problemformulering, mens handelsejendomme behandles på en lidt anden måde som ikke har fokus i denne opgave. Ejendomme under opførelse behandles, som tidligere beskrevet, som den ejendomstype den har til formål at blive ved færdiggørelse og vil derfor indirekte være omfattet af afsnittet om investeringsejendomme eller domicilejendomme.

2.3.1 Første indregning

Første indregning er ens for både investeringsejendomme og domicilejendomme og skal begge indregnes som aktiver. Denne første indregning behandles i årsregnskabslovens §36 som foreskriver, at første indregning sker til kostpris. Et kriterie der er vigtigt at huske ved første indregning er, at før §36 kan tages i brug, skal aktivet altså leve op til indregningskriteriet for et aktiv, som nævnt i tidligere afsnit.

Kostpris for et aktiv defineres i årsregnskabslovens bilag 1D som: *”For et aktiv er kostprisen det beløb, der er ydet som vederlag for aktivet, uanset dette er anskaffet fra en ekstern part eller internt fremstillet”*. Dette betyder altså, at den pris som man enten har købt ejendommen for (købesum) eller prisen for de materialer o.lign. der er brugt på at opføre ejendommen, indgår i kostprisen som indregnes i balancen.

I kostprisen indgår foruden købsprisen også omkostninger der er direkte relaterede til erhvervelsen af ejendommen. Det kunne være advokatombkostninger, tinglysningsafgift o.lign⁶⁴.

2.3.2 Måling - Investeringsejendomme

Efterfølgende måling, for investeringsejendomme kan vælges til dagsværdi efter årsregnskabslovens §38 eller til kostpris årsregnskabslovens §40. Der er intet krav til, hvornår dagsværdi eller kostpris skal anvendes, der er dog nogle få ting der skal holdes in mente når valget skal tages:

⁶⁴ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 196

Der må ikke være tale om handelsejendom eller domicilejendom, da disse som tidligere gennemgået, skal behandles på en anden måde og kan derfor ikke klassificeres som en investeringsejendom efter §38.

Begrebsrammens niveau 2 og årsregnskabslovens §13 beskriver begge at der skal være konsistens i indregnings- og målemetoder, således at man ikke skifter fra år til år. Derfor skal man ved valget også være opmærksom på, at man ikke kan skifte hver år.

Måling til kostpris vil blive gennemgået i nedenstående afsnit omkring domicilejendomme, da behandlingen vil være ens.

Dagsværdi

Når dagsværdimåling er valgt efter §38, skal der i årsrapporten derfor løbende foretages reguleringer af ejendommens værdi til dagsværdi og denne værdiregulering føres i resultatopgørelsen. Der skal for ejendomme indregnet til dagsværdi ikke foretages afskrivninger og eventuelle opskrivninger skal ikke bindes på egenkapitalen⁶⁵.

Årsregnskabsloven er også i §38 meget overordnet, da der er tale om rammelovgivning, hvorfor der skeles til lovbemærkningerne som henviser til, at måling skal ske i overensstemmelse med IFRS 13. Det betyder at dagsværdien skal afspejle markedsforshold på balancedagen og at værdien derfor skal tage højde for nuværende og forventede lejekontrakter⁶⁶.

Der er i IFRS 13 ikke angivet nogle specifikke værdiansættelsesmetoder som skal anvendes til fastsættelse af dagsværdien, der lægges dog vægt på, at værdiansættelsen skal baseres på anerkendte modeller og i bredest mulige omfang anvende observerbare data⁶⁷.

Fastsættelsen af dagsværdien i praksis sker derfor ofte ud fra værdiansættelsesmodeller der er cash-flow baserede og som tilbagediskonterer dette cash-flow ved anvendelse af en diskonteringsfaktor. Det kan også være en multipel-beregning hvor kvadratmeterprisen er styresignal for værdiansættelsen⁶⁸. En mere eksakt gennemgang af nogle af de mest anvendte modeller vil blive gennemgået senere i opgaven.

⁶⁵ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 196

⁶⁶ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 197

⁶⁷ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 198

⁶⁸ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 198

2.3.3 Måling - Domicilejendomme

For domicilejendomme skal måling ske til kostpris efter §40 og løbende afskrives over brugstiden efter §43. Afskrivningerne skal altså beregnes således at den indregnede kostpris systematisk bliver nedbragt over brugstiden. Det skal jf. §43, stk. 2 vurderes hvad restværdien efter brugstiden er, således at der alene afskrives på forskellen mellem den indregnede kostpris og restværdien. Der skal ikke afskrives på grunde, da grunde ikke anses for at have værdiforringelse⁶⁹.

Afskrivning på ejendommen skal ske når ejendommen er klar til brug. Dette betyder ikke at ejendommen skal være taget i brug. Det betyder også, at hvis ejendommen er under udførelse, men klassificeret som domicilejendom, vil der ikke skulle afskrives før ejendommen er klar til brug⁷⁰.

For at følge ovenstående er der altså flere regnskabsmæssige skøn som ledelsen skal tage stilling til. Dels er der hvor lang brugstiden på ejendommen er, hvilket er styrende for hvor mange år ejendommen skal afskrives over og dels hvor meget ejendommen er værdi ved udløb af brugstiden (scrapværdi). Disse parametre vil være afgørende for hvilken værdi ejendommen løbende er målt til i årsrapporten.

Opskrivning til dagsværdi

Selvom indregning skal ske til kostpris med løbende afskrivninger, kan selskabet vælge at anvende årsregnskabslovens §41 og derved opskrive ejendommen til dagsværdi⁷¹. Dette kræver dog at opskrivningen bindes på egenkapitalen, som nedbringes løbende som der afskrives på ejendommen⁷².

Dette betyder, til forskel fra anvendelse af §38, at eventuelle opskrivninger ikke kan udloddes som udbytte hvis §41 anvendes.

Nedskrivning til genvindingsværdi

Anlægsaktiver der ikke indregnes til dagsværdi efter §37 eller §38, skal nedskrives til en lavere genvindingsværdi. Denne nedskrivning *skal* foretages og er ikke ligesom opskrivning til dagsværdi et valg. Genvindingsværdien er den højeste af salgsværdien eller kapitalværdien⁷³.

⁶⁹ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 172

⁷⁰ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 171

⁷¹ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 247

⁷² Årsregnskabslovens §41, stk. 3

⁷³ Jens O. Elling: Finansiell rapportering, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017, side 250

2.3.4 Indregning og måling - Koncernregnskaber

Såfremt et selskab er ejet af et andet selskab som skal aflægge årsrapport efter årsregnskabsloven, vil det ejende selskab, også kaldet moderselskab, som udgangspunkt skulle aflægge et koncernregnskab jf. årsregnskabslovens §109.

Der er nogle undtagelsesbestemmelser til dette i årsregnskabslovens §110 - §112.

Undtagelsen i §110 går på, at såfremt koncernvirksomhederne på balancetidspunktet ikke overskrider to af følgende grænser, kan et koncernregnskab undlades at blive udarbejdet:

1. Balancesum på 44 mio. kr.
2. Nettoomsætning på 89 mio. kr.
3. Antal gennemsnitsansatte på 50

I §111 kan koncerner undlade at udarbejde koncernregnskab, hvis modervirksomhedens dattervirksomheder alle kan udeholdes af konsolideringen som følge af andre undtagelsesbestemmelser i årsregnskabsloven.

I §112 kan koncern undlade at udarbejde koncernregnskab, hvis moderselskabet er ejet af et ovenliggende selskab, der udarbejder koncernregnskab. Der skal således blot henvises til dette.

I koncernregnskabet vil alle datterselskabers regnskab jf. årsregnskabslovens §114 indgå og det er netop også derfor at dette afsnit omkring koncernregnskaber medtages. For behandlingen af investeringsejendomme i et koncernregnskab, kan godt være anderledes end tidligere beskrevet.

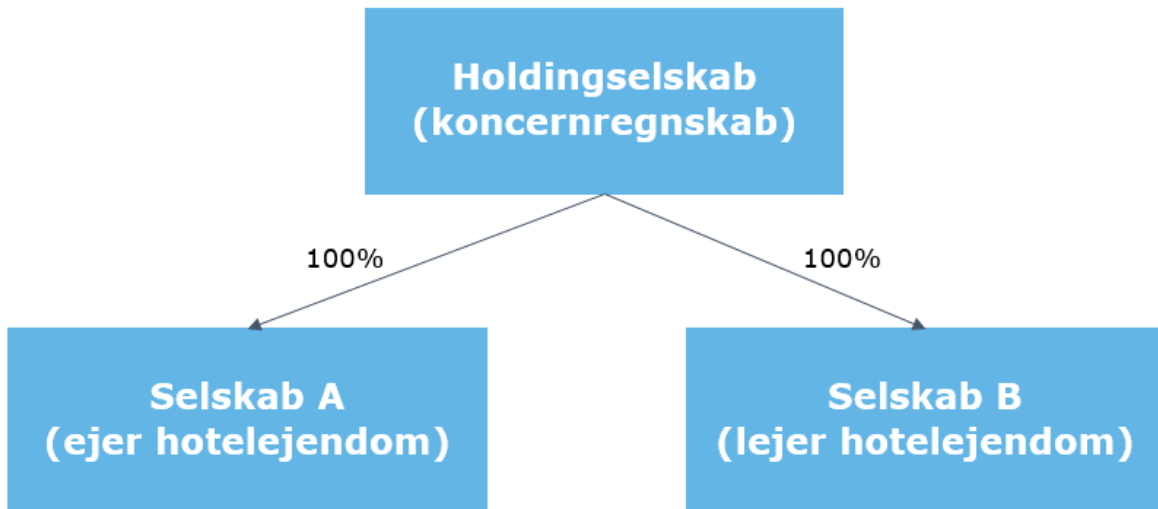
Hvorvidt behandlingen er anderledes i koncernregnskabet end i det datterselskab som ejendommen er ejet i, afhænger af koncernforholdet og af brugen af investeringsejendommen.

Såfremt datterselskabet der ejer en ejendom, lejer ud til helt eksterne parter, vil investeringsejendommen, blive behandlet på samme måde i koncernregnskabet som i datterselskabets regnskab jf. principperne i årsregnskabslovens §114.

Der hvor der kan være forskel mellem præsentationen af ejendommen i datterselskabets regnskab og i koncernregnskabet, er hvis datterselskabets ejendom bliver lejet ud til andet selskab i koncernen – det kunne være til et søsterselskab. Da case-virksomheden i kapitel 3 er et ejendomsselskab der ejer en hotelejeendom, tages der udgangspunkt i en hotelejeendom i dette eksempel. Eksemplet har ikke direkte noget med case-virksomheden at gøre, da case-virksomheden ikke lejer ejendommen ud til et søsterselskab.

Vi har en koncern bestående af et holdingselskab på toppen der ejer to datterselskaber 100% og som er underlagt kravet om udarbejdelse af koncernregnskab. Det ene datterselskab (selskab A) ejer en hotelejeendom mens det andet datterselskab (selskab B) lejer ejendommen til at drive hotellet.

Koncernstrukturen vil derfor kunne illustreres på følgende måde:



Kilde: Egen tilvirkning

I regnskabet for selskab A, lejer ejendommen op til de krav gennemgået under behandling af investeringsejendomme da ejendommen ikke er ejet af selskabet selv. Derfor kan ejendommen blive indregnet som investeringsejendom til dagsværdi efter årsregnskabslovens §38.

I regnskabet for selskab B vil der alene være tale om huslejeomkostninger, som hvis ejendommen var lejet af et selskab der ikke var i koncernen.

I koncernregnskabet, vil alle tallene skulle konsolideres (lægges sammen). Men i koncernregnskabet betragtes alle selskaber som ét, hvorfor ejendommen lige pludselig bruges af koncernen selv. Derfor bliver ejendommen underlagt bestemmelserne for domicilejendomme⁷⁴.

