

NOTAT

3. april 2009

/jcn og lfo

Sag

Notat om måling (værdiansættelse) af ejendomme

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har det seneste år haft fokus på den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme – både erhvervs- og boligsejendomme.

Baggrunden er, at finanskrisen har medført en usikkerhed på markedet, og tendensen har været faldende værdier, som skal afspejles i regnskaberne. Samtidig er der fremkommet indikationer på, at ejendomme i visse tilfælde kan have været betydeligt overvurderede i regnskaberne i forhold til den værdi, de skulle have haft ved en korrekt anvendelse af regnskabsreglerne.

I forbindelse med en række undersøgelser har styrelsen således observeret visse konkrete forhold i den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Dette notat omhandler de forhold, som styrelsen er blevet opmærksom på, herunder hvilke forhold, som efter vores opfattelse er i strid med lovgivningen.

Formålet med notatet er at gøre opmærksom på de forhold, som styrelsen har konstateret, og herigennem medvirke til en højere kvalitet af regnskaberne. Notatets fokus er rettet mod de situationer, hvor vi har konstateret, at enkelte virksomheder har bevæget sig på kanten af loven – eller på den forkerte side.

Notatet kan ikke tages som udtryk for, at flertallet af virksomhederne ikke overholder årsregnskabslovens krav til indregning og måling af ejendomme.

Notatet indeholder efter styrelsens opfattelse ingen nye fortolkninger.

Metoder til vurdering af investeringsejendomme

Der eksisterer forskellige modeller til brug for måling af investerings- og boligsejendomme til dagsværdi. Styrelsens undersøgelser har vist en problematik i forbindelse med henholdsvis måling baseret på en ekstern vurdering fra en vurderingsmand og måling ud fra en afkastbaseret model.

ERHVERVS- OG SELSKABSSTYRELSEN

Kampmannsgade 1
1780 København V

Tlf. 33 30 77 00

Fax 33 30 77 99

CVR-nr 10 15 08 17

eogs@eogs.dk

www.eogs.dk

ØKONOMI- OG ERHVERVS-MINISTERIET

Notatet er begrænset til virksomheder, som måler investeringsejendomme til dagsværdi med hjemmel i årsregnskabslovens § 38. Det er dog dermed ikke sagt, at betragtningerne i notatet ikke er relevante for virksomheder, som måler ejendomme til kostpris eller til dagsværdi med hjemmel i § 41 i årsregnskabsloven.

Ekstern vurdering fra en vurderingsmand

Ved brug af denne metode har styrelsen bemærket, at der i nogle tilfælde sker en inddragning af fremtidige investeringer i forudsætningerne, som ligger til grund for målingen af ejendommenes værdi.

Der er derfor tale om en vurdering, der ikke tager udgangspunkt i ejendommen, som den er her og nu, men derimod om en vurdering af både ejendommen og den fremtidige om- og tilbygning, der er at betragte som en fremtidig investering.

I henhold til bemærkningerne til lovforslag L 138, Forslag til Lov om erhvervsdrivende virksomheders aflæggelse af årsregnskab m.v. (årsregnskabsloven), fremsat den 10. januar 2001, § 38, fremgår det, at

”Forslaget søger ikke at give nærmere definitioner på investeringsejendomme, men overlader dette tillige med andre spørgsmål vedrørende investeringsejendomme til regulering ved regnskabsstandarder med baggrund i IAS 40.”

Det er på denne baggrund Erhvervs- og Selskabsstyrelsens opfattelse, at IAS 40 er et fortolkningsbidrag til årsregnskabslovens § 38. Bestemmelserne om indregning og måling i IAS 40 finder således anvendelse, medmindre standardens bestemmelser er i strid med bestemmelserne i årsregnskabsloven¹.

Det fremgår af IAS 40, afsnit 51, at:

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

På baggrund af ovenstående kan vurderingsmanden ikke til brug for målingen i årsrapporten foretage en vurdering af ejendommen under forudsætninger om fremtidige investeringer. Ejendommen skal derfor vurderes ud fra de faktiske forhold på balancedagen. Der kan ikke tages hensyn til effekter af fremtidig udbygning eller modernisering af ejendommen.

