

FONDSRÅDET

Bestyrelsen for
Ejendomsaktieselskabet Pakhuset
c/o Brunder Ejendomme A/S
Rørdalsvej 27
9220 Aalborg Øst

16. januar 2012

Ref. fhn

J.nr. 2011-0024651

Afgørelse vedrørende årsrapporten for regnskabsåret 2010 for Ejendomsaktieselskabet Pakhuset, CVR nr. 28283245

Indledning

Fondbrådet har gennemført en regnskabskontrol¹ af virksomhedens årsrapport for regnskabsåret 2010. Årsrapporten er den 22. marts 2011 offentliggjort i henhold til værdipapirhandelslovens § 27, stk. 7. Års- og koncernregnskabet er aflagt efter IFRS. Årsrapporten er forsynet med en revisionspåtegning af 23. februar 2011 udarbejdet af BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab uden forbehold eller supplerende oplysninger.

Afgørelse

Fondbrådet har den 9. januar 2012 truffet følgende afgørelse², jf. årsregnskabslovens § 159 a, stk. 5 og 6, sammenholdt med § 161:

Virksomheden har ikke dokumenteret, at den har foretaget en korrekt beregning af dagsværdien af investeringsejendommene i overensstemmelse med IAS 40, afsnit 46, litra c, ligesom virksomheden ikke fuldt ud har givet de efter IAS 40, afsnit 75, litra d, krævede oplysninger.

Virksomheden skal derfor dokumentere, at den foretagne beregning af dagsværdien af investeringsejendomme pr. 31. december 2010 er i overensstemmelse med IAS 40. Såfremt dette ikke er muligt, skal virksomheden foretage en ny beregning af dagsværdien af investeringsejendomme pr. 31. december 2010 og dokumentere, at denne er i overensstemmelse med IAS 40.

Sekretariat:

ERHVERVSSTYRELSEN

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

ERHVERVS- OG

VÆKSTMINISTERIET

¹ Fondbrådet skal for udstedere af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller autoriseret markedsplads, kontrollere, at reglerne for finansiel information i årsregnskabsloven samt forordningen om anvendelse af internationale regnskabsstandarder er overholdt, jf. Europa-parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 og værdipapirhandelslovens § 83, stk. 2.

² Jf. værdipapirhandelslovens § 83, stk. 2, 3. pkt., og årsregnskabslovens § 159 a stk. 1.

I det omfang dagsværdien opgøres efter bestemmelsen i IAS 40, afsnit 46, litra c, skal beregningen af dagsværdi efter bestemmelsens ordlyd baseres på pålidelige skøn over fremtidige pengestrømme, som tilbagediskonteres med en diskonteringssats, der afspejler aktuelle markedsvurderinger af usikkerhed forbundet med beløb og tidspunkt for pengestrømmene.

Fondbrådet påbyder med henvisning til årsregnskabslovens § 159 a, stk. 5 og 6, sammenholdt med § 161, konkret virksomheden følgende:

Virksomheden skal indsende en beregning af dagsværdien af investeringsejendommene pr. 31. december 2010 (samt pr. 31. december 2008³ og 31. december 2009 til brug for sammenligningstallene) til Erhvervsstyrelsen⁴ senest den 6. februar 2012 sammen med en resultatopgørelse og balance i hovedposter med sammenligningstal for regnskabsåret 2009 med den opgjorte dagsværdi af investeringsejendommene indarbejdet. Endvidere skal virksomheden konkret begrunde, hvorfor dagsværdiberegningen er i overensstemmelse med kravene i IAS 40, afsnit 46, litra d. De efter IAS 40, afsnit 75, litra d, krævede oplysninger skal tilsvarende indsendes. Virksomheden bedes herunder især redegøre for sine overvejelser om og grundlaget for fastsættelsen af afkastkravet for den enkelte ejendom. Beregningen og de krævede oplysninger skal være forsynet med en revisorerklæring med høj grad af sikkerhed, hvoraf det fremgår, at beregningen og oplysningerne er i overensstemmelse med Fondbrådets afgørelse og de internationale regnskabsstandarder. Tilsvarende gælder for resultatopgørelse og balance i hovedposter samt oplysningerne efter IAS 40, afsnit 75, litra d.

