

# Lagerbeskatning af ejendomme

## Skatteændringens påvirkning på ejendomsselskaberne



### **K A N D I D A T A F H A N D L I N G**

Udarbejdet af: Stefan Baundal  
Studienummer: 94371

Vejleder: Kim Wind Andersen  
Kontraktnummer: 20518

Copenhagen Business School (CBS)  
Uddannelse: Cand.merc.aud.

Afleveringsdato: 15. november 2021

Antal anslag: 171.312  
Antal normalsider: 75,3

## Executive summary

It has from political side been agreed to introduce taxation on unrealized gains on properties from 2023. Compared to the current realization principal this will cause an earlier pull on liquidity for the companies. The legislative work is only taking place in 2022 which means that rules and limitations is not yet defined however there is currently considerable debate between industry stakeholders on the consequences down to microlevels.

The purpose of this thesis is to investigate which consequences the changed property taxation principal will have on the economy and the liquidity for the effected companies. This thesis also assesses the strategic possibilities for the real estate companies after the change taxation principal on the property and company level.

The investigation is based on an inductive method due to the big amount secondary qualitative data and the performed personal interviews. The consequences of implementing taxation on unrealized gains on properties is analyzed based on the DCF-model.

The expected limitations of the changed taxation principal shows that up to 75% of the companies in industry will not be included under the new taxation principal. Further investigations also show that the new taxation principal will be around 10 – 25% of the included companies yearly liquidity result from the property management. The analysis shows that the companies incentives to carry out property improvements will be reduced but that there will be advantages by carrying out property improvements both prior and after the introduction of the new taxation principal. The investigations main conclusion shows that changed taxation principal will have consequences for the individual company, the industry, and stakeholders within.

The Companies have the possibility to affect the liquidity consequences by implementation of strategic measures but there has not been found strategic measures that only has economical advantages for the company.

Based on the results of the thesis it may be relevant to investigate consequences in a broader perspective. The investigation shows that the companies' investments will be smaller or moved to other areas which will most likely affect the Danish society in a macro perspective affecting areas such as unemployment rates, BNP and meeting the climate goals.

# Indholdsfortegnelse

<b>EXECUTIVE SUMMARY</b>	<b>2</b>
<b>OVERSIGT OVER FORKORTELSER</b>	<b>5</b>
<b>KAPITEL 1 – PRÆSENTATION AF PROBLEMSTILLING</b>	<b>6</b>
1.1 INDLEDNING	6
1.2 PROBLEMFOMULERING	8
1.3 AFGRÆNSNING	8
1.3.1 <i>Undersøgelsens omfang</i>	8
1.3.2 <i>Anvendelse af økonomiske modeller</i>	9
1.4 MÅLGRUPPE OG FORMÅL	9
1.5 AFHANDLINGENS STRUKTUR	9
1.5.1 <i>Afhandlingens opbygning</i>	10
1.5.2 <i>Begrebsdefinition</i>	10
<b>KAPITEL 2 – METODISK TILGANG</b>	<b>11</b>
2.1 VIDENSKABSTEORETISK STÅSTED	11
2.2 UNDERSØGELSESDSIGN	11
2.2.1 <i>Litteraturanalyse</i>	12
2.2.2 <i>Dataindsamling</i>	12
2.2.3 <i>Beskrivelse af økonomiske modeller</i>	14
2.2.4 <i>Procesbeskrivelse for interviews</i>	16
2.3 DATABEARBEJDNING	17
2.3.1 <i>Bearbejdning af sekundær empiri</i>	17
2.3.2 <i>Bearbejdning af interviews</i>	18
2.4 VALIDITET OG RELIABILITET	19
<b>KAPITEL 3 – IMPLEMENTERING AF LAGERBESKATNING PÅ EJENDOMME</b>	<b>20</b>
3.1 FUND FRA DE UDFØRTE INTERVIEWS	20
3.1.1 <i>Lovgivningsorienterede fund</i>	20
3.1.2 <i>Konsekvensorienterede fund</i>	21
3.2 REALISATIONS- VERSUS LAGERBESKATNING	22
3.3 LAGERBESKATNING AF EJENDOMME	23
3.3.1 <i>Afgræsning af virksomhedstyper</i>	24
3.3.2 <i>Afgræsning af ejendomstyper</i>	25
3.3.3 <i>Vurdering og opgørelse af den nedre beløbsgrænse</i>	27
3.3.4 <i>Indgangsværdi og løbende værdiansættelse</i>	29
3.3.5 <i>Skattemæssige afskrivninger og fradragsmuligheder</i>	31
3.3.6 <i>Opgørelse af skattepligtig indkomst</i>	32
3.4 DEN OMFATTEDE BRANCHE	35
3.5 DELKONKLUSION	36
<b>KAPITEL 4 – UDFORDRINGER VED IMPLEMENTERING</b>	<b>39</b>
4.1 FORUDSÆTNINGER FOR BEREKNINGER	39
4.2 LAGERBESKATNINGENS INDFLYDELSE PÅ VÆRDIANSÆTTELSEN	42
4.2.1 <i>Indregning af skattetilsvær</i>	43
4.3 ÆNDRING I DATAINPUT	45

4.3.1 Ændring af diskonteringsrente	45
4.3.2 Ændring i huslejen	47
4.3.3 Ændring i investeringer	48
4.4 FINANSIERING AF SKATTEBETALINGEN	49
4.4.1 Finansiering gennem huslejestigninger	50
4.4.2 Finansiering gennem lånoptagelse	54
4.4.3 Finansiering i skattetransparente selskaber	57
4.5 FRADRAGSMULIGHEDER	58
4.5.1 Forskel i opgørelse af den skattepligtige indkomst	58
4.5.2 Optimering af indgangsværdi	60
4.6 DELKONKLUSION	63
<b>KAPITEL 5 – KONSEKVENSERNE VED IMPLEMENTERING</b>	<b>66</b>
5.1 – INCITAMENT TIL UDFØRELSE AF INVESTERINGER OG FORBEDRINGER	66
5.2 – ALTERNATIVE STRATEGISKE MULIGHEDER	67
5.2.1 – Ændring i nuværende selskabsstruktur	67
5.2.2 – Ændring i investeringsstrategi	69
5.3 – VÆRDIANSÆTTELSE AF EJENDOMME	70
<b>KAPITEL 6 – KONKLUSION</b>	<b>72</b>
<b>KAPITEL 7 – PERSPEKTIVERING</b>	<b>76</b>
<b>LITTERATUR- OG REFERENCELISTE</b>	<b>78</b>
<b>BILAG</b>	<b>82</b>
BILAG 1: INTERVIEWGUIDE, KIM VALENTIN, MF (V)	82
BILAG 2: INTERVIEWGUIDE, MARK KAA ANDERSEN, PROARK	85
BILAG 3: SAU ALM.DEL, SPØRGSMÅL 622	87
BILAG 4: SAU ALM.DEL, BILAG 293	88
BILAG 5: SAU ALM.DEL, ENDELIGT SVAR PÅ SPØRGSMÅL 622	89
BILAG 6: AFKAST ERHVERVSLEJEMÅL "KONTOR"	90
BILAG 7: AFKAST ERHVERVSLEJEMÅL "BOLIG"	91
BILAG 8: GENNEMSNITLIG STARTFORRENTNING I PCT.: Q3 2021 "KONTOR"	92
BILAG 9: GENNEMSNITLIG STARTFORRENTNING I PCT.: Q3 2021 "BOLIG"	93
BILAG 10: UDDRAG AF SALGSPROSPEKT, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	94
BILAG 11: UDDRAG AF SALGSPROSPEKT, EGEPARKEN	95
BILAG 12: UDVIKLING I LEJEINDTÆGTER, KR./M <sup>2</sup> /ÅR, "KONTOR"	96
BILAG 13: UDVIKLING I LEJEINDTÆGTER, KR./M <sup>2</sup> /ÅR, "BOLIG"	97
BILAG 14: OPSTILLING AF BUDGET, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	98
BILAG 15: OPSTILLING AF BUDGET, EGEPARKEN	99
BILAG 16: VÆRDIANSÆTTELSE INDGANGSVÆRDI, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	102
BILAG 17: VÆRDIANSÆTTELSE INDGANGSVÆRDI, EGEPARKEN	103
BILAG 18: VÆRDIANSÆTTELSE 5-ÅRIG PERIODE, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	104
BILAG 19: VÆRDIANSÆTTELSE 5-ÅRIG PERIODE, EGEPARKEN	106
BILAG 20: LIKVIDITETSUDGANGSPUNKT INKL. SKATTETILSVAR 5 ÅR	108
BILAG 21: EFFEKTEN VED INDREGNING AF SKATTETILSVAR	109
BILAG 22: OPTIMERING INDREGNING AF SKATTETILSVAR, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	110
BILAG 23: OPTIMERING INDREGNING AF SKATTETILSVAR, EGEPARKEN	112
BILAG 24: LIKVIDITETSUDGANGSPUNKT SKATTETILSVAR OPTIMERET	114

BILAG 25: FORSKEL TIL NORMAL VÆRDIREGULERING SKATTETILSVAR OPTIMERET	116
BILAG 26: VÆRDIANSÆTTELSE ÆNDRING DISKONTERINGSRENTE (0,1), PALUDAN-MÜLLERS VEJ	117
BILAG 27: VÆRDIANSÆTTELSE ÆNDRING DISKONTERINGSRENTE (0,1), EGEPARKEN	119
BILAG 28: FORSKEL TIL NORMAL BEREGNING ÆNDRING DISKONTERINGSRENTE (0,1)	121
BILAG 29: VÆRDIANSÆTTELSE ÆNDRING DISKONTERINGSRENTE (0,5), PALUDAN-MÜLLERS VEJ	122
BILAG 30: VÆRDIANSÆTTELSE ÆNDRING DISKONTERINGSRENTE (0,5), EGEPARKEN	123
BILAG 31: NULPUNKT ÆNDRING AF DISKONTERINGSRENTE I ÅR 2023	124
BILAG 32: NULPUNKT ÆNDRING AF LEJEREGULERING I ÅR 2023, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	125
BILAG 33: NULPUNKT ÆNDRING AF LEJEREGULERING I ÅR 2023, EGEPARKEN	126
BILAG 34: FORSKEL TIL NORMAL BEREGNING ÆNDRING TOMGANG (1,0), PALUDAN-MÜLLERS VEJ	127
BILAG 35: FORSKEL TIL NORMAL BEREGNING ÆNDRING TOMGANG (5,0), PALUDAN-MÜLLERS VEJ	128
BILAG 36: FORSKEL TIL NORMAL BEREGNING ÆNDRING TOMGANG (0,1), EGEPARKEN	129
BILAG 37: FORSKEL TIL NORMAL BEREGNING ÆNDRING HUSLEJE (1,0), PALUDAN-MÜLLERS VEJ	130
BILAG 38: FORSKEL TIL NORMAL BEREGNING ÆNDRING HUSLEJE (1,0), EGEPARKEN	131
BILAG 39: NULPUNKT ÆNDRING HUSLEJE, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	132
BILAG 40: NULPUNKT ÆNDRING HUSLEJE, EGEPARKEN	133
BILAG 41: FORSKEL TIL NORMAL BEREGNING ÆNDRING I FORBEDRINGER, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	134
BILAG 42: FORSKEL TIL NORMAL BEREGNING ÆNDRING I FORBEDRINGER, EGEPARKEN	135
BILAG 43: HUSLEJESTIGNING SVARENDE TIL SKATTETILSVAR 2023, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	136
BILAG 44: HUSLEJESTIGNING SVARENDE TIL SKATTETILSVAR INDGANG, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	137
BILAG 45: HUSLEJESTIGNING SVARENDE TIL SKATTETILSVAR 2023 – 2027, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	138
BILAG 46: FORSKEL TIL NORMAL LEJEINDTÆGTER, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	139
BILAG 47: RENTEUDGIFTER VED LÅNOPTAGELSE	140
BILAG 48: BEREGNING AF WACC	141
BILAG 49: VÆRDIANSÆTTELSE ÆNDRING AF WACC, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	142
BILAG 50: VÆRDIANSÆTTELSE ÆNDRING AF WACC, EGEPARKEN	143
BILAG 51: FORSKEL TIL NORMAL BEREGNING ÆNDRING AF WACC	144
BILAG 52: NULPUNKT ÆNDRING AF WACC, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	145
BILAG 53: NULPUNKT ÆNDRING AF WACC, EGEPARKEN	146
BILAG 54: FINANSIERING SKATTETRANSPARENTSE SELSKABER	147
BILAG 55: AFSKRIVNINGER, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	148
BILAG 56: AFSKRIVNINGER, EGEPARKEN	149
BILAG 57: FORSKEL TIL NORMAL BEREGNING EKSKL. FORBEDRINGER, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	150
BILAG 58: FORSKEL TIL NORMAL BEREGNING EKSKL. FORBEDRINGER, EGEPARKEN	151
BILAG 59: OPTIMERING AF INDGANGSVÆRDI FORBEDRINGER 5 ÅR FØR, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	152
BILAG 60: OPTIMERING AF INDGANGSVÆRDI FORBEDRINGER 5 ÅR FØR, EGEPARKEN	154
BILAG 61: OPTIMERING AF INDGANGSVÆRDI FORBEDRINGER 10 ÅR FØR, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	156
BILAG 62: OPTIMERING AF INDGANGSVÆRDI FORBEDRINGER 10 ÅR FØR, EGEPARKEN	158
BILAG 63: OPTIMERING AF INDGANGSVÆRDI ÆNDRING HUSLEJE, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	160
BILAG 64: OPTIMERING AF INDGANGSVÆRDI ÆNDRING HUSLEJE, EGEPARKEN	162
BILAG 65: NULPUNKT INDGANGSVÆRDI ÆNDRING HUSLEJE, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	164
BILAG 66: NULPUNKT INDGANGSVÆRDI ÆNDRING HUSLEJE, EGEPARKEN	166
BILAG 67: FORSKEL I LIKVIDITETSTRÆK 2023 – 2027 UDEN FORBEDRINGER, PALUDAN-MÜLLERS VEJ	168

## Oversigt over forkortelser

A/S: Aktieselskab

ABL: Aktieavancebeskatningsloven

AL: Afskrivningsloven

ApS: Anpartsselskab

BRL: Boligreguleringsloven

DCF: Discounted Cash Flow / Diskonteret pengestrøm

DBO: Dobbeltbeskatningsoverenskomst

EBL: Ejendomsavancebeskatningsloven

ESG: Environmental, social and governance / Miljø, samfund og ledelse / Bæredygtighed

I/S: Interessentskab

IAS: International Accounting Standards / Internationale revisionsstandarder

IFRS: International Financial Reporting Standards / Internationale regnskabsstandarder

K/S: Kommanditselskab

KGL: Kursgevinstloven

P/S: Partnerselskab / Kommanditaktieselskab

PSL: Personskatteloven

SEL: Selskabsskatteloven

SL: Selskabsloven

TAL: Tinglysningsafgiftsloven

WACC: Weighted average cost of capital / Gennemsnitlige kapitalomkostninger

ÅRL: Årsregnskabsloven

## Kapitel 1 – Præsentation af problemstilling

### 1.1 Indledning

I Danmark bygger samfundet på velfærd, men hvad er velfærd egentligt? Ifølge Socialdemokratiet (2021) er velfærd de grundlæggende rammer for det, at være borger i Danmark. Velfærdssamfundet bliver finansieret af skat, som er *”en vis del af en persons eller virksomheds indkomst, som skal betales til det offentlige til dækning af de offentlige udgifter”* (Den Danske Ordbog, 2003).

En af finansieringskilderne i skattesystemet, er skattebetaling af gevinster ved økonomiske investeringer. Økonomiske investeringer beskattes, som udgangspunkt efter to forskellige skatteprincipper, realisations- og lagerbeskatning. Hvilket er de grundlæggende principper i både privat og erhvervsmæssig skatteret. Det overordnede skatteprincip kan variere indenfor de forskellige investeringsområder, alt efter om investeringen foretages i privat- eller selskabsregi.

Regeringen (S) fremlagde i august 2020 udspillet *”Ny ret til tidlig pension – værdig tilbagetrækning for alle”* (Regeringen (S), 2020b). Samtidig blev der fremlagt en række nye elementer, der skal skabe finansieringsgrundlaget i udspillet. Herunder bl.a. lagerbeskatning af selskabers ejendomsavancer. Det grundlæggende beskatningsprincip for ejendomsporteføljer i selskabsform, har fra EBL’s indførelse i 1982 (SKAT, 2021b) været realisationsprincippet, som tilsvarende er gældende ved investering i ejendomme i privatregi, jf. EBL §§ 4 og 6. En ændring til lagerbeskatning kan medføre konsekvenser for de omfattede selskaber. Hvorfor den foreslåede ændring, har givet anledning til debat både politisk, i ejendomsbranchen samt i den økonomiske og finansielle sektor.

Ikke længe efter at *”Aftale om en ny ret til tidlig pension”* (Regeringen (S), 2020b), blev indgået, udtalte Skatteministeriet, at det nye ejendomsvurderingssystem skal laves om. Idet det ikke længere vil bygge på en vurdering af markedsværdien, men værdien af jorden på baggrund af opførelse af almindelige boliger på denne (Skatteministeriet, 2020). Det har skabt yderligere kog i debatten, omkring den forholdsvis svære værdiansættelse til markedsværdi af erhvervsejendomme, som er en nødvendighed ved anvendelse af lagerbeskatning.

*”Man kan ikke med den ene hånd sige, at markedsvurderingen af erhvervsejendomme er for svære at foretage – og med den anden hånd introducere en helt ny beskatningsform på baggrund af årlige vurderinger”* (Vinther & Pedersen, 2020)

Problemstillingen er essentiel i debatten omkring lagerbeskatning, da den årlige værdiansættelse til markedsværdi, skaber grundlaget for den medtagne gevinst/tab i opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Ejendomme er som udgangspunkt tunge investeringer og derfor kan selv små reguleringer få væsentlige konsekvenser for ejendomsselskabernes likviditet, som i forvejen i høj grad består af fremmedfinansiering.

*"I den her branche, er der om noget belåning, det må vel nok være en af de brancher, der er mest belånt"* (Baundal, 2021b, p. 8)

Der er ikke indtil videre, vedtaget og udstedt faste retningslinjer til opgørelse af markedsværdien for de omfattede ejendomme, og spørgsmålet er om dette er muligt? Svaret hertil må, ud fra ovenstående, i første omgang være nej. Svaret er selvfølgelig ikke en mulighed, idet det grundlæggende princip i lagerbeskatningen, er en opgørelsen af markedsværdien. Det er derfor interessant at undersøge problemstillingen nærmere, herunder:

- Hvem der skal foretage ejendomsvurderingerne til markedsværdi?
- Skal der opstilles faste retningslinjer i form af skematiske opgørelsesmetoder og økonomiske beregningsmodeller?
- Hvordan vil skattemyndighedernes kontrol af de årlige ejendomsvurderinger blive foretaget?

Dette er blot nogle af de spørgsmål, der er behov for at overveje i forhold til ejendomsselskabernes reelle problemstilling, som er det forventede tidligere likviditetstræk.

Værdiansættelserne danner grundlaget for selskabernes skattebetaling. Hvilket kan få væsentlige konsekvenser for selskabernes likviditet. Regeringen (S) forventer at ændringen af skatteprincippet til lagerbeskatning, vil medføre et årligt provenu til statskassen efter tilbageløb og adfærd på 850 mio.kr. årligt, fra indførelsen i 2023 og frem (Regeringen (S), 2020a). Hvorfor det er relevant at undersøge selskabernes finansiering heraf, samt de eventuelle følgevirkninger. Selskaberne har som udgangspunkt to muligheder for finansiering af skattebetalingen.

Den første er egenfinansiering, som kræver fri likviditet i selskabet. Hvilket selskabet kan have i forvejen, men vil anvendelsen af den frie likviditet få indflydelse på selskabets fremadrettede investeringer? Hvis selskabet ikke har den frie likviditet til rådighed, vil der formentlig være behov for at sælge ejendomme eller foretage huslejestigninger. Hvor sidst nævnte kan få indvirkning på værdiansættelsen af den enkelte ejendom.

*"Hvordan beregner vi vores ejendomsværdi på bagsiden af en serviet, det er huslejeindtægt og afkastgraden"* (Baundal, 2021b, p. 10)

Der er ingen tvivl om, at huslejeindtægten er en afgørende faktor i beregning af markedsværdien på ejendomme. Men hvordan skal beregningen og sammenhængen mellem faktorerne foretages. Når den ubekendte markedsværdi i beregningen, måske vil få indflydelse på den bekendte huslejeindtægt? Vil det blive nødvendigt, at opfinde en ny grundlæggende beregningsformel til værdiansættelse af ejendomme til markedsværdi?

Den anden form for finansiering er fremmedfinansiering, som kan anvendes ved optagelse af yderligere lån. Der er som udgangspunkt det problem ved fremmedfinansiering, at det medfører en højere renteudgift i selskaberne og dermed, igen, et højere likviditetstræk. Ved anvendelse af



fremmedfinansiering, er vi altså tilbage ved udgangspunktet; hvordan skal likviditetstrækket finansieres?

En anden væsentlig problemstilling i debatten, er ejendomsselskabernes mulighed og incitament til at foretage investeringer fremadrettet. Der er flere forhold, som er relevante at undersøge nærmere, herunder:

- Om selskaberne har fri likviditet til at foretage investeringer?
- Om det skattemæssige incitament til udførelse af forbedringer opretholdes?
- Om skatteændringen vil medføre en mere konservativ strategi og dermed måske en stilstand i branchen?

## 1.2 Problemformulering

Ud fra ovenstående introduktion af emnet, er der opstillet følgende problemstilling:

*Hvilke økonomiske og likviditetsmæssige konsekvenser vil en skattemæssig ændring til lagerbeskatning på ejendomme få, for de omfattede selskaber og hvilke strategiske muligheder har ejendomsselskaberne på baggrund heraf?*

For at kunne udlede en konklusion på problemstillingen, opstilles følgende undersøgelsesspørgsmål:

1. Hvilke regler vil være gældende efter implementering af lagerbeskatning på ejendomme?
2. Hvem og hvor mange vil være omfattet af det ændrede skatteprincip?
3. Hvordan vil værdiansættelsen blive foretaget efter implementering af lagerbeskatning og hvilken effekt vil det eventuelt ændrede cash flow have herpå?
4. Er der et samspil mellem implementering af lagerbeskatning og selskabernes incitament til investeringer fremadrettet?

## 1.3 Afgrænsning

De overordnede rammer for undersøgelsen bliver fastlagt, herunder argumentation for til- og fravalg.

### 1.3.1 Undersøgelsens omfang

Der er tale om en skattemæssig ændring, der kan have konsekvenser for mange forskellige områder og interessenter. Fremstillingen afgrænses til at have fokus på erhvervslivet og mere bestemt ejendomsbranchen.

Det er nødvendigt at afgrænse fremstillingens fokusområde yderligere. Idet det ikke vurderes realistisk, at opstille en fremstilling, der kan redegøre og konkludere for de mulige konsekvenser, på baggrund af skatteændringen for samtlige interessenter i ejendomsbranchen. Der tages udgangspunkt i mikroniveauet, hvor fokus er på de ejendomsudlejningselskaber, der forventes at blive omfattet af den skattemæssige ændring.