¹ Dette er f.eks. relevant ved, at årsregnskabsloven alene tillader modellen i § 38 for investeringsevirkninger, dvs. virksomheder som har investering som deres hovedaktivitet. Denne begrænsning findes ikke i IAS 40.

Et projekt til udvikling af en ejendom kan naturligvis have en værdi. Projektet skal imidlertid betragtes netop som et udviklingsprojekt og regnskabsmæssigt behandles efter reglerne for dette og ikke som en del af ejendommen.

En særlig situation opstår, når en grund skifter karakter ved, at den ændrer zonestatus (fra landzone til byzone), eller der opnås en ny tilladelse til at bebygge grunden. Her vil værdien af grunden ændre sig som følge af de nye tilladelser m.v.

Stigningen i værdi er i denne situation ikke betinget af fremtidige investeringer, da det må forudsættes, at ejendommen allerede kan sælges til en højere værdi på grund af de nye tilladelser.

Afkastbaseret model

En anden metode til måling af investeringsejendomme til dagsværdi er en afkastbaseret model. Her opgøres værdien med baggrund i ejendommens forventede driftsafkast (afkast før renter) og et forrentningskrav, der er fastsat på basis af det generelle renteniveau og individuelle forhold for den enkelte ejendom.

Fastsættelsen af forrentningskravet afgør ejendommens værdi, og selv mindre udsving får en betydelig effekt på ejendommens værdi.

Forrentningskravet fastsættes dels på grundlag af en række samfundsmæssige eller konjunkturbetingede forhold, såsom renteniveau og inflation, herunder høj- eller lavkonjunktur, og dels på grundlag af en række individuelle kvalitetsforhold for den enkelte ejendom såsom ejendommens beliggenhed, type, lejerens bonitet, vilkår i lejekontrakten, alternative anvendelsesmuligheder og udbud og efterspørgsel.

En indikator for blandt andet renteniveauet er den lange obligationsrente² på realkreditobligationer.

Vi har også noteret os, at en række ejendomsmæglere er fremkommet med analyser for fastlæggelse af forrentningskravet, som kan give inspiration for et passende niveau.

I henhold til retail-markedsrapporten fra Colliers Hans Vestergaard er der siden 2007 observeret en vis stigning i afkastkravet. For eksempel handles butiksejendomme til afkastkrav startende på 4,5 % for de bedst beliggende butikker på strøggader og primære handelsstrøg. Butikker med sekundær beliggenhed handles til mellem 5,5 % og 6 %. Afkast for de selvstændigt beliggende storbutikker ligger en anelse højere³. Herudover fremgår det af rapporten, at afkastkravet for kontorlokaler ligger stabilt på mellem 5,25 % og 6,25 % for de bedst beliggende

² Se f.eks. publikationen KPMG: Investeringsejendomme, 2008, side 47

³ Markedsrapport Retail, Colliers Hans Vestergaard, november 2008, side 7

ejendomme⁴. For moderne ejendomme til industri og logistik ligger afkastkravniveauet ligeledes stabilt på mellem 6,75 % og 7,25 % for de bedst beliggende ejendomme⁵. Det har umiddelbart ikke været muligt at finde tilsvarende vurderinger af afkastkravene for boligejendomme.

Ovenstående afsnit med konkrete eksempler på afkastkrav er alene medtaget til inspiration. Afkastkravene kan variere meget efter ejendommens karakter og beliggenhed, samt over tid.

Ved opgørelsen af dagsværdien er det naturligvis væsentligt også at tage hensyn til, om huslejen kan reguleres med f.eks. inflationen, og om lejen af andre årsager forventes at gå op eller ned.

Disse faktorer bør derfor indgå i beregningen (budgetteringen) af de fremtidige pengestrømme og dermed som udgangspunkt ikke påvirke afkastkravet. Forventninger om lejeforhøjelser skal således indgå i beregningen af de fremtidige pengestrømme. Her er det relevant at se på kravene i IAS 40, afsnit 40, samt bestemmelsen i IAS 40, afsnit 46c, om måling baseret på diskonterede pengestrømme.