Det betyder, at når selskaberne skal konsolideres, skal den dagsværdi som der indgår i selskab A's regnskab, reguleres således at investeringsejendommen i koncernregnskabet ikke optages til dagsværdi, men til kostpris fratrukket afskrivninger. Dagsværdireguleringerne der bliver ført i selskab A skal derfor tilbageføres i koncernregnskabet og afskrivningerne som der skal foretages efter kostpris-princippet, skal føres i stedet.

⁷⁴ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 186

Som gennemgået under afsnittet omkring domicilejendomme, er der dog en mulighed for at undgå disse forskelle i den regnskabsmæssige værdi på ejendommen i datterselskabets regnskab og koncernregnskabet, hvis årsregnskabslovens §41 anvendes til at opskrive domicilejendommen til dagsværdi.

Der skal man blot være opmærksom på de regler der gør sig gældende efter §41, med binding af opskrivning på egenkapitalen og at foretage afskrivning på opskrivningen.

2.3.5 Delkonklusion – Indregning og måling

Hvilke indregnings- og målemetoder kan virksomheder anvende til investeringsejendomme efter årsregnskabslovens bestemmelser?

For investeringsejendomme og domicilejendomme, gælder det, at første indregning skal ske til kostpris. Kostprisen består af beløbet som er betalt som vederlag for anskaffelsen af ejendommen samt relaterede omkostninger.

Ved efterfølgende indregning (måling) kan der for investeringsejendomme, vælges mellem dagsværdi og kostpris.

For domicilejendomme eller investeringsejendomme hvor kostpris vælges som målemetode, gælder det at måling sker til kostpris fratrukket afskrivninger. Afskrivningerne skal afspejle den værdiforringelse som ejendommen er underlagt.

Der kan ved kostprisprincippet vælges at opskrive til dagsværdi, dette kræver dog en binding på egenkapitalen i modsætning til dagsværdiindregning efter §38.

Det kan yderligere kompliceres, hvis investeringsejendommen ligger i en koncern hvor der udarbejdes koncernregnskab og ejendommen lejes af et søsterselskab til investeringsejendommens ejende selskab. I det tilfælde vil investeringsejendommen nemlig i koncernregnskabet være defineret som en domicilejendom og som skal måles efter kostpris-princippet.

2.4 Værdiansættelsesmetoder ved fastsættelse af dagsværdi

Når en ejendom skal indregnes efter årsregnskabslovens §38, til dagsværdi, skal man på balancedagen kende dagsværdien for ejendommen. Hvis der tænkes tilbage på begrebsrammens niveau 3, omkring definitioner af elementerne i årsregnskabsloven, kan det altså slås op hvad definitionen på dagsværdi er⁷⁵:

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

Det handler altså om, på balancedagen, at fastsætte beløbet som ejendomme kan sælges til en uafhængig part for. Men dette er en meget bred definition, for hvordan gør man det?

Ifølge PwC, skal man til værdiansættelse ved dagsværdi, finde salgspriser for ejendommen på et aktivt marked, da dette vil afspejle en korrekt dagsværdi. Hvis dette ikke er muligt, skal fastsættelsen af dagsværdi ske med anerkendte værdiansættelsesmetoder. Det kan være cashflow-baserede værdiansættelsesmetoder eller multipelberegninger⁷⁶.

Da der i årsregnskabsloven ikke er nogen guide til, hvad en anerkendt værdiansættelsesmetode er, søges igen svar i IFRS, som i dette tilfælde er IFRS 13, hvor der blandt andet nævnes den markedsbaserede metode⁷⁷.

For at undersøge de modeller der er mest anerkendte og anvendt i praksis, er Thomas Hermann, ejendomsekspert hos Deloitte, blevet interviewet omkring de mest anvendte dagsværdimetoder⁷⁸:

1. Salgspris/eksterne vurderinger fra eksperter
2. Afkastbaseret model (normalindtjeningsmodellen)
3. Discounted Cash Flow model (DCF)

⁷⁵ Årsregnskabslovens bilag 1D

⁷⁶ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 198

⁷⁷ IFRS bogen 2018, Deloitte, side 137

⁷⁸ Bilag 1 – Interview med Thomas Hermann, spørgsmål 2

2.4.1 Salgspris

Salgsprisen på en ejendom, er hvad ejendommen kan sælges til en uafhængig part for og er derfor også det tætteste man kommer på definitionen af dagsværdi.

Måden hvorpå salgsprisen fastsættes, er hvis der ligger en købsaftale på den specifikke ejendom. Dette betyder dog også, at ejendommen er i gang med at blive solgt.

Såfremt ejendommen ikke har et købsaftale liggende, men selskabet fortsat ønsker at værdiansætte til salgspris, kan man i stedet vælge at anvende ekstern vurderingsmand til opgaven.

En ekstern vurderingsmand, skal være uafhængig af selskabet og derved ikke have nogle interesser i selskabet. Vurderingsmand bør desuden have de faglige kvalifikationer til at kunne vurdere ejendommen⁷⁹.

Vurderingsmanden vil tage højde for en bred vifte af forhold for at fastsætte salgsprisen og derved dagsværdien. Der vil ofte blandt andet blive kigget på ejendommens beliggenhed, stand, lejerforhold (private, erhverv eller lign.), indtægter og omkostninger. Hertil vil så blive fastslået et afkastkrav på baggrund af disse forudsætninger som alle danner grundlag for værdiansættelsen⁸⁰.

På baggrund af den beregnede salgspris vil dagsværdien kunne indregnes i regnskabet.

2.4.2 Afkastbaseret model

Den afkastbaserede model, også kendt som normalindtjeningsmodellen, er endnu en metode til at fastsætte dagsværdien på en investeringsejendom. Ved fastsættelsen af dagsværdien ud fra den afkastbaserede model, opgøres værdien på baggrund af forventede driftsafkast og et afkastkrav⁸¹.

Denne model er forholdsvis simpel, da der i modsætning til andre værdiansættelsesmetoder, er relativt få informationer der skal tages højde for. Dette skyldes blandt andet, at modellen beregner værdien ud fra "normalafkastet". Dette betyder, at det er en forudsætning i anvendelse af modellen, at de fremtidige

⁷⁹ Bilag 1 – Interview med Thomas Hermann, spørgsmål 3

⁸⁰ Bilag 1 – Interview med Thomas Hermann, spørgsmål 4

⁸¹ <https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-maalng-vaerdiansaettelse-af-ejendomme>, besøgt 12-04-2020

pengestrømme (driftsafkastet) er forholdsvis stabil. Hvis der er store udsving, vil modellen blive mindre nøjagtig⁸².

Hvis der skulle være forhold som gør at enten driftsindtægterne, eller driftsomkostningerne ikke er stabile, skal der altså enten foretages en overvejelse af, om normalindtjeningsmodellen er den rigtige værdiansættelsesmetode eller om der kan blive foretaget korrektioner for disse forhold⁸³.

Eksempler på ovenstående forhold, kunne være:

1. Vedligeholdelse af ejendommen
2. Tomgangsleje
3. Lejerreduktioner

Dette er ikke en udtømmende liste, men blot eksempler⁸⁴.

Driftsafkastet er driftsindtægter fratrukket driftsomkostninger (altså afkast før renter), som ved værdiansættelsen divideres med det fastsatte afkastkrav⁸⁵.

Når modellen skal anvendes, skal der altså fastsættes og identificeres nogle parametre:

1. Driftsafkastet
2. Afkastkrav
3. Eventuelle reguleringer

Ved beregningen af værdien, skal driftsafkastet, som tidligere nævnt, kapitaliseres ved at dividere dette med afkastkravet. Denne værdi er altså afkastkravet omregnet til kapitalværdien på beregningstidspunktet. Herefter vil eventuelle reguleringer blive foretaget. Disse reguleringer skal altså ofte ikke kapitaliseres, men afhænger af reguleringen⁸⁶.

Når driftsafkastet og eventuelle reguleringer er identificeret og beregnet, skal afkastkravet fastsættes. Afkastkravet fastsættes bl.a. ud fra ejendommens stand, type, lejerforhold, renteniveau o.lign.⁸⁷ og vil blive

⁸² Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 684

⁸³ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 684

⁸⁴ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 684

⁸⁵ <https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-maalning-vaerdiansaettelse-af-ejendomme>, besøgt 12-04-2020

⁸⁶ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 684

⁸⁷ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 684

beskrevet yderligere i kommende afsnit omkring DCF-modellen, da fastsættelsen af afkastkravet vil være ens i disse modeller.

For at vise et eksempel på, hvordan beregningen kunne se ud, har jeg udarbejdet nedenstående eksempel:

Lejeindtægter ved fuld udlejning	17.000
Ejendomsskat	-1.000
Forsikring	-250
Administration	-1.000
Reparation og vedligeholdelse	-3.000
Øvrige driftsomkostninger	-1.750
Driftsafkast	10.000
Forrentningskrav	6,00%
Beregnet dagsværdi før korrektioner	166.667
<u>Reguleringer</u>	
Forbedringer på ejendommen	-15.000
Tomgangsleje	-1.167
Midlertidige lejerabatter	-500
Beregnet dagsværdi	150.000

Kilde: Egen tilvirkning med inspiration fra Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 685

Som det ses på ovenstående, består driftsafkastet af en normaliseret lejeindtægt og driftsomkostninger. Derudover er der fastsat et afkastkrav, som divideres ud i driftsafkastet.

Når dette er gjort, har vi fået en dagsværdi før korrektioner. Når korrektionerne modregnes, er den endelige dagsværdi fastsat.

Eftersom der er relativt få informationer der skal medtages, sammenholdt med bl.a. en DCF-model som bliver beskrevet senere, vil denne model ofte være noget mere simpel at foretage og derfor også en billigere løsning til fastsættelsen af dagsværdien og vil desuden ofte være hurtigere at gennemføre.

2.4.3 Discounted Cash Flow modellen (DCF)

Discounted Cash Flow modellen er en pengestrømsbaseret model, der tager udgangspunkt i frie pengestrømme⁸⁸.

Dagsværdien fastsættes altså ud fra tilbagediskonterede frie pengestrømme (kapitalværdi).

Frie pengestrømme (FCF)

Det Frie Cash Flow (FCF) eller de frie pengestrømme, er efter-skat driftsoverskuddet fratrukket ændringen i nettodriftsaktiver⁸⁹. Det er op til den enkelte analytiker at vurdere, hvor kompleks beregningen af FCF skal være og hvor mange forhold der skal medtages. Fordelen med DCF-metoder er, at du kan nuancere billedet af driftsoverskuddet langt mere, end ved normalindtjeningsmodellen, da du foretager beregning af FCF i hvert af budgetperiodens år samt for terminalperioden – som jeg vil komme nærmere ind på.

Budgetperiode

Grundprincippet i en DCF-model er, at investeringen der skal foretages, bliver foretaget ud fra going concern (altså fortsat drift) og at der derfor skal beregnes en kapitalværdi ud fra fremtidige pengestrømme i uendelig tid. Dette er ikke muligt i praksis, hvorfor analytikere ofte anvender budgetperioder på 5-20 år⁹⁰.

Når længden på budgetperioden skal fastsættes, skal det overvejes hvor langt frem analytiker kan udarbejde forecasts der er bedre end blot at forudsætte kontinuitet efter en konstant vækstrate⁹¹. Her kommer informationsbehovet, som nævnt under begrebsrammen altså til særlig tydelighed. Hvis informationsbehovet til udførelse af en DCF-model er højt, men årsrapporten/anden finansielle information, ikke indeholder en passende mængde information til regnskabsbruger, vil værdiansættelsen ikke kunne blive lavet optimalt.

I budgetperioden skal man år for år i hele perioden, beregne det frie cash flow og tage højde for de særlige forhold der måtte være. I modsætning til normalindtjeningsmodellen hvor det er en forudsætning at alle år er forholdsvis ens, vil DCF-modellen kunne tage højde for særlige forhold i enkelte år i budgetperioden.