Virksomheden skal – i det omfang, den nye beregning af dagsværdien viser, at de tidligere offentliggjorte oplysninger om dagsværdien er udtryk for en væsentlig fravigelse - behandle ovenstående forhold som rettelser af fejl, jf. IAS 8, afsnit 41-49. Virksomheden skal i så fald hurtigst muligt offentliggøre korrigerende/supplerende information, hvoraf det fremgår, hvorledes fejlen har påvirket de enkelte regnskabsposter i årsrapporten (herunder påvirkning af sammenligningstal). De efter IAS 40, afsnit 75, litra d, krævede oplysninger, skal tillige fremgå. Af den supplerende/korrigerende information skal det fremgå, at den tidligere offentliggjorte finansielle information i form af årsrapporten for 2010 indeholder fejl, og at den korrigerende/supplerende information offentliggøres efter påbud fra Fondbrådet. Den korrigerende/supplerende information til årsrapporten skal udarbejdes og opstilles, så den giver regnskabsbrugerne

³ For at kunne opgøre en evt. regulering af dagsværdien i resultatopgørelsen for 2009.

⁴ Bemærk at Erhvervs og Selskabsstyrelsen, Erhvervs- og Byggestyrelsen samt opgaver fra den tidligere IT- og Telestyrelse pr. 1. januar 2012 er lagt sammen i en ny styrelse, der har fået navnet Erhvervsstyrelsen. Se evt. mere om Erhvervsstyrelsen her www.erst.dk.

et klart og overskueligt billede af de korrigerede fejls indvirkning på årsrapporten for 2010.

Offentliggørelse af den supplerende/korrigerende information kan undlades i det omfang virksomheden vurderer, at virkningerne af korrektionen af fejlen er uvæsentlig. Erhvervsstyrelsen skal i givet fald underrettes om vurderingen, ligesom der skal indsendes en redegørelse for forskellen mellem den gamle og den nye beregning, og hvorfor denne forskel anses for uvæsentlig.

Uanset om den nye beregning af dagsværdien *ikke* viser, at de tidligere offentliggjorte oplysninger om dagsværdien er udtryk for en væsentlig fravigelse, skal der gives korrigerende/supplerende information, hvoraf de efter IAS 40, afsnit 75. litra d, krævede oplysninger skal fremgå.

Endvidere skal virksomhedens ledelse afgive en ledelsespåtegning, som omfatter den korrigerende/supplerende information og heri oplyse, hvorvidt den korrigerende/supplerende information er i overensstemmelse med Fondsrådets påbud.

Den korrigerende/supplerende information skal revideres af virksomhedens revisor.

Virksomheden skal offentliggøre den korrigerende/supplerende information på samme måde, som årsrapporten for 2010 blev offentliggjort og skal indsende den til Erhvervsstyrelsen senest den 6. februar 2012.

Erhvervsstyrelsen vil offentliggøre den korrigerende/supplerende information som et bilag til virksomhedens årsrapport for 2010.

Herudover har Fondsrådet behandlet følgende formelle overtrædelser af regnskabsreguleringen:

- Reserven for sikringstransaktioner indgår i overført resultat og bevægelserne herpå fremgår ikke direkte af egenkapitalopgørelsen på side 24 i virksomhedens årsrapport men fremgår i stedet af en særskilt specifikation i tilknytning hertil. Virksomheden har således efter Fondsrådets vurdering ikke opfyldt kravene i IAS 1, afsnit 106, litra d, sammenholdt med IAS 39, afsnit 96, forudsætningsvist.
- Virksomheden har ikke beskrevet årets resultat sammenholdt med forventningerne hertil som krævet i årsregnskabslovens § 107, stk. 2, sammenholdt med § 100, jf. § 4, stk. 2, i bekendtgørelse nr. 1329 af 14. december 2004 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder for virksomheder omfattet af årsregnskabsloven.

Fondsrådet påbyder derfor virksomheden fremadrettet at udarbejde egenkapitalopgørelsen i overensstemmelse med IAS 1, afsnit 106, jf. sags-

beskrivelsens pkt. 2, og at give de efter årsregnskabslovens § 107, stk. 2, sammenholdt med § 100, jf. § 4, stk. 2, i bekendtgørelse nr. 1329 af 14. december 2004 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder for virksomheder omfattet af årsregnskabsloven, krævede oplysninger.

Fondbrådet skal henlede virksomhedens opmærksomhed på, at virksomheden i henhold til § 27, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. er forpligtet til at offentliggøre intern viden, jf. § 34, stk. 2, umiddelbart efter, at de pågældende forhold foreligger, eller den pågældende begivenhed er indtrådt, selv om forholdet eller begivenheden ikke er formaliseret.