Undersøgelsen er tidsmæssigt afgrænset til et statisk tidspunkt her og nu. Det betyder at det fravælges, at inddrage historiske data om ejendomsbranchen, selskaberne samt eventuelle tidligere skatteændringers korrelation med udviklingen i ejendomsbranchen. Det vurderes at historiske hændelser og årsagssammenhængen mellem disse, eventuelt kan være med til at belyse problemstillingen. Men at omfanget heraf, ikke vil være formålstjeneligt i forhold til besvarelse af undersøgelsen. Samtidig er problemstillingen endnu ikke implementeret, hvorfor det ikke er muligt at bruge historiske data direkte til belysning.

### 1.3.2 Anvendelse af økonomiske modeller

I forhold til værdiansættelse af ejendomme til dagsværdi, anvendes dagsværdihierarkiet, jf. ÅRL § 37, stk. 1, der er i overensstemmelse med IFRS 13 (IFRS Foundation, 2011) og IAS 40 (IFRS Foundation, 2003). Niveau et og to består af reelle observerbare priser i et aktivt marked, hvilket ifølge BDO (2020b); *”som udgangspunkt ikke vil være muligt for ejendomme”*. I forhold til undersøgelsen fravælges anvendelse af disse niveauer, idet undersøgelsens ressourcer ikke er tilstrækkelige. Der er derfor fokus på, at anvende niveau tre, der består af kapitalværdien på baggrund af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og – teknikker. Her er det tilvalgt at inddrage DCF-modellen, da modellen generelt er den mest anvendte, i både teori og praksis. Det fravælges derfor at anvende den afkastbaserede model, da den i store træk bygger på de samme principper som DCF-modellen. Ifølge BDO (2020b) kan der ved beregning af DCF-modellen med fordel anvendes en valuar. På baggrund af undersøgelsens samlede ressourcer, fravælges det dog at inddrage valuarer eller lignende, til fastlæggelse af værdiansættelserne.

Der bliver til skitsering af likviditetskonsekvenserne, ved implementering af lagerbeskatning, opstillet likviditetsbudgetter på baggrund af faktiske data. Da dette rent illustrativt giver et godt overblik over konsekvensberegningerne. Det skal dog nævnes, at der ved anvendelse af modellerne, bliver anvendt en detaljeringsgrad, der skaber gennemskuelighed og forståelse for læseren af undersøgelsen.

## 1.4 Målgruppe og formål

Målgruppen for afhandlingen er alle interessenter i ejendomsbranchen, herunder primært de ejendomsselskaber, der forventes at blive omfattet af skatteændringen.

Afhandlingens formål er at undersøge, de mulige konsekvenser ved den foreslåede ændring af skatteprincippet, med fokus på ejendomsselskaberne og disses strategiske muligheder fremadrettet.

## 1.5 Afhandlingens struktur

Strukturen i fremstillingen præsenteres, for at skabe et overblik for læseren. Herefter bliver de væsentligste begreber defineret, så der opstår en fælles forståelse og det dermed undgås at der skabes en individuel subjektiv fortolkning af begreberne.

### 1.5.1 Afhandlingens opbygning

Afhandlingen er bygget op i syv kapitler, som er med til at skabe et overblik over udviklingen i undersøgelsen.

Kapitel 1 introducerer problememnet, herunder indledning, problemformulering, afgrænsning og struktur. Kapitel 2 fortsætter introduktionen ved opstilling af undersøgelsesdesignet.

Kapitel 3 har til formål at fastlægge de skattemæssige regler, da undersøgelsen udføres på baggrund af undersøgerens, til dels subjektive holdning, til de forventede skattemæssige regler efter implementering. Der redegøres også for fundene, i de udførte personlige interviews samt nøgletal for den omfattede branche.

Der foretages i kapitel 4, en dybere analyse af skatteændringens påvirkning på selskaberne, på baggrund af økonomiske modeller. Data og fund bliver i kapitel 5, anvendt til diskussion af de afledte muligheder og konsekvenser, ved implementering af lagerbeskatning på ejendomme.

I kapitel 6 bliver konklusionen på den opstillede problemstilling fremlagt, på baggrund af undersøgelsen som helhed, samt udførelsen af de enkelte undersøgelsesspørgsmål. Hvorefter undersøgelsen i kapitel 7 ses fra et bredere perspektiv end undersøgelsen tillader.

### 1.5.2 Begrebsdefinition

I afhandlingen anvendes begrebet ejendomsselskab, som synonym anvendes selskab. Begrebet skal fortolkes efter definitionen i SEL § 1, nr. 1. Ydermere omfatter begrebet udelukkende de ejendomsselskaber, som påvirkes af den skattemæssige ændring. Det fremgår tydeligt i fremstillingen, hvis der er tale om andre selskaber end dem, der er omfattet af definitionen.

Ejendomsbranchen eller -markedet skal forstås som økonomien som helhed, inden for denne industri. Ejendomsmarkedet er generelt karakteriseret ved, at være markedet for fast ejendom og inkluderer alle spillere på markedet, som bl.a. omfatter; køber/sælger, lejer/udlejer samt finansieringskilderne.

Værdiansættelse af ejendomme skal i undersøgelsen forstås som markedsværdien, i overensstemmelse med følgende; *”værdien ved et hypotetisk forudsat salg mellem uafhængige parter på vurderingsdatoen. Markedsværdien opgøres uden hensyntagen til eventuel gæld”* (Ejendomsforeningen Danmark, 2010, p. 17).

## Kapitel 2 – Metodisk tilgang

Der redegøres, for de indledende overvejelser og argumenter for valg af teori og metode samt for de forskellige typer af undersøgelsesdesign og -metoder, som anvendes i fremstillingen.

### 2.1 Videnskabsteoretisk ståsted

Undersøgelsen bygger på et konstruktivistisk videnskabsteoretisk ståsted. Den konstruktivistiske videnskabsteori bygger på en forståelse af, at virkeligheden er en konstruktion foretaget af undersøgeren og der ikke findes en endegyldig konklusion (A. Poulsen, 2020). Selvom det ikke er muligt at opstille en endegyldig konklusion, er det stadig muligt at opstille en gyldig konklusion, med hjemmel i dataindsamlingen og bearbejdningen heraf. Hvilket understøttes af Thurén (2008, p. 167) *”Den, der konstruerer, henter normalt sit råmateriale ude i virkeligheden”*. Det skal understreges at anvendelse af et konstruktivistisk videnskabsteoretisk ståsted, skaber en subjektiv fortolkning af undersøgelsen og dermed en subjektiv konklusion på problememnet. Da ren objektivitet er en illusion indenfor konstruktivismen (Petersen & Christoffersen, 2017).

I den sammenhæng er det vigtigt at understrege, at jeg som medarbejder i et revisionsfirma, gennem syv år og studerende på et uddannelsesforløb på CBS i samme periode, tilgår undersøgelsen med en dyb forforståelse om problememnet, herunder de økonomiske elementer der indgår.

### 2.2 Undersøgelsesdesign

Undersøgelsesenheden i fremstillingen er selskaber, der omfattes af den skattemæssige ændring. Der er tale om en inferens undersøgelse, som ifølge Andersen (2014, p. 102) betyder *”at du på grundlag af studiet af en lille population udsiger noget om totalpopulationen”*. Der er derfor tale om en intensiv undersøgelse, som opstiller en mulig konklusion på problemstillingen for undersøgelsesenheden som helhed, på baggrund af den nuværende viden. Undersøgelsen foretages som et casestudie, der har til formål at opstille en konklusion på årsagssammenhængen mellem selskaberne og fænomenet (Andersen, 2014, p. 109). Fænomenet i undersøgelsen er implementering af den skattemæssige lovændring. De mulige konsekvenser ved implementering af lagerbeskatning på ejendomme, har ikke tidligere været genstand for undersøgelse, da fænomenet ikke tidligere har været relevant. Dette fastlægger belægget for udførelse af undersøgelsen, da casestudiet kan være fænomenafslørende (Andersen, 2014, p. 111).

Undersøgelsen bliver udført efter den induktive metode, som ifølge Andersen (2014, p. 31) *”er, når du med udgangspunkt i en enkelt hændelse slutter dig til et princip eller en generel viden om teorien”*. Det ønskes, på baggrund af relativt få personers holdninger, at konkludere på de mulige konsekvenser ved implementering af lagerbeskatning. Der inddrages dog, elementer fra den deduktive metode, da dele af analysen tager udgangspunkt i den økonomiske teori, der ligger på området.

Studiet baseres primært på kvalitative undersøgelser og data, da der er tale om en problemstilling i fremtiden. Undersøgelsen tager udgangspunkt i forskellige interessenters personlige holdninger og forventninger til problememnet, hvilket stiller krav til undersøgerens operationalisering, målbarhed og definition af væsentlige forhold og begreber.

### 2.2.1 Litteraturanalyse

Til besvarelse af problemstillingen, er det relevant at undersøge, om der på nuværende tidspunkt, foreligger videnskabelig litteratur indenfor området samt hvad den eventuelle teori fortæller.

Formålet med litteraturanalysen er at få et bredt perspektiv, på den eksisterende teori vedrørende undersøgelsesspørgsmålene. Det forsøges opnået ved anvendelse af CBS Library, da søgemaskinen indeholder videnskabsartikler, som er med til at skabe en højere reliabilitet.

Søgningen er foretaget med søgekriterierne "artikler" og "2020 eller senere". Samtidig er peer reviewed fravalgt, for at få et større søgeresultat. Peer reviewed var blevet tilføjet, hvis søgeresultatet viste sig stort, idet peer reviewed artikler er valide og kunne have været medvirkende til at give undersøgelsen en højere troværdighed.

Søgningen er gennemført ved søgeordene "ejendom\*" eller "lagerskat" eller "lagerbeskatning" samt ovenstående søgekriterier. Søgningen gav 19 resultater, hvor ingen af resultaterne omhandler problememnet. Grundet den manglende teori, er samme søgning forsøgt foretaget i Google Scholar, hvilket gav et søgeresultat på ca. 1.270. Grundet den store mængde resultater, er søgeordene kombineret. Søgningen gav her 2 resultater, som ikke er relevante i forhold til problememnet.

Det kan på baggrund heraf konstateres, at der ikke foreligger videnskabelig teori vedrørende området. Det vurderes dog muligt at søge efter og finde nuværende teori om problememnet, der kan indgå i fremstillingen. Ved almindelig søgning på Google ved anvendelse af søgesætningen "lagerbeskatning af ejendomme" er det muligt at finde artikler om emnet. Ved gennemgang af søgeresultaterne fokuseres der på artikler, der er udgivet af respekterede revisionshuse samt andre respekterede virksomheder/organisationer i ejendomsbranchen. Det er muligt at finde relevante artikler fra alle de førnævnte udgivere, som efterfølgende indgår i undersøgelsen af den skattemæssige ændring.

### 2.2.2 Dataindsamling

Der anvendes forskellige typer af dataindsamlingsteknikker, alt efter hvilket undersøgelsesspørgsmål, der ønskes besvaret. Det er derfor relevant at opdele gennemgangen af dataindsamlingsteknikkerne på hvert undersøgelsesspørgsmål.

Undersøgelsesspørgsmål 1 foregår som en totalundersøgelse, der har til formål at redegøre for, alle forhold vedrørende implementeringen af lagerbeskatning. Processen kan ikke påvirkes,

hvorfor undersøgelsen foregår uden kontrol og med passiv, deltagende observation af udviklingen fra undersøgerens side (Andersen, 2014, p. 102).

Der indsamles udelukkende kvalitative data, bestående af mødereferater, spørgsmål til/svar fra ministeren, lovforslag, artikler og personlige interviews. Størstedelen af dataindsamlingen består af sekundært data, men der indsamles også primære data, for at skabe et bredest muligt perspektiv på undersøgelsen. De sekundære data bliver indsamlet via Folketingets hjemmeside samt ved udførelse af litteraturanalyse. Det er besluttet at en del af den uddybende viden om undersøgelsesenheden, skal indhentes via udførelse af et personligt interview samt et spørgsmål til og tilhørende svar fra ministeren. Den primære dataindsamling består af stimulidata med en meget høj struktureringsgrad. Idet der er tale om et semi-struktureret interview, der er på kanten af det strukturerede, samt et spørgsmål til ministeren, som i høj grad indeholder undersøgerens subjektive holdning til problememnet.

Undersøgelsesspørgsmål 2 foregår som en statistisk undersøgelse, på baggrund af en kvantitativ dataindsamling, der skal understøtte afgrænsningen af undersøgelsesenheden. Undersøgelsen udføres som en statisk undersøgelse, der udelukkende inkluderer senest offentliggjorte data om branchen. Der bliver udelukkende anvendt kvantitative sekundære data, i form af offentlige statistiske dataindsamlinger og registre vedrørende økonomiske nøgletal for branchen.

Undersøgelsesspørgsmål 3 og 4 vedrører den analyserende del af undersøgelsen, og dataindsamlingen hertil kan i store træk beskrives under ét. Der er tale om kvalitative sekundære data, bestående af artikler og analyser fra respekterede økonomi- og skatteeksperter. Ydermere indgår der kvalitative primære data, i form af personlige interviews. Endelig indgår der primære kvantitative data, bestående af de økonomiske beregninger, der foretages i undersøgelsens forløb. Der er her tale om ikke-stimulis observationsteknikker.

Et vigtigt begreb ved fastlæggelse af dataindsamlingsteknikkerne er metodetriangulering. Det er vigtigt at have i tankerne, da dataindsamlingsteknikkerne supplerer hinanden, og svagheder ved den ene type af data, dermed opvejes af styrker ved en anden type af data (Andersen, 2014, p. 149).

Det vurderes, at der ved dataindsamlingen som helhed, er tale om metodetriangulering. Det begrundes i, at der både anvendes kvantitative og kvalitative data, samt at den kvalitative dataindsamling bygger på både primære og sekundære data. Det vurderes vigtigt for dataindsamlingens reliabilitet, at der både indhentes primær og sekundær kvalitative data. Da indhentelse af udelukkende primær data, sandsynligvis er begrænset af undersøgerens subjektive holdning. Den sekundære dataindsamling påvirkes af formidlerens subjektive holdning, men da personen er en anden end undersøgeren og forskellig i hver datakilde. Er det muligt at skabe et bredere og mere objektivt billede af problemstillingen.

### 2.2.3 Beskrivelse af økonomiske modeller

Der bliver i afsnittet redegjort for de økonomiske modeller, der inddrages i undersøgelsen.

#### DCF-modellen

Modellen er beskrevet som følgende af SKAT (2019, p. 1); *”værdien af /.../ et aktiv /.../ opgøres som den tilbagediskonteret værdi af de forventede fremtidige frie pengestrømme, der kan henføres til [ejendommen]”*.

Ved antagelse af konstant afkastkrav i fremtiden, opstilles modellen i følgende formel:

$$EV_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t}$$

EV = Estimeret værdiansættelse

FCF = Frit cash flow til ejendommen i tidsperioden t

WACC = Vægtet gennemsnitlige kapitalomkostninger

FCF er opdelt i to budgetfaser; en reel budgetperiode og en terminalperioden, hvilket i praksis giver følgende formel:

$$EV_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{FCF_{n+1}}{WACC - g} - \frac{1}{(1 + WACC)^n}$$

g = Konstant vækst i FCF i terminalperioden

n = antal år med (lav/høj) vækst i budgetperioden

Opgørelse af værdiansættelsen efter DCF-modellen opdeles i 5 faser (SKAT, 2019):

1. Fastlæggelse af det forventede frie cash flow (FCF)
2. Estimering af diskonteringsfaktor (WACC)
3. Nutidsværdi af FCF i budgetperioden
4. Nutidsværdi af FCF i terminalperioden
5. Ejendommens nutidsværdi som den tilbagediskonterede sum af FCF i budget- og terminalperioden

Afkastkravet fastsættes på baggrund af forhold, der overordnet set opdeles i to grupper; samfundsøkonomiske forhold og specifikke forhold for den enkelte ejendom. De samfundsøkonomiske forhold indeholder bl.a. renteniveau, inflation samt høj- eller lavkonjunktur. Hvor specielt den lange obligationsrente på realkreditobligationer er anvendelig. Ser man på de specifikke forhold for den enkelte ejendom, indgår der bl.a. beliggenhed, type, vilkår i lejekontrakten, alternative anvendelsesmulighed samt udbud og efterspørgsel i vurderingen (Erhvervsstyrelsen, 2009). WACC'en kan ifølge SKAT (2019) beregnes ved anvendelse af nedenstående formel:

WACC = (Egenkapitalandel x EKO) + (Fremmedkapitalandel x FKO)

Egenkapitalomkostning (EKO) = Risikofri rente + (Betaværdi x Markedsrisikopræmie)

Fremmedkapitalomkostning (FKO) = (Risikofri rente + Selskabsspecifikt risikotillæg) x (1 – S)

Herefter kan der opstilles en samlet formel:

$$WACC = \left( \frac{E}{V} \times Re \right) + \left( \frac{F}{V} \times Rf \times (1 - S) \right)$$

E = Markedsværdien af egenkapital

F = Markedsværdien af fremmedkapital

V = E + D

Re = EKO

Rf = FKO

S = Selskabsskattesats

DCF-modellen udarbejdes i store træk efter de samme principper, som er gældende ved den afkastbaserede model. Der er dog en væsentlig forskel mellem modellerne, som betyder at detaljeringsgraden i DCF-modellen er større. Dermed giver modellen en mere retvisende værdiansættelse. Forskellen ligger i at DCF-modellen bygger på en længere budgetperiode, hvilket gør det muligt at indregne, den enkelte udgift på det tidspunkt, hvor det er sandsynligt at den opstår. I sammenligning med den afkastbaserede model betyder det, at korrektioner af særlige forhold i den afkastbaserede model, er direkte indregnet i budgetperioden i DCF-modellen (Ejendomsforeningen Danmark & Dansk Ejendomsrådgiverforening, 2013, p. 17).

Længden af budgetperioden fastlægges på baggrund af, hvornår ejendommens frie pengestrømme stabiliseres, i forhold til den langsigtede inflation. I praksis antages det ofte, ud fra et forsigtighedsprincip, at budgetperioden er 10 år og der er generelt enighed om, at den mindst skal udgøre 5 år. Det essentielle ved fastlæggelse af budgetperioden er, at investeringer til ombygning eller vedligeholdelse samt effekten heraf, er indregnet inden budgetperiodens udløb (Ejendomsforeningen Danmark, 2010, p. 27 f.). De indtægter og udgifter der indgår i budgetperioden, er generelt de samme som i den afkastbaserede model. Der er dog den væsentlige forskel, at der ikke er tale om markedsleje og normalomkostninger, men de faktisk forventede indtægter og udgifter.

Tabel 1: Oplisting af ind- og udgifter i budgetperioden

Indtægter:	Udgifter:
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lejeindtægter</li> <li>• Lejereguleringer</li> <li>• Forrentning af deposita</li> <li>• Øvrige lejeindtægter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vedligeholdelse</li> <li>• Driftsudgifter</li> <li>• Administration</li> <li>• Investeringer</li> <li>• Omkostninger til tomgang i ejendommen</li> </ul>



Budgettet i terminalperioden er lig med det anvendte budget i den afkastbaserede model. I det præmissen i den afkastbaserede model er, at nettodriftsresultatet i det udarbejdede 12-måneders budget er stabiliseret. Hvilket også er gældende for terminalperioden i DCF-modellen (Ejendomsforeningen Danmark, 2010, p. 28). Terminalperioden bygger herefter på lejeindtægten, på baggrund af markedislejen i et gennemsnitligt år, fratrukket de gennemsnitlige normale årlige vedligeholdelses-, administrations- og driftsomkostninger (Erhvervsministeriet, 2007, p. 45).

Der er hermed tale om opstilling af et 12 måneders budget, der i overordnede kategorier, indeholder følgende på indtægts- og udgiftssiden.

Tabel 2: Oplisting af ind- og udgifter i terminalperioden

Indtægter:	Udgifter:
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lejeindtægter</li> <li>• Tomgangsleje</li> <li>• Øvrige lejeindtægter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vedligeholdelse</li> <li>• Driftsudgifter</li> <li>• Administration</li> </ul>

Det er vigtigt at være opmærksom på, at de valgte forudsætninger ved beregning er altafgørende for outputtet. Det valgte afkastkrav har betydning for den endelige værdiansættelse, og små ændringer i afkastkravet kan have stor effekt på opgørelsen. Herudover er der andre forudsætninger, såsom indtjening, tomgang og andre elementer i renten, der har indflydelse på værdiansættelsen. Det kan konstateres at modellen er følsom, overfor selv relativt små ændringer i input og det vurderes derfor relevant, at udarbejde følsomhedsanalyser til de opgjorte beregninger (Jørgensen, 2020b). Det underbygges af Erhvervsstyrelsens vejledning, der understreger (2009) *"at det er meget væsentligt, at virksomhederne nøje vurderer hvilket forrentningskrav, som er det mest eksakte"*.

#### 2.2.4 Procesbeskrivelse for interviews

Inden udførelsen af interviewene og udvælgelse af interviewkandidater, er der gjort overvejelser omkring, hvordan det enkelte interview bidrager til undersøgelsen. Det er nødvendigt at få en forståelse for, hvordan lovgivningen på området forventes at blive. Dette opnås ved udførelse af interview med Kim Valentin, MF (V), der på baggrund af spørgsmål til Ministeren, vurderes at være engageret i emnet.

Som led i undersøgelsen af de mulige konsekvenser for selskaberne, er det lykkedes at skabe kontakt til Mark Kaa Andersen, ProArk. Der indhentes herigennem en subjektiv holdning fra en person, som har internt kendskab til branchen.

Hvert interview har fokus på viden om forskellige delelementer i undersøgelsen, hvorfor der inden udførelse af interviewene, er opstillet en interviewguide til det enkelte interview. Interviewene omtales herefter som lovgivningsinterviewet og konsekvensinterviewet.

Begge interviewguides bygger på det semistrukturerede interview, som er kendetegnet ved at interviewer arbejder ud fra overordnede temaer og hovedspørgsmål. Der er dog plads til at afvige, hvis informanten bringer interessante emner op (B. Poulsen, 2019). Interviewguiden vedrørende lovgivningsinterviewet læner sig i store dele op ad det strukturerede interview, da størstedelen af interviewets formål er at fastlægge, de forventede regler efter implementering af skatteændringen.

Lovgivningsinterviewet er udført inden udarbejdelse af konsekvensinterviewet. Hvilket er gjort med udgangspunkt i at lovgivningsinterviewet medfører information, der skaber grundlaget for konsekvensinterviewet. Indholdet af guiden til lovgivningsinterviewet er udarbejdet med baggrund i den fremskaffede litteratur på området, herunder spørgsmål til/svar fra ministeren og artikler om problemstillingen.

Guiden vedrørende konsekvensinterviewet er mere åben, og der er derfor mulighed for, at informanten kan give et bredere perspektiv på de mulige konsekvenser. Guiden er udarbejdet med baggrund i samme litteratur som ovenstående, resultaterne fra lovgivningsinterviewet samt de forforståelser undersøgelsen bygger på.