Terminalperioden

⁸⁸ Ole Sørensen: Regnskabsanalyse og værdiansættelse, 5. udgave, 2. oplag, Gjøellerup, 2017, side 32

⁸⁹ Ole Sørensen: Regnskabsanalyse og værdiansættelse, 5. udgave, 2. oplag, Gjøellerup, 2017, side 33

⁹⁰ Ole Sørensen: Regnskabsanalyse og værdiansættelse, 5. udgave, 2. oplag, Gjøellerup, 2017, side 34

⁹¹ Ole Sørensen: Regnskabsanalyse og værdiansættelse, 5. udgave, 2. oplag, Gjøellerup, 2017, side 34

Når man ikke længere kan budgettere mere pålideligt end kontinuære FCF med en konstant vækstrate, fastsættes terminalperioden.

Terminalperioden er således perioden efter budgetperioden og er en sammenfatning af analytikerens skøn over værdiskabelsen efter budgetperioden. Terminalperioden er en uendelige serie af fremtidige forecasts ved en vækstrate⁹².

Diskonteringsfaktor (afkastkrav)

Diskonteringsfaktoren eller afkastkravet, spiller en meget væsentlig rolle i fastsættelsen af dagsværdien, hvad enten det er i normalindtjeningsmodellen eller DCF-modellen⁹³.

Alt efter hvad der ønskes værdiansat, kan man anvende den indirekte metode (værdi af hele virksomheden eller anden driftsenhed, såsom en ejendom) eller den direkte metode (værdi af egenkapitalen)⁹⁴. Det vurderes i dette tilfælde relevant at beskrive den indirekte metode.

I den indirekte metode, beregnes diskonteringsfaktoren som driftsaktivitetens kapitalomkostninger (også kaldet WACC). Denne metode tager højde for både ejernes og långivernes afkastkrav. Der tages derfor dels højde for kapitalstrukturen og lånerenten⁹⁵.

Ejerne har indbetalt noget kapital, som forventes forrentet. Derfor vil en del af beregningen af WACC være ejernes andel af den samlede virksomhed (egenkapitalens andel af den samlede balancesum) ganget med det forventede afkastkrav hos ejerne.

Ejernes afkastkrav skal så igen fastsættes og vil blandt andet bestå af en risikofri rente, risikotillæg og inflation⁹⁶. Særligt risikotillægget kan være svært at fastlægge, da det afhænger af mange forhold. Én af de forhold som ofte ligger til grund, er hvilken lejerprofil der er tale om i ejendommen. Kigges der på Colliers Markeds Puls, som angiver afkastkrav i de enkelte områder og afhængigt af lejerprofilen, ses der markant forskel i afkastkravet på eksempelvis en kontorbygning eller en industribygning. For at kvantificere dette, ville

⁹² Ole Sørensen: Regnskabsanalyse og værdiansættelse, 5. udgave, 2. oplag, Gjøellerup, 2017, side 34 - 35

⁹³ Ole Sørensen: Regnskabsanalyse og værdiansættelse, 5. udgave, 2. oplag, Gjøellerup, 2017, side 38

⁹⁴ Ole Sørensen: Regnskabsanalyse og værdiansættelse, 5. udgave, 2. oplag, Gjøellerup, 2017, side 38

⁹⁵ Ole Sørensen: Regnskabsanalyse og værdiansættelse, 5. udgave, 2. oplag, Gjøellerup, 2017, side 43

⁹⁶ Ole Sørensen: Regnskabsanalyse og værdiansættelse, 5. udgave, 2. oplag, Gjøellerup, 2017, side 39

et afkast i Q4 2019 for en kontorejendom beliggende på en primær lokation i København, have et afkastkrav på 3,50%, mens samme parametre for en industriejendom vil give et afkastkrav på 5,00%⁹⁷.

Herudover har långivere ofte udlånt penge til selskabet med ejendomme, hvorfor lånerenten der betales, vil blive sammenholdt med den samlede nettorentebærende gæld⁹⁸.

Da opgaven er afgrænset til i højere grad at belyse den regnskabsmæssige behandling, end den egentlig matematik bag modellerne, foretages ikke en egentlig matematisk gennemgang af beregningen af WACC.

Beregning af dagsværdien efter DCF

Når det frie cash flow er bestemt, både i budgetperiodens år og i terminalperioden, samtidig med at budgetperiodens længde og diskonteringsfaktoren er bestemt kan beregningen af dagsværdien begynde.

Beregningen af dagsværdien kan deles op i forskellige steps:

1. Fastsættelse af FCF i hvert af budgetperiodens år
2. Beregning af kapitalværdien af FCF i hvert af budgetperiodens år
3. Fastsættelse af FCF i terminalperioden
4. Beregning af kapitalværdien af FCF i terminalperioden
5. Sammenlægning af kapitalværdien i budgetperioden og terminalperioden⁹⁹

For at tydeliggøre metoden, har jeg opstillet et taleksempel nedenfor:

Stamoplysninger

WACC: 11,97%

Salgsvækstrate i terminalperiode: 2,40%

⁹⁷ Danmark Markedsupdate Puls, 1. kvartal 2020, Colliers International, side 6 for kontor og side 8 for industri

⁹⁸ Ole Sørensen: Regnskabsanalyse og værdiansættelse, 5. udgave, 2. oplag, Gjellerup, 2017, side 43

⁹⁹ Ole Sørensen: Regnskabsanalyse og værdiansættelse, 5. udgave, 2. oplag, Gjellerup, 2017, side 47

	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	År 6	Terminalperiode
Lejeindtægter	503	630	674	713	843	990	1.014
Ejendomsskat	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100
Forsikring	-20	-20	-21	-21	-22	-22	-22
Administration	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50
Reparation og vedligeholdelse	-165	-190	-171	-139	-22	-102	-109
Driftsomkostninger	-335	-360	-342	-310	-194	-274	-281
FCF	168	270	332	403	649	716	733
Diskonteringsfaktor	0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,51	
Nutidsværdi af cash flow	150	215	237	256	369	363	3.885
Samlet nutidsværdi i budgetperiode	1.590						
Samlet nutidsværdi i terminalperiode	3.885						
Nutidsværdi i alt	5.476						

Kilde: Egen tilvirkning med inspiration fra Regnskabsanalyse og værdiansættelse, 5. udgave af Ole Sørensen, side 47

Diskonteringsfaktoren beregnes ved $WACC^t$ hvor t er året i budgetperioden.

Terminalperiodens nutidsværdi beregnes ved WACC fratrukket salgsvækstraten ganget med diskonteringsfaktor i sidste år i budgetperioden. I dette tilfælde vil det være: $\frac{733}{(0,1197-0,024)*(0,51)} = 3.885$.

Eksemplet tjener til formål at vise hvordan modellen kan anvendes og binde praktik sammen med teori.

2.4.4 Delkonklusion – Værdiansættelsesmetoder ved fastsættelse af dagsværdi

Hvilke værdiansættelsesmetoder kan anvendes til opgørelse af dagsværdi efter årsregnskabslovens §38?

Når dagsværdien på en investeringsejendom skal opgøres efter årsregnskabslovens §38, er der ikke nogle faste rammer for, hvilke metoder der skal anvendes. Der skeles derfor til IFRS 13, der foreskriver at der skal være tale om anerkendte værdiansættelsesmetoder, som ofte er pengestrømsbaserede.

Med udgangspunkt i både ekspertinterview samt forskellige publikationer, er følgende værdiansættelsesmetoder blevet fremstillet som anerkendte til netop dette formål:

1. Salgspris/eksterne vurderinger fra eksperter
2. Afkastbaseret model (normalindtjeningsmodellen)
3. Discounted Cash Flow model (DCF)

Dette er ikke en udtømmende liste, men en oversigt over de mest anvendte metoder.

Salgspris kræver i de fleste tilfælde at ejendommen er solgt og vil derfor sjældent være den mest holdbare værdiansættelsesmetode på sigt for et selskab. Salgsprisen kan dog tilnærmes alligevel, ved at anvende eksterne vurderinger fra eksperter. Eksperter vil typisk benytte en bred vifte af metoder, både referencetransaktioner, afkastbaserede modeller og DCF-modeller. Denne type værdiansættelse vil ofte være dyr, da der dels skal en masse informationer til og fordi eksperter må forventes at skulle have et honorar for udarbejdelsen af værdiansættelsen.

Den afkastbaserede model eller normalindtjeningsmodellen, beregner dagsværdien ud fra driftsafkastet og et fastsat afkastkrav. Denne model er, sammenholdt med andre modeller, relativt simpel, billig og hurtig at lave. Det kræver dog, at der er tale om en forholdsvis stabil drift, da driftsmæssige udsving ikke er lette at tage højde for i denne model og der kan derfor opstå unødigt usikkerhed i beregningerne.

Discounted Cash Flow modellen har sit afsæt i pengestrømme, præcis som den afkastbaserede model. Den store forskel er, at Discount Cash Flow modellen har en noget højere detaljeringsgrad, da der for hvert år i budgetperioden, lægges et budget for de forventede fremtidige pengestrømme og kan derfor langt bedre end den afkastbaserede model, tage højde for uregelmæssigheder og særlige forhold.

Modellens øgede kompleksitet betyder dog, at den tager længere tid at lave og kræver noget mere information.

3. Værdiansættelsesmetoder

3.1 Analyse af regnskabsmæssig værdi for investeringsejendomme

For at kunne foretage en analyse af den regnskabsmæssige værdi for en investeringsejendom, alt afhængig af målemetode, ønsker jeg at tage udgangspunkt i en beregning efter kostpris-princippet, og efterfølgende for samme ejendom analysere værdien efter dagsværdi. For at dette kan lade sig gøre, skal der først opstilles nogle fælles forudsætninger som gælder både beregningen efter kostpris-princippet og efter dagsværdi for at grundlaget og derfor sammenligneligheden mellem de to målemetoder, er så tæt på hinanden som muligt.

Som tidligere gennemgået i opgaven, vil der både efter metoden for kostpris og dagsværdi, være skøn involveret. Jeg har derfor vurderet det mest hensigtsmæssigt, at analysen skal tage afsæt i et selskab der har offentliggjort en årsrapport hvor mange af de oplysninger jeg skal anvende i analysen kan findes. Dette sker for at sikre en minimering af estimater fra min side og derfor holde analysen så virkelighedsnær som muligt.

Analysen af den regnskabsmæssige værdi for investeringsejendomme vil derfor indeholde følgende afsnit:

1. Opstilling af fælles forudsætninger til analysen
2. Analyse af regnskabsmæssig værdi for en ejendom efter kostpris-princippet
3. Analyse af regnskabsmæssig værdi for en ejendom efter dagsværdi
4. Følsomhedsanalyse af anvendte forudsætninger

3.1.1 Opstilling af fælles forudsætninger til analysen

Selvom opgaven, som tidligere beskrevet, er af teoretisk karakter og ikke et case-study, har jeg som beskrevet i afsnittet ovenfor, valgt at hente nogle af de fælles forudsætninger fra et selskabs årsrapport. Da ikke alle oplysninger som er behøvet til analysen, er tilgængelig i den offentliggjorte årsrapport, vil der enkelte steder blive foretaget antagelser om værdier til teoretisk brug.

Analysens formål er, at anskue samme ejendoms regnskabsmæssige værdi efter kostpris-princippet og derefter samme ejendom til dagsværdi. Med dette formål in-mente, har jeg særligt udvalgt selskabet Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406). Dette skyldes to primære forhold:

1. Selskabet aflagde pr. 31.12.2018 en årsrapport for en investeringsejendom efter kostpris-princippet¹⁰⁰
2. Selskabet blev i løbet af 2019 opkøbt og ejendommen skiftede i den forbindelse praksis til dagsværdi optaget til den handlede værdi¹⁰¹.