Betydelige ændringer i allerede offentliggjort intern viden skal ligeledes offentliggøres umiddelbart efter, at disse ændringer er indtrådt og gennem den samme kanal, som blev anvendt ved offentliggørelsen af den oprindelige information. Fondbrådet skal yderligere oplyse, at en udsteder i henhold til § 27, stk. 6, kan udsætte offentliggørelsen af intern viden, for ikke at skade sine berettigede interesser. Anvendelsen af denne bestemmelse forudsætter, at udsættelsen af informationen ikke vil vildlede offentligheden, og at det sikres, at denne viden behandles fortroligt.

Der henvises i øvrigt til vejledning om virkningen af Fondbrådets afgørelser om ændring af regnskabsinformation i års- og delårsrapporter. Vejledningen kan findes på Fondbrådets hjemmeside, www.fondsraadet.dk.

Vurdering af væsentlighed

Fondbrådet har foretaget en vurdering af, om den af virksomheden foretagne fravigelse fra reglerne kan betragtes som uvæsentlig.

Vurderingen er lavet efter retningslinjer i Fondbrådets notat af 17. december 2008 om generelle overvejelser og afvejning ved vurdering af væsentlighed i forbindelse med regnskabskontrollen. Notatet kan findes på Fondbrådets hjemmeside.

Investeringsjendommene udgør 98,6 pct. af koncernens aktivsum pr. 31. december 2010, og posten må således anses for væsentlig. Dette betyder også, at korrekt måling af investeringsjendommene må anses for at være væsentlig. Den mangelfulde beregning af værdien af investeringsjendomme må således som udgangspunkt betragtes som en væsentlig fejl. Hvorvidt effekten af fravigelsen er væsentlig, kan først afgøres, når investeringsjendommene er målt korrekt.

Dette er baggrunden for, at afgørelsen indeholder et påbud om korrekt måling af investeringsjendommene. Først når den nye beregning er foretaget, kan det vurderes, om regnskabet indeholder en fejl.

For så vidt angår de manglende oplysninger om metoder og væsentlige forudsætninger ved opgørelsen af en investeringsejendoms dagsværdi, jf. IAS 40, afsnit 75, litra d, er det Fondsrådets vurdering, at der er tale om en fejl, idet der mangler væsentlige oplysninger om en væsentlig post.

For så vidt angår punkterne, hvor der er givet påbud om at korrigere forholdene fremadrettet, er det Fondsrådets opfattelse, at der er tale om fravigelser, der ikke i den konkrete sag på nuværende tidspunkt vurderes at kunne have betydning for investorernes økonomiske beslutningstagen. Der er dog tale om lovkrav af en sådan karakter, at fravigelse herfra ikke fremadrettet kan finde sted.

Afslutning

For en konkret begrundelse og vurdering af de enkelte forhold henvises til sagsfremstillingen i vedlagte bilag.

Klagevejledning

Afgørelsen kan indbringes for Erhvervsankenævnet, Kampmannsgade 1, Postboks 2000, 1780 København V, senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt virksomheden⁵.

Afgørelsen er sendt med både almindelig og anbefalet post, ligesom en kopi er sendt til BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab.

Med venlig hilsen

Flemming Houge Nielsen

Chefkonsulent

Tlf. direkte 3330 7645

E-post fhn@eogs.dk

⁵ Jf. årsregnskabslovens § 163, stk. 3, jf. værdipapirhandelslovens § 88, stk. 1.

Sagsfremstilling

22. marts 2011	Offentliggørelse af årsrapporten for 2010 for Ejendomsaktieselskabet Pakhuset
24. juni 2011	Erhvervs- og Selskabsstyrelsen sender høringsbrev til Ejendomsaktieselskabet Pakhuset
16. august 2011	Ejendomsaktieselskabet Pakhuset sender svar på Erhvervs- og Selskabsstyrelsens brev af 24. juni 2011
30. august 2011	Erhvervs- og Selskabsstyrelsen sender supplerende høringsbrev til Ejendomsaktieselskabet Pakhuset
6. oktober 2011	Ejendomsaktieselskabet Pakhuset sender svar på Erhvervs- og Selskabsstyrelsens brev af 30. august 2011
29. november 2011	Erhvervs- og Selskabsstyrelsen partshører Ejendomsaktieselskabet Pakhuset om udkast til afgørelse

Gennemgang af afgørelsen

Afgørelsen vedrører:

1. Måling af investeringsejendomme
2. Indholdet af egenkapitalopgørelsen
3. Ledelsesberetningens beskrivelse af årets resultat sammenholdt med den forventede udvikling

1. Måling af investeringsejendomme

Virksomheden (koncernen) ejer tre investeringsejendomme i Århus. Forholdet vedrører grundlaget for den metode, der er anvendt til målingen (værdiansættelsen) af disse ejendomme.