## 2.3 Databearbejdning

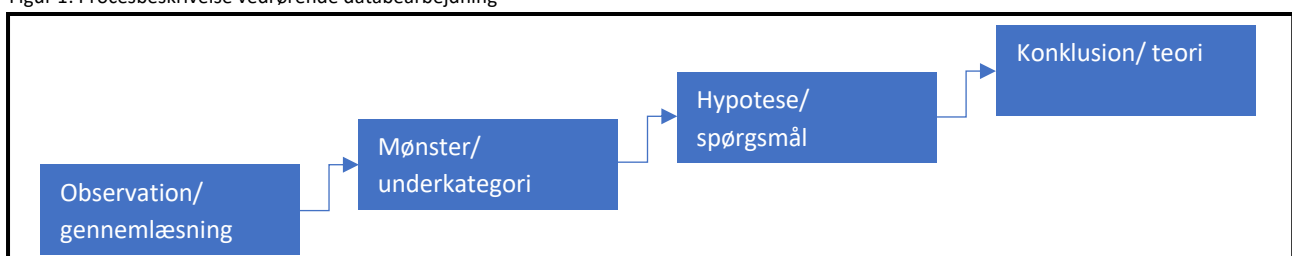
Afsnittet redegør for de overordnede fremgangsmetoder for bearbejdningen af den indsamlede empiriske data, med udgangspunkt i den konstruktivistiske tilgang. Endvidere foretages der en vurdering af, om den anvendte data, i både sin helhed og enkeltvis, er valid og skaber reliabilitet til undersøgelsen.

### 2.3.1 Bearbejdning af sekundær empiri

Inden databearbejdning og den dybdegående analyse begynder, er det vigtigt at opnå en helhedsforståelse for emnet.

*"Bottom-up reasoning that begins with specific observations and ends up as general conclusion or theory" (Trochim et al., 2016, p. 23)*

Figur 1: Procesbeskrivelse vedrørende databearbejdning



Citater og påstande bliver markeret og stikord noteres, som ved sammenligning er med til at fastlægge de væsentligste delelementer indenfor problememnet. De overordnede temaer ved

sortering af materialet tager udgangspunkt i de opstillede undersøgelsesspørgsmål og består herefter af temaerne lovgivning og konsekvens (Andersen, 2014, p. 196 ff.).

Efter gennemlæsning bliver markeringer og stikord til hver tekst, opdelt efter de overordnede kategorier. Hvorefter der udarbejdes underkategorier på baggrund af de oplysninger, der er fundet og fremhævet ved gennemlæsning. Ved sortering af materialet er det væsentligt at opstille relevante og præcise underkategorier, der ikke er for smalle. Hvilket betyder at underkategorierne skal have sammenhæng til undersøgelsesspørgsmålene samt skal indeholde en vis mængde data, hvorpå der kan udføres decideret undersøgelse og fremstilles holdbare resultater. Denne proces kaldes meningsenheder, som ifølge Andersen (2014, p. 201) er *”sætninger eller tekstafsnit, der giver mening i sig selv og i sammenhæng med hinanden”*.

### 2.3.2 Bearbejdning af interviews

Et væsentligt kriterie for bearbejdning af interviews er, at interviewet foreligger i et format, der er nemt at bearbejde, hvilket sker ved transskribering.

Det er vurderet at en direkte ordret gengivelse af lydfilen, ikke giver den bedste tekst at arbejde med, da der er forskel på det talte sprog og skriftsproget. Det ønskes fortsat at transskriberingen giver et dynamisk billede af interviewet, hvorfor pauser og indskudte tanker fremgår, hvor det vurderes relevant i forhold til sammenhængen. Pauser fremgår med ... og ikke fuldførte sætninger markeres med /.../. Der bliver også indsat ord i stedet for den, det etc., hvilket vil fremgå med [ ].

Efter transskribering bearbejdes tekstproduktet gennem en åben kodning, idet der udvikles begreber ud fra dataindsamlingen. På baggrund af begreberne dannes kategorier af emner, der er relevante for undersøgelsen og de underliggende spørgsmål (Andersen, 2014, p. 202).

Kodningen fungerer som en løbende proces igennem hele undersøgelsen, idet den første kodning løbende komprimeres til et mindre antal, på baggrund af begrebernes og kategoriernes relevans. Det er før, under og efter udførelse af kodningen vigtigt at have for øje, at der i forbindelse med kodningen går indhold tabt, hvorfor det er nødvendigt at begreberne dækker problemformuleringen og spørgsmålene (Aarhus Universitet, 2021).

Bearbejdningen af de afholdte interviews er vigtig for undersøgelsen, da nedbrydningen heraf er afgørende for den videre analyse. Ud fra de fund, der findes i interviewene, er det muligt at lave et råudkast til analysen, som er relativt bredt og omfatter mulige temaer, begreber og konklusioner på problemformuleringen, som der arbejdes videre med.

## 2.4 Validitet og reliabilitet

To vigtige begreber ved udarbejdelse og udførelse af en videnskabelig undersøgelse er validitet og reliabilitet. Med udgangspunkt i begreberne fastlægges undersøgelsens troværdighed i forhold til problemstillingen.

*“Validitet dækker i denne sammenhæng begreberne gyldighed og relevans” (Andersen, 2014, p. 84)*

*“Reliabiliteten angiver, hvor sikkert og præcist du måler det, du faktisk måler, herunder i hvor høj grad resultaterne /.../ bliver påvirket af tilfældigheder” (Andersen, 2014, p. 84)*

Det giver undersøgelsen validitet, at de indsamlede primære data kommer direkte fra involverede, i det lovgivningsmæssige arbejde og ledelsen i et omfattet selskab.

I forhold til indsamling og anvendelse af den sekundære empiri, er det vigtigt at forholde sig til den enkelte kildes reliabilitet. Det er vigtigt at opnå en forståelse for, og være kildekritisk overfor både den bagvedliggende udgiver samt det enkelte dokument. Som nævnt, vil det sekundære data bestå af udgivelser fra respekterede interessenter i branchen, hvorfor reliabiliteten vurderes høj. Det er dog generelt gældende, at den sekundære dataindsamling, påvirkes af forfatterens og organisationens subjektive holdninger. Hvorfor de opstillede konklusioner og talmæssige opgørelser, tolkes og opstilles anderledes ved anvendelse af en objektiv eller anden subjektiv indgangsvinkel.

Det antages at det indsamlede primære data og den del af det sekundære data, der består af udgivelser fra organisationer, som støtter erhvervslivet, har samme subjektive holdning til problememnet. Det er derfor vigtigt at få indarbejdet den del af det sekundære data, som består af oplysninger fra ministeriet, da der hermed skabes et modspil, som giver undersøgelsen en højere gyldighed og reliabilitet.

## Kapitel 3 – Implementering af lagerbeskatning på ejendomme

### 3.1 Fund fra de udførte interviews

Der redegøres i afsnittet for de vigtigste informationer, i de udførte interviews samt de fund der er gjort i forbindelse med kodningen.

Det altoverskyggende fund, i de udførte interviews er helt kortfattet usikkerhed. Det er usikkert hvordan loven vil fremtræde, hvordan problemområderne bliver behandlet i lovgivningen, hvordan markedet påvirkes og hvordan selskaberne strategisk vil forholde sig til ændringen.

#### 3.1.1 Lovgivningsorienterede fund

Det overordnede fund er, at der er usikkerhed om, hvordan reglerne implementeres i lovgivningen. Det er dog sikkert, at lagerbeskatningen på ejendomsbesiddelse i selskabsform bliver indført og at lovarbejdet, har afgørende betydning for de underliggende regler. To andre væsentlige pointer er, at det ikke forekommer unormalt, at lovgivningen på et så forholdsvis teknisk område, er henlagt til den særlige lovgivning samt at det forventes, at lovgivningen i sin helhed vil være forholdsvis restriktiv og dybdegående i sin beskrivelse. Det bliver ikke muligt at finde smuthuller eller fortolke lovgivningen på anden vis (Baundal, 2021a, p. 1).

Det bekræftes at der er tale om indførelse af en bundgrænse på 100 mio.kr. samt at den vil fungere på koncernniveau, men at definitionen heraf endnu ikke er fastlagt. Samtidig bekræftes det at lagerbeskatningen udelukkende vil gælde ved udlejningsejendomme, men at udlejning internt i koncernen ikke omfattes. Bundgrænsen og værdiansættelserne vil formentlig tage udgangspunkt i handelsværdier på baggrund af en valuarvurdering, i lighed med reglerne for andelsboligforeninger. Der er fortsat usikkerhed omkring, hvordan koncernniveauet skal defineres og om definitionen bliver ensartet ved bundgrænsen og udlejning koncerninternt (Baundal, 2021a).

Det er selskabet selv, der skal foretage værdiansættelsen og der tages ikke højde for afvigelser i forhold til beskatningen heraf. Skattemyndighederne vil foretage kontrol af værdiansættelserne og det forventes at de er rimelig pedantiske i starten, for at fastlægge et højt niveau på afgørelserne (Baundal, 2021a, p. 5 f.). Branchen er opsat på at stille sig kritisk til SKATs værdiansættelser i forbindelse med kontroller. Idet branchen opfatter sig selv, som de reelle eksperter på området, og SKAT ikke skal værdiansætte det enkelte selskabs ejendomsportefølje. Der er en forventning om at implementeringen medfører en stor administrativbyrde for både selskaberne og SKAT, samt at der kommer en del retstvister ved SKATs afgørelser på værdiansættelserne (Baundal, 2021b, p. 4 og 9).

Det er tydeligt at effekten ved frafaldet af afskrivningsmulighederne skal undersøges nærmere, herunder effekten ved udførelse af forbedringer på nuværende ejendomme. Ved fremsendelse af

spørgsmål til ministeren af den type, der henleder til at effekten kan være manglende incitament til udførelse af forbedringer, har svaret fra Ministeriet generelt været; "[Ministeriet] tror ikke, at der kommer den type konsekvens af [lagerbeskatningen]" (Baundal, 2021a, p. 7).

Det forventes ikke at et tab ved fastsættelse af indgangsværdien i forhold til kostprisen, kan modregnes i senere værdistigninger. Begrundelsen er, at der er tale om to skatteprincipper og der normalt ikke kan reguleres for det gamle princip. Hvorfor tabet først kan anvendes ved realisation af ejendommen (Baundal, 2021a, p. 8). Dette kan skabe et likviditetsproblem for selskaberne, hvis indgangsværdien fastsættes for lavt.

Det er usikkert om løbende tab på ejendomme, er kildeartsbegrænset eller om tabet kan modregnes i anden indkomst. Det er også usikkert hvordan tab skal behandles, i en situation hvor ejendommen løbende er værdiansat højere end realisationsværdien. Det vides ikke om skattedifferencen, mellem den betalte skat og den reelle beskatning ved realisation, kan søges tilbage eller om differencen blot indgår som et fremført underskud (Baundal, 2021a, p. 8 f.).

Der nævnes alternativer til lagerbeskatningen, der kan dække de samme kriterier som implementeringen af lagerbeskatning begrundes med. Et af incitamenterne til indførelse af lagerbeskatning er, at det ikke er muligt at udskyde skatten, ved at sælge det ejendomsbesiddende selskab fremfor ejendommen. Det vurderes dog muligt, at der indsættes en særregel, der lukker muligheden for udførelse af den skattefrie handling, for at undgå lagerbeskatning (Baundal, 2021a, p. 10). En anden løsning, er en forhøjelse på ejendomsavancer ved realisationsbeskatning på ca. 0,3 pct., hvorefter det årlige skattebidrag på 850 mio.kr. indfries. Løsningen mindsker de administrative ressourcer for både selskaberne og SKAT (Baundal, 2021b, p. 13).

### 3.1.2 Konsekvensorienterede fund

En gennemgående pointe er, at selskaberne mister likviditet og at det influerer på værdiansættelserne, da lagerskatten medfører et likviditetstræk og måske mangel på likviditet. Hvilket øger risikoen i branchen, der er en vigtig faktor i fastsættelsen af afkastkravet. Afkastkravet bliver højere, hvilket påvirker værdiansættelsen negativt (Baundal, 2021b, p. 6). I den sammenhæng skal et andet fund nævnes, hvilket er kreditinstitutternes måske manglende villighed til at låne ejendomsselskaberne likviditet. Idet der ved deres kreditvurdering vil indgå en højere brancherisiko end tidligere (Baundal, 2021b, p. 8).

Der er enighed om, at likviditetstrækket kan blive finansieret ved huslejestigninger. Regningen for indførelse af lagerbeskatning, ligger dermed hos lejer, med begrundelse i at omkostningen ved at eje lejemålet er højere. Den forventning er Ministeriet ikke enig i, da svar på denne type af spørgsmål er, at det ikke har den konsekvens (Baundal, 2021a, p. 7, 2021b, p. 10).

I forhold til bundgrænsen er det teoretisk optimalt at splitte hele koncernen op i små koncerner, der alle indeholder en ejendomsportefølje på under 100 mio.kr. Selskabsstrukturen vurderes dog urealistisk i praksis, da omkostningerne ved omstrukturering og administration er for omfattende samt at der fortsat er usikkerhed om definitionen af koncern. Det afvises at overveje ejendomsbesiddelse i privatregi, idet den smidighed som selskaber medfører mistes, samt at porteføljerne er for store i forhold til attraktiviteten ved at eje dem i privatregi (Baundal, 2021b, p. 2 f.).

Det forventes at en konsekvens ved lagerbeskatning er en aktivitetsnedgang i branchen. Lagerbeskatningen er lig med færre investeringer, færre forbedringer, mindre fokus på gamle ejendomme samt mindre fokus på klima- og energiforbedringer. På makroniveau medfører det tabte arbejdspladser, manglende driftsindtjening, nedsat BNP og skattebidrag (Baundal, 2021b, p. 4 f.).

Et strategisk alternativ er investering i andre geografiske områder, hvor primært Sverige er nævnt som en mulighed. Det danske selskab fungerer her som en netto finansiel bidragsyder, hvor det løbende likviditetsoverskud anvendes til investering i et svensk datter-/søsterselskab (Baundal, 2021b, p. 6 ff.). Et andet alternativ er investering i andre beslægtede brancher, som bl.a. sol, vind eller proptech industrien. Førsteprioriteten er dog ejendomsinvestering i andre geografiske områder med Sverige som fokusområde (Baundal, 2021b, p. 13).

### 3.2 Realisations- versus lagerbeskatning

Det er relevant at foretage en redegørelse for skatteprincipperne samt forskellene herimellem. Der tages udgangspunkt i ABL, da loven i stor udstrækning anvender og skifter mellem skatteprincipperne.

Ved realisationsprincippet sker der beskatning, når det pågældende aktiv anses for afstået (Dansk Aktionærforening, 2021b). Den bindende aftale er afgørende for fastsættelse af afståelsestidspunktet og dermed realisationen. Det medfører, at der skal opgøres en ejendomsavance/-tab ved salget af ejendommen, som indgår i den skattepligtige indkomst i det år, hvor ejendommen er afhændet (SKAT, 2021a).

Fundamentet i lagerprincippet er en årlig opgørelse af gevinst/tab på aktivet. Der foretages en opgørelse på baggrund af forskellen mellem aktivets værdi ved indkomstårets slutning og begyndelse, som herefter indgår i den skattepligtige indkomst i det respektive år (Dansk Aktionærforening, 2021a). Der sker hermed beskatning af eller gives fradrag for en værdiregulering på en ejendom, som endnu ikke er realiseret, hvorfor det er tale om en fiktiv gevinst/tab (SKAT, 2021a).

Ovenstående skitseres ved følgende forsimplede eksempel, som ikke tager højde for afskrivningsmuligheder o.l.:

Tabel 3: Skattebetaling ved anvendelse af realisations- og lagerprincippet, t.kr.

Skatteprincip		År 1	År 2	År 3	Samlet
Realisation	Værdistigning	-	-	6.746	6.746
	Skattebetaling	-	-	1.484	1.484
Lager	Værdistigning	2.200	2.248	2.298	6.746
	Skattebetaling	484	494	506	1.484

Det kan på baggrund heraf vurderes urimeligt, at selskaberne skal beskattes af en fiktiv gevinst i årene inden realisation samt at der ikke er sammenhæng i selskabernes cash flow. Begrundelsen for indførelse af lagerbeskatning fremgår af "Aftale om en ny ret til tidlig pension", som bl.a. understøttes af svarene på spørgsmål 14 og 70 (Bødskov, 2020k, 2020t):

*"Selskaber kan dermed undgå beskatningen af ejendomsavancer ved at placere ejendommen i et datterselskab og sælge datterselskabet i stedet for selve ejendommen, idet gevinster på datterselskabsaktier er skattefrie" (Beskæftigelsesministeriet, 2020, p. 11)*

Der foretages ikke en yderligere analyse eller vurdering af begrundelsen, idet undersøgelsen fokuserer på konsekvenserne ved implementering og ikke på belægget for implementering af lagerbeskatning. Det kan bekræftes at gevinst/tab på datterselskabsaktier ikke medgår i opgørelsen af den skattepligtige indkomst, samt at andre investeringer som f.eks. skattepligtige porteføljeselskabsaktier beskattes efter lagerprincippet, jf. ABL §§ 8 og 9. Det fremgår bl.a. af svarene på spørgsmål 165 – 168 og 782 (Bødskov, 2020h, 2020y, 2020v, 2020w, 2020x), at det ikke umiddelbart er muligt at indsætte en særregel i dansk lovgivning, vedrørende salg af datterselskabsaktier, som gør denne type aktiesalg skattepligtig, hvis selskabet indeholder ejendomme, idet det vil være i strid med en række DBO'er.

### 3.3 Lagerbeskatning af ejendomme

Ifølge "Aftale om en ny ret til tidlig pension" (Beskæftigelsesministeriet, 2020) er det sikkert at;

- lagerbeskatning implementeres på ejendomme for selskaber mv., der omfattes af den almindelige selskabsbeskatning,
- reglerne udelukkende gælder for koncerner med en samlet ejendomsportefølje på over 100 mio.kr. og
- ejendomme som koncernen anvender i egen drift undtages fra lagerbeskatning.

Herudover henvises der til, at de præcise afgrænsninger, fradragsmuligheder, konsekvensændringer og definitioner, bliver fastlagt i det lovforberedende arbejde og udkastet til loven, der forventes i høring i 2022 (Bødskov, 2020s). Det fremgår af den politiske aftale, at "skatten indføres med fremadrettet virkning fra 2023" (Beskæftigelsesministeriet, 2020, p. 11), hvilket bl.a. bekræftes i svarene på spørgsmål 25, 26 og 682 (Bødskov, 2020c, 2020l, 2020n).



På det grundlag findes det relevant at redegøre for de væsentligste regler, der forventes efter implementering af lagerbeskatning.

### 3.3.1 Afgræsning af virksomhedstyper

Som nævnt, *”skal lagerbeskatningen gælde for selskaber mv., der omfattes af den almindelige selskabsbeskatning på 22 pct. af indkomsten”* (Beskæftigelsesministeriet, 2020). Ifølge SEL § 17, stk. 1 udgør indkomstsatten 22 pct. for de i § 1, stk. 1, nr. 1-2 b, 2 d-2 j og 3 a-6, og § 3, stk. 7, nævnte selskaber mv. Ved gennemgang af lovbestemmelserne skal følgende selskaber mv. med væsentlig relevans nævnes;

- Aktieselskaber og anpartsselskaber
- Andre selskaber, hvor ingen af deltagerne hæfter personligt for selskabers forpligtelse
- Fonde og foreninger som nævnt i §§ 214 – 216 i lov om finansiel virksomhed

I forlængelse heraf pointeres det, at opstillingen ikke er udtømmende i forhold til de nævnte selskaber mv. i SEL § 17, stk. 1 og at der derfor kan forekomme andre organisationstyper, som påvirkes af implementeringen.

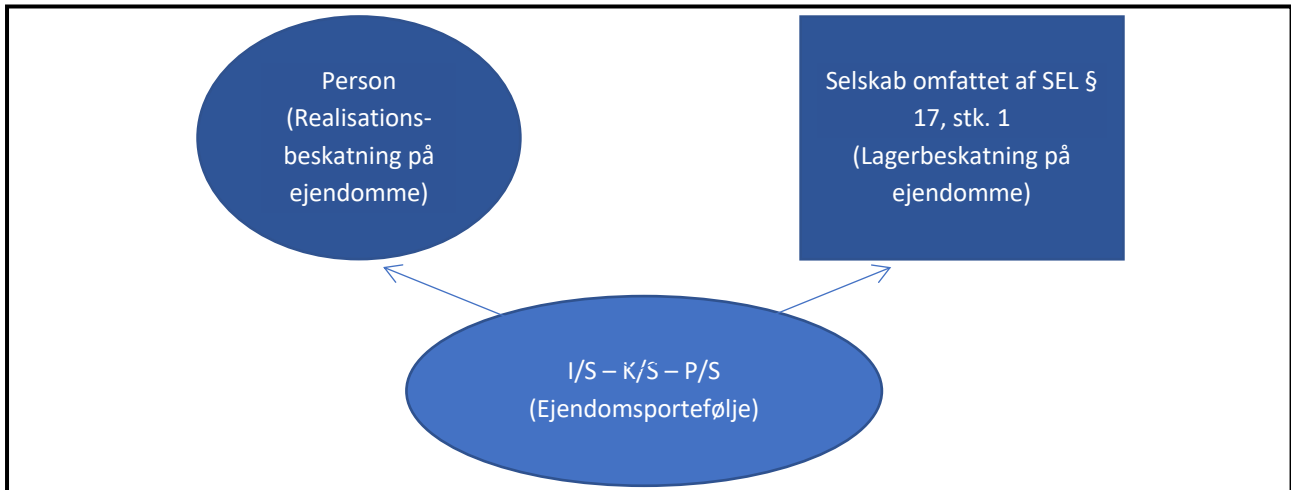
Skatteminister Morten Bødskov (S) har bekræftet at *”de selskaber mv., der omfattes /.../, er selskabsbeskattede selskaber omfattet af SEL”* og *”det typisk drejer sig om A/S’er og ApS’er”*. I forlængelse heraf nævnes det at *”udenlandske selskaber, hvis selskabsform kan sammenlignes med danske aktie- og anpartsselskaber, dvs. selskaber, hvor ingen af deltagerne hæfter personligt for selskabets forpligtelser”* (Bødskov, 2020z) også omfattes af lagerbeskatningen.

Modsætningsvis udledes det, på baggrund af ovenstående, at bl.a. enkeltmandsvirksomheder ikke omfattes af lagerbeskatningen. Det bekræftes i svaret på spørgsmål 156, idet virksomhedsformen ikke omfattes af den almindelige selskabsskat (Bødskov, 2020z) samt af den politiske aftale;

*”lagerbeskatningen skal /.../ ikke gælde for personligt drevne virksomheder”*  
(Beskæftigelsesministeriet, 2020, p. 12)

I I/S’er, K/S’er og P/S’er har beskatning af indkomst de samme kendetegn, hvorfor virksomhedsformerne behandles under ét. Fælles er, at det er skattetransparente selskaber, hvilket betyder at indkomsten ikke beskattes direkte i selskabet, men fordeles til beskatning ved de enkelte deltagere. Hver selskabsdeltager skal medtage en forholdsmæssig andel af indkomsten, der herefter behandles efter skattereglerne for det pågældende skattesubjekt (Hansen & Krenchel, 2015). Udgangspunktet for den skattepligtige opgørelse er, at ejendommene ikke omfattes af lagerbeskatningen. Der kan dog forekomme lagerbeskatning, ved overførsel af den forholdsmæssige andel, til den enkelte deltager. Idet den skattepligtige opgørelse behandles efter reglerne for det pågældende skattesubjekt. Det betyder at deltagere, der er konstrueret som en type omfattet af SEL § 17, stk. 1, skal anvende de gældende skatteregler herfor, hvor lagerbeskatning på ejendomme er gældende.