Dette giver mulighed for først at anskue den regnskabsmæssige behandling foretaget i årsrapporten for 2018 efter kostpris og efterfølgende, på baggrund af tallene i årsrapporten for 2018 foretage en dagsværdiberegning. Denne dagsværdiberegning kan så ligeledes sammenholdes med den værdi som ejendommen blev handlet til i løbet af 2019.

Selskabet aflægger både i 2018 og 2019 årsrapport efter regnskabsklasse B¹⁰². Selskabet har en ejendom beliggende i Middelfart jf. nedenstående billede. Ejendommen er en hotelejendom¹⁰³.

Ejendoms-relationer for EJENDOMSSELSKABET MIDDELFART PARK A/S

Profil | Tidslinje | Bnavne og historik | Nøgletal | Ejerskab | **Ejendomme (3/0)** | Regnskaber | Overvåg | Produkt

📄 Eksporter til Excel

Nuværende ejer af:	Adresse	Kommune	Areal	Købspris	Købsår	Ejer-andel	Formål
BFE 3008559	Skovsvinget 60 5500 Middelfart Danmark	Middelfart	4015.0 m ²	kr. 1.400.000,0	2002	100 %	Ubebygget areal (ikke landbrugsareal), forskelsværdi max. 10 %
BFE 3008595	Karensmindevej 3 5500 Middelfart Danmark	Middelfart	48583.0 m ²	kr. 8.000.000,0	1993	100 %	Ren forretning
Tidligere ejer af:	Adresse	Kommune	Areal	Købspris	Købsår	Ejer-andel	Formål
BFE 4136760	Fægangsvvej 5A 8585 Glesborg Danmark	Norddjurs	1170.0 m ²	kr.	-	%	Ubebygget areal (ikke landbrugsareal), forskelsværdi max. 10 %

Kilde: BIQ.dk ved søgning på Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S

¹⁰⁰ Årsrapport 2018 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 10

¹⁰¹ Årsrapport 2019 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 12 og side 15

¹⁰² Årsrapport 2019 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 14 og årsrapport 2018 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 8

¹⁰³ Årsrapport 2019 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 12

3.1.2 Analyse af regnskabsmæssig værdi for en ejendom efter kostpris-princippet

Ejendommen blev, som det ses i tidligere afsnit, erhvervet af selskabet tilbage i 1993 til 8.000.000 kr. I årsrapporten for 2018, står ejendommen indregnet med en regnskabsmæssig værdi på 68.625.200 kr. I denne værdi er der foretaget opskrivning af ejendomsværdien for 16.409.082 kr. efter årsregnskabslovens §41. Dette vil jeg komme tilbage til i dette afsnit.

Med andre ord vil ovenstående betyde, at den regnskabsmæssige værdi (kostpris fratrukket akkumulerede afskrivninger i ejertidsperioden), hvis opskrivningen ikke var foretaget, være 47.587.910 kr. pr. 31.12.2018.

Dette tal er noget højere end det anskaffede beløb på 8.000.000 kr. i 1993 og med foretagne afskrivninger i perioden 1993 – 2018 (hvilket udgør 26 år), ville forventningen være en regnskabsmæssig værdi der var noget lavere end 8.000.000 kr. Der er ikke regnskaber tilgængelig i hele perioden tilbage til 1993 da første tilgængelig regnskab er i 1995. I årsrapporten 1995 står ejendommen dog til en regnskabsmæssig værdi på 22.050.000 kr., og selskabet ejer desuden på dette tidspunkt andre ejendomme også¹⁰⁴. En meget sandsynlig forklaring på den store værdistigning vil derfor være at der er foretaget udbygning på ejendommen. Hver gang der måtte blive bygget på ejendommen, ville kostprisen på disse bygningsarbejder, blive lagt til kostprisen på ejendommen. Dette er dog ikke tydeligt med de oplysninger årsrapporterne angiver.

Det vurderes ikke, at en nærmere analysen af værdistigningen, tjener opgaven det store formål og det antages derfor at værdistigningen skyldes tilgange på ejendommen.

Afskrivningsperiode

Som det tidligere i opgaven blev slået fast, skal afskrivningsperioden, lægges til grund fra en konkret vurdering af brugstiden og værdien ved udløb af brugstiden, på erhvervelsestidspunktet for ejendommen. I praksis er det meget forskelligt hvilke afskrivningsperioder man støder på. Ifølge ejendomseksperter i Deloitte, Thomas Hermann, er den typisk sete afskrivningsperiode på investeringsejendomme mellem 25 og 50 år¹⁰⁵. Dette betyder ikke, at der ikke vil være ejendomme der ligger uden for dette spænd, men det er ikke lige så ofte disse ses, som ejendomme der afskrives mellem 25 og 50 år.

¹⁰⁴ Årsrapport 1995 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 7

¹⁰⁵ Bilag 1 – Interview med Thomas Hermann, spørgsmål 5

For Ejendomsselskabet Middelfart Park, var afskrivningsperioden tilbage i 1995 fastsat til 100 år¹⁰⁶, mens der i 2018 er fastsat en afskrivningsperioden på 50 år¹⁰⁷. Dette betyder altså, at der i løbet af perioden, er foretaget en ændring i ledelsens skøn af levetiden på ejendommen og effekten vil være, at de beregnede afskrivninger tilbage i 1995, alt andet lige er halvt så store, som de beregnede afskrivninger i 2018. Dette har altså stor effekt både på den regnskabsmæssige værdi af ejendommen og på årets resultat i årsrapporten.

Afskrivningsperioden på 50 år i 2018 ligger altså i toppen af det spænd som ofte er set i ejendomsselskaber ifølge Thomas Hermann og tyder på, at ledelsen vurderer at slidtagen på ejendommen er lavere end set ved andre ejendomme.

Scrapværdi

Scrapværdien er ligesom afskrivningsperioden, en af de ledelsesmæssige skøn der indgår i værdiansættelsen af en investeringsejendom til kostpris. Hvis scrapværdien er høj, vil den del af ejendommen der bliver afskrevet på, være lavere og derfor vil ejendomsværdien være højere over tid, end hvis scrapværdien var lavere. Scrapværdien i praksis, ses ifølge Thomas Hermann, ofte i spændet 10%-50% af ejendommens værdi¹⁰⁸.

For Ejendomsselskabet Middelfart Park var der tilbage i 1995 ikke oplyst en scrapværdi. Hvorvidt der var fastsat en scrapværdi som ikke blev oplyst eller scrapværdien var 0, er ikke til at vide. I årsrapporten 2018, er scrapværdien dog offentliggjort og fastsat til 80% af ejendomsværdien. Denne ligger derfor over den typisk sete scrapværdi. Dette betyder, at ledelsen har vurderet, at ejendommen efter afskrivningsperiodens udløb på 50 år, fortsat vil have en værdi svarende til 80% af kostprisen.

Dekomponering af den regnskabsmæssige værdi uden opskrivning

Tidligere i opgaven kunne det konstateres, at ejendommen gennem ejertiden dels har haft store tilgange, set i forhold til den oprindelige købesum og dels er blevet opskrevet til dagsværdi. For at få en bedre forståelse af, hvordan den regnskabsmæssige værdi er sat sammen i 2018, vil jeg i nedenstående lave en dekomponering af værdien, med de oplysninger jeg har i årsrapporten.

Der er ikke udarbejdet en anlægsnote, hvorfor det ikke er synligt hvor stor en del af den regnskabsmæssige værdi uden opskrivning på 47.587.910 kr. i 2018, er kostpris og hvor stor en del der er akkumulerede afskrivninger. Vi ved at afskrivningsperioden i 2018 er 50 år og at scrapværdien er 80%.

¹⁰⁶ Årsrapport 1995 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 2

¹⁰⁷ Årsrapport 2018 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 10

¹⁰⁸ Bilag 1 – Interview med Thomas Hermann, spørgsmål 5

Vi kender desuden de samlede afskrivninger i resultatopgørelsen på 312.362¹⁰⁹. En del af dette afskrivningsbeløb, er afskrivning på den foretagne opskrivning efter årsregnskabslovens §41, som vil blive behandlet senere i dette afsnit. Vi kan dog ud af note 3 se, at årets afskrivning i 2018 på opskrivningen, udgør 66.956 kr¹¹⁰. Derfor må afskrivningerne på ejendommens kostpris alene, kunne estimeres ved følgende beregning:

Samlede afskrivninger	-312.362
<u>Heraf afskrivning på opskrivning</u>	<u>-66.956</u>
Estimeret afskrivning på ejendom	-245.406

Kilde: Egen tilvirkning ved anvendelse af regnskabsværdier fra Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S

Som kontroltjek på dette, kan udviklingen i ejendomsværdien uden opskrivningsbeløbet også beregnes på følgende måde:

Regnskabsmæssig værdi uden opskrivning 2017	47.833.316
<u>Regnskabsmæssig værdi uden opskrivning 2018</u>	<u>47.587.910</u>
Estimeret afskrivning på ejendom	-245.406

Kilde: Egen tilvirkning ved anvendelse af regnskabsværdier fra Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S

Dette kontroltjek havde ikke fungeret såfremt der havde været til- eller afgang på ejendommen i 2018, da dette havde påvirket den regnskabsmæssige værdi sammen med afskrivningen. Men da begge ovenstående beregninger viser samme beløb og derfor også viser sammenhæng mellem afskrivninger i resultatopgørelse og balance, vurderes det meget sandsynligt at afskrivningerne på ejendommens kostpris uden opskrivning i 2018 udgjorde 245.406 kr.

Da jeg tidligere konstaterede, at ejendommen havde ændret regnskabsperiode og muligvis også scrapværdi, samtidig med at der har været tilgang i ejerperioden, vil yderligere behandling af værdien ikke give den store indsigt. Havde dette ikke været tilfældet, ville yderligere oplysninger omkring den reele kostpris og de akkumulerede afskrivninger blive beregnet.

¹⁰⁹ Årsrapport 2018 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 13

¹¹⁰ Årsrapport 2018 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 16

Opskrivning af ejendommen til dagsværdi efter §41

Som nævnt tidligere i dette afsnit, er der på et tidspunkt i ejertiden, foretaget en opskrivning af ejendommen til dagsværdi. Ved gennemgang af tidligere års regnskaber, er det fundet, at det er tilbage i 2006, at opskrivningen til dagsværdi efter §41 er blevet foretaget. Tilbage i 2006 var selskabsskatten 28%¹¹¹. Da opgaven er afgrænset fra skattemæssig behandling, nævnes skatten alene da skat indgår i beregningen af opskrivningen, men yderligere behandling vil ikke blive foretaget.

Opskrivningen på ejendommen var i 2006 på 21.840.758 før skat¹¹². Skatteværdien udgør derfor 28%, hvilket svarer til 6.115.412. Dette betyder at nettobeløbet på opskrivningen, som ligeledes skal bindes på egenkapitalen jf. årsregnskabslovens §41, stk. 3, udgjorde 15.725.346 kr. I årsrapporten for 2018, ses det dog, at opskrivningen primo er på 16.409.082 kr., hvilket er højere end den foretagne opskrivning efter skat i 2006. Dette skyldes, at selskabsskatten er nedsat til i 2018 at udgøre 22%, hvilket betyder at opskrivningssaldoen ligeledes er ændret som selskabsskatteprocenten er blevet ændret.

Ud over at bindingen på egenkapitalen skal finde sted, skal opskrivningen ligeledes indgå i afskrivningsgrundlaget på ejendommen og afskrivningerne bliver foretaget i resultatopgørelsen¹¹³. Opskrivning efter §41 er et valg af regnskabspraksis og skal derfor, som gennemgået under begrebsrammen, følges kontinuerligt for at opnå den ønskede sammenlignelighed¹¹⁴. Da der ikke hvert år siden denne opskrivning er foretaget opskrivning, har ledelsen på et tidspunkt siden første opskrivning i 2006, valgt at ændre praksis tilbage, således at der ikke længere opskrives til dagsværdi efter §41.