1. A Faktiske forhold

Det fremgår af ledelsesberetningen på side 8 i årsrapporten for 2010, at:

”Driften af koncernens ejendomme er forløbet i henhold til budgetterne, og der er for ejendommene opnået en forbedring af den direkte drift, lejeindtægter optimeres løbende, og der er sket reduktion af flere udgiftsposter. Ved fastsættelse af ejendommenes regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2010 er der taget hensyn til de stigende krav til afkast på investeringsejendomme, der er konstateret i markedet i løbet af regnskabsåret. Selskabet har indhentet en vurdering af ejendommenes værdi fra uafhængig ejen-

domsmægler i juni 2010, som indgår i vurderingen af ejendommenes værdi.

Under hensyntagen til det forøgede afkastkrav har den positive udvikling i ejendommenes drift medført, at koncernens investeringsejendomme pr. 31. december 2010 er optaget til uændrede værdier i forhold til 31. december 2007 ekskl. forbedringer foretaget i 2008, 2009 og 2010.

Ejendommenes værdi er fastlagt på basis af en beregnet kapitalværdi. I den udstrækning markedsrenten ændrer sig, investors rentekrav ændres, eller ejendommenes forhold i øvrigt ændres, kan ejendommenes værdi tilsvarende ændre sig.

Pr. 31. december 2010 er ejendommene optaget i regnskabet til:

<i>H. N. Clausensgade 21</i>	<i>4,8 %</i>	<i>eller</i>	<i>23.261 kr. pr. m²</i>
<i>Engtoften 6</i>	<i>5,2 %</i>	<i>eller</i>	<i>20.610 kr. pr. m²</i>
<i>Bissensgade 12 A</i>	<i>4,1 %</i>	<i>eller</i>	<i>27.731 kr. pr. m²</i>

Det fremgår endvidere af ledelsesberetningen på side 9 i årsrapporten for 2010, bl.a. at:

”de enkelte investeringsejendomme er vurderet individuelt, og der er fastsat et afkastkrav, der er i overensstemmelse med markedsprisen i de pågældende geografiske områder.”

Det fremgår af anvendt regnskabspraksis på side 18 i årsrapporten for 2010 bl.a., at

”Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købesum og eventuelle omkostninger, der direkte kan henføres til købet. Efterfølgende måles investeringsejendomme til dagsværdi svarende til det beløb, som investeringsejendommene på balancedagen kan sælges til ved kontant handel til en uafhængig køber. ...

Afkastkravet fastsættes under hensyntagen til afkast ved investering i tilsvarende ejendomme.”

Virksomheden har på sekretariatets forespørgsel uddybende oplyst, at ejendommene er målt efter bestemmelsen i IAS 40, pkt. 46, litra c) og pkt. 47.

Det fremgår af anvendt regnskabspraksis på side 18 i årsrapporten for 2010 bl.a., at:

”Selskabet har indhentet en vurdering af ejendommens værdi fra uafhængig ejendomsmægler i juni 2010, som indgår i vurderingen af ejendommenes værdi.

Under hensyntagen til det forøgede afkastkrav har den positive udvikling i ejendommene drift medført, at koncernens investeringsejendomme pr. 31. december 2010 er optaget til uændrede værdier i forhold til 31. december 2007 excl. forbedringer foretaget i 2008, 2009 og 2010.”

Ejendommene er i årsrapporterne for 2007-2010 optaget således:

	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Afkastprocenter:				
H. N. Clausensgade 21	4,5 %	4,5 %	4,8 %	4,8 %
Engtoften 6	5,0 %	5,2 %	5,2 %	5,2 %
Bissensgade 12 A	3,8 %	4,1 %	4,1 %	4,1 %
Gennemsnitligt afkastkrav ⁶	4,4 %	4,6 %	4,7 %	4,7 %
Ejendommenes bruttoresultat (t.kr.) ⁷	5.718	5.894	6.019	6.043
Bogført værdi i balancen (t.kr.)	126.555	126.617	127.356	127.157

1. B Virksomhedens kommentarer

Virksomheden har i sit brev af 16. august 2011 bl.a. oplyst, at:

”Selskabets vurdering af ejendomsmarkedet set ”over tid” er at en ejendoms dagsværdi vil stige specielt når der er stigning i lejeindtægterne. Ejendommenes dagsværdi er ikke øget i årsrapporterne for årene 2007, 2008, 2009 og 2010, hvilket er konsekvensen af ledelsens vurdering af det stillestående marked og stort set uændrede indtægtsforhold for prisudvikling af boligejendomme som i vores tilfælde.