Figur 2: Skatteprincip ved ejendomme i skattetransparente selskaber



Der kan på samme ejendomsportefølje i et skattetransparent selskab ske beskatning efter både realisation- og lagerprincippet, alt efter hvordan deltagerne i skattemæssig henseende er stillet (PWC, 2020, sec. 4).

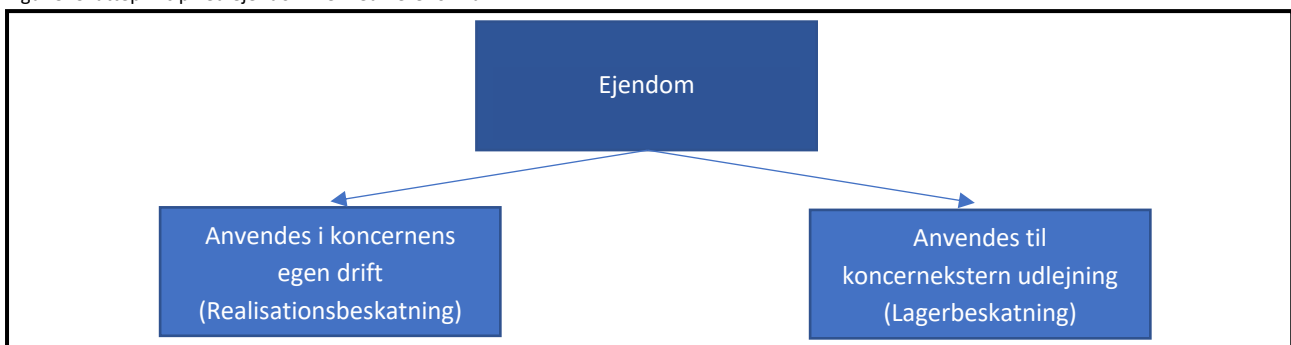
### 3.3.2 Afgræsning af ejendomstyper

*”Ejendomme, som selskabet i overvejende grad anvender i egen drift, undtages dog fra lagerbeskatningen. Det gælder fx ejendomme, der af selskabet selv eller et koncernselskab anvendes til administration, lager, produktion eller landbrug” (Beskæftigelsesministeriet, 2020, p. 12)*

Formuleringen giver anledning til redegørelse af begreber, der kan have betydning for den reelle afgræsning af ejendomme.

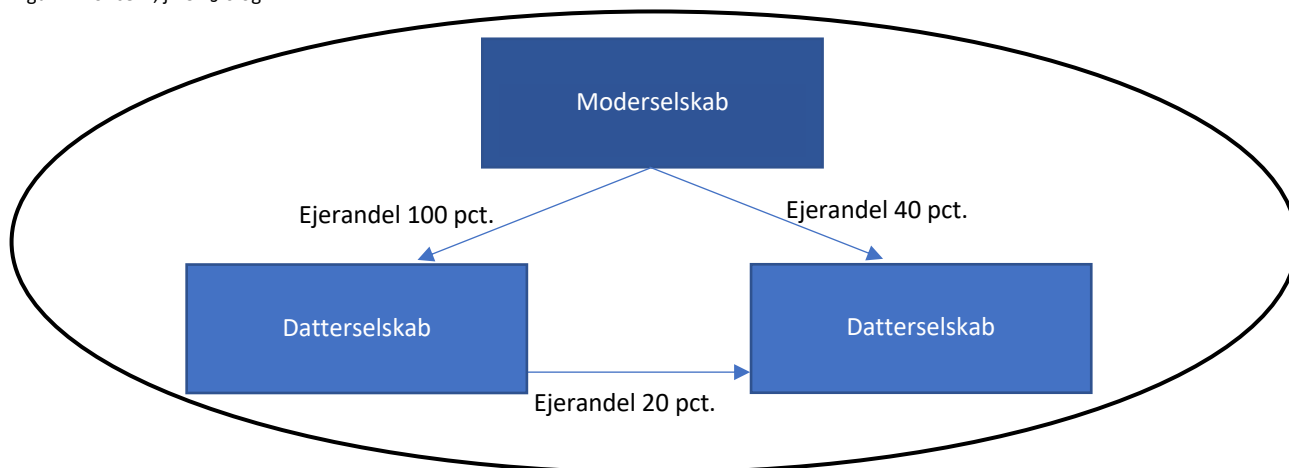
Begrebet overvejende grad defineres som den dominerende del af en mængde og fortolkes herefter som over 50 pct. Det fremgår af svaret på spørgsmål 26 (Bødskov, 2020n) *”at i det omfang, ejendommen ikke anvendes i egen drift, vil ejendommen være omfattet af lagerbeskatningen”*, hvilket fortolkes som en indikation for, at der er tale om en faktisk procentvisopdeling af ejendommens anvendelse. Ud fra det perspektiv indgår den andel, der ikke anvendes i egen drift, i lagerbeskatningen (PWC, 2020, sec. 5).

Figur 3: Skatteprincip ved ejendomme med flere formål



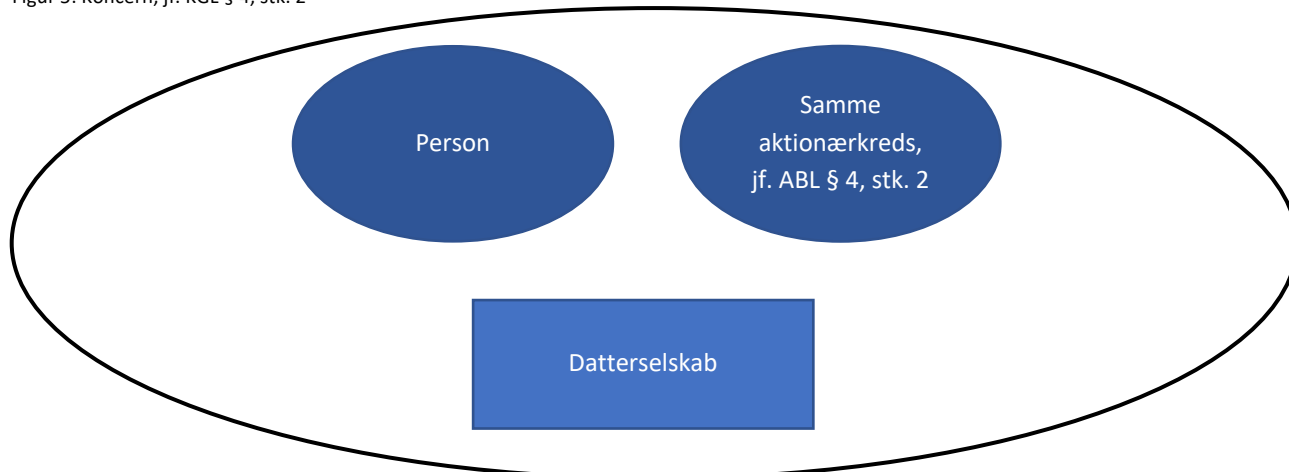
Et andet begreb er koncernselskab, der i de enkelte love defineres forskelligt. Ifølge SL §§ 6 og 7 forstås der ved en koncern, et moderselskab sammen med et eller flere datterselskaber, hvor moderselskabet direkte eller indirekte gennem et datterselskab har bestemmende indflydelse på dattervirksomhedens økonomiske og driftsmæssige beslutninger. I forhold til sambeskatningskredsen er det den samme koncerndefinition, der anvendes, jf. SEL § 31 C. Koncernbegrebet omfatter selskabsstrukturen og inddrager ikke forhold vedrørende fysiske ejere af moderselskabet.

Figur 4: Koncern, jf. SL § 6 og 7



KGL anvender en bredere definition af koncernbegrebet, idet koncernbundne selskaber forstås som selskaber mv., hvor samme aktionærkreds, jf. opstillingen i ABL § 4, stk. 2, direkte eller indirekte ejer mere end 50 pct. af aktiekapitalen i hvert selskab, jf. KGL § 4, stk. 2. ABL § 4, stk. 2 angiver at aktier o.l., der samtidig tilhører den skattepligtiges ægtefælle m.fl. skal medregnes, hvorfor koncernbegrebet ikke er afskåret til at omfatte selskabsstrukturen, men udvidet til også at inddrage fysiske personer og disses sammenhæng til hinanden.

Figur 5: Koncern, jf. KGL § 4, stk. 2



Der er ikke foretaget en entydig afgrænsning af koncernen i forhold til implementering af lagerbeskatning. Det vil ifølge PWC (2020, sec. 5) *”forekomme umiddelbart naturligt og i*

overensstemmelse med anden lovgivning, at koncernen skal forstås som på sambeskatningsniveau”, hvilket bakkes op af DLA Piper (Møller & Bugsgang, 2020, p. 2), der antager at den selskabsretlige definition, ligger til grund for koncernbegrebet. Det er i de udførte interviews fundet, at der er stillet spørgsmål til ministeren vedrørende definitionen. Svarene angiver ikke en klar og entydig definition og henligger definitionen til det lovforberedende arbejde. Der er dog en forventning om, at der udarbejdes en meget restriktiv koncerndefinition (Baundal, 2021a, p. 3), hvilket er i overensstemmelse med formodningen om at sambeskatningsdefinitionen skal anvendes.

Ud fra formuleringen i den politiske aftale (Beskæftigelsesministeriet, 2020, p. 12), er det alle ejendomme, som ikke anvendes i egen drift, der omfattes af lagerbeskatningen. Der er herefter *”lagerbeskatning af ejendomme, der anvendes til koncernekstern udlejning”* (PWC, 2020, sec. 5), hvilket bekræftes i Ministerens svar på spørgsmål 28, 29 og 655 (Bødskov, 2020e, 2020o, 2020p).

Der opstår en problematik ved fast ejendom, der ikke udlejes koncernekstern og ej heller anvendes i egen drift. Eksempler herpå er ejendom, der hverken udlejes eller anvendes i egen drift, samt ejendom, der er under ombygning, udvikling o.l. Ifølge BDO (Jørgensen, 2020a) skal *”en investeringsejendom, der er under ombygning, men som efterfølgende skal udlejes, også i ombygningsperioden behandles som en investeringsejendom”*, jf. IAS 40, afsnit 8. Betragtningen taler for, at der skal foretages, en vurdering af ejendommens forventede formål efter ombygning. Der stilles tvivl herved i lovgivningsinterviewet, da der er en forventning om, at det ikke vil være muligt at spekulere i lovgivningen og konsekvenserne (Baundal, 2021a, p. 3).

### 3.3.3 Vurdering og opgørelse af den nedre beløbsgrænse

*”Der indføres desuden en beløbsgrænse på 100 mio.kr., så koncerner med mindre ejendomsporteføljer undtages”* (Beskæftigelsesministeriet, 2020, p. 12).

Afgrænsningen bekræftes bl.a. i svaret på spørgsmål 17 og 40 (Bødskov, 2020j, 2020m):

Formuleringen af beløbsgrænsen, opstiller behov for nærmere redegørelse af koncerndefinitionen samt kriterierne for opgørelse og måling (2020, sec. 6).

*”Det er ikke unormalt at det sker med sådan noget teknisk noget, så skriver man det ind i særlig lovgivningen”* (Baundal, 2021a, p. 1) og definitionen fremgår derfor af bekendtgørelsen. Det er dog PWC’s (2020, sec. 6) holdning *”at koncernen skal forstås som på sambeskatningsniveau”*. På baggrund af vurderingen, forekommer der en fællesforståelse for koncernen igennem hele lovgivningen. Idet der anvendes samme antagelse af definitionen vedrørende egen drift, hvilket DLA Piper bakker op om (Møller & Bugsgang, 2020, p. 2).

Koncerndefinitionen bliver forholdsvis restriktiv (Baundal, 2021a, p. 1 og 3), hvilket gør det svært at foretage en ensartet definition i lovgivningen. Ved beløbsgrænsen medfører en restriktiv definition en begrænsning af koncernen, hvorfor definitionen i SL §§ 6 og 7 er anvendelig. Modsat skaber definitionen i KGL § 4, stk. 2 en mere restriktiv definition vedrørende koncernintern udlejning.

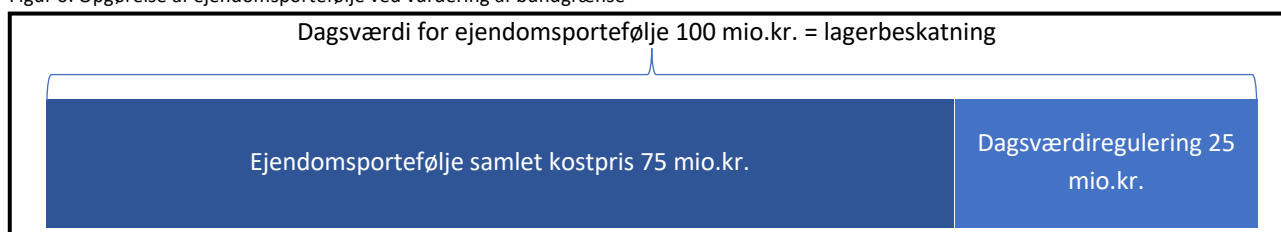
Det giver god mening at anvende samme definition som ved sambeskatningskredsen. Idet værdireguleringer indenfor koncernen kan udligne hinanden ved opgørelse af sambeskatningsindkomsten, jf. SEL § 31, stk. 2.

Tabel 4: Koncerndefinitionens indvirkning på skattebetalingen, t.kr.

Koncerndefinition	Værdiregulering ejendom, A/S 1	Værdiregulering ejendom, A/S 2	Skattebetaling	Fremført underskud
SL § 6 og 7	+1.000	-500	110	0
KGL § 4, stk. 2	+1.000	-500	220	500

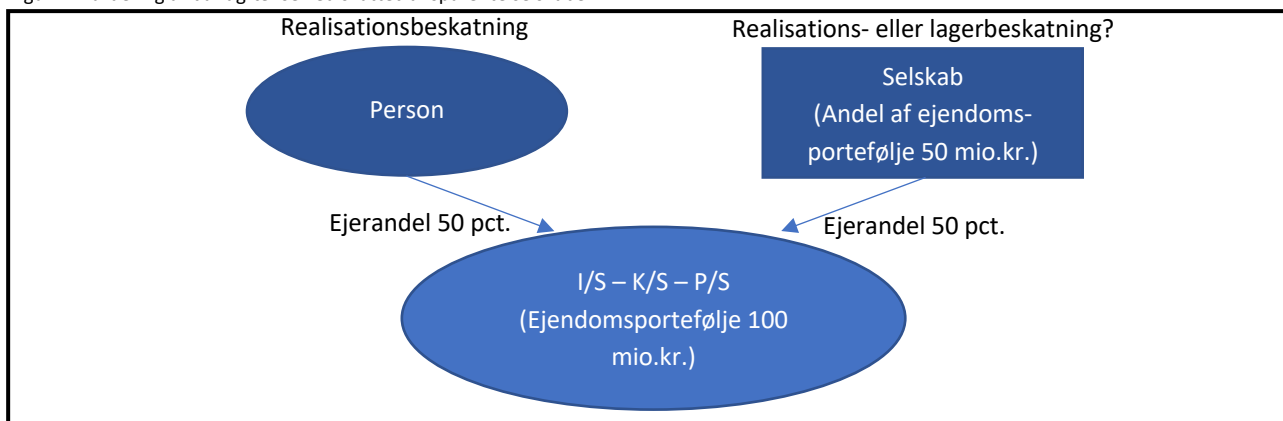
En anden problemstilling er, hvordan ejendomsporteføljen skal værdiansættes. Det antages, at der skal ske en værdiansættelse til dagsværdi, efter de regler der generelt gælder ved værdiansættelse under lagerbeskatning (Baundal, 2021a, p. 2). På nuværende tidspunkt består problemstillingen i, hvornår de omfattede selskaber, skal foretage en vurdering af, om koncernen som helhed er over eller under beløbsgrænsen. Det fremgår af svaret på spørgsmål 67 (Bødskov, 2020q), *”at ordningen indrettes, så den i videst muligt omfang begrænser de administrative byrder for de selskaber, der vil blive omfattet af lagerbeskatningen”* samt at *”mange små og mellemstore selskaber desuden vil være undtaget fra lagerbeskatningen”*. Udtalelserne taler for, at koncernens ejendomsportefølje skal være forholdsvis tæt på beløbsgrænsen, før det er nødvendigt at foretage en vurdering af, om lagerbeskatningen er gældende. Det kan dog i praksis blive nødvendigt, for koncerner under beløbsgrænsen, at anvende store administrative ressourcer på at opgøre handelsværdien, for at fastslå om ejendomsporteføljen er under beløbsgrænsen. Der er tale om mange koncerner omfattet af regnskabsklasse B, jf. ÅRL § 7, stk. 2, som i stort omfang indregner ejendomme til kostpris med fradrag af afskrivninger, jf. ÅRL §§ 40 – 43. Selskaberne opgøre selv den skattepligtige indkomst og det er derfor også selskaberne selv, som skal vurdere hvilket skatteprincip, der skal anvendes. Det er nødvendigt for selskaber med porteføljer, som kan være et grænsetilfælde, at indhente en opgørelse til dagsværdi. Idet det forventes, at skattemyndighederne ved kontrol, har fokus på netop disse grænsetilfælde (Baundal, 2021a, p. 2). Det kan dog være, at der i det lovforberedende arbejde, indskrives regler for, hvornår selskaberne skal opgøre dagsværdien.

Figur 6: Opgørelse af ejendomsportefølje ved vurdering af bundgrænse



Der opstår en problemstilling ved fastlæggelse af bundgrænsen, vedrørende skattetransparente selskaber. Idet det er nødvendigt at fastlægge om bundgrænsen for den enkelte selskabsdeltager, bygger på ejendommen som helhed eller udelukkende en andel af ejendommens værdi, svarende til ejerandelen.

Figur 7: Vurdering af bundgrænse ved skattetransparente selskaber



Ovenstående problemstilling forekommer også vedrørende ejendomme, der både anvendes til egen drift og udlejning.

3.3.4 Indgangsværdi og løbende værdiansættelse

Der fremgår ingen information om værdiansættelsen i "Aftale om en ny ret til tidlig pension" (Beskæftigelsesministeriet, 2020). Dette gælder både i forhold til indgangsværdien og den løbende årlige ansættelse.

Ud fra svaret på spørgsmål 744 (Bødskov, 2020f) skal der opgøres indgangsværdier, ved implementering af lagerbeskatningen primo 2023 og "disse indgangsværdier skal danne grundlag for beskatningen". Ydermere fremgår det at "indgangsværdierne vil skulle fastsættes på samme måde som den løbende årlige værdiansættelse af ejendommene". Der redegøres derfor for værdiansættelse under ét.

Efter primo 2023 kan der opstå situationer, hvor der skal opgøres indgangsværdier (Bødskov, 2020n). I forlængelse heraf, kan der være tale om ejendomme eller dele heraf, der skifter mellem intern anvendelse og ekstern udlejning. Ifølge PWC's (2020, sec. 5) antagelse vil der her "ske løbende inddragelse i og undtagelse fra lagerbeskatningen, i det omfang en ejendom eller en del heraf løbende overgår til koncernekstern udlejning eller ophører med at være koncerneksternt udlejet". Der fremgår ikke information om, hvordan indgangsværdierne ved skiftende inddragelse og undtagelse skal behandles. Det er derfor usikkert, om der skal beregnes en ny indgangsværdi eller om den gamle kan anvendes ved skift af princip.

Figur 8: Usikkerhed om reglerne vedrørende ejendomme med skiftende formål

2023	2024	2025
Ejendom inddraget	Ejendom undtaget	Ejendom inddraget
Beregning af indgangsværdi	Beregning af kostpris?	Beregning af ny indgangsværdi?

Ifølge svarene på spørgsmål 658 og 682 (Bødskov, 2020b, 2020c) er det ”tanken, at selskaberne efter gældende regnskabsstandarder ved udgangen af hvert år skal foretage en ansættelse af den aktuelle handelsværdi for hver enkelt ejendom”, hvilket kan lette de administrative byrder for selskaberne. Betragtningen understøttes af svarene på spørgsmål 67 og 92 (Bødskov, 2020q, 2020u).

Det vil dog alligevel skabe ”udfordringer og administrative byrder, da ikke alle selskaber værdiansætter investeringsejendomme til dagsværdi i årsregnskabet” (PWC, 2020, sec. 9). I praksis kan det skabe en omkostningsskævvridning mellem selskaberne alt efter, om selskabet førhen har opgjort ejendomme til dagsværdi eller kostpris. Det er her interessant at overveje, om der skal indsættes regler i ÅRL, om anvendelse af dagsværdiprincippet på ejendomsporteføljer med en samlet værdi på over 100 mio.kr., for at skabe korrelation mellem den regnskabs- og skattemæssige lovgivning. Tankegangen er ikke utænkelig, da lagerbeskatning på ejendomme, vil være den overordnede lov, som den øvrige lovgivning kan eller skal tilpasses til (Baundal, 2021a, p. 4).

Et input ved værdiansættelsen, er indregning af handelsomkostninger samt andre forpligtelser, forbundet med salg af ejendommen.

*”Det er ikke tilstrækkeligt alene at tage udgangspunkt i en fastsat markedsværdi for ejendommen, idet salgsomkostningerne naturligvis skal indregnes ved opgørelsen af den løbende beskatning” (Beierholm Skat, 2020)*

Betragtningen skal dog formuleres direkte i lovgivningen, da ÅRL §§ 38 og 41 fortolkes indenfor IFRS 13, hvor ”dagsværdien fastsættes uden reduktion af salgs- eller afhændelsesomkostninger” (FSR, 2020, p. 76). Manglende indregning af salgsomkostninger i værdiansættelsen, medfører en negativ påvirkning i afhændelsesåret, som kan skabe en merskattebetaling i forhold til den reelle gevinst på ejendommen.

Tabel 5: Salgsomkostningernes påvirkning på skattebetalingen, t.kr.