En reguleringsmekanisme reducerer dog risikoen i en investering og vil derigennem kunne reducere afkastkravet. På samme måde vil langsigtede lejekontrakter med solide lejere kunne reducere risikoen og dermed afkastkravet.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har konstateret, at visse virksomheder ved brug af den afkastbaserede metode anvender et forrentningsniveau, som ligger væsentligt under niveauet for de indikatorer, som er beskrevet ovenfor – herunder særligt den risikofrie rente. Det er dog altid nødvendigt med en individuel vurdering af hvert tilfælde.

Ved at bruge et meget lavt forrentningskrav kan visse virksomheder have spekuleret i at påvirke ejendommens værdi og dermed opnå en højere værdi af ejendommene på et forkert grundlag.

Vi skal understrege, at det er meget væsentligt, at virksomhederne nøje vurderer hvilket forrentningskrav, som er det mest eksakte. I denne forbindelse er det samtidig vigtigt at være opmærksom på, at forrentningskravet naturligvis heller ikke må sættes for højt med henblik på at få en urealistisk lav værdi af ejendommene.

Forrentningskravet skal repræsentere den forrentning af investeringen, som det må forventes, at en villig og uafhængig part vil kræve ved køb af ejendommen.

⁴ Colliers status Kontor, Colliers Hans Vestergaard, december 2008, side 2

⁵ Colliers status Industri & Logistik, Colliers Hans Vestergaard, december 2008, side 2

Præciserede oplysningskrav

Ved lov nr. 516 af 17. juni 2008 blev årsregnskabslovens krav om oplysninger om indregning og måling af investeringsejendomme præciseret.

Ændringen blev gennemført ved, at der blev tilføjet et nyt krav i årsregnskabslovens § 53, stk. 2, nr. 1, litra b. Det fremgår herefter tydeligt, at der skal gives oplysninger om forudsætninger for den valgte beregningsmetode ved måling af investeringsaktiver til dagsværdi i henhold til årsregnskabslovens § 38.

Disse oplysninger skal i stor udstrækning allerede gives efter årsregnskabslovens § 53, stk. 1. Denne bestemmelse er udtryk for en principbaseret tilgang, hvor det fremgår, at virksomhederne skal redegøre for de indregningsmetoder og målegrundlag, der er anvendt på posterne i balancen m.v.

Der er i årsregnskabslovens § 53, stk. 2, givet eksempler på en række oplysninger, som skal gives. Dette er dog kun eksempler, og listen er ikke udtømmende.

Hvis en virksomhed har som hovedaktivitet at investere i ejendomme, vil der allerede efter den hidtil gældende bestemmelse skulle gives fyldestgørende oplysninger om, hvilken metode virksomheden har anvendt til at beregne værdierne. Herunder kan det være relevant at oplyse om de væsentligste forudsætninger herfor.

Det følger også af de almindelige kvalitetskrav i årsregnskabslovens § 12, at der i årsrapporten skal oplyses om forhold, der normalt er relevante for regnskabsbrugerne. Her kan det også være relevant at give oplysninger om følsomhed og usikkerhed ved målingen. Dette er særlig relevant for virksomheder omfattet af regnskabsklasse C, som i ledelsesberetningen skal give oplysninger om eventuel usikkerhed ved indregning og måling, jf. årsregnskabslovens § 99, stk. 1, nr. 2.

Da de eksisterende bestemmelser er rammebestemmelser, blev det fundet nødvendigt at få præciseret, at det er væsentligt med gennemsigthed med hensyn til grundlaget for opgørelsen af op- og nedreguleringer af dagsværdien efter § 38. Især da der ofte er tale om virksomhedernes egne opgørelser af dagsværdier frem for objektivt konstaterbare markedsværdier. Dette skyldes, at der ikke nødvendigvis findes aktive markeder for de pågældende aktivtyper, herunder investeringsejendomme.

Ændringen af årsregnskabsloven trådte i kraft for regnskabsår, som startede 1. september 2008 eller senere. Ændringen kan dog anvendes for tidligere regnskabsår. Der er dog som nævnt kun tale om en præcisering af den generelle bestemmelse i årsregnskabslovens § 53, stk. 2.