For at opnå en så sikker og konkret værdifastsættelse som muligt af dagsværdien af selskabets ejendomme er indhentet eksterne vurderinger henholdsvis pr. 17.11.2008 og 26.06.2010. ...

⁶ Jf. sekretariatets beregninger på baggrund af de oplyste (afrundede) afkastkrav

⁷ Jf. de med virksomhedens brev af 6. oktober 2011 fremsendte beregninger

*Ejendommenes lejeindtægter kan jf. de indgåede kontrakters bestemmelser årligt reguleres med udviklingen i netto-
prisindekset og derfor er bruttoomsætningen fra udlejning
steget hvert år, da der ikke i den forbindelse er sket æn-
dring af ejendommenes værdi og eller afkastkrav, kan det
konkluderes at stigning i lejeindtægter kunne have givet en
regulering af dagsværdi, men det har ikke efter ledelsens
skøn været relevant.”*

Virksomheden har i sit brev af 6. oktober 2011 bl.a. oplyst, at:

*”Dagsværdier tager udgangspunkt i gennemførte bereg-
ninger af pengestrømme for den enkelte ejendoms drift.
Vi vedlægger budgetter for årene 2008 til og med 2011,
hvor 2008 danner grundlag for afkastkrav og dagsværdi
i årsrapport for 2007, budget 2009 for årsrapport 2008
og så fremdeles.*

*Afkastkravene er efterfølgende skønnet i forhold til ud-
bud af tilsvarende ejendomme i overensstemmelse med
bestemmelserne i IAS 40 pkt. 46c, herunder støttet på
indhentning af uvildige eksterne vurderinger af ejen-
dømmenes dagsværdi.*

*Det er således selskabets opfattelse at de anførte dags-
værdier og dertilhørende afkastberegninger udtrykker
den faktiske dagsværdi af ejendomme i den niche der er
boliger med særligt sigte op unge, da ejendommene in-
deholder 1 værelses boliger og kun få 2 rums boliger.
Boligerne egner sig derfor specielt til unge, hvoraf man-
ge er studerende.”*

1. C Retligt grundlag

Det fremgår af IAS 36, afsnit 33, der indgår i afsnittet ”Grundlag for skøn over fremtidige pengestrømme” bl.a. at:

”Ved måling af nytteværdi skal virksomheden:

- a) basere pengestrømsprognoser på rimelige og dokumenterbare forudsætninger, som repræsenterer ledelsens bedste skøn over de økonomiske forhold, som vil foreligge over aktivets resterende brugstid. Ekstern dokumentation tillægges mest vægt*
- b) basere pengestrømsprognoser på de af ledelsen godkendte budgetter/fremskrivninger ... Prognoser baseret på disse budgetter/fremskrivninger skal højst*

dække en 5-årig periode, medmindre en længere periode kan begrundes

- c) *foretage skøn over pengestrømsprognoser ud over den periode, som dækkes af de seneste budgetter/fremskrivninger, ved ekstrapolation af prognoserne baseret på budgetter/fremskrivninger ved anvendelse af en stabil eller faldende vækstrate for efterfølgende år, medmindre en stigende vækstrate kan begrundes.”*

Det fremgår af IAS 40, afsnit 36, at:

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

Det fremgår af IAS 40, afsnit 38, at:

”Dagsværdien af investeringsejendomme skal afspejle markedsf forholdene på balancedagen.”

Det fremgår af IAS 40, afsnit 45, at:

”Den bedste dokumentation for dagsværdien er aktuelle priser på et aktivt marked for tilsvarende ejendomme med samme beliggenhed og i samme vedligeholdelsesstand, som indgår i tilsvarende leje- og andre kontraktforhold. Virksomheden sørger for at identificere eventuelle forskelle i ejendommens art, beliggenhed og vedligeholdelsesstand eller de kontraktlige vilkår for leje eller andre kontraktforhold tilknyttet ejendommen”.