Skatteprincip		År 1	År 2	År 3	Samlet
Realisation	Værdistigning 2,2 pct. årligt	-	-	6.746	6.746
	Salgsomkostninger 3 pct.	-	-	-3.202	-3.202
	Skattebetaling	-	-	780	780
	Fremført underskud	-	-	-	-
Lager	Værdistigning 2,2 pct. årligt	2.200	2.248	2.298	6.746
	Salgsomkostninger 3 pct.	-	-	-3.202	-3.202
	Skattebetaling	484	494	-	978
	Fremført underskud	-	-	-904	-904

Anvendelse af reglerne i ÅRL og IAS 40 til opgørelse af dagsværdi på ejendomme, virker umiddelbart ligetil. Der opstår dog problemstillinger, idet den løbende skattebetaling indgår som en faktor fremadrettet:

*”Hvis vi gør ejere af denne her slags ejendomme mindre likvide, så stiger risikoen og dermed afkastkravet” (Baundal, 2021a, p. 4),*

*”så skal min afkastgrad for den her ejendom være det højere” (Baundal, 2021b, p. 10), og*

*”lige pludselig, så har vi nogle teknikaliteter skattemæssigt, som går ind og giver 10 yderligere vurderingspunkter” (Baundal, 2021b, p. 11)*

### 3.3.5 Skattemæssige afskrivninger og fradragmuligheder

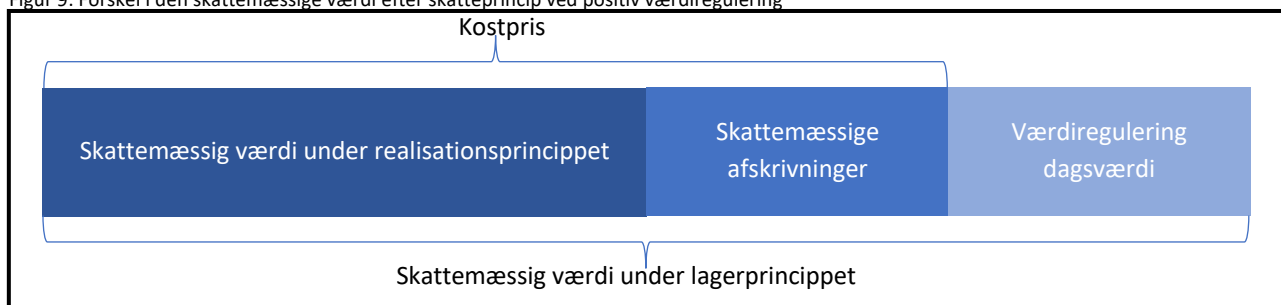
Det fremgår af svaret på spørgsmål 74 (Bødskov, 2020s) at der ikke synes *”at være grundlag for at opretholde adgangen til skattemæssige afskrivninger”*. Dette begrundes i, at slitage o.l. på ejendommen indgår i værdiansættelsen til handelsværdi og *”en opretholdelse af afskrivningsadgangen reelt vil føre til dobbeltfradrag”*. Der stilles af PWC tvivl ved begrundelsen, *”idet afskrivningslovens regler netop ikke tilsigter afskrivning baseret på en faktisk værdiforringelse, men i forhold til skematisk værdiforringelse”* samt *”at et dobbeltfradrag alene vil opstå ved et fald i værdien af afskrivningsberettigede bygninger til en værdi, der ligger under anskaffelsessummen”* (2020, sec. 10).

Tabel 6: Dobbeltfradrag ved værdiregulering til under kostpris, t.kr.

	Realisationsprincippet	Lagerprincippet
Kostpris	100.000	100.000
Værdiregulering	-	-10.000
Skattemæssige afskrivninger	-2.000	-2.000
Skattemæssig værdi	98.000	88.000
Fradrag i skattepligtig indkomst	2.000	12.000

Antagelsen ses også i lovgivningsinterviewet (Baundal, 2021a, p. 6), hvor det bekræftes, at der fjernes en løbende fradragmulighed for selskaberne. Ved fjernelse af afskrivningsmuligheden bliver straksfradraget på forbedringer selvsagt også fjernet (Baundal, 2021a, p. 7).

Figur 9: Forskel i den skattemæssige værdi efter skatteprincip ved positiv værdiregulering



Der er på baggrund heraf stillet et spørgsmål til Ministeren, om følgerne ved fjernelse af afskrivningsreglerne med fokus på forbedringer (Skatteudvalget, 2021). I svaret bekræftes det, *”at*



det overvejes at ophæve adgangen til skattemæssige afskrivninger for ejendomme, der fremover vil blive omfattet af lagerbeskatningen”, herudover redegøres der for, at det vil ”skulle overvejes, om udgifter til forbedringer bør være fradragsberettigede” samt at ”en adgang til fradrag for forbedringsudgifter vil kunne formindske beskatningen og dermed forbedre likviditeten for virksomhederne i forhold til det eksempel, der fremgår af henvendelsen” (Bødskov, 2021b).

### 3.3.6 Opgørelse af skattepligtig indkomst

Der fremgår ingen information i den politiske aftale (Beskæftigelsesministeriet, 2020) om, hvordan værdireguleringer skal behandles i forhold til selskabets skattepligtige indkomst. Af det tilhørende faktaark (Regeringen (S), 2020a, p. 41) fremgår følgende:

*”Provenuvirkningen ved initiativet vil bl.a. afhænge af den præcise afgrænsning af, /.../ adgangen til fradrag ved fald i værdi eller salg med tab”*

Efter de nugældende regler, er tab ved salg af ejendomme kildeartsbegrænset, jf. EBL § 6. Ved sammenligning til ABL kan tab på skattepligtige porteføljeaktier, der opgøres efter lagerprincippet, fradrages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, jf. ABL § 9, stk. 2. Omvendt følger det af ABL § 9, stk. 3 og 4, at ”tab på aktier omfattet af stk. 1, hvor den skattepligtige anvender realisationsprincippet, jf. § 23, stk. 6, kan fradrages i indkomstårets gevinster på realisationsbeskattede aktier efter stk. 1” samt at ”tab, der ikke kan fradrages efter stk. 3, fradrages i de følgende indkomstårs gevinster på realisationsbeskattede aktier efter stk. 1”. Der er hermed en forskel i ABL, alt efter om tabet vedrører lager- eller realisationsbeskattede aktier og det forventes på baggrund heraf, at der indføres lignende regler vedrørende fast ejendom.

*”Som redegjort for /.../ vil der være mulighed for at fradrage underskud mv. fra andre dele af koncernen”, og*

*”underskud fra andre dele af koncernen vil kunne anvendes til modregning i den løbende lagerbeskatning af ejendomsavancer, når der er sambeskatning” (Bødskov, 2020i)*

Svaret bekræfter ikke i sig selv, forventningen om modregning af tab i anden indkomst, da der også efter de nuværende regler er mulighed, for at fradrage andet underskud i gevinst ved fast ejendom, jf. EBL § 1, stk. 1.

I svarene på spørgsmål 25 og 685 redegøres der for tab ved opgørelse af dagsværdien:

*”Tabet vil kunne fratrækkes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst” (Bødskov, 2020i), og*

*”det naturlige udgangspunkt ved lagerbeskatning vil være, at fremtidige tab vil være fradragsberettigede” (Bødskov, 2020d)*

Det er relevant at overveje muligheden for en carry back ordning. Idet selv små procentvise værdireguleringer, kan udgøre væsentlige beløb, sammenholdt med selskabets samlede

skattepligtige indkomst. Der kan opstå situationer, hvor selskaberne løbende har medtaget værdistigninger i opgørelsen, og det ved realisation af ejendommen viser sig, at den reelle salgsværdi er lavere end værdiansættelsen primo salgsåret og selskabet dermed får et fremført underskud. Ifølge Beierholm (2020, p. 2) *”kan der i disse tilfælde opstå risiko for, at dette skattetekniske tab aldrig kan anvendes, og ejendomsselskabet står tilbage med en skattebetaling, der ikke har baggrund i en realøkonomisk gevinst”* og derfor *”bør der eventuelt indføres en regel om carry back”*. Antagelsen bekræftes i svaret på spørgsmål 169 (Bødskov, 2021a), der opstiller et regneeksempel på køb af en ejendom i år 2022 med efterfølgende salg til samme værdi i år 2025. I det første eksempel antages det, at der er en værdistigning ultimo år 2023 og en værdinedgang på et tilsvarende beløb ultimo år 2024:

Tabel 7: Værdistigning i 2023 og værdifald i 2024, t.kr.

	2022	2023	2024	Total skat
Ejendomsværdi (ultimo)	150.000	165.000	150.000	-
Værdistigning	-	15.000	-15.000	-
Lagerskat (22 %)	-	3.300	-	3.300

Kilde: Skatteministeriet (Bødskov, 2021a)

*”I eksemplet vil der således sammenlagt være betalt en lagerskat på 3,3 mio.kr. Som følge af faldet i ejendommens værdi i 2024 har selskabet et skattemæssigt underskud på 15 mio.kr. Underskuddet bortfalder, hvis selskabet likvideres”* (Bødskov, 2021a)

Der redegøres også for at en omvendt situation med værdifald i 2023 og værdistigning i 2024, skaber et fremført underskud, hvis værdireguleringerne beløbsmæssigt er over underskudsbegrænsningerne i SEL § 12, stk. 2:

Tabel 8: Fald i ejendomsværdi 2023 og stigning i 2024, t.kr.

	2022	2023	2024	Total skat
Ejendomsværdi (ultimo)	150.000	135.000	150.000	-
Værdistigning	-	-15.000	15.000	-
Fremførbart tab	-	-15.000	-	-2.500
Andel af fremført tab, der kan udnyttes	-	-	-12.500	-
Gevinst efter tab	-	-	2.500	-
Lagerskat (22 %)	-	-	500	500

Kilde: Skatteministeriet (Bødskov, 2021a)

*”I det konkrete eksempel vil underskudsbegrænsningsreglen indebære, at alene en andel på ca. 12,5 mio.kr. af det fremførte underskud kan udnyttes til modregning i 2024”* (Bødskov, 2021a)

Svaret på spørgsmålet og de tilhørende tabeller taler for, at der skal indføres en carry back ordning (Beierholm Skat, 2020, p. 2). Der ses opbakning til en carry back ordning fra PWC (2020, sec. 8), der dog i samme ombæring afkræfter, at en sådan regel indføres, jf. svaret på spørgsmål 25 (Bødskov, 2020l):

*”Hvis der i et senere år konstateres værdifald, vil tidligere års betalte skat ikke blive refunderet, men tabet vil kunne fratrækkes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst”*

Ejendomsmarkedet er værdiansat højt og det ikke er usandsynligt, at der kommer en periode med lavkonjunktur. Hvor der vil være ejendomme, der er købt dyrt og beskattet undervejs, som selskaberne vil være tvunget til at sælge (Baundal, 2021a, p. 9).

I ”Aftale om en ny ret til tidlig pension” (Beskæftigelsesministeriet, 2020) er der ingen information omkring overgangsreglerne. Indførelse af en overgangsregel sikrer, at opgjort gevinst mellem kostpris og indgangsværdien ikke kommer til beskatning i 2023, hvilket af Beierholm (2020, p. 1) vurderes nødvendigt.

*”Den præcise model for lagerbeskatningen, herunder indgangsværdier og overgangsbestemmelser, vil blive fastlagt i forbindelse med det lovforberedende arbejde” (Bødskov, 2020g)*

Der tages alligevel stilling til problemet, i svaret på spørgsmål 748 og 744 (Bødskov, 2020f, 2020g):

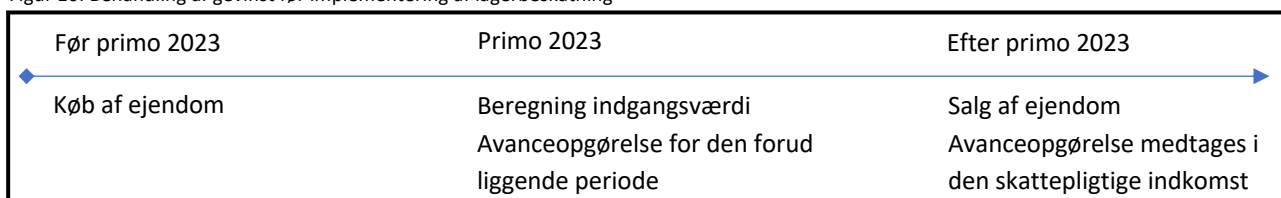
*”Det er dog hensigten, at avancer, der er konstateret, men endnu ikke realiseret på tidspunktet for ikrafttrædelsen af den løbende lagerbeskatning, ikke skal omfattes af lagerbeskatningen, men først skal beskattes, når ejendommen realiseres”, og*

*”disse indgangsværdier skal danne grundlag for beskatningen. En efterfølgende værdistigning i forhold til indgangsværdien vil herefter blive beskattet efter lagerprincippet”*

Det antages at overgangsreglerne, gør det muligt at foretage en ejendomsavanceopgørelse, efter de nugældende regler i EBL for perioden frem til fastsættelse af indgangsværdien. En gevinst herved medgår først i det indkomstår, hvor ejendommen realiseres. Betragtningen finder støtte i PWC’s vurdering (2020, sec. 7):

*”tanken er, at urealiserede avancer, der er skabt primo 2023, ikke skal lagerbeskattes, men først skal beskattes ved afståelse af ejendommen. Dette vil ske via fastsættelse af indgangsværdier primo 2023”*

Figur 10: Behandling af gevinst før implementering af lagerbeskatning



En anden problemstilling herved, som der er større usikkerhed omkring, er avanceopgørelse for perioden før primo 2023, hvor der opgøres et tab. Det fremgår af svaret på spørgsmål 66 (Bødskov, 2020r), at *”det vil blive vurderet, hvordan tab, der er konstateret forud for lagerbeskatningens indførelse, skal behandles”* og der er derfor ikke for nuværende en beskrivelse

af, hvordan reglerne bliver. PWC (2020, sec. 7) udtaler, at *”det kan være, at der indføres regler om en nettotabssaldo ved overgangen til lagerbeskatning i 2023”*. Muligheden skaber dog en forskel i overgangsreglerne, alt efter om der opgøres gevinst eller tab.

Figur 11: Behandling af tab før implementering af lagerbeskatning

Før primo 2023	Primo 2023	Efter primo 2023
Køb af ejendom	Beregning indgangsværdi Avanceopgørelse med tab for den forud liggende periode	Værdiregulering Modregning af tab vedrørende avanceopgørelse

Historisk er overgangsregler af denne type, indført ved ændring af skatteprincippet på aktier, jf. ABL § 43, stk. 3, hvor det fremgår at *”uudnyttede fradragsberettigede tab /.../ fradrages i nettogevinster /.../ i indkomståret 2010 eller senere”*.

Det fremgår af Beierholm’s (2020, p. 1) udtalelse at *”der bør være overgangsregler, som sikrer, at ingen kan blive beskattet af mere end den faktisk realiserede avance ved salg”*. Dette skaber en uoverensstemmelse til Skatteministeriets illustrationer (Bødskov, 2021a), men fastlægger samtidig, at der er behov, for at overveje mulighederne for en nettotabssaldo nærmere.

I forhold til ovenstående, sammenholdt med reglerne om opgørelse af indgangsværdi, skattemæssige afskrivninger og fradragsmulighederne. Skal selskaberne allerede på nuværende tidspunkt, inden fremlæggelse af de endelige regler og endda udkast hertil, overveje de strategiske muligheder. Idet det ifølge DLA Piper (Møller & Bugsgang, 2020, p. 3) *”vil /.../ være en fordel for ejendomsselskaberne at sørge for at gennemføre moderniseringsarbejder og byggeri forud for indførelsen af lagerbeskatningen i 2023, således at indgangsværdien for ejendommen bliver så høj som mulig”*. Konklusionen kan dog være farlig i en situation, hvor den beregnede værdistigning, på baggrund af forbedringerne, er lavere end de reelle udgifter, hvis reglerne om en nettotabssaldo ikke bliver implementeret.

### 3.4 Den omfattede branche

På baggrund af redegørelsen for de skattemæssige regler, redegøres der for, hvor stor en population, der omfattes af reglerne. Det vurderes relevant i forhold til, konsekvenserne ved implementering af lagerbeskatningen for de omfattede selskaber samt følgekonskvenserne herved.

Beløbsgrænsen på 100 mio.kr. har indflydelse på lagerbeskatningens omfang, da op imod 75 pct. af ejendomsselskaberne bliver undtaget (Beskæftigelsesministeriet, 2020, p. 12). I sammenhæng hertil forventer aftalepartierne, at hovedparten af ejendomsværdierne omfattes, *”da branchen er præget af få store aktører”* (Beskæftigelsesministeriet, 2020, p. 12).

Det skønnes at en samlet ejendomsmasse på 350 mia.kr. (Bødskov, 2020e), ud af den samlede værdi i ejendomsbranchen på 1.000 mia.kr., hvoraf de 250 mia.kr. vedrører pensionskassernes ejerskab (Jeppesen & Pedersen, 2020a), omfattes.

*”Efter tilbageløb og adfærd skønnes forslaget at tilvejebringe et finansieringsbidrag på 850 mio.kr. årligt” (Beskæftigelsesministeriet, 2020, p. 12)*

Vurderingen af provenuvirkningen er dog forbundet med betydelig usikkerhed, og afhænger af de endelige afgrænsninger af selskaber og ejendomme (Regeringen (S), 2020a, p. 41). Der er stillet spørgsmål til, om selskabets finansiering af lagerbeskatningen, kan blive overvæltet til lejer (Skatteudvalget, 2020), hvilket afkræftes i svaret (Bødskov, 2020a). Ydermere er det Skatteministerens opfattelse, at likviditetsbelastningen og behovet for låntagning for de omfattede selskaber, er relativt begrænset (Bødskov, 2020aa).

### 3.5 Delkonklusion

Den grundlæggende forskel på realisations- og lagerbeskatning ligger i, at der ved realisationsprincippet, først foretages en opgørelse på tidspunktet for ejendommens afhændelse, og der ved lagerprincippet, foretages en løbende årlig værdiregulering. Ved realisationsprincippet er der således sammenhæng, mellem den eventuelle forfaldne skat for sælger ved ejendomsavanceopgørelsen og sælgers modtagelse af salgssummen. Omvendt modsvares den eventuelle forfaldne skat ved lagerbeskatning ikke, af en indbetaling til sælger af en salgssum.

Lagerbeskatningens omfang tager i forhold til virksomhedstyperne, udgangspunkt i de selskaber mv., der er omfattet af den almindelige selskabsbeskatning. Her er de væsentligste A/S'er, ApS'er, udenlandske selskaber, hvis selskabsform kan sammenlignes med disse, samt visse fonde og foreninger.

Der sker udelukkede lagerbeskatning af fast ejendom, som udlejes koncerneksternt. Det betyder at ejendomme, der anvendes i koncernens egen drift, ikke omfattes af det ændrede skatteprincip. I forhold til ejendom, der ikke udlejes koncerneksternt og ej heller anvendes i koncernens egen drift, samt ejendomme, der er under ombygning etc., er der behov for at foretage, en vurdering af ejendommens formål, jf. det skattemæssige princip om realitetsgrundsætningen, for at fastlægge om ejendommen omfattes.

Det er sikkert, at der indføres en nedre beløbsgrænse, hvorefter ejendomsbesiddelse på koncernniveau med en samlet værdi på under 100 mio.kr., ikke omfattes af lagerbeskatningen. Det forventes at beløbsgrænsen skal vurderes på baggrund af dagsværdier samt at det er selskabernes eget ansvar at foretage vurderingen.

Ved ejendomsbesiddelse i skattetransparente selskaber, er det deltagernes skattemæssige stilling, der er afgørende for, om lagerbeskatningen anvendes. Ved ejendomsbesiddelse, der anvendes i

egen drift og udlejes, skal der foretages en faktisk procentvisopdeling, hvorefter den andel, der anvendes til koncernekstern udlejning, medgår i lagerbeskatningen. Der kan således ske beskatning efter forskellige principper på den samme ejendom.

I forhold til vurdering af bundgrænsen, giver opdelte ejendomme, jf. ovenstående, en problemstilling. Det forventes at udelukkende den andel af ejendommen, der opfylder betingelserne for lagerbeskatning, i forhold til selskabs- og ejendomstype, medgår i opgørelse af bundgrænsen.

Der forventes en ensartet koncerndefinition, på baggrund af SL §§ 6 og 7, igennem lovgivningen. Det er relevant i forhold til fastlæggelse af ejendommens anvendelse samt bundgrænsen. I praksis er det umuligt at formulere, en ensartet og samtidig restriktiv definition. Anvendelse af SL §§ 6 og 7 skaber en begrænsning af koncernen, hvilket ønskes i forhold til begrebet koncernintern udlejning, men ikke i forhold til bundgrænsen. En restriktiv koncerndefinition vedrørende bundgrænsen tager udgangspunkt i KGL § 4, hvorefter flere selskaber kan indgå i koncernen.

Der skal opgøres en indgangsværdi efter de regler, som gælder for den løbende værdiansættelse. Der kan opstå situationer efter implementering, hvor der skal beregnes indgangsværdier, hvilket er tilfældet ved ejendomme som for nuværende ikke opfylder kravene til at være omfattet, men senere hen opfylder kravene.

Værdiansættelsen udarbejdes efter de gældende regnskabsstandarder om indregning af fast ejendom til dagsværdi og det er selskaberne selv, der skal foretage opgørelserne. Efter standarderne skal dagsværdien ikke reduceres med salgsomkostninger, hvilket skaber en skævvridning i beskatningen. Idet gevinsterne beskattes løbende og fradraget først, kommer ved realisation. Det er derfor relevant at indføre, en mulighed for indregning af salgsomkostninger i lovgivningen.

Det er ikke muligt at foretage skattemæssige afskrivninger, straksfradrag eller andre fradragstillæg ved indkomstopgørelsen. Det er dog relevant at undersøge fradragsmulighederne vedrørende forbedringer yderligere, idet incitamentet til udførelse af forbedringer kan blive forringet.

Tab ved den årlige værdiregulering bliver ikke kildeartsbegrænset og kan derfor modregnes i anden indkomst. Ligesom positive værdireguleringer kan nedbringes ved underskud fra andre dele af koncernen.

Der foreligger en god argumentation for indførelse af en carry back ordning. Dette medfører at ejendomme ikke kan beskattes hårdere end den reelle gevinst ved realisation. Tankegangen afkræftes dog i Ministerens svar og et skattemæssigt tab indgår som et fremført underskud.

Det forventes at der indføres overgangsregler, som gør det muligt at foretage en ejendomsavanceopgørelse på baggrund af perioden før primo 2023. En gevinst indgår først i indkomsten på realisationstidspunktet. Samtidig forventes det, at et tab er kildeartsbegrænset og derfor registreres på en nettotabssaldo, som herefter kan modregnes i fremtidige værdistigninger.

Der er en forventning om, at bundgrænsen medfører at op imod 75 pct. af selskaberne ikke omfattes af lagerbeskatningen. Lagerbeskatningen forventes at omfatte en samlet ejendomsværdi på mellem 350 og 500 mia.kr. på baggrund af ejendomsbranchens samlede størrelse på 750 mia.kr. uden inddragelse af pensionskassernes ejendomsværdier.

## Kapitel 4 – Udfordringer ved implementering

### 4.1 Forudsætninger for beregninger

Beregningerne tager udgangspunkt i faktiske eksempler, som er indsamlet ved gennemgang af udbuddet af investeringsejendomme. Det vurderes relevant at foretage beregninger på boligudlejning til private og erhvervslejemål, idet lovgrundlaget og mulighederne for huslejestigninger er forskellige.

Dataindsamlingen vedrørende udbuddet for udlejningsejendomme med kontor som formål, udgør 3 ejendomme med en salgssum på over 100 mio.kr.:

Tabel 9: Oversigt over investeringsejendomme "kontor", salgssum over 100 mio.kr.