Som tidligere nævnt, bliver der i 2018 afskrevet 66.956 kr. om året på opskrivningen som reguleres i resultatopgørelsen. Det betyder, at ved anvendelse af opskrivning efter §41, vil alle opskrivninger ske over egenkapitalen (og derfor ikke forbedre resultatet) mens afskrivninger på opskrivningerne vil blive foretaget i resultatopgørelsen.

Opsummering af den samlede regnskabsmæssige værdi efter kostpris-princippet

Gennemgang af de enkelte elementer i den regnskabsmæssige værdi for Ejendomsselskabet Middelfart Park viser altså, at der er mange forhold der spiller ind ved kostpris-princippet og som afgør den regnskabsmæssige

¹¹¹ <https://www.skm.dk/skattetal/statistik/tidsserieoversigter/centrale-skattesatser-i-skattelovgivning-2002-2009> besøgt 25-04-2020.

¹¹² Årsrapport 2006 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 14

¹¹³ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 176

¹¹⁴ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 176

værdi, som ender i årsrapporten. I 2018 ender værdien altså, inklusiv tidligere foretagne opskrivninger med at være 68.625.200 kr. som gennem ejertiden både har været subjekt for tilgange, afskrivninger og opskrivninger.

Denne værdi vil blive anvendt senere i analysen, hvor den anskues sammen med den beregnede dagsværdi fra samme ejendom og vil ultimativt indgå i diskussionen omkring det retvisende billede af denne værdi i forhold til den beregnede dagsværdi.

3.1.3 Analyse af regnskabsmæssig værdi for en ejendom efter dagsværdi

Uden de fælles forudsætninger, blev det gennemgået at selskabet (og derved også ejendommen), blev handlet i 2019. Som beskrevet i afsnittet omkring optagelse til dagsværdi, er en handel mellem uafhængige parter, udtryk for dagsværdi på handelstidspunktet. Derfor vil værdien angivet i regnskabet for 2019 være udtryk for dagsværdien. For at analysere værdien og understøtte sammenlignelighed i analysen mellem kostpris og dagsværdi, ønsker jeg at beregne en dagsværdi på baggrund af de kendte forudsætninger fra regnskabet.

For at kunne sammenholde værdierne mellem kostpris og dagsværdi, beregnes dagsværdien derfor også pr. 31.12.2018, da kostprisberegningen blev gennemgået på dette tidspunkt.

Som tidligere beskrevet, kan dagsværdien blive beregnet på flere forskellige måder. For at tage højde for, at der er relativt få oplysninger offentliggjort i årsrapporten for selskabet, anvendes normalindtjeningsmodellen i dette afsnit, da en DCF-model vil kræve noget mere indsigt i de økonomiske forhold for selskabet. Da jeg desuden har handlen i 2019 at sammenholde med som referenceværdi, vurderes normalindtjeningsmodellen at tjene opgavens formål bedst.

Vurdering af anvendelse af normalindtjeningsmodellen

Første skridt i normalindtjeningsmodellen er at sikre, at anvendelseskriteriet for modellen er opfyldt. Det betyder, at jeg skal vurdere om de oplysninger der tages udgangspunkt i, i 2018, er udtryk for normalindtjeningen og ikke er af særlig karakter. I de data der er tilgængelige, vil bruttofortjenesten være udtryk for ejendommens driftsafkast. Dette skyldes at indeholdt i bruttofortjenesten er nettoomsætning (lejeindtægter), andre driftsindtægter og andre eksterne omkostninger¹¹⁵. Dette betyder at vi ikke inkluderer personaleomkostninger eller afskrivninger, da disse ikke bør indgå i fsatsættelsen af ejendommens driftsafkast jf. den teoretiske gennemgang af normalindtjeningsmodellen tidligere i opgaven.

¹¹⁵ Årsrapport 2018 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 9

Andre driftsomkostninger medtages ej heller, da beløbet er så småt i både 2018 og 2017 (omkring 3.000 kr.)¹¹⁶.

En indikation på, om ejendommens driftsafkast er af normal karakter, er at sammenholde dette med nogle referenceår, som kunne være 2017¹¹⁷ og 2019¹¹⁸. Nedenstående tabel er derfor udarbejdet:

	2017	2018	2019
Bruttofortjeneste	9.384.512	9.608.175	9.510.428
Ændring i %	0,00%	2,38%	-1,02%

Kilde: Egen tilvirkning ved anvendelse af regnskabsværdier fra Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S

Som det ses i tabellen, svinger bruttofortjenesten mellem årene, hvor 2018 er på det højeste. Udsvingene er dog ikke særligt store og der må forventes at være normale driftsudsving. Det vurderes derfor, at 2018 kan anvendes som normalindtjening i opgaven.

Fastsættelse af anvendte værdier i dagsværdiberegningen

Typisk vil der i normalindtjeningsmodellen, som gennemgås i det teoretiske afsnit omkring normalindtjeningsmodellen, indgå en lejeindtægt og forskellige former for driftsomkostninger. I årsrapporten for Ejendomsselskabet Middelfart Park, er dette dog ikke oplyst men slået sammen til ét tal, nemlig bruttofortjenesten. Tidligere blev det anslået at bruttofortjenesten kunne anvendes som ejendommens driftsafkast, hvorfor driftsafkastet i beregningen vil indgå med 9.608.175 kr.

Næste skridt er at fastsætte det anvendte afkastkrav. Tidligere blev det gennemgået, at afkastkravets størrelse, nedstammer fra en række forudsætninger. Disse forudsætninger kunne altså være hvilken udlejer (privat/erhverv), beliggenhed på ejendommen samt ejendommens stand.

Da ejendommen blev søgt frem på BIQ.dk tidligere i opgaven, fremgik det, at formålet var ”ren forretning” og at ejendommen er beliggende på Karensmindevej 3, Middelfart. Ved en google-søgning på ejendommens adresse ses det, at ejendommen er ”Comwell Hotel Middelfart”. Det betyder altså at der er tale om erhvervsudlejning (da hovedformålet med selskabet er beskrevet som investering i ejendomme og ikke hoteldrift) samt at beliggenheden altså er Middelfart. Ejendommens stand er der ikke oplysninger nok til at vurdere.

¹¹⁶ Årsrapport 2018 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 13

¹¹⁷ Årsrapport 2018 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 13

¹¹⁸ Årsrapport 2019 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 8

Med disse oplysninger på plads, kan afkastkravet nu estimeres ved at bruge hjælp fra Colliers International, der hvert kvartal udarbejder en markedsrapport, hvor forskellige forhold i ejendomsmarkedet bliver offentliggjort. I denne rapport indgår blandt andet afkastkrav på forskellige ejendomstyper. Colliers arbejder i følgende ejendoms kategorier:

1. Kontor
2. Retail
3. Industri og logistik
4. Bolig

Disse kategorier passer ikke præcis på hotelbygningen som i dette tilfælde anskues. For at have en eller anden form for reference til Colliers rapport, anskues afkastkravet i rapporten dels for kontorer og dels for bolig, som må være de ejendoms kategorier der kommer tættest på hotel.

	Q4 - 2018	Q4 - 2019
Kontor	7,00%	6,50%
Bolig	5,25%	5,00%
Gennemsnit	6,13%	5,75%

Kilde: Egen tilvirkning ved anvendelse af værdier fra Colliers International¹¹⁹.

Ovenstående værdier er taget ud fra området ”Fyn”, hvor ejendommen ligger, samt i kategorien ”primær”, som af Colliers er defineret som ”Absolut topbeliggenhed og -kvalitet for ejendommen. Enten ny og moderne eller istandsat, så den er tidssvarende og fremtidssikret. Høj genudlejningssikkerhed.¹²⁰”. Som tidligere beskrevet er der ikke indikationer på, om ejendommens stand, derfor forudsættes det, at standen lever op til Colliers definition af ”primær”.

Som det ses i ovenstående, går afkastkravet en smule ned fra 2018 til 2019. Da jeg vurderer ejendommen pr. 31.12.2018, fastsættes afkastkravet til 6,15% i henhold til ovenstående. Dette skal ses i reference til, at ejendommen pr. 2. december 2019 blev handlet til et afkastkrav på 6%¹²¹. Derfor går det godt i spænd med den handlede værdi og den generelle udvikling på afkastkravet.

Sidste forudsætning der skal tages stilling til i modellen er, hvorvidt der er øvrige regulering der skal tages højde for. Med den viden der kan tilegnes ud fra regnskabet, er det begrænset hvad der kan ses af reguleringer. Som tidligere nævnt, er en af de mest hyppige reguleringer, regulering for tomgang. Det beskrives i

¹¹⁹ Danmark Markedsupdate Puls, 1. kvartal 2020, Colliers International, side 6 for kontor og side 9 for bolig

¹²⁰ Danmark Markedsupdate Puls, 1. kvartal 2020, Colliers International, side 5

¹²¹ Årsrapport 2019 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 12

årsrapporten for 2019, at der er en udlejning på 100%¹²² og det antages at dette fortsætter. Derfor er der ingen regulering her. Der er ikke oplysninger om andet, hvorfor det må antages, at der ikke skal foretages nogle reguleringer til værdiansættelsen.

Beregning af dagsværdi efter normalindtjeningsmodellen

Når alle forudsætningerne fra ovenstående afsnit er på plads, kan beregningen af dagsværdien ved normalindtjeningsmodellen blive foretaget:

Driftsafkast (bruttofortjeneste)	9.608.175
Forrentningskrav	6,15%
Beregnet dagsværdi før reguleringer	156.230.488
<u>Reguleringer</u>	
Forbedringer på ejendommen	0
Tomgangsleje	0
Midlertidige lejerabatter	0
Beregnet dagsværdi	156.230.488

Kilde: Egen tilvirkning.

For at beregne dagsværdien før korrektioner, divideres driftsafkastet på 9.608.175 med forrentningskravet på 6,15%, hvilket giver en dagsværdi før reguleringer på 156.230.488 kr. Da det blev antaget at der ikke skal være nogle reguleringer, er dagsværdien ligeledes beregnet til 156.230.488 kr. pr. 31.12.2018.

Denne værdi vil blive anvendt senere i analysen, hvor den anskues sammen med den beregnede kostpris fra samme ejendom og vil ultimativt indgå i diskussionen omkring det retvisende billede af denne værdi i forhold til den anvendte kostpris-værdi.

Sammenholdelse med den handlede værdi i 2019

Da dagsværdien ultimativt er defineret som værdien som to uafhængige parter vil handle aktivet til, er en sammenholdelse af den beregnede dagsværdi med handelsværdien et godt kontroltjek, også selvom handelsdagen ligger næsten ét år fra værdiansættelsestidspunktet.

¹²² Årsrapport 2019 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 12

I årsrapporten for 2019, er ejendomsværdien indregnet til 160.046.250 kr. hvor det oplyses at ejendommen er optaget til dagsværdi på baggrund af den foretagne handel lige inden balancedagen og at værdien svarer til et afkastkrav på 6%¹²³. Forskellen på den beregnede værdi er derfor følgende:

Beregnet dagsværdi pr. 31.12.2018	156.230.488
Dagsværdi pr. 31.12.2019	160.046.250
Værdistigning i året	3.815.762

Kilde: Egen tilvirkning ved anvendelse af regnskabsværdier fra Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S

Dette betyder, at der på året mellem 31.12.2018 og handelsdagen, har været en værdistigning på 3.815.762 kr. For kontroltjek har jeg indsat 6% som afkastkrav i tidligere beregnede normalindtjeningsværdi pr. 31.12.2018, for at se om det alene kan tilskyndes afkastkravets ændring at værdien er ændret fra 2018 til 2019:

Driftsafkast (bruttofortjeneste)	9.608.175
Forrentningskrav	6,00%
Beregnet dagsværdi før korrektioner	160.136.250
<u>Reguleringer</u>	
Forbedringer på ejendommen	0
Tomgangsleje	0
Midlertidige lejerabatter	0
Beregnet dagsværdi	160.136.250

Beregnet dagsværdi pr. 31.12.2018	160.136.250
Dagsværdi pr. 31.12.2019	160.046.250
Værdistigning i året	-90.000

Kilde: Egen tilvirkning ved anvendelse af regnskabsværdier fra Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S

Som det ses er der ved anvendelse af 6% som afkastkrav pr. 31.12.2018, en meget lille forskelværdi mellem handelsværdien og den beregnede dagsværdi. Dette understøtter altså, at det anvendte driftsafkast er ”normalindtjening” og at den generelle ændring i afkastkravet, som Colliers påviste, har været driver for værdistigningen fra 2018 til 2019.