Det fremgår af IAS 40, afsnit 46, at:

”Hvis de i afsnit 45 beskrevne aktuelle priser på et aktivt marked ikke er tilgængelige, inddrager virksomheden oplysninger fra en række andre kilder i sit skøn, herunder:

- a) *aktuelle priser på et aktivt marked for ejendomme, som er af en anden art, i en anden vedligeholdelsesstand eller har en anden beliggenhed (eller som*

- indgår i andre typer leje- eller andre kontraktforhold), der reguleres for at afspejle disse forskelle*
- b) *nylige priser for lignende ejendomme på mindre aktive markeder, der reguleres for at afspejle eventuelle ændringer i økonomiske forhold efter det tidspunkt, hvor transaktionerne til disse priser fandt sted, og*
- c) *diskonterede pengestrømsprognoser baseret på pålidelige skøn over fremtidige pengestrømme på grundlag af vilkår for eksisterende leje- og andre kontraktforhold og, om muligt, ekstern dokumentation, såsom den aktuelle markedsleje for tilsvarende ejendomme med samme beliggenhed og i samme vedligeholdelsesstand. Diskonteringssatsen afspejler aktuelle markedsvurderinger af usikkerhed forbundet med beløb og tidspunkt for pengestrømme.*”

Det fremgår af IAS 40, afsnit 47, at:

”I nogle tilfælde vil virksomheden på baggrund af ovenstående kilder nå frem til forskellige resultater med hensyn til en investeringsejendoms dagsværdi. For at finde frem til den mest pålidelige skøn over dagsværdien, vurderer virksomheden årsagerne til disse forskelle.”

Det fremgår af IAS 40, afsnit 75, bl.a. at:

”En virksomhed skal give følgende oplysninger: ...

- d) *metoder og væsentlige forudsætninger ved opgørelsen af en investeringsejendoms dagsværdi, herunder oplysning om, hvorvidt opgørelsen af dagsværdi er baseret på markedsindikatorer eller i større grad på andre faktorer (som virksomheden skal oplyse om) på grund af ejendommens art og mangel på sammenlignelige markedsdata.”*

1. D Vurdering

Virksomheden måler investeringsejendomme til dagsværdi. Den bedste dokumentation for dagsværdien er, jf. IAS 40, afsnit 45, aktuelle priser på et aktivt marked for tilsvarende ejendomme med samme beliggenhed og i samme vedligeholdelsesstand, som indgår i et tilsvarende leje- eller andre kontraktforhold. Hvis sådanne priser ikke er tilgængelige, inddrager virksomheden, jf. IAS 40, afsnit 46, oplysninger fra en række andre kilder i sit skøn, herunder aktuelle priser på et aktivt marked for ejen-

domme af en anden art, nylige priser for lignende ejendomme på et mindre aktivt marked og diskonterede pengestrømsprognoser baseret på pålidelige skøn over fremtidige pengestrømme.

Virksomheden har på denne baggrund oplyst at have valgt at have målt dagsværdien for investeringsejendommene efter bestemmelsen i IAS 40, afsnit 46, litra c). Efter denne bestemmelse beregnes en kapitalværdi på baggrund af en tilbagediskontering af de forventede fremtidige pengestrømme.

Virksomheden har imidlertid ikke dokumenteret at have anvendt denne model korrekt.

Fondbrådets har i denne forbindelse set på følgende aspekter af den af virksomheden anvendte model:

1. Budgetperiodens længde
2. Fastsættelse af afkastsatsen

Ad 1. Budgetperiodens længde

Det fremgår af IAS 40, afsnit 46, litra c, at dagsværdien opgøres på baggrund af diskonterede pengestrømsprognoser baseret på pålidelige skøn over fremtidige pengestrømme (også kaldet DCF-modellen).

Som udgangspunkt opgøres de fremtidige pengestrømme ved anvendelse af DCF-modellen på baggrund af en konkret budgetperiode samt en efterfølgende budgetperiode, opgjort ved ekstrapolation. IAS 40 giver ikke nærmere vejledning vedrørende fastlæggelsen af budgetperiodens længde. Der kan imidlertid hentes inspiration fra punkt 33 i IAS 36 Værdiforringelse af aktiver, uanset at formålet med en beregning i overensstemmelse med denne bestemmelse er at opgøre en nytteværdi og ikke en dagsværdi. Det fremgår af denne bestemmelse, at skøn over fremtidige pengestrømme som udgangspunkt baseres på en budgetperiode på op til fem år samt en efterfølgende terminalperiode opgjort ved ekstrapolation. Ejendomsforeningen Danmark⁸ anbefaler generelt en ti-årig budgetperiode, når DCF-modellen anvendes. Budgetperioden kan dog være kortere, hvis de budgetterede pengestrømme er stabiliseret før.