Adresse	Udbudspris, t.kr.	m <sup>2</sup>	Afkast i pct.
Strømmen 6, 9400 Nørresundby	215.000	15.185	5,91
Kirkegade 15, 7100 Vejle	128.000	7.500	6,46
Paludan-Müllers Vej 82, 8200 Aarhus N	123.000	8.091	5,74

Kilde: (Ejendomstorvet, 2021b)

Ved udvælgelse af ejendom til beregning, foretages der en analyse af det gennemsnitlige afkast på markedet. Stikprøvesamlingen udgør 26 ejendomme, som alle har en udbudspris på mindst 30 mio.kr. Det gennemsnitlige afkast pr. m<sup>2</sup> opgøres til 6,38 pct., uden inddragelse af de nedre og øvre 10 pct. af dataindsamlingen, jf. bilag 6.

På baggrund af ovenstående afkast i pct., er det optimalt at anvende Kirkegade 15. Det har dog ikke har været muligt at indsamle tilstrækkelig detaljeret data på ejendommen. Beregning af den gennemsnitlige startforrentning på baggrund af Colliers (2021b, p. 8), er opgjort til 5,94 pct., jf. bilag 8. Hvorefter Strømmen 6 og Paludan-Müllers Vej 82 ikke afviger væsentligt. Her vælges det at anvende Paludan-Müllers Vej, da datamaterialet herved er brugbar i forhold til en tilbundsående analyse.

Ved gennemgang af markedet for udlejning af bolig, efter samme metode, udgør stikprøvesamlingen 47 ejendomme med et gennemsnitligt afkast på 4,42 pct. pr. m<sup>2</sup>, jf. bilag 7, hvilket er i overensstemmelse med den gennemsnitlige startforrentning på 4,37 pct., jf. bilag 9.

Der udbydes 5 ejendomme til en værdi over 100 mio.kr. og Torvebyen 1 anvendes umiddelbart. Ved nærmere gennemgang viser det sig, at ejendommen anvendes til blandet benyttelse, hvorfor den ikke giver et retvisende billede. Egeparken 8 anvendes i stedet, da ejendommen ikke afviger væsentligt fra afkastberegningerne og de indsamlede data kan anvendes til analyse.



Tabel 10: Oversigt over investeringsejendomme "bolig", salgssum over 100 mio.kr.

Adresse	Udbudspris, t.kr.	m <sup>2</sup>	Afkast i pct.
Vestergade 89, 5000 Odense C	275.000	8.894	2,59
Slotshaven 3A, 4300 Holbæk	199.400	7.703	5,20
Magledalen 31, 4700 Næstved	159.950	5.910	4,54
Torvebyen 1, 4600 Køge	135.800	4.882	4,45
Egeparken 8, 9000 Aalborg	124.982	5.434	4,19

Kilde: (Ejendomstorvet, 2021a)

Der tages ved fastlæggelse af budgettet for år 1 udgangspunkt i salgsprospektet vedrørende ejendommene (Colliers, 2021a; Nordicals, 2021). I de efterfølgende år, tages der vedrørende lejeindtægterne, udgangspunkt i Colliers markedsrapporter for perioden Q2 2017 – Q3 2021 (2018, 2020, 2021b), hvorefter den årlige procentvise stigning for kontor udgør 1,88 og stigningen for bolig udgør 1,79, jf. bilag 12 og 13. Vedrørende driftsudgifterne, bliver den gennemsnitlige inflationsprocent for perioden 2015 – 2019 anvendt. 2020 fravælges i beregningen, da året ikke giver et retvisende billede grundet COVID-19 pandemien.

Tabel 11: Gennemsnitlig årlig inflation

År	2015	2016	2017	2018	2019	Gennemsnit
Inflation i pct.	0,5	0,3	1,1	0,8	0,8	0,7

Kilde: (Danmarks Statistik, 2021)

Ved anvendelse af DCF-modellen og principperne for opgørelse af dagsværdi, kan værdiansættelsen på Paludan-Müllers Vej og Egeparken opgøres efter fastsættelse af nedenstående forudsætninger:

#### Paludan-Müllers Vej (Colliers, 2021a)

- 90 pct. af tomgangslejen, t.kr. 6.085, indgår i den faktisk forventede lejeindtægt. Forudsætningen er indsat i budgettet med 100 pct. under indtægter og 10 pct. under udgifter.
- Depositum fremgår ikke, hvorfor det ikke forrentes.
- 20-årig renoveringsplan, som budgetteres til 10 pct. af ejendommens salgsspris, t.kr. 123.000 samt en kontinuerlig årlig omkostning.

#### Egeparken (Nordicals, 2021)

- Tomgangen, der udgør 23,88 pct., falder med 2 pct. årligt indtil en tomgang på 10 pct. opnås.
- Depositum og forudbetalt leje forrentes med den samme pct. som husleje.
- 20-årig renoveringsplan, som budgetteres til 10 pct. af ejendommens salgsspris, t.kr. 124.982 samt en kontinuerlig årlig omkostning.

Budgetterne opstilles på baggrund heraf som følger:

Tabel 12: Opstilling af budget for Paludan-Müllers Vej, t.kr.

År	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	T
Lejeindtægter	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482
Lejereguleringer	-	141	284	430	578	730	884	1.041	1.201	1.364	1.364
Øvrige lejeindtægter	124	126	129	131	134	136	139	141	144	147	147
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>7.606</b>	<b>7.749</b>	<b>7.894</b>	<b>8.043</b>	<b>8.194</b>	<b>8.348</b>	<b>8.505</b>	<b>8.664</b>	<b>8.827</b>	<b>8.993</b>	<b>8.993</b>
Vedligeholdelse	306	308	310	313	315	317	319	321	324	326	326
Driftsudgifter	524	527	531	535	539	542	546	550	554	558	558
Administration	152	153	154	155	156	158	159	160	161	162	162
Lejers andel af driftsudgifter	-433	-436	-439	-442	-445	-448	-451	-454	-458	-461	-461
Investeringer	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	-
Omkostninger til tomgang	608	620	632	643	656	668	680	693	706	719	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.773</b>	<b>1.788</b>	<b>1.804</b>	<b>1.819</b>	<b>1.835</b>	<b>1.852</b>	<b>1.868</b>	<b>1.885</b>	<b>1.902</b>	<b>1.919</b>	<b>585</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>5.833</b>	<b>5.961</b>	<b>6.091</b>	<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>8.408</b>

Kilde: Colliers (2021a) – Bilag 10 og 14

Tabel 13: Opstilling af budget for Egeparken, t.kr.

År	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	T
Lejeindtægter	4.801	4.927	5.053	5.180	5.306	5.432	5.558	5.677	5.677	5.677	5.677
Lejereguleringer	-	86	175	269	366	467	573	682	796	912	912
Forrentning af deposita	-	29	30	31	32	34	35	37	38	39	-
Tomgangsleje	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	732
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>4.801</b>	<b>5.042</b>	<b>5.259</b>	<b>5.479</b>	<b>5.704</b>	<b>5.933</b>	<b>6.116</b>	<b>6.395</b>	<b>6.510</b>	<b>6.627</b>	<b>7.320</b>
Vedligeholdelse	217	219	220	222	224	225	227	228	230	231	231
Driftsudgifter	771	777	782	787	793	799	804	810	815	821	821
Administration	133	134	135	136	137	138	139	140	141	142	142
Investeringer	625	625	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.747</b>	<b>1.755</b>	<b>1.763</b>	<b>1.771</b>	<b>1.779</b>	<b>1.787</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.195</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>3.054</b>	<b>3.287</b>	<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>6.126</b>

Kilde: Nordicals (2021) – Bilag 11 og 15

WACC'en fastsættes til 5,94 og 4,37 pct. på baggrund af den gennemsnitlige startforrentning, jf. bilag 8 og 9.

Diskonteringsfaktoren beregnes til følgende:

Tabel 14: Fastsættelse af diskonteringsfaktor

År	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Paludan-Müllers Vej	0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56
Egeparken	0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65

Kilde: Bilag 16 og 17

Summen af nutidsværdien for budget- og terminalperioden samt den samlede værdiansættelse opgøres herefter:

Tabel 15: Værdiansættelse indgangsværdi, t.kr.

Paludan-Müllers Vej	Sum af nutidsværdi i budgetperioden	47.041
	Nutidsværdi i terminalperioden	79.531
	Samlet værdiansættelse	<b>126.572</b>
Egeparken	Sum af nutidsværdi i budgetperioden	31.364
	Nutidsværdi i terminalperioden	91.529
	Samlet værdiansættelse	<b>122.893</b>

Kilde: Bilag 16 og 17

Den beregnede værdiansættelse for ejendommene fungerer som indgangsværdien i beregningseksemplerne. Ved antagelse af fortsat udvikling i budgetforudsætningerne, forekommer der følgende opgørelse i årene efter implementering.

Tabel 16: Værdiansættelse 5-årig periode, t.kr.

	2023	2024	2025	2026	2027
Paludan-Müllers vej	129.150	131.777	134.454	137.182	139.962
Egeparken	126.244	129.536	132.791	136.003	139.167

Kilde: Bilag 18 og 19

Herefter opgøres den årlige værdiregulering samt det tilhørende skattetilsvaret:

Tabel 17: Værdiregulering og skattetilsvaret, t.kr.

		2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Paludan-Müllers Vej	Værdiregulering	2.578	2.627	2.677	2.728	2.780	13.390
	Skattetilsvaret, 22 pct.	567	578	589	600	612	2.946
Egeparken	Værdiregulering	3.351	3.292	3.255	3.212	3.164	16.274
	Skattetilsvaret, 22 pct.	737	724	716	707	696	3.580

Kilde: Bilag 18 og 19

Der er ved lagerprincippet et tidligere likviditetstræk for selskaberne end ved anvendelse af realisationsprincippet. På baggrund heraf er det relevant at analysere skattebetalingens og finansieringsmulighedernes påvirkning på værdiansættelserne.

#### 4.2 Lagerbeskatningens indflydelse på værdiansættelsen

Ved opstilling af et 5-årigt budget inkl. den løbende skattebetaling, skal ca. 10 – 25 pct. af det årlige likviditetsoverskud fra driften anvendes til skattebetalingen under lagerprincippet og ca. 30 – 45 pct. til den samlede skattebetaling for året. Det antages i beregningen, at løbende forbedringsudgifter er fradragsberettiget, som et direkte fradrag i den skattepligtige indkomst. Det kan være at forbedringsudgifterne bliver fradragsberettiget igennem nedskrivning af værdiregulering, hvorefter lagerskatten er lavere og skatten af driftsresultatet tilsvarende højere.

Tabel 18: Budget inkl. skattetilsvær, t.kr.

		2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Paludan-Müllers Vej	Lejeindtægter	7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	39.486
	Driftsudgifter	-1.773	-1.788	-1.804	-1.819	-1.835	-9.019
	Likviditet før skat	5.833	5.961	6.091	6.223	6.358	30.467
	Skat af driftsresultat	-1.283	-1.311	-1.340	-1.369	-1.399	-6.703
	Skat af værdiregulering	-567	-578	-589	-600	-612	-2.946
	Likviditet efter skat	3.983	4.072	4.162	4.254	4.348	20.818
	Lagerskat/likviditet før skat	9,72	9,70	9,67	9,64	9,62	9,67
	Samlet skat/likviditet før skat	31,72	31,70	31,67	31,64	31,62	31,67
Egeparken	Lejeindtægter	4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	26.285
	Driftsudgifter	-1.747	-1.755	-1.763	-1.771	-1.779	-8.813
	Likviditet før skat	3.054	3.287	3.496	3.709	3.926	17.472
	Skat af driftsresultat	-672	-723	-769	-816	-864	-3.844
	Skat af værdiregulering	-737	-724	-716	-707	-696	-3.580
	Likviditet efter skat	1.645	1.840	2.011	2.186	2.366	10.048
	Lagerskat/likviditet før skat	24,14	22,03	20,48	19,05	17,73	20,49
	Samlet skat/likviditet før skat	46,14	44,03	42,48	41,05	39,73	42,49

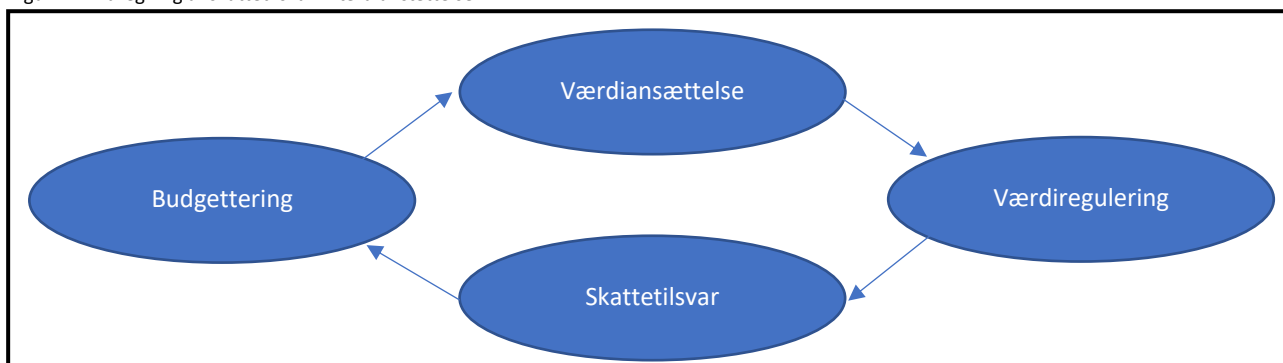
Kilde: Bilag 20

Udregningen bekræftes af EjendomDanmark (2020c), der vurderer at 40 pct. af det årlige driftsresultat anvendes til skattebetalinger samt at lagerbeskatningen i gennemsnit ville have udgjort 20 pct. af driftsresultat over de seneste 5 år.

#### 4.2.1 Indregning af skattetilsvær

Ifølge regnskabsstandarderne er det ikke muligt at modregne tilknyttede skatter i værdiansættelsen (Ejendomsforeningen Danmark, 2010, p. 18). Lagerbeskatningen og de afledte effekter på likviditeten, giver dog anledning til at overveje, om værdiansættelsen fremadrettet skal udarbejdes ved indregning af skattetilsværet. I teorien kan handlingen ikke gennemføres, da der hermed opstår en cirkulær formel.

Figur 12: Indregning af skattetilsvær i værdiansættelse



I praksis bygger DCF-modellen på forudsætninger, der er påvirket af vurderinger. Det er ved genberegning af værdiansættelsen muligt at opnå inddragelse af et skattetilsvaret, der ikke skaber væsentlig afvigelse sammenholdt med de andre forudsætninger.

Skattefaktoren opgøres på baggrund af diskonteringsfaktoren til følgende:

Tabel 19: Fastsættelse af skattefaktor

År	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	T
Paludan-Müllers Vej	0,21	0,20	0,19	0,17	0,16	0,16	0,15	0,14	0,13	0,12	2,08
Egeparken	0,21	0,20	0,19	0,19	0,18	0,17	0,16	0,16	0,15	0,14	3,29

Kilde: Bilag 21

Ved implementering af et skattetilsvaret i budgettet, der ikke ændres i budget- samt terminalperioden, opgøres den samlede skattefaktor til 3,70 og 5,04. Det betyder at implementering af et skattetilsvaret på 1 i budgetforudsætningerne ændrer skattetilsvaret med 3,70 og 5,04.

Ved antagelse af, at det ikke er muligt at beregne skattetilsvaret i de enkelte år på forhånd, er indgangsværdien lig med normal indgangsværdien. I de efterfølgende år implementeres der en skatteomkostning, svarende til skattetilsvaret i det enkelte år.

Den implementerede skatteomkostning i budgettet opgøres ved følgende formel:

$$\text{Skattetilsvaret i året} = \frac{(\text{normal værdi i året} - \text{reguleret værdi i året inden})}{(1 + \text{Samlet skattefaktor})} * 0,22$$

$$\text{Skattetilsvaret i 2023 vedrørende Paludan - Müllers Vej} = \frac{(129.150 - 126.572)}{(1 + 3,7)} * 0,22 = 121$$

Tabel 20: Værdiregulering og skattetilsvaret inkl. skat i budgetforudsætningerne, t.kr.

		2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Paludan-Müllers vej	Værdiregulering	548	990	1.348	1.642	1.884	6.411
	Skattetilsvaret, 22 pct.	121	218	297	361	414	1.410
Egeparken	Værdiregulering	555	1.008	1.380	1.683	1.929	6.555
	Skattetilsvaret, 22 pct.	122	222	304	370	424	1.442

Kilde: Bilag 22 og 23

Den samlede forskel i skattetilsvaret over den 5-årige periode er 1.535 og 2.138 t.kr. (52 og 60 pct.) i forhold til normal opgørelsen, jf. tabel 17. Lagerskatten udgør herefter 4,6 og 8,2 pct. af likviditetsoverskuddet fra driften i perioden, svarende til en forskel på 5,04 og 8,25 pct.-point sammenlignet med normal beregning, jf. tabel 18.

Tabel 21: Likviditetsbudget inkl. skattetilsvaret efter genberegning af værdiansættelse, t.kr.

		2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Paludan-Müllers Vej	Likviditet før skat	5.833	5.961	6.091	6.223	6.358	30.467
	Skat af driftsresultat	-1.283	-1.311	-1.340	-1.369	-1.399	-6.703
	Skat af værdiregulering	-121	-218	-297	-361	-414	-1.410
	Likviditet efter skat	4.429	4.432	4.454	4.493	4.545	22.354
	Lagerskat/likviditet før skat	2,07	3,65	4,87	5,80	6,52	4,63
	Samlet skat/likviditet før skat	24,07	25,65	26,87	27,80	28,52	26,63
Egeparken	Likviditet før skat	3.054	3.287	3.496	3.709	3.926	17.472
	Skat af driftsresultat	-672	-723	-769	-816	-864	-3.844
	Skat af værdiregulering	-122	-222	-304	-370	-424	-1.442
	Likviditet efter skat	2.260	2.342	2.423	2.523	2.638	12.186
	Lagerskat/likviditet før skat	4,00	6,75	8,68	9,99	10,81	8,25
	Samlet skat/likviditet før skat	26,00	28,75	30,68	31,99	32,81	30,25

Kilde: Bilag 24

Ministeriets forventning, om at ejendommene i gennemsnit stiger med 2,2 pct. årligt (Bødskov, 2020e), er i overensstemmelse med udviklingen i eksemplerne, der uden inddragelse af skattetilsvaret, opstiller en gennemsnitlig værditilvækst på 2,03 og 2,52 pct., jf. bilag 18 og 19. Ved inddragelse af skattetilsvaret i værdiansættelsen falder de gennemsnitlige værdireguleringer med 1,81 og 2,29 pct.-point, jf. bilag 25.

På baggrund af svarene på spørgsmål 655 (Bødskov, 2020e), vedrørende den årlige værditilvækst, samt spørgsmål 658 og 682 (Bødskov, 2020b, 2020c), om opgørelse ved anvendelse af regnskabsstandarderne, kan det afkræftes at overvejelserne om indregning af skattetilsvaret i værdiansættelsen implementeres i lovarbejdet.

### 4.3 Ændring i datainput

DCF-modellen bygger på forudsætninger, i form af budget samt diskonteringsrente, og en ændring i forudsætningerne påvirker værdiansættelsen. Det ønskes analyseret, hvordan en ændring i forskellige faktorer skaber afvigelse i outputtet.

#### 4.3.1 Ændring af diskonteringsrente

Ved antagelse af konstant vækst i diskonteringsrenten på 0,1 pct.-point årligt udvikler værdiansættelsen sig som i tabel 22:

Tabel 22: 5-årig værdiansættelse - Konstant stigning i diskonteringsrenten (0,1 pct.-point), t.kr.

		2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Paludan-Müllers vej	Værdiansættelse	126.823	127.110	127.432	127.788	128.178	-
	Værdiregulering	251	287	322	356	390	1.606
	Skattetilsvær, 22 %	55	63	71	78	86	353
Egeparken	Værdiansættelse	123.110	123.280	123.423	123.529	123.592	-
	Værdiregulering	217	170	142	107	63	699
	Skattetilsvær, 22 %	48	37	31	23	14	154

Kilde: Bilag 26 og 27

Sammenlignet med normal opgørelsen, jf. tabel 16 og 17, er den samlede forskel i værdien over 5 år på 11.784 og 15.575 t.kr. Det er en gennemsnitlig formindskelse i skattetilsværet på 519 og 685 t.kr. årligt, jf. bilag 28.

Tabel 23: Forskel til normal beregning - Konstant stigning i diskonteringsrenten (0,1 pct.-point), t.kr.

		2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Paludan-Müllers Vej	Værdiregulering	-2.327	-2.340	-2.355	-2.372	-2.390	-11.784
	Skattetilsvær, 22 pct.	-512	-515	-518	-522	-526	-2.593
Egeparken	Værdiregulering	-3.134	-3.122	-3.122	-3.105	-3.101	-15.575
	Skattetilsvær, 22 pct.	-689	-687	-685	-683	-682	-3.426

Kilde: Bilag 28

Situationen er ikke utænkelig, da renteniveauet er lavt og det derfor, må forventes at stige over tid (Danmarks Nationalbank, 2021).

I beregningerne er der fortsat en positiv værdiregulering fra år til år, hvorfor modregningsreglerne ikke er relevante. Det er dog vigtigt at selskaberne løbende tilpasser diskonteringsrenten, da der ellers kan opstå en situation, hvor ejendommen løbende er værdiansat for højt. Påstanden illustreres ved følgende beregningseksempel, hvor diskonteringsrenten først i 2027 reguleres med 0,5 pct.-point.

Tabel 24: Værdiregulering - Stigning i diskonteringsrenten i år 2027 (0,5 pct.-point), t.kr.

		2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Paludan-Müllers Vej	Værdiregulering	2.578	2.627	2.677	2.728	-9.004	1.606
	Skattetilsvær, 22 pct.	567	578	589	600	-1.981	353
Egeparken	Værdiregulering	3.351	3.292	3.255	3.212	-12.410	699
	Skattetilsvær, 22 pct.	737	724	716	707	-2.730	154

Kilde: Bilag 29 og 30

Der foretages her en skattebetaling på 2.334 og 2.884 t.kr. på ejendomme vis reelle værdistigning kun udgør 1.606 og 699 t.kr. Dette betyder at skattebetalingen over perioden er 1.981 og 2.730 t.kr. (561 og 1.775 pct.) højere end den reelle værdistigning berettiger til. Der er ikke mulighed, for at søge merskattebetalingen retur, hvorfor det fremføres til modregning i fremtidige gevinster. I en situation, hvor ejendommen sælges i 2028 til den anslåede værdi pr. ultimo 2027, foreligger der et likviditetsmæssigt tab på ejendommen, selvom ejendommen er solgt dyrere end den er

købt. Gevinsten på ejendommen ligger herefter i et fremført underskud, som kræver positiv skattepligtig indkomst i fremtiden, for at blive realiseret.