¹²³ Årsrapport 2019 for Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S (cvr. nr. 16927406), side 12

Oplysning i årsrapporten ved anvendelse af dagsværdi

Som det ses i ovenstående beregning, ligger der mange forudsætninger til grund, for at bestemme dagsværdien af en ejendom. For at opfylde regnskabsbrugers informationsbehov, er der nogle oplysningskrav ved anvendelse af dagsværdimetoder¹²⁴.

Først skal der gives oplysning omkring, hvilke værdiansættelsesmetoder og teknikker som er anvendt til fastsættelsen af dagsværdien, og hvis der er tale om DCF-modellen eller andre afkastbaserede modeller (såsom normalindtjeningsmodellen) skal dette tydeligt fremgå¹²⁵.

Foruden dette de centrale forudsætninger, som er anvendt i beregningen, angives. Dette betyder, at alle oplysninger, der er nødvendige for at regnskabslæser kan vurdere beregningen, skal gives. Det kunne være¹²⁶:

1. Afkastkravet
2. Tomgang
3. Vedligeholdelsesomkostninger

Det kan desuden for investeringsejendomme til dagsværdi være relevant at oplyse omkring usikkerhed ved indregning og måling, hvor følsomhedsberegning kan være central. Dette er dog ikke decideret et krav¹²⁷.

3.1.4 Følsomhedsanalyse af anvendte forudsætninger

Som det er fremgået af de tidligere analyser, ligger der ledelsesmæssige skøn i både kostpris-princippet og i dagsværdi. Disse skøn indebærer altså en usikkerhed, som kan have betydning for kommende diskussion omkring det retvisende billede. Derudover blev det under analysen af dagsværdiberegning konstateret, at der for regnskabspraksis efter dagsværdi, følger nogle oplysningskrav og hvor det anbefaler at følsomhedsanalyse også medtages.

Følsomhed over kostpris-beregning

I kostpris-beregningen som ligger til grund for det analyserede regnskab for Ejendomsselskabet Middelfart Park, har der været mange faktorer i ejertiden, som slører gennemsigtheden af årsrapportens oplysninger omkring afskrivninger og scrapværdi, da der ikke er udarbejdet anlægsnote. Derfor vil en følsomhedsanalyse

¹²⁴ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 200

¹²⁵ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 200

¹²⁶ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 200

¹²⁷ Regnskabshåndbogen 2020, PwC, side 201

ikke være aktuell at udarbejde for denne, da en sådan ville kræve oplysninger omkring, i hvilke år tilgangene var foretaget, hvornår der var skiftet afskrivningsprincip fra 100 år til 50 år samt hvad scrapværdien er i alle ejertidsår. Jeg vil derfor i stedet anskue de kendte faktorer og berøre de aspekter af usikkerheden som giver mening.

I årsrapporten 2018 blev der arbejdet med 50 års afskrivningsperioden og 80% scrapværdi. Sammenholdes disse med det typiske billede, som var 25-50 års afskrivningsperiode og 10%-50% scrapværdi, er det klart at de foretagne afskrivninger og dermed ledelsens vurdering af værdiforringelsen på ejendommen, er i den lave ende. Havde afskrivningsperioden nu i stedet været 25 år med en scrapværdi på 40% (som er en halvering af de anvendte parametre i 2018), havde afskrivningerne været mange gange højere og den regnskabsmæssige værdi i 2018 været væsentligt lavere. Det er ikke noget der tyder på at den regnskabsmæssige værdi skulle være højere, som havde været tilfældet hvis afskrivningsperioden var længere og scrapværdien højere.

Følsomhed over dagsværdi-beregning

I den anvendte dagsværdi-beregning efter normalindtjeningsmetoden i tidligere afsnit, er der tre skøn, som bør anskues i følsomhedsanalysen:

1. Driftsafkastet på ejendommen (bruttofortjenesten i dette tilfælde)
2. Afkastningskravet
3. Øvrige reguleringer

Driftsafkastet på ejendommen, som i casen udgør bruttofortjenesten i årsrapporten for 2018, blev antaget som værende et normalafkast. Her der er forbundet en usikkerhed, da dette sagtens kan svinge, hvilket også blev konstateret i analysen. Stigningen fra 2017 til 2018 var på 2,38%, mens der fra 2018 til 2019 var et fald på 1,02%.

I beregning af følsomhedsanalysen, vurderes det derfor interessant at se udviklingen i dagsværdien hvis bruttofortjenesten stiger med hhv. 2% og 4% samt hvis det falder med hhv. 2% og 4%. Derfor får vi kendskab til dagsværdien, såfremt normalindtjeningen havde været op til 4% skæv både opad- og nedadgående.

Den anvendte bruttofortjeneste var 9.608.175, det betyder at en stigning på 2% giver en bruttofortjeneste på 9.800.339 hvor en stigning på 4% giver en bruttofortjeneste på 9.992.502. Til sammenligning fås en bruttofortjeneste på 9.416.012 hvis der regnes med et fald på 2% og en bruttofortjeneste på 9.223.848 hvis der regnes med et fald på 4%. Bruttofortjenesten kan altså i følsomhedsberegningen spænde mellem 9.992.502 og 9.223.848.

Foruden driftsafkastet var også afkastkravet en usikker faktor. I værdiansættelsen pr. 31.12.2018 blev der fastsat et afkastkrav til 6,15% og da ejendommen blev handlet 2. december 2019, blev den handlet til et afkastkrav på 6%. Det tyder derfor på, at der er forholdsvis små udsving i afkastkravet. Derfor tages der i følsomhedsanalysen udgangspunkt i de anvendte 6,15% samt en stigning og et fald på hhv. 0,25%-point og 0,50%-point.

Sidst blev der nævnt skønnet omkring øvrige reguleringer. Dette kan ikke på samme måde måles og som det tidligere i analysen blev konstateret, har vi ingen indikationer på reguleringer. Disse medtages derfor ej heller i følsomhedsanalysen, men nævnes alligevel som usikkerhed, da der sagtens kan være ukendte reguleringer som bør medtages.

På baggrund af ovenstående forudsætninger, er nedenstående følsomhedsanalyse udarbejdet:

	5,65%	5,90%	6,15%	6,40%	6,65%
9.992.502	176.858.442	169.364.441	162.479.707	156.132.844	150.263.188
9.800.339	173.457.319	166.107.432	159.355.098	153.130.289	147.373.511
9.608.175	170.056.195	162.850.424	156.230.488	150.127.734	144.483.835
9.416.012	166.655.071	159.593.415	153.105.878	147.125.180	141.594.158
9.223.848	163.253.947	156.336.407	149.981.268	144.122.625	138.704.481

Kilde: Egen tilvirkning.

I venstre kolonne er de beregnede driftsafkast indsat, mens i øverste række er de fastsatte afkastkrav indsat. Det ses i det grønne felt, at hvis et afkastkrav på 6,15% anvendes sammen med et driftsafkast på 9.608.175 kr., så vil dagsværdien af ejendommen være 156.230.488 i beregningen. Dette var de anvendte forudsætninger og den beregnede dagsværdi i ovenstående analyse.

Hvis driftsafkastet ikke ændres, men afkastkravet sættes op med blot 0,25%-point, vil dagsværdien i stedet være 150.127.734 kr. og dermed vil der være et fald på 6.102.753 kr. alene ved den ændring. Dette indikerer altså, at selv små ændringer i forudsætningerne, skaber store effekter på den beregnede dagsværdi.

Hvis blot driftsafkastet var 4% mindre og afkastkravet fra 0,50%-point højere, ville dagsværdien være på 138.704.481 kr., altså hele 17.526.007 kr. mindre end den beregnede. Havde jeg i stedet haft et driftsafkast der var 4% højere og et afkastkrav der fra 0,50%-point lavere, ville dagsværdien være 176.858.442 kr. og dermed 20.627.955 kr. højere.

Det ses derfor i ovenstående, at den beregnede dagsværdi kan svinge med mange millioner, selv med relativt små udsving i forudsætningerne der er anvendt i værdiansættelsen.

3.1.5 Primære regnskabsbrugers brug af den regnskabsmæssige værdi

I redegørelsen for begrebsrammens niveau 1, blev det klart at årsrapporten skal skabe rette informationsværdi for regnskabsbruger. Typisk vil store dele af informationen blive tilrettelagt den primære regnskabsbruger, da informationsbehovet oftest er størst her. Som det også tidligere blev nævnt, er det typisk pengeinstitut, ejer og direktør der er primær regnskabsbruger i et ejendomsselskab. Den informationsværdi som årsrapporten udtrykker om investeringsejendomme skal derfor gerne opfylde det informationsbehov som pengeinstitut samt ejer/direktør har brug for.

Det vurderes derfor interessant til vurdering af den regnskabsmæssige værdi, at inddrage pengeinstitutts brug af årsrapporten.

Pengeinstitutts brug af årsrapporten

Når et ejendomsselskab har et pengeinstitut tilknyttet som yder kredit til selskabet, er det vigtigt at forstå hvad pengeinstituttet kigger på. Derfor har jeg foretaget interview med udlånschef hos Nordea Kredit, Lars Pedersen i bilag 2 og hans kollega Christian Korsgaard i bilag 3.

Finansieringsmulighederne og derved værdiansættelsen af ejendommen, kan bruges i to vinkler for pengeinstituttet. Der kan enten være tale om et realkreditlån til et ejendomsprojekt eller som vurdering af kreditmulighederne for et ejendomsselskab som helhed¹²⁸.

Lars forklarer, at hvis der er tale om vurdering af realkreditlån til et ejendomsprojekt, anvendes en vurderingsinspektør som på baggrund af oplyste forudsætninger, udarbejder en værdiansættelse til ejendommen¹²⁹. Dette betyder altså, at realkreditinstituttet i mindre grad bruger den reele regnskabsmæssige værdi, men i højere grad selv foretager værdiansættelsen, hvilket understøttes af Lars' kollega, Christian Korsgaard¹³⁰.

I tilfældet af, at et helt ejendomsselskab, som der også tages udgangspunkt i, i case-virksomheden, vil det i stedet være banken der foretager en vurdering af resultaterne for ejendomsselskabet (driftsresultatet) og afholder møder med ledelsen i ejendomsselskabet¹³¹.

¹²⁸ Bilag 2 – Interview med Lars Pedersen, spørgsmål 1

¹²⁹ Bilag 2 – Interview med Lars Pedersen, spørgsmål 1

¹³⁰ Bilag 2 – Interview med Christian Korsgaard, spørgsmål 2

¹³¹ Bilag 2 – Interview med Christian Korsgaard, spørgsmål 1

Årsrapporten leverer derfor informationsinput som pengeinstituttet arbejder videre med, men den egentlige regnskabsmæssige værdi bruges ikke ukritisk af pengeinstituttet.

3.1.6 Delkonklusion - Analyse af regnskabsmæssig værdi for investeringsejendomme

Hvordan vil den regnskabsmæssige værdi være ved anvendelse af hhv. kostpris og dagsværdi, hvis der tages udgangspunkt i samme ejendom?

Til analysen blev der taget udgangspunkt i Ejendomsselskabet Middelfart Park, for at anskue den regnskabsmæssige værdi i 2018. Selskabets offentliggjorte årsrapport for 2018, blev udarbejdet efter kostpris princippet med en regnskabsmæssig værdi på 68.625.200 kr., hvilket også omfattede en opskrivning til dagsværdi efter §41 på 16.409.082 i 2018, som blev foretaget tilbage i 2006.