Virksomheden har ved beregningen af dagsværdien på ejendommene benyttet en et-årig budgetperiode. Virksomheden har ikke dokumenteret, at der ved fastsættelsen af dagsværdien er foretaget de eventuelt nødvendige reguleringer til den på denne baggrund opgjorte værdi, således at den kan anses for en approksimering for dagsværdien, beregnet efter DCF-modellen.

⁸ Ejendomsforeningen Danmark: Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen, side 27 f. Anbefalingerne er udarbejdet i overensstemmelse med International Valuation Standards.

Ad 2. Fastsættelse af afkastsatsen

Virksomheden har ikke i årsrapporten oplyst om forudsætningerne for opgørelsen af afkastsatserne på de enkelte ejendomme, uanset at det må anses for en væsentlig forudsætning for opgørelsen af ejendommens dagsværdi og dermed et krav efter IAS 40, afsnit 75, litra d. Virksomheden har heller ikke trods sekretariatets opfordring hertil givet oplysninger herom, herunder ej heller om begrundelsen for forskellene i afkastkrav på de enkelte ejendomme.

Hermed har virksomheden for det første ikke efterlevet det specifikke oplysningskrav. Betydningen af oplysningerne om forudsætningerne for opgørelsen af afkastsatserne skal også ses i sammenhæng med, at ejendommene er optaget til uændrede værdier i forhold til 31. december 2007 ekskl. forbedringer foretaget i 2008, 2009 og 2010.

For det andet har virksomheden heller ikke dokumenteret, at den har anvendt beregningsmodellen i IAS 40, afsnit 46, litra c, korrekt. Virksomheden har således ikke oplyst om og begrundet, hvordan de anvendte afkastsatser er opgjort.

Virksomheden har oplyst i ledelsesberetningen, at de enkelte investeringsejendomme er vurderet individuelt, og at der er fastsat afkastkrav, der er i overensstemmelse med markedsprisen i det pågældende geografiske område. Virksomheden har imidlertid ikke overfor Fondsrådet fremlagt dokumentation for eller sandsynliggørelse af, at de fastsatte afkastkrav er i overensstemmelse med markedsforholdene på balancedagen.

Dette skal ses i sammenhæng med de af virksomheden fremsendte beregninger af ejendommens dagsværdi for årene 2007-2010. Her er den enkelte ejendoms budgetterede bruttoresultat for det kommende år opgjort og sammenholdt med den bogførte værdi⁹, og der synes på denne baggrund at være opgjort en afkastprocent med otte decimaler, der herefter er afrundet til én decimal. Dette forhold indikerer endvidere, at afkastprocenten ikke er opgjort på baggrund af konkrete overvejelser om hvilke afkastkrav, markedet vil stille til sammenlignelige ejendomme, men at den hidtidige værdi i stedet er vurderet rimelig.

⁹ I dagsværdiberegningerne for alle årene 2007-2010 er der anført en "bogført værdi" på i alt t.kr. 127.037. Denne "bogførte værdi" stemmer dog ikke med de i balancerne for de fire år bogførte værdier af ejendommene, der udgør hhv. t.kr. 126.555, t.kr. 126.617, t.kr. 127.118 og t.kr. 127.157 (ældste først). Afvigelserne er ikke i sig selv beløbsmæssigt væsentlige men indikerer, at beløbene ikke er afstemte til årsrapporterne.

Øvrige bemærkninger

Fondsrådet har ikke tillagt de eksterne vurderinger særlig vægt, idet der ikke har kunnet redegøres for grundlaget herfor eller fremlægges dokumentation for, hvordan beregningerne er foretaget. Det er således ikke godtgjort, at vurderingerne er foretaget inden for rammerne af IAS 40.

Det er under anvendt regnskabspraksis i årsrapporten for 2010 anført, at under hensyntagen til det forøgede afkastkrav har den positive udvikling i ejendommene drift medført, at koncernens investeringsejendomme pr. 31. december 2010 er optaget til uændrede værdier i forhold til 31. december 2007 ekskl. forbedringer foretaget i 2008, 2009 og 2010.

Virksomhedens mere generelle betragtninger om, at ”afkastkravene er efterfølgende skønnet i forhold til udbud af tilsvarende ejendomme” kan efter Fondsrådets vurdering ikke anses for at være en tilstrækkelig dokumentation for de ved beregningerne anvendte afkastsatser. Det er ikke udbuds- men salgsprisen, der er afgørende, ligesom vurderingerne ikke er tilstrækkeligt dokumenterede.

Konklusion

Samlet set er det Fondsrådets vurdering, at virksomheden ikke har dokumenteret, at den har foretaget en korrekt beregning af dagsværdien af investeringsejendommene i overensstemmelse med IAS 40, afsnit 46, litra c, ligesom virksomheden ikke har givet de efter IAS 40, afsnit 75, litra d, krævede oplysninger.