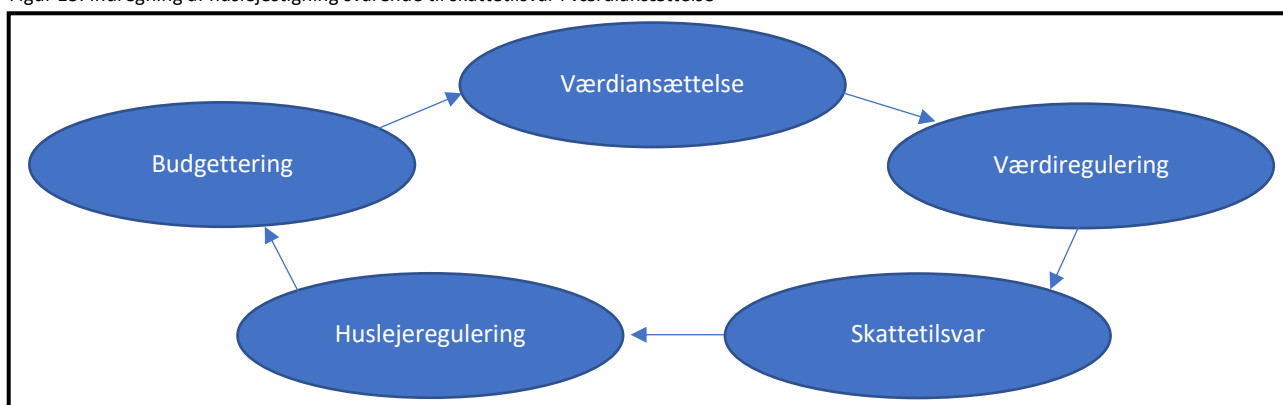
Den samlede ændring i diskonteringsrenten er i begge forudsætningsændringer 0,5 pct.-point, hvorfor værdien pr. ultimo 2027 også er den samme. Det illustreres dog tydeligt i tabel 23 og 24, at lagerbeskatningen skaber en likviditetsmæssigforskel, alt efter om renten reguleres løbende eller udelukkende i 2027.

Ved fokus på forskellen mellem indgangsværdien og ultimo 2023 skaber en difference i diskonteringsrenten på 0,11 pct.-point, svarende til en ændring på 1,87 og 2,45 pct., en negativ værdiregulering, jf. bilag 31.

### 4.3.2 Ændring i huslejen

Teoretisk er det ikke muligt at indsætte en huslejeregulering svarende til skattetilsvaret i værdiansættelsen, da den ubekendte i modellen får indflydelse på den bekendte faktor.

Figur 13: Indregning af huslestigning svarende til skattetilsvaret i værdiansættelse



Følsomheden for datainputs vedrørende husleje-forudsætninger, er relevante for selskabernes strategi og likviditetsstyring. Det ønskes derfor undersøgt, hvor store afvigelse, der opgøres i værdiansættelsen, ved ændring af forudsætningerne.

Ved antagelse af fastsættelse af indgangsværdien på baggrund af normal forudsætningerne, opgøres der, ved en ændring i den årlige lejeregulering på 0,26 pct.-point (13,6 og 14,79 pct.), en nul værdiregulering ultimo 2023.

Tabel 25: Værdiregulering - Nedgang i den forventede huslejeregulering (ultimo 2023 - indgangsværdi), t.kr.

<b>Paludan-Müllers Vej</b>	Indgangsværdi normal beregning	126.572
	Værdiansættelse, lejeregulering 1,62 pct.	126.572
	Værdiregulering	0
<b>Egeparken</b>	Indgangsværdi normal beregning	122.893
	Værdiansættelse, lejeregulering 1,53 pct.	122.893
	Værdiregulering	0

Kilde: Bilag 32 og 33



I normal forudsætningerne er der taget udgangspunkt i en gennemsnitlig huslejeforrentning for perioden Q2 2017 – Q3 2021, men ved beregning af samme procentsats for perioden Q4 2019 – Q3 2021 er den 0,98 og 1,72 pct., jf. bilag 12 og 13. Det er forventeligt at der ikke sker væsentlige udsving i reguleringssatsen vedrørende Egeparken, idet lovgivningen er forholdsvis restriktiv omkring boligudlejning til private. Omvendt er der en væsentlig forskel på 0,9 pct.-point (48 pct.) vedrørende Paludan-Müllers Vej, hvorfor det ikke er utænkeligt at lejereguleringssatsen vurderes forkert.

Vedrørende Paludan-Müllers Vej er der opstillet en forudsætning om, at tomgangslejen er 10 pct. af den ikke udlejede andel på nuværende tidspunkt. I salgsprospektet (Colliers, 2021a, p. 15) fremgår det, at kun 20 pct. af den anslåede lejeindtægt er udlejet på nuværende tidspunkt. Forudsætningen bygger derfor på en vurdering af muligheden, for at udleje de resterende lejemål til den anslåede lejeindtægt. I forhold til normal indgangsværdien, jf. tabel 15, skaber en ændring i forudsætningen på 1 pct.-point (10 pct.) en afvigelse i værdiansættelsen på 485 t.kr. (0,38 pct.), jf. bilag 34. Beløbet er umiddelbart ikke højt, men på grund af ejendommens samlede størrelse og den nuværende udlejede andel heraf, er det ikke utænkeligt, at der går fem år før tomgangslejen er på det forventede niveau. Ved antagelse af at den forventede tomgangsleje falder kontinuerligt med 5 pct. årligt indtil tomgangslejen er på 10 pct. ultimo år 2027, er værdiansættelsen af indgangsværdien 2.764 t.kr. (2,18 pct.) lavere end normal indgangsværdien, jf. bilag 35, svarende til en nedgang i den udskudte skat på 608 t.kr.

Der er vedrørende Egeparken opstillet en forudsætning, der fastsætter at tomgangslejen årligt falder med 2 pct. indtil den er på 10 pct. Ved ændring af det årlige fald med 0,1 pct.-point (5 pct.) falder indgangsværdien med 194 t.kr. (0,16 pct.), jf. bilag 36.

En ændring i den forventede husleje på 1 pct., skaber en værdiforringelse i forhold til normal indgangsværdien på 1.408 og 1.549 t.kr. (1,11 og 1,26 pct.), jf. bilag 37 og 38.

I forhold til værdireguleringen i indkomståret 2023, skaber en regulering i huslejen på 1,83 og 2,11 pct. i det første budgetår (2024), en nul regulering sammenlignet med normal indgangsværdien, jf. bilag 39 og 40.

#### 4.3.3 Ændring i investeringer

Der er vedrørende investeringer, tre variable i budgetforudsætningen, jf. pkt. 4.1., som ønskes undersøgt særskilt.

I tabel 26 fremgår indgangsværdien ved ændring i renoveringsplanens varighed på 1 år (5 pct.), ændring i den samlede omkostning med 0,5 pct.-point (5 pct.) og indregning af forbedringer i år 5 og 10 fremfor fordelt lige over årene.

Tabel 26: Ændring i investeringsforudsætningerne, t.kr.

		Værdi	Afvigelse	Afvigelse i pct.
Paludan-Müllers Vej	normal værdi	126.572	-	-
	Ændring i længde	126.333	-239	-0,19
	Ændring i omkostning	126.345	-227	-0,18
	Ændring i indregning	127.282	710	0,56
Egeparken	normal værdi	122.893	-	-
	Ændring i længde	122.631	-262	-0,21
	Ændring i omkostning	122.644	-249	-0,20
	Ændring i indregning	123.537	644	0,52

Kilde: Bilag 41 og 42

Påvirkningen på værdiansættelsen er forholdsvis lav i forhold til den procentvise ændring i forudsætningerne. I forhold til det samlede skattetilsvaret for det enkelte år, er påvirkningen dog større. Idet det antages, at udgifter til forbedringer er fradragsberettiget, enten som fradrag i den skattepligtige indkomst eller som tilgang til primo grundlaget ved værdiregulering til ultimo værdiansættelsen.

#### 4.4 Finansiering af skattebetalingen

Selskaberne skal overveje, hvordan finansieringen af normal skattetilsvaret på gennemsnitligt 589 og 716 t.kr., jf. bilag 18 og 19, skal fremskaffes. Selskaberne kan finansiere ved egen- eller fremmedfinansiering.

Ved anvendelse af egenfinansiering, skal følgende strategiske muligheder overvejes:

- Likviditetstræk fra det nuværende driftsresultat
- Fremskaffelse af likviditet ved ejendomssalg eller huslejestigninger

Ved anvendelse af den nuværende frie likviditet fra det løbende driftsresultat, er selskabets mulighed for udførelse af forbedringer og investeringer formindsket, idet ca. 10 – 25 pct. af driftsresultatet skal anvendes til finansiering af skattetilsvaret, jf. tabel 18.

Et strategitiltag, der skaber fri likviditet ved salg af ejendomme, påvirker selskabets driftsresultat negativt, idet selskabets ejendomsportefølje består af en ejendom mindre. Herudover forfalder realisationsbeskatningen for perioden inden 2023 til betaling, hvilket formindsker den reelle frie likviditet ved ejendomssalget. Det antages for gennemskuelighedens skyld, at de anvendte ejendomme ligger i en koncern, der udelukkende ejer den ene ejendom og strategitiltaget analyseres derfor ikke yderligere.

Den sidste mulighed for fremskaffelse af yderligere likviditet er huslejestigninger på nuværende lejeindtægter. Strategitiltaget er ikke utænkeligt, da det begrundes i at omkostningen ved at eje lejemålet er højere (Baundal, 2021a, p. 10). Der opstår her en problemstilling, idet lejeindtægten er en væsentlig faktor i opgørelse af dagsværdien. Det er derfor relevant at analysere effekterne

ved finansiering af lagerbeskatningen gennem huslejestigninger. Beregningerne omfatter udelukkende Paludan-Müllers Vej, da Egeparken antages at være omfattet af BRL og det "efter lejelovgivningen alene er skatter, som direkte påhviler ejendommen /.../, der kan danne grundlag for huslejeforhøjelse" (Bødskov, 2020a).

#### 4.4.1 Finansiering gennem huslejestigninger

Skattetilsvaret for 2023 udgør 567 t.kr., jf. tabel 17, og det er derfor oplagt at indregne en huslejestigning, på det beløb i budgettet ved værdiansættelse ultimo 2023. Løsningen er dog teoretisk ikke en mulighed, jf. figur 13, hvilket bekræftes ved indsættelse af en huslejestigning inkl. tomgangslejen på 567 t.kr. i første budgetår, hvorefter normal budgetforudsætninger vedrørende lejereguleringer, jf. bilag 14, anvendes. Der opgøres her en værdiansættelse på 140.715 t.kr.

Tabel 27: Forskel til normal beregning - Indregning af huslejestigning, t.kr.

	normal værdiansættelse	Værdiansættelse efter indregning af huslejestigning
Indgangsværdi	126.572	126.572
Værdiansættelse ultimo 2023	129.150	140.715
Værdiregulering	2.578	14.143
Skattetilsvaret	567	3.111

Kilde: Bilag 43

Skattetilsvaret er hermed 2.544 t.kr. højere, og samtidig skal der betales skat af en huslejestigning på 567 t.kr. i driftsresultat, svarende til en merskat på 125 t.kr.

En mulighed for ændring af forudsætningerne, er indregning af huslejestigningen i værdiansættelse af indgangsværdien. Ifølge principperne, for opstilling af budgettet, skal indtægten i budgetperioden fastsættes, på baggrund af de faktisk forventede indtægter. Det er derfor muligt at indregne en forventet huslejestigning, svarende til det gennemsnitlige skattetilsvaret, allerede ved beregning af indgangsværdien. Det gennemsnitlige normal skattetilsvaret er opgjort til 589 t.kr., jf. bilag 18, og beløbet indsættes derfor i år 1 i budgettet. Beløbet forrentes herefter med samme procentsats, som den normale lejeindtægt, jf. bilag 12, idet der ikke ønskes at gøre forskel på normal og skattetilsvaret husleje.

Tabel 28: Forskel til normal indgangsværdi – Indregning af huslejestigning, t.kr.

Nuværende indgangsværdi	Sum af nutidsværdi i budgetperioden	47.041
	Nutidsværdi i terminalperioden	79.531
	Samlet værdiansættelse	<b>126.572</b>
Indgangsværdi efter indregning af huslejestigning	Sum af nutidsværdi i budgetperioden	51.736
	Nutidsværdi i terminalperioden	86.852
	Samlet værdiansættelse	<b>138.587</b>
Ændring	Sum af nutidsværdi i budgetperioden	4.694
	Nutidsværdi i terminalperioden	7.321
	Samlet værdiansættelse	<b>12.015</b>

Kilde: Bilag 44

Det er dog afgørende for indregning af huslejestigningen, at selskabet kan begrunde, at stigningen reelt forventes samt at det er muligt, at tillægge en huslejestigning på omkring 8,75 pct., jf. bilag 44, i budgetperioden i forhold til normal huslejen. Idet det forventes at Skattemyndighederne er forholdsvis nøjeregnende ved kontrol af indgangsværdierne (Baundal, 2021a, p. 5 f.).

Ved antagelse af at skattetilsvaret kan tillægges huslejen, er det relevant at foretage beregninger af værdiansættelsen over perioden. Dette til vurdering af om skattetilsvaret dækkes af den forventede huslejestigning.

Tabel 29: Værdiregulering og skattetilsvaret - Huslejestigning i budgetforudsætningerne, t.kr.

	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.
Værdiansættelse	141.391	144.248	147.159	150.126	153.149	-	-
Værdiregulering	2.803	2.857	2.911	2.967	3.023	14.562	2.912
Skattetilsvaret, 22 pct.	617	629	640	653	665	3.204	641
Værdiregulering i pct.	2,02	2,02	2,02	2,02	2,01	-	2,02

Kilde: Bilag 45

Det bekræftes at den gennemsnitlige årlige værditilvækst, er i overensstemmelse med værditilvæksten ved beregning af normal værdiansættelserne, jf. bilag 18, samt Ministeriets forventninger (Bødskov, 2020e). Det forventes ikke at Skattemyndighederne vil sætte tvivl ved værdiansættelserne ved den løbende kontrol, idet både indgangsværdien og de løbende værdiansættelser er udarbejdet efter gældende principper herfor.

Ifølge tabel 30 udgør den gennemsnitlige huslejestigning 612 t.kr. og det gennemsnitlige skattetilsvaret 641 t.kr., hvilket giver et nettolikviditetstræk på 29 t.kr. i gennemsnit.

Tabel 30: Egenfinansiering - Huslejestigning i budgetforudsætningerne, t.kr.

	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.
Huslejestigning	589	600	612	623	635	3.059	612
Skattetilsvaret, 22 pct.	617	629	640	653	665	3.204	641
Egenfinansiering	28	28	29	30	30	145	29
Egenfinansiering i pct.	4,47	4,50	4,53	4,55	4,58	-	4,53
Egenfinansiering/driftsresultat i pct.	0,43	0,43	0,43	0,43	0,44	-	0,43

Kilde: Bilag 46

Egenfinansieringen af skattetilsvaret er herefter 4,53 pct., svarende til 0,43 pct. af driftsresultatet. Der er hermed et fald på 9,24 pct.-point i forhold til normal beregningen, jf. tabel 18, hvilket i praksis er lig med nul konsekvens. Det vurderes dog mere retvisende at indregne driftsskattetilsvaret vedrørende huslejestigningen, i det samlede skattetilsvaret under lagerbeskatningen, idet huslejestigningen ikke er en del af selskabets normal drift, men en konsekvens af lagerbeskatningen. Herefter opgøres egenfinansieringen til 21,1 pct. i gennemsnit og udgør 2,44 pct. af driftsresultatet, hvilket ikke ændrer væsentligt på vurderingen.

Tabel 31: Skattetilsvær og egenfinansiering - Skat af huslejestigning, t.kr.

	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.
Skattetilsvær, huslejestigning	130	132	135	137	140	673	135
Skattetilsvær, værdiregulering	617	629	640	653	665	3.204	641
Samlet skattetilsvær	746	761	775	790	805	3.877	775
Egenfinansiering	157	160	164	167	170	818	164
Egenfinansiering i pct.	21,06	21,08	21,10	21,12	21,13	-	21,10
Egenfinansiering/driftsresultat i pct.	2,45	2,44	2,44	2,44	2,43	-	2,44

Kilde: Bilag 46

Strategitiltaget ses fornuftigt, men det kan ikke endeligt konkluderes, uden analyse af den reelle mulighed for udførelse af huslejestigningerne. Påstanden leder tilbage på Skattemyndighedernes kontrol af værdiansættelserne, da det enkelte selskab skal kunne begrunde at huslejestigningen reelt er en mulighed.

Det første spørgsmål er her, "hvorfors har selskaberne ikke implementeret huslejestigningen tidligere, hvis den reelt kan indføres"?

Spørgsmålet indeholder to problemstillinger:

- Er det indenfor gældende lovgivning muligt at implementere huslejestigningen på 8,75 pct., jf. bilag 44?
- Er det muligt at implementere huslejestigningen uden stigning i tomgangslejen?

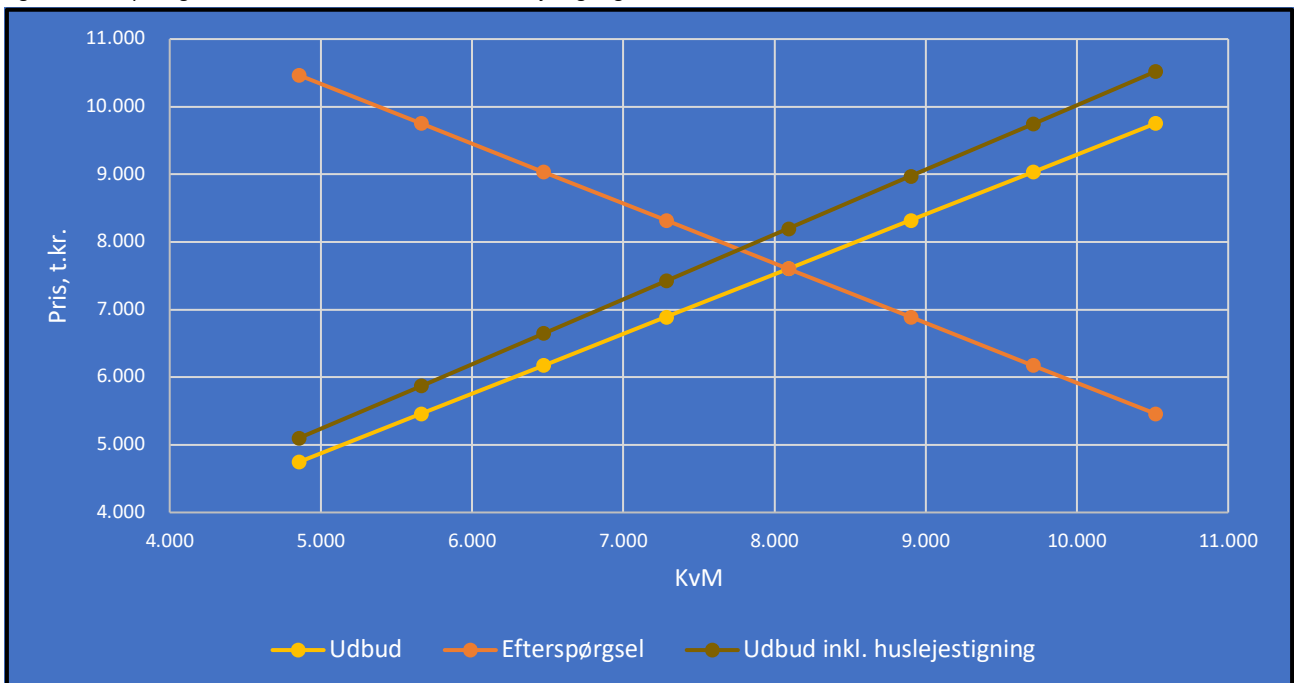
Den generelle markedslogik, der tilsiger, at en virksomheds produkt bliver dyrere, hvis det bliver dyrere at drive den pågældende virksomhed, gælder også for ejendomme. Det betyder at lejer, af primært erhvervslejemål, kan se frem til stigende lejeomkostninger, idet udlejers stigende omkostninger skal dækkes (EjendomDanmark, 2020a). Der foreligger dog en lang og kompleks lovgivning vedrørende udlejning, hvorfor det er svært at vurdere påvirkningen på lejeniveauet, ved en fremrykket skattebetaling. Det er i nogle situationer, juridisk set, muligt at implementere en huslejestigning svarende til lagerskatten, hvilket primært gør sig gældende vedrørende erhvervslejemål (Jeppesen & Pedersen, 2020a). Påstanden bekræftes af Jannick Nytoft, da "*øgede skatter typisk væltes over på lejerne, hvilket er aftalen i mange erhvervslejemål*" (EjendomDanmark, 2020b, p. 2).

Lejeregulering vedrørende erhvervslejemål, er ikke lovreguleret, hvorfor reguleringsmulighederne tager udgangspunkt i den indgåede aftale. Det er herefter, ifølge ovenstående, umiddelbart muligt at implementere en huslejestigning. Der er dog det men, at lagerskatten ikke direkte påhviler ejendommen og derfor ikke kan overvæltet til lejer, ifølge lejelovgivningen (Bødskov, 2020a). Det skal derfor eksplicit fremgå af formuleringen i huslejekontrakten vedrørende erhvervslejemål, at denne type skat, kan implementeres i en huslejestigning. Idet en bred formulering, som f.eks.

”skattestigninger kan danne grundlag for huslejeforhøjelser”, rent juridisk ikke omfatter lagerstat af værdiregulering på ejendommen.

Det er vedrørende påvirkningen på tomgangslejen nødvendigt, at opstille kriterier og forudsætninger, til brug for beregning af udbud og efterspørgsel. Idet *”lejeniveauet aldrig kan stige mere, end hvad udbud og efterspørgsel tilsiger”* (Jeppesen & Pedersen, 2020a, p. 2). Det antages, at lejeindtægten i salgsprospektet (Colliers, 2021a) er i markedsligevægt inden implementering af lagerbeskatning og de tilhørende strategitiltag. I beregningerne er efterspørgselskurven fast, da efterspørgslen på lejemål ikke ændres. Den væsentlige faktor i beregningerne, er herefter udbudskurven, som påvirkes af skatteomkostningen ved at eje lejemålet.