Denne regnskabsmæssige værdi efter kostpris, har enkelte skønselementer, som har effekt på den indregnede regnskabsmæssige værdi. Der anvendes i årsrapporten 2018 en afskrivningsperiode på 50 år og med en scrapværdi på 80% af ejendommens kostpris. En ændring i disse skøn, kunne have effekt på, om værdi var højere eller lavere.

For samme ejendom, foretog jeg selv en beregning af dagsværdien efter normalindtjeningsmetoden. Denne beregning var ligeledes subjekt for nogle skøn, som jeg måtte tage stilling til, da ledelsen ikke selv har aflagt 2018 årsrapporten efter dagsværdi. På baggrund af de tal der var tilgængelige i årsrapporten samt nogle oplysninger fra 2019 årsrapporten hvor ejendommen blev handlet mellem uafhængige parter, blev dagsværdien pr. 31.12.2018 beregnet til 156.230.488 kr.

Da der netop var forskellige skøn at tage højde for i dagsværdiberegningen, blev der foretaget en følsomhedsanalyse, der udvist, at hvis skønnene var meget konservative, havde dagsværdien været 138.704.481 kr., mens mere optimistiske skøn havde givet en dagsværdi på 176.858.442 kr.

Uagtet de store forskelle i dagsværdiberegningen (som belyst i følsomhedsanalysen), er der forsat forskelle mellem kostprisen som var indregnet i årsrapporten for 2018 og den beregnede dagsværdi, selv ved de lave værdier i følsomhedsanalysen, såfremt ledelsen havde aflagt regnskabet efter dagsværdi. Dette vil blive behandlet yderligere i kommende diskussion.

Pengeinstitutter bruger det eksterne regnskab til at vurdere nogle af de input (såsom resultat) som indgår i en værdiansættelse, men bruger ikke ukritisk den regnskabsmæssige værdi.

4. Diskussion

Vil der ved anvendelse af målemetoderne kostpris og dagsværdi i årsrapporten, være væsentlige forskelle i den regnskabsmæssige værdi og hvordan vil eventuelle forskelle understøtte det retvisende billede?

I analysen af metoderne kostpris og dagsværdi på samme ejendom, blev forskelle på målemetoderne tydelige. På den ene side var kostpris som var princippet i den offentliggjorte årsrapport for Ejendomsselskabet Middelfart Park, hvor værdi pr. 31.12.2018 var indregnet til 68.625.200 kr., inklusiv en opskrivning. Havde denne opskrivning ikke været foretaget, var den regnskabsmæssige værdi på 47.587.910 kr.

Da værdien blev opgjort pr. 31.12.2018 ved dagsværdi, tegnede der sig et andet billede af værdien. Den beregnede dagsværdi var nemlig 156.230.488 kr. Dette betyder, at den regnskabsmæssige forskel i dette tilfælde er 87.605.288 kr. Havde ledelsen derfor valgt at indregne samme ejendom til dagsværdi i årsrapportn for 2018, kunne den regnskabsmæssige værdi derfor være mere end det dobbelte.

Dagsværdiberegningen understøttes yderligere, da selskabet i slutningen af 2019 blev handlet, hvor ejendommen blev værdiansat til omkring 160 mio. kr., altså relativt tæt på den beregnede dagsværdi året før pr. 31.12.2018.

Det kan derfor roligt siges, at der kan være væsentlige forskelle i den regnskabsmæssige værdi, ved anvendelse af hhv. kostpris og dagsværdi som målemetoder.

Det er dog samtidigt vigtigt at huske, hvad der ligger til grund for disse værdier. Som det er gennemgået tidligere i opgaven, er ejendommen erhvervet tilbage i 1993. Princippet bag at anvende kostpris som målemetode, er jo netop at afspejle den værdiforringelse der sker over tid. Det betyder at jo længere tid en ejendom står indregnet i regnskabet, jo lavere vil værdien også være. Dette skyldes at kostpris, med undtagelse af §41, ikke lægger op til at tage højde for værdistigningen i fri handel, men alene afspejle værdiforringelse som de fleste aktiver vil være underlagt. Når en ejendom som denne, derfor har stået indregnet længe, vil værdien over tid være blevet mindre, uagtet om handelsværdien egentlig er gået op.

Betyder dette, at kostpris på gamle ejendomme ikke er retvisende? Ikke nødvendigvis. Det er blot vigtigt at regnskabsaflægger hjælper regnskabsbruger til at forstå den værdi der er indregnet. Tænkes der tilbage på begrebsrammen, skal årsrapporten tilrettelægges således, at informationsværdien er passende i forhold til regnskabsbruger. Derfor skal det altså gøres tydeligt at anvendt regnskabspraksis hvilken metode der anvendes og hvilke forudsætninger der ligger til grund.

Dette understøttes også at pengeinstitutternes brug af årsrapporten, da brugen ikke ukritisk er at tage den indregnede regnskabsmæssige værdi, men at bruge de regnskabsoplysninger som årsrapporten kan give, og sammen med dialog med ledelsen, lave sin egen vurdering af ejendommens værdi og derfor hvor stor kreditvillighed pengeinstituttet har.

Dertil skal det huskes, at der med brugen af årsregnskabslovens §41 er åbnet op for muligheden med at kunne afspejle en korrekt dagsværdi, selvom kostpris-princippet er valgt og derfor foretage en opskrivning. Denne skal dog bruges som tilvalg i anvendt regnskabspraksis og kan derfor ikke vælges til og fra hvert år, da der skal være kontinuitet i regnskabspraksis, ifølge årsregnskabsloven og begrebsrammen.

En anden vigtig ting at huske er, at ikke alle ejendomme er ens og årsrapporten skal jo netop understøtte regnskabsbrugers informationsbehov. Ifølge ejendomseksperter hos Deloitte, Thomas Hermann, vil der være nogle ejendomstyper hvor kostpris afspejler et retvisende billede bedre end dagsværdi, mens det for andre ejendomstyper vil være omvendt¹³².

Thomas Hermann siger: ”Et eksempel på en ejendom, hvor kostpris kunne være det mest retvisende, er en industrijendom som selskabet selv bruger til sin drift. Her vil regnskabsbruger ikke altid være interesseret i, om ejendomsværdien er steget eller faldet en smule fra år til år, da det er driftens afkast man her vil have fokus på. Omvendt ville man som regnskabsbruger ofte forvente at et selskab, hvis hovedformål er investering i ejendomme, måler ejendommene til dagsværdi, da dette netop afspejler den drift som selskabet foretager”¹³³.

Der kan altså ikke sættes to steger under et svar på, hvornår den ene praksis er mere retvisende end den anden, men der er i højere grad tale om en specifik vurdering for hvert selskab.

¹³² Bilag 1 – Interview med Thomas Hermann, spørgsmål 6

¹³³ Bilag 1 – Interview med Thomas Hermann, spørgsmål 6

5. Konklusion

Hvordan understøtter årsregnskabslovens forskellige indregnings- og målemetoder relateret til investeringsejendomme, det retvisende billede i en årsrapport?

Årsregnskabsloven er en rammelovgivning, der udspringer fra den danske begrebsramme. Formålet med begrebsrammen i årsregnskabsloven, er at definere hvordan finansielle informationer præsenteres i det eksterne regnskab, således at regnskabsbrugere kan få afdækket det informationsbehov de måtte have, på en ensartet måde. Begrebsrammen skal altså understøtte regnskabsbruger og skabe værdi, som under begrebsrammen er kendt som nytteværdi. Nyttéværdi betyder, at årsrapportens informationer skal være væsentlige, relevante og neutrale, hvilket også kommer til udtryk i årsregnskabslovens grundlæggende forudsætninger.

I årsregnskabsloven indgår en overordnet bestemmelse, som benævnes generalklausulen, der går på, at et regnskab skal give et retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat. Måden hvorpå dette skal ske, bliver reguleret i årsregnskabslovens bilag 1C, hvor de enkelte elementer i årsrapporten defineres. Begrebsrammen og årsregnskabsloven definerer desuden også indregnings- og målemetoder for de enkelte elementer, herunder også for materielle anlægsaktiver, som investeringsejendomme hører under. Det defineres desuden hvordan disse forskellige elementer skal præsenteres.

I vurderingen af, hvordan en ejendom skal indregnes og måles, således at der opnås et retvisende billede i årsrapporten, er det nødvendigt at kende til ejendomsypen. Der er følgende typer ejendomme:

1. Investeringsejendomme
2. Domicilejendomme
3. Ejendomme under opførelse
4. Handelsejendomme

Investeringsejendomme er ejet med det formål at opnå enten lejeindtægter, kapitalgevinst eller begge dele. Såfremt disse betingelser er opfyldt, vil udgangspunktet altså være, at ejendommen er en investeringsejendom.

Domicilejendomme er ejendomme, som bruges af virksomheden selv, ellers hvis det ses på koncernniveau i et koncernregnskab, af koncernen selv.

For ejendomme under udførelse vil formålet skulle fastslås på købstidspunktet af grunden og klassificeres som hvis ejendommen var i brug (som én af de øvrige ejendomsklassifikationer). Er formålet endnu ikke afklaret på købstidspunktet af grunden, vil ejendommen under opførelse blive præsenteret som investeringsejendom. Hvis ejendommen er med salg for øje, vil denne dog ikke klassificeres som en investeringsejendom, men en handelsejendom og behandles på en anden måde regnskabsmæssigt end en investeringsejendom vil.

I den nærmere klassifikation af ejendommstypen, vil IFRS ofte blive anvendt som hjælp, da både begrebsrammens definitioner og årsregnskabslovens definitioner er meget brede.

For investeringsejendomme og domicilejendomme, gælder det, at første indregning skal ske til kostpris. Kostprisen består af beløbet som er betalt som vederlag for anskaffelsen af ejendommen samt relaterede omkostninger.

Efterfølgende måling sker for investeringsejendomme enten til kostpris eller dagsværdi, mens det for domicilejendomme alene er muligt at anvende kostpris. Der kan dog for domicilejendomme anvendes en bestemmelse i årsregnskabslovens §41, hvor ejendommen opskrives til dagsværdi.

I et koncernregnskab for en koncern med flere datterselskaber, hvor det ene selskab lejer ejendommen ud til et andet selskab, vil investeringsejendomme i datterselskabets regnskab kunne optages til dagsværdi efter §38, mens det i koncernregnskabet skal behandles som en domicilejendom til kostpris.

I fastsættelsen af dagsværdi til måling af en investeringsejendom, er der forskellige metoder at anvende:

1. Salgspris/eksterne vurderinger fra eksperter
2. Afkastbaseret model (normalindtjeningsmodellen)
3. Discounted Cash Flow model (DCF)

Selvom der er forskellige metoder, der kræver forskellige oplysninger, skal dagsværdien i en årsrapport, altid ende ud med at være den samme, da der på balancedagen kun vil være én dagsværdi. Det er derfor ledelsen der skal afgøre, hvilket metodevalg, der sikrer den korrekte dagsværdi på balancedagen i det enkelte selskab.

For at anskue eventuelle forskelle mellem indregning og måling af en investeringsejendom til hhv. kostpris og dagsværdi, har jeg anvendt case-virksomheden Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S, der i 2018 havde indregnet sin investeringsejendom til kostpris. Den regnskabsmæssige værdi i 2018 var på 68.625.200 kr., hvilket også omfattede en opskrivning til dagsværdi efter §41 på 16.409.082 i 2018, som blev foretaget tilbage i 2006.