2. Indholdet af egenkapitalopgørelsen

Forholdet vedrører spørgsmålet om, at bevægelserne på reserven for sikringstransaktioner ikke - som krævet - fremgår direkte af egenkapitalopgørelsen men i stedet fremgår af en specifikation i tilknytning til egenkapitalopgørelsen.

2. A Faktiske forhold

Egenkapitalopgørelsen for koncernen fremgår af årsrapportens side 24 således:

	Aktiekapital	Ovf. resultat	I alt
Egenkapital 1. januar 2009	10.000.000	- 862.033	9.137.967
Årets totalindkomst 2009		- 2.464.453	- 2.461.453
Kapitaludvidelse / overkurs	2.857.000	632.597	3.489.597
Omkostninger kapitaludvidelse		- 607.234	- 607.234
Køb af egne aktier		-39.085	- 39.085
Egenkapital 31. december 2009	12.857.000	- 3.337.208	9.519.792
Årets totalindkomst 2010		- 3.590.919	- 3.590.919
Egne aktier ombyttet		39.085	39.085
Overført minoritetsaktionærer		33.288	33.288
Egenkapital 31. december 2010	12.857.000	- 6.855.754	6.001.246
Heraf reserve for sikringstransaktioner, netto efter udskudt skat		-9.850.895	
Værdi 1. januar 2009		- 5.341.114	
Værdiregulering 2009		- 912.409	
Værdi 31. december 2009		- 6.253.523	
Værdiregulering 2010		- 3.597.372	
Værdi 31. december 2010		- 9.850.895	

2. B Virksomhedens kommentarer

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab, har i brev af 5. september 2011 på vegne af virksomheden bl.a. oplyst, at:

”Størrelsen af reserve for forsikringstransaktioner fremgår af egenkapitalopgørelsen side 24, i tabellen nederst på siden, hvilket vi anser for at opfylde IAS 39.96.”

2. C Retligt grundlag

Det fremgår af IAS 1, afsnit 106, litra d, bl.a., at en virksomhed skal udarbejde en egenkapitalopgørelse, som viser en afstemning mellem den regnskabsmæssige værdi af hvert egenkapitalelement ved regnskabsårets begyndelse og afslutning.

Det fremgår af IAS 39, afsnit 96, bl.a. at:

”Mere præcist behandles sikring af pengestrømme på følgende måde:

- a) *det separate egenkapitalelement, som er forbundet med den sikrede post, reguleres til det mindste af følgende (i absolutte tal)”*

2. D Vurdering

Efter Fondsrådets vurdering medfører formuleringen af IAS 39, afsnit 96, forudsætningsvist, sammenholdt med IAS 1, afsnit 106, litra d, at reserven for sikringstransaktioner ikke kan indregnes som en del af overført resultat, som virksomheden har gjort i egenkapitalopgørelsen.

Den omstændighed, at bevægelserne på reserven for sikringstransaktioner fremgår af en særskilt specifikation, ændrer ikke herved. Konkret skal reserven for sikringstransaktioner således udskilles fra overført resultat og samtidig fremgå af selve egenkapitalopgørelsen.

3. Ledelsesberetningens beskrivelse af årets resultat sammenholdt med den forventede udvikling.

3. A Faktiske forhold

Virksomheden har ikke sammenholdt årets resultat med den forventede udvikling.

3. B Virksomhedens kommentarer

Virksomheden har i sit brev af 6. oktober 2011 bl.a. oplyst, at det er dens opfattelse, at kravene i årsregnskabsloven er opfyldt, men at den om muligt vil forsøge at gøre formuleringen tydeligere fremover.

3. C Retligt grundlag

Det fremgår af årsregnskabslovens § 100, at ledelsesberetningen skal beskrive årets resultat sammenholdt med den forventede udvikling ifølge den senest offentliggjorte årsrapport og begrunde afvigelser i resultatet i forhold hertil.

Aktieselskaber, som har aktier optaget til handel på et autoriseret marked, er det i § 107, stk. 2, og som har offentliggjort oplysninger om den forventede udvikling i årets løb, skal give oplysningerne efter årsregnskabslovens § 100 i forhold til den senest offentliggjorte beskrivelse.

3. D Vurdering

Det er Fondsrådets vurdering, at virksomheden ikke har opfyldt kravene i årsregnskabslovens § 107, stk. 2, sammenholdt med § 100.