Ved genberegning af samme ejendom i 2018 til dagsværdi, blev værdien beregnet til 156.230.488 kr. I en følsomhedsanalyse af denne dagsværdi, ville der med konservative parametre være en dagsværdi på 138.704.481 kr., mens der med mere optimistiske parametre ville være en dagsværdi på 176.858.442 kr. For at sikre at den beregnede dagsværdi på ca. 156 mio. kr. ikke var helt skæv, blev det kontrolleret hvor meget ejendommen blev handlet til i slutningen af 2019. Ejendommen blev handlet til ca. 160 mio. kr., hvilket betyder, at da jeg har værdiansat ejendomme pr. 31.12.2018 til 156 mio. kr. og ejendommen året efter blev handlet til ca. 4 mio. kr. mere, skulle der være sket en værdistigning på 4 mio. kr. i markedet efterfølgende, hvilket analysen indikerer for værende sandsynligt.

Det kan altså siges, at der for dette ejendomsselskab er en stor forskel på den indregnede regnskabsmæssige værdi på 68.625.200 kr. til kostpris og den beregnede dagsværdi på samme balancedag til 156.230.488 kr.

Denne forskel behøver ikke betyde, at én af værdierne ikke er retvisende. Ved kostpris afspejles en løbende afskrivning/omkostning ved at eje ejendommen, mens der ved dagsværdi sker op- og nedskrivninger i takt med udviklingen i ejendomsmarkedet. Hver ejendom er forskellig og der ligger mange forhold til grund for ledelsens vurdering af, hvilken værdi der er mest retvisende for netop deres årsrapport. Her skal tænkes på hvilket informationsbehov regnskabsbruger har, således at der skabes nytteværdi.

Dette understøttes også af pengeinstitutternes brug af årsrapporten. Pengeinstitutterne tager typisk ikke ukritisk de indregnede regnskabsmæssige værdier, men anvender regnskabsoplysningerne i årsrapporten sammen med dialog med selskabets ledelse til at foretage deres egen vurdering af ejendommens værdi.

Det spiller desuden også ind, hvor længe ejendommen har været ejet af selskabet. Hvis ejendommen som i case-virksomhedens tilfælde har været ejet i mange år, vil afskrivningerne i en kostpris-model alt andet lige føre til en noget lavere regnskabsmæssige værdi end ved anskaffelsen. Hvis priserne i ejendomsmarkedet er stigende i perioden, vil forskellen mellem dagsværdi og den regnskabsmæssige værdi ved kostpris, over tiden blive større.

Der kan altså ikke sættes to steger under et svar på, hvornår den ene praksis er mere retvisende end den anden, men der er i højere grad tale om en specifik vurdering for hvert selskab. Årsregnskabsloven giver således flere mulige udfald for indregning af investeringsejendomme, som alle kan være retvisende, idet det afhænger af regnskabsbrugerens behov. I denne vurdering skal der tages højde for hvem den primære regnskabsbruger er, hvilket informationsbehov regnskabsbrugereren har og hvor nytteværdien for disse er.

Litteraturliste

Bøger

- Jens O. Elling: *Finansiell rapportering*, 4. udgave, Gjellerup/Gads Forlag, 2017
- Ib Andersen: *Den skinbarlige virkelighed*, 5. udgave, 2. oplag, Samfundslitteratur, 2014
- Ole Sørensen: *Regnskabsanalyse og værdiansættelse*, 5. udgave, 2. oplag, Gjellerup, 2017

Love

- Karnov: *Lovbekendtgørelse 2019-08-08 nr. 838*, Årsregnskabsloven

Publikationer

- Ernst & Young: *Indsigt i årsregnskabsloven*, 6. udgave 2019/2020
- Deloitte: *IFRS 13*, Internetadresse:
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/audit/64344%20Deloitte%20IFRS-bog%202016%20IFRS%2013.pdf>, besøgt 21-03-2020
- PwC: *Regnskabshåndbogen 2020*, 2020
- Deloitte: *IFRS bogen 2018*, 5. udgave, 1. oplag, 2018
- Erhvervsstyrelsen: Vejledning om måling (værdiansættelse) af ejendomme, Internetadresse:
<https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-maaling-vaerdiansaettelse-af-ejendomme>, besøgt 12-04-2020
- Skattestyrelsen: *Centrale skattesatser i skattelovgivningen 2002-2009*, Internetadresse:
<https://www.skm.dk/skattetal/statistik/tidsserieoversigter/centrale-skattesatser-i-skattelovgivningen-2002-2009>, besøgt 25-04-2020.
- Colliers International: *Danmark Markedsupdate Puls*, 1. kvartal 2020

Årsrapport

- Årsrapport 1995 for Ejendomsselskabet Middelfart Park ApS (cvr. nr. 16927406)
- Årsrapport 2006 for Ejendomsselskabet Middelfart Park ApS (cvr. nr. 16927406)
- Årsrapport 2018 for Ejendomsselskabet Middelfart Park ApS (cvr. nr. 16927406)
- Årsrapport 2019 for Ejendomsselskabet Middelfart Park ApS (cvr. nr. 16927406)

Bilag 1 – Interview med Thomas Hermann

Interview afholdt 22-04-2020.

Thomas Hermann er partner og ejendomsekspert hos Deloitte.

Spørgsmål 1: Hvilke typer af ejendomme er typisk set?

Svar 1: Typisk ses ejendomstyper såsom investeringsejendomme, domicilejendomme, handelsejendomme og ejendomme under opførelse. Dertil kommer, at lejertypen ofte kan have betydning på anskuelser af ejendommen, da boligejendomme og erhvervsejendomme kan behandles forskelligt.

Spørgsmål 2: Hvad er de mest anvendte dagsværdimetoder i praksis?

Svar 2: Der arbejdes ofte med ekstern vurdering, afkastbaserede modeller såsom normalindtjeningsmodellen og DCF. I år hvor ejendommen er ved at blive handlet, vil det ses at ejendomsværdien bliver indregnet til salgsprisen. Det ses ofte at multipelberegninger såsom en kvadratmeterpris, bliver anvendt som et "sanity-check" til den dagsværdi som er blevet beregnet ved andre metoder. Dette ser jeg ofte på boligejendomme.

Spørgsmål 3: Hvad er der af krav til en ekstern vurderingsmand?

Svar 3: En ekstern vurderingsmand skal først og fremmest være uafhængig af kunden som bestiller værdiansættelsen. Derudover kræver det også en valuaruddannelse, som bl.a. indebærer en Diplomuddannelsen i vurdering og ejendomsinvestering og har mindst 2 års praktisk erfaring med vurdering af boligejendomme.

Spørgsmål 4: Hvilke forhold tages ofte med ved værdiansættelse hos ekstern vurderingsmand?

Svar 4: Dette afhænger meget af den enkelte ejendom som skal værdiansættes. Nogle af de forhold der oftest ses, er beliggenheden og standen på ejendommen, hvilken type lejer der er, indtægter og omkostninger i driften samt hvilket afkastkrav der anvendes. Listen er langt fra udtømmende.

Spørgsmål 5: Hvad er din erfaring i forhold til afskrivningsperiode og scrapværdi?

Svar 5: Dette afhænger meget af ledelsens vurdering af ejendommen. Det er sjældent jeg ser en kortere afskrivningsperiode end 25 år eller længere end 50 år. Dette forekommer dog i nogle tilfælde. Scrapværdien er samme historie, det afhænger af ejendommen. Jeg ser dog ofte en scrapværdi på omkring 10%-50% af ejendommens kostpris. Ledelsens skøn har ofte noget af gøre med typen af ejendom. Hvis der er tale om en industriejendom, vil afskrivningsperioden ofte være kortere og scrapværdien lavere end på en bolig- eller kontorejendom, da slidtagen alt andet lige må være større.

Spørgsmål 6: Hvornår mener du at kostprismodellen er særligt egnet i forhold til anvendelse af dagsværdi?

Svar 6: Et eksempel på en ejendom, hvor kostpris kunne være det mest retvisende, er en industriejendom som selskabet selv bruger til sin drift. Her vil regnskabsbruger ikke altid være interesseret i, om ejendomsværdien er steget eller faldet en smule fra år til år, da det er driftens afkast man her vil have fokus på. Omvendt ville man som regnskabsbruger ofte forvente at et selskab, hvis hovedformål er investering i ejendomme, måler ejendommene til dagsværdi, da dette netop afspejler den drift som selskabet foretager

Bilag 2 – Interview med Lars Pedersen

Interview afholdt 01-05-2020.

Lars Pedersen er udlånschef hos Nordea Kredit.

Spørgsmål 1: Hvordan bruger i det eksterne regnskab i vurdering af finansieringsmuligheder for ejendomsselskaber?

Svar 1: Kreditvurdering af et ejendomsselskab sker i Nordea Bank typisk på baggrund af regnskabstal for ejendomsselskabets resultater d seneste år samt ved afholdelse af møder og dialog på spørgsmål som banken måtte have til dette.

Ved værdiansættelse af et ejendomsprojekt (eller en enkelt ejendom) foretages dette af Nordea Kredit ud fra oplyst forudsætninger om omkostninger for byggeriet, ejendomsskatter, vedligeholdelse, forventet udlejningsniveau mm. Til dette anvendes en vurderingsinspektør.

For mere dybdegående spørgsmål skal du have fat i nogen fra afdelingen.

Bilag 3 – Interview med Christian Korsgaard

Interview afholdt 04-05-2020.

Christian Korsgaard er associate director hos Nordea i afdelingen der håndterer vurdering af kreditmuligheder for ejendomsselskaber.

Spørgsmål 1: Hvordan bruger i det eksterne regnskab i vurdering af finansieringsmuligheder for ejendomsselskaber?

Svar 1: Det eksterne regnskab bruges i første omgang til at få nogle overordnede værdier som anvendes til beregning af nøgletal til ejendommen. Her bruges i høj grad omsætningen, finansielle poster, egenkapitalen og gældsposterne.

Det eksterne regnskab kan ikke stå alene for os i vores vurdering, da mange af de nøgletal vi beregner, kræver oplysninger fra det interne regnskab. Vi skal blandt andet bruge nettolejen i selskabet, driftsomkostningerne for ejendommen/ejendommene i selskabet og den rentebærende gæld.

Vi arbejder ud fra ledelsesbekendtgørelsen som foreskriver, at en ejendom skal kunne generere nok cash flow til at servicere et lån. Derfor er de interne tal meget vigtige i denne vurdering, da det eksterne regnskab ikke alene viser ejendomsdriften i mange tilfælde.

Spørgsmål 2: Hvordan anvendes den regnskabsmæssige værdi af ejendommen i det eksterne regnskab?

Svar 2: Det første vi kigger på, er den anvendte praksis. Hvis der er tale om ejendomme indregnet til dagsværdi, kigger vi på de anvendte forudsætninger til dagsværdien.

Ud fra de oplysninger vi har fået fra det interne regnskab samt oplysninger vi får fra ledelsen, foretager vi vores egen beregning af ejendommens værdi. En eventuel forskel på værdien, vil være en korrektion i vores nøgletal på egenkapitalen, som vil påvirke solvensgraden, som vi bruger meget.

Spørgsmål 3: Hvad hvis ejendommen måles til kostpris?

Svar 3: I det tilfælde vil vi i særlig grad lægge vægt på vores egen værdiansættelse af ejendommen, da man ofte ser ejendomme der har været ejet i mange år og kostprisen i regnskabet derfor vil være langt fra den værdi den kan handles til.

Spørgsmål 4: Hvor skal en typisk solvensgrad ligge?

Svar 4: Typisk vil vi kræve at egenkapitalen udgør mindst 25% af passiverne, men for nye kunder vil vi ofte stille højere krav.

Spørgsmål 5: Er der andre ting i det eksterne regnskab i er opmærksomme på?

Svar 5: Såfremt der er derivantforretninger, er vi meget opmærksomme på disse. Det er meget forskellig hvordan disse præsenteres i regnskabet. Nogle gange vil det hele stå under langfristet gæld og derved ikke påvirke likviditetsgraden, andre gange vil det være under kortfristet anden gæld og derved kan påvirke likviditetsgraden meget.