Figur 14: Forskydning i udbudskurven ved anvendelse af huslejestigning

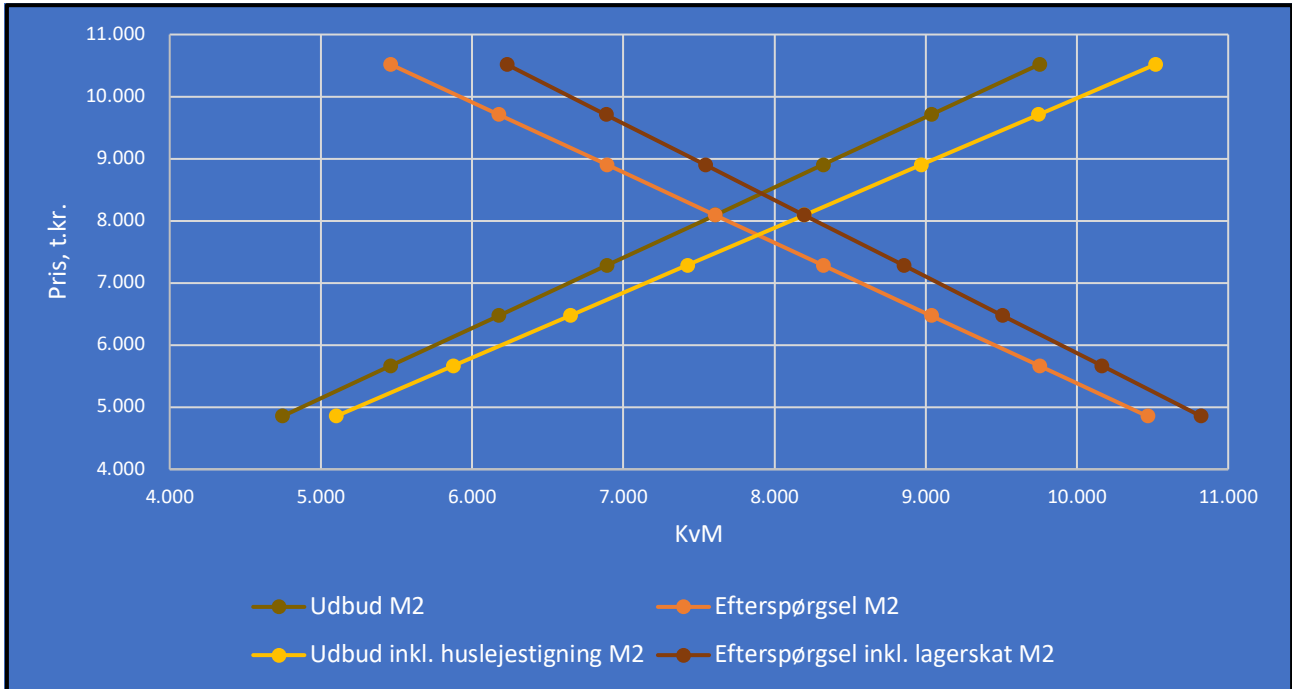


Som det fremgår af figur 14, ligger den nye husleje over markedsligevægten. Det betyder at det ikke er muligt, at implementere huslejestigningen, uden en forventning om stigning i tomgangslejen. Der er dog andre forhold, som påvirker markedsligevægten. Det er derfor nødvendigt at overveje, hvordan ejendomsbranchen generelt forholder sig til lagerbeskatningen. Der opstår i praksis mindst to udbudskurver, hvis man anser skattetilsvaret som en omkostning relateret til at have lejemålet. Selskaber, som ikke omfattes af lagerbeskatningen, har en omkostning, og selskaber, der omfattes, har en anden omkostning. Herudover er det usikkert, hvordan omkostningen vedrørende ejendomme i skattetransparente selskaber skal behandles.

Ved antagelse af at den nye udbudskurve, udgør den samlede udbudskurve for hele branchen, efter implementering af lagerbeskatning, påvirkes efterspørgselskurven også. Idet der er tale om

et lovindgreb, som skaber en meromkostning i branchen. Det er derfor ikke muligt at anvende en anden leverandør, der har en lavere omkostning. På baggrund heraf parallel forskydes efterspørgselskurven til højre, hvorefter den nye markedsligevægt kan beregnes som normal markedsligevægten tillagt den gennemsnitlige lagerskatteomkostning pr. m<sup>2</sup>.

Figur 15: Forskydning i udbudskurven ved anvendelse af huslejestigning – Ny markedsligevægt



#### 4.4.2 Finansiering gennem lånoptagelse

Den anden grundlæggende mulighed for finansiering af skattetilsvaret er fremmedfinansiering i form af lånoptagelse, hvilket medfører en stigning i de samlede renteudgifter. Det er derfor nødvendigt at vurdere, om kapitalomkostninger relateret til lagerbeskatningen kan indregnes i værdiansættelsen, så selskabernes likviditet ikke påvirkes negativt af lånoptagelsen. En anden mulighed er implementering af huslejestigninger svarende til renteudgifterne, hvilket skaber samme problemstillinger som skitseret i pkt. 4.4.1.

Som udgangspunkt kan selskaber belåne 60 pct. af ejendomsporteføljen ved realkreditlån, og det antages i beregningerne, at ejendommene er belånt til grænsen. Det er dog muligt at optage yderligere realkreditlån løbende, idet ejendommens værdi stiger. Det er en forudsætning at alle lånoptagelser er afdragsfrie, da det ikke ønskes at likviditeten påvirkes. Den samlede låneomkostning fastsættes til 3,5 pct. p.a., hvilket er 1 pct.-point højere end normal fremmedkapitalomkostningen, jf. tabel 33. Dette begrundes i, at der årligt skal optages yderligere lån og hermed årligt betales stiftelsesomkostninger.

Idet første lånoptagelse sker ultimo 2023, indregnes der ikke rente i året. Den samlede renteudgift over perioden udgør 208 og 282 t.kr.. Det er dog i den sammenhæng vigtigt at være opmærksom på, at renteudgiften fremadrettet stiger med over 23 og 27 t.kr. om året.

Tabel 32: Lånoptagelse til finansiering af skattebetaling, t.kr.

		2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Paludan-Müllers vej	Lånoptagelse	567	578	589	600	612	2.946
	Rente lån 1	-	20	21	21	22	84
	Rente lån 2	-	-	20	21	22	63
	Rente lån 3	-	-	-	21	22	42
	Rente lån 4	-	-	-	-	21	21
	Samlet rente	-	20	41	63	86	210
Egeparken	Lånoptagelse	737	724	716	707	696	3.580
	Rente lån 1	-	26	27	28	29	109
	Rente lån 2	-	-	25	26	27	79
	Rente lån 3	-	-	-	25	26	51
	Rente lån 4	-	-	-	-	25	25
	Samlet rente	-	26	52	79	106	263

Kilde: Bilag 47

Den samlede lånoptagelse vil hermed stige fra år til år, hvilket er en løsning på kort sigt. På lang sigt er det dog ikke en optimal løsning for selskaberne. Renteudgifterne er fortsat stigende og på tidspunkt X når låneomkostningerne et punkt, hvor driftsresultatet ikke er dækkende. Det er derfor nødvendigt at indregne den stigende fremmedkapitalomkostning i WACC'en.

WACC'en fastsættes på baggrund af egenkapital- og fremmedkapitalomkostningen samt forholdet mellem egen- og fremmedfinansiering. Ved antagelse af, at fremmedfinansieringen består af realkreditlån, der er optaget ved køb, er omkostningen lavere end den forventede omkostning ved yderligere lånoptagelse, hvorfor fremmedkapitalomkostningen påvirkes.

De underliggende forudsætninger for den fastsatte WACC ved normal beregningen, antages at være som i nedenstående tabel:

Tabel 33: Beregning af WACC - normal, t.kr.

	Paludan-Müllers Vej	Egeparken
Købesum	123.000	124.982
Egenfinansiering	49.200	49.993
Fremmedfinansiering	73.800	74.989
Egenfinansiering i pct.	40,00	40,00
Fremmedfinansiering i pct.	60,00	60,00
Egenkapitalomkostning i pct.	10,73	7,17
Fremmedkapitalomkostning i pct.	2,75	2,50
WACC / Diskonteringsrente i pct.	5,94	4,37



Ved indregning af yderligere lånoptagelse, svarende til skattebetalingen i perioden, opgøres WACC'en til 5,96 og 4,40 pct.

Tabel 34: Beregning af WACC - Lånoptagelse, t.kr.

	Paludan-Müllers Vej	Egeparken
Egenkapitalomkostning i pct.	10,73	7,17
Fremmedkapitalomkostning i pct.	2,78	2,55
WACC / Diskonteringsrente i pct.	5,96	4,40

Kilde: Bilag 48

Herefter opgøres den nye indgangsværdi til 126.082 og 121.958 t.kr. og det samlede skattetilsvaret til 2.935 og 3.558 t.kr. Dette er en ændring i forhold til normal beregningen i tabel 20, på 0,38 og 0,62 pct.

Tabel 35: Værdiansættelse - Lånoptagelse indregnet i diskonteringsrenten, t.kr.

		Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Paludan-Müllers Vej	Værdiansættelse	126.082	128.650	131.267	133.934	136.652	139.421	-
	Værdiregulering	-	2.568	2.617	2.667	2.718	2.770	13.340
	Skattetilsvaret	-	565	576	587	598	609	2.935
Egeparken	Værdiansættelse	121.958	125.290	128.562	131.797	134.988	138.132	-
	Værdiregulering	-	3.331	3.272	3.235	3.192	3.144	16.174
	Skattetilsvaret	-	733	720	712	702	692	3.558

Kilde: Bilag 49 og 50

Renteomkostningerne ved yderligere lånoptagelse, svarende til det nye skattetilsvaret jf. tabel 35, udgør samlet 209 og 261 t.kr. Samtidig udgør faldet i det samlede skattetilsvaret 11 og 22 t.kr., hvorefter egenfinansiering udgør 198 og 239 t.kr. af låneomkostningerne, jf. bilag 51.

Ved fastsættelse af en diskonteringsrente, der ikke påvirker selskabets likviditet, indregnes fradragsværdien af renteudgifterne og de yderligere lånoptagelser fastlåses, svarende til skattetilsvaret ved normal beregningerne, jf. tabel 17.

Ved anvendelse af en diskonteringsrente på 6,27 pct. vedrørende Paludan-Müllers Vej, opgøres der et samlet skattetilsvaret på 2.782 t.kr. Den tilhørende renteudgift inkl. skattefradrag er 164 t.kr. Dette giver et samlet likviditetstræk på 2.946 t.kr., hvilket er i overensstemmelse med normal likviditetstrækket, jf. tabel 17. Ved samme opgørelse ved Egeparken fastsættes diskonteringsrenten til 4,67 pct. Der er tale om en stigning i WACC'en på 0,32 og 0,29 pct.-point, hvilket kan skabe problemer ved Skattemyndighedernes kontrol af værdiansættelserne. Idet det er nødvendigt at kunne argumentere for afvigelsen i forhold til normal forudsætningen, jf. bilag 8 og 9.

Tabel 36: Forskel til normal diskonteringsrente - Lånoptagelse, t.kr.

		Paludan-Müllers Vej	Egeparken
Likviditetstræk	Renteudgift	-210	-263
	Fradragsværdi	46	58
	Skattetilsvær	-2.782	-3.375
	Samlet likviditetstræk	-2.946	-3.580
	Samlet lånoptagelse	2.946	3.580
	Ændring i likviditet	0	0
Ændring i diskonteringsrente	normal WACC	5,94	4,37
	ny WACC	6,27	4,66
	Ændring i WACC	0,32	0,29
	Ændring i pct.	5,47	6,68

Kilde: Bilag 52 og 53

#### 4.4.3 Finansiering i skattetransparente selskaber

Der er i skattetransparente selskaber mulighed, for at ejendomme beskattes efter to forskellige principper, hvilket skaber tvivl om, hvordan likviditetstrækket skal håndteres.

Det er ikke muligt at implementere skattetilsværet som en huslejestigning, da lagerskatten kommer til udtryk i de overliggende selskaber. Dette illustreres ved følgende eksempel, hvor det antages at der opgøres en værdiregulering på en ejendomsportefølje i et P/S, der ejes 50/50 af en privat person og et A/S, vedrørende den lagerbeskattede andel på 1.000 t.kr.

Tabel 37: Likviditetstræk for deltager i skattetransparente selskaber, t.kr.

	Deltager 1: privat person	Deltager 2: A/S
Skattetilsvær	-	-220
Andel af huslejestigning	110	110
Likviditetstræk for deltager	110	-110

Det er derfor nødvendigt at behandle ejendommen, som om at lagerbeskatningen er gældende for hele ejendommen. Ovenstående beregninger og problemstillinger, jf. pkt. 4.4.1, er herefter de samme. Tabel 37 viser, at strategien skaber en likviditetsmæssig tilgang for den private deltager, som forbedres, hvis likviditetskonsekvensen skal være nul for A/S deltageren. Ved antagelse af at huslejestigningen reelt kan implementeres, udledes det, at der skabes en fordel for private investorer fremfor investorer omfattet af den almindelige selskabsbeskatning.

Det er derfor ikke muligt at ændre i forudsætningerne vedrørende budgettet, idet ændringer heraf påvirker alle selskabsdeltagerne. Der er herefter udelukkende mulighed, for at ændre forudsætningen vedrørende diskonteringsrenten. Det er her muligt at tage udgangspunkt i en yderligere lånoptagelse svarende til skattetilsværet for de overliggende omfattede selskaber, hvorefter analyser og problemstillinger, jf. pkt. 4.4.2, er gældende.

Ved antagelse af at ejendommene anskaffes i et P/S, der ejes 50/50 af en privat person og et A/S, opgøres der, i forhold til normal beregningerne, jf. tabel 17, et skattetilsvaret i A/S'et på 1.473 og 1.790 t.kr. Renteudgifterne inkl. fradragsværdien udgør 105 og 132 t.kr. og diskonteringsrenten ændres derfor til en sats, som nedsætter skattetilsvaret til 1.391 og 1.688 t.kr. Ved sammenligning til beregningerne under pkt. 4.4.2, konstateres det at renteudgifterne ikke ændrer sig væsentligt og den ændrede diskonteringsrente er derfor den samme (6,27 og 4,66), jf. bilag 54.

#### 4.5 Fradragsmuligheder

Under realisationsprincippet behandles en forbedring skattemæssigt efter AL, kap. 3. Forbedringer kan straksfradrages med op til 5 pct. af primo afskrivningsgrundlaget, jf. § 18, og herefter afskrives med op til 4 pct. årligt, jf. § 17.

Der er ingen af de inddragede salgsprospekter (Colliers, 2021a; Nordicals, 2021), der kan anvendes til analyse i afsnittet, idet ejendommene anvendes til formål, som ikke er afskrivningsberettigede, jf. AL § 14. Det forudsættes derfor at ejendommene er afskrivningsberettigede. Herudover antages det, at grundværdien udgør 10 pct. af udbudsprisen, hvilket medfører en afskrivningsberettiget andel på 110.700 og 112.484 t.kr., jf. bilag 55 og 56.

##### 4.5.1 Forskel i opgørelse af den skattepligtige indkomst

De samlede afskrivninger over 5 år vedrørende købesummerne, udgør under realisationsprincippet 22.140 og 22.497 t.kr., svarende til en fradragsværdi på 4.871 og 4.949 t.kr. Hertil skal lægges fradrag vedrørende de løbende forbedringer. I 2023 anvendes der 921 og 842 t.kr. på vedligeholdelse og forbedringer, hvilket kan indeholdes i grænsen for straksfradrag. Tilsvarende er gældende i de efterfølgende år i perioden. Det samlede fradrag på forbedringer opgøres til 3.075 og 3.125 t.kr. Det samlede fradrag i perioden udgør herefter 5.547 og 5.637 t.kr. ved anvendelse af realisationsprincippet, jf. bilag 55 og 56.

Afskrivningsmulighederne udgår ved lagerprincippet, hvorfor det er nødvendigt at fastlægge fradragsmulighederne, ved udførelse af forbedringer samt forskellen i opgørelse af den skattepligtige indkomst under de to skatteprincipper.

Forøgelsen af ejendommens værdi, ved udførelse af forbedringer er indregnet i DCF-modellen, da det forudsættes, at forbedringsudgiften er nødvendig for opretholdelse af indtægtsforudsætningen.

Det overvejes, om udgifter til forbedringer skal være fradragsberettigede (Bødskov, 2021b). En måde hertil er indregning af forbedringsudgiften, som et fradrag i den skattepligtige indkomst, hvilket er antaget i tidligere likviditetsberegninger. En anden måde er anvendelse af reglerne om lagerbeskatning i ABL. Hvorefter årets tilgang tillægges primo værdien og dermed skaber et højere grundlag ved regulering til ultimo værdien.

$Værdiregulering = ultimo\ værdi - (primo\ værdi \pm \text{årets til/afgang})$

Værdireguleringen opgøres på baggrund heraf som skitseret i tabel 38:

Tabel 38: Opgørelse af værdiregulering i indkomståret 2023, t.kr.

	Paludan-Müllers Vej	Egeparken
Primo værdi	126.572	122.893
Årets tilgang	615	625
Ultimo værdi	129.150	123.518
<b>Værdiregulering</b>	<b>1.963</b>	<b>2.726</b>

Kilde: Bilag 55 og 56

Der indregnes et fradrag svarende til forbedringsudgiften, hvilket nedskriver skattetilsvaret med 135 og 137 t.kr.

I forhold til realisationsprincippet opgøres der, en faktisk forskel i likviditetstrækket ved ændring til lagerprincippet på 7.817 og 8.530 t.kr.

Tabel 39: Forskel i likviditetstræk - Realisations- vs. lagerbeskatning, t.kr.

		Realisation	Lager	Forskel
Paludan-Müllers Vej	Fradragsværdi	5.547	677	-4.871
	Skattetilsvaret	-	-2.946	-2.946
	Likviditetsændring	5.547	-2.269	-7.817
Egeparken	Fradragsværdi	5.637	687	-4.949
	Skattetilsvaret	-	-3.580	-3.580
	Likviditetsændring	5.637	-2.893	-8.530

Kilde: Bilag 55 og 56

Under lagerprincippet argumenteres der for, at muligheden for skattemæssige afskrivninger skal fjernes, idet afskrivningen er indregnet i værdiansættelsen (Bødskov, 2020s). Ved antagelse af at forbedringsudgifter kan tillægges primo værdien, er fradraget vedrørende forbedringer, det samme under skatteprincipperne op til 5 pct. af afskrivningsgrundlaget. Fradraget er herefter højere ved anvendelse af lagerprincippet. På baggrund af de budgetterede forbedringer og ovenstående beregninger, er der ikke forbedringer, som overstiger 5 pct. grænsen og fradraget er det samme under skatteprincipperne. Problemstillingen ligger herefter i muligheden for udførelse af afskrivninger på 4 pct. af afskrivningsgrundlaget.

Det er korrekt at forbedringsudgifter indgår som en faktor i DCF-modellen og dermed påvirker værdiansættelsen negativt, men det er nødvendigt at analysere udgiftens indflydelse på værdiansættelsen, for at fastlægge forskellen i fradraget i forhold til de 4 pct. under realisationsprincippet.

Ved beregning af indgangsværdien, uden indregning af forbedringsudgifter i budgetforudsætningerne, opgøres værdien til 131.112 og 127.870 t.kr. Det medfører at de indregnede forbedringer i normal indgangsværdien, jf. bilag 16 og 17, giver et fradrag i værdiansættelsen på 3,59 og 4,05 pct.

Tabel 40: Forskel til normal indgangsværdi - Ekskl. forbedringsudgifter, t.kr.

	Paludan-Müllers Vej	Egeparken
normal indgangsværdi	126.572	122.893
Indgangsværdi ekskl. forbedringer	131.112	127.870
Forskelsværdi	4.540	4.978
Forskel i pct.	3,59	4,05

Kilde: Bilag 57 og 58

Ved samme beregning ultimo 2023 opgøres værdien til 133.689 og 131.222 t.kr., hvilket er en forskel til normal værdien, jf. tabel 17, på 3,52 og 3,94 pct. Der er dog ikke et reelt fradrag i den skattepligtige indkomst, da de budgetterede forbedringsudgifter i både opgørelse af indgangsværdien og ultimo 2023, medfører et fradrag på 4.540 og 4.978 t.kr., jf. bilag 57 og 58.

#### 4.5.2 Optimering af indgangsværdi

Det antages, at det er muligt at fremskynde de første 5 år af renoveringsplan, hvorefter der ikke udføres forbedringer i perioden 2023 – 2027.

Det samlede skattetilsvaret i perioden udgør ved denne forudsætning 2.375 og 2.975 t.kr.

Tabel 41: Værdiansættelse 5 år - Forbedringer inden indgangsværdi, t.kr.

		Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Paludan-Müllers Vej	Værdiansættelse	129.167	131.284	133.422	135.582	137.762	139.962	-
	Værdiregulering	-	2.117	2.139	2.160	2.180	2.200	10.795
	Skattetilsvaret	-	466	470	475	480	484	2.375
Egeparken	Værdiansættelse	125.646	128.493	131.258	133.963	136.601	139.167	-
	Værdiregulering	-	2.846	2.765	2.705	2.638	2.566	13.520
	Skattetilsvaret	-	626	608	595	580	564	2.975

Bilag 59 og 60

Det er en nedsættelse af skattetilsvaret i forhold til normal beregningen, jf. tabel 17, på 571 og 606 t.kr., hvilket bekræfter DLA Pipers udtalelse om udførelse af forbedringer inden implementering af lagerbeskatning (Møller & Bugsgang, 2020).

Det er dog nødvendigt at inddrage forudsætningen "årets tilgang tillægges primo værdien" og straksfradragsreglerne i AL § 18. Forbedringerne er udført inden implementering og den første forbedringsudgift under lagerprincippet opstår i 2028, hvorfor der ikke er tilgang til nedskrivning af de løbende værdireguleringer. Samtidig er straksfradraget i 2022 maksimeret til 5.229 og 5.407 t.kr., jf. bilag 55 og 56, ved antagelse af samme vedligeholdelsesudgift som i 2023. De 5-års

forbedringer kan hermed indeholdes i straksfradraget. Der forekommer herefter den samme forbedringsomkostning og fradragsværdi i perioden.

Tabel 42: Forskel til normal likviditetstræk over 5 år - Forbedringer før indgangsværdi, t.kr.

		Løbende	Før indgangsværdi	Forskel
Paludan-Müllers Vej	Forbedringer	-3.075	-3.075	-
	Fradragsværdi	677	677	-
	Skattetilsvær	-2.946	-2.375	571
	Likviditetsændring	-5.344	-4.773	571
Egeparken	Forbedringer	-3.125	-3.125	-
	Fradragsværdi	687	687	-
	Skattetilsvær	-3.580	-2.975	606
	Likviditetsændring	-2.893	-2.287	606

Kilde: Bilag 59 og 60

En forudsætning i tabel 42 er, at den anslåede huslejeindtægt og den løbende regulering heraf ikke ændrer sig fra normal forudsætningen, jf. bilag 14 og 15. Selvom der udføres ekstraordinære forbedringer i 2022.

Det er muligt at indeholde ca. 8,5 års forbedringer i straksfradraget i 2022. Konsekvenserne ønskes derfor undersøgt ved udførelse af 10 års forbedringer i 2022. Der er ikke forbedringsudgifter i perioden 2023 – 2032, hvorfor der ikke er tilgang til reguleringsgrundlaget under lagerprincippet. Omvendt udføres der forbedringer for 6.150 og 6.249 t.kr. i 2022, som udelukkende kan straksfradrages med 5.229 og 5.407 t.kr., jf. bilag 55 og 56. De resterende 921 og 842 t.kr. tilgår herefter anskaffelsessummen i ejendomsavanceopgørelsen under realisationsprincippet. Ved antagelse af, at der opgøres en gevinst, nedskriver rest forbedringsudgifterne den udskudte skat vedrørende realisationsbeskatningen.

Ved værdiansættelse for perioden 2023 – 2032 uden udførelse af forbedringer, opgøres der et gennemsnitligt skattetilsvær på 504 og 618 t.kr., jf. bilag 61 og 62. Fradragsværdien af forbedringerne i 2022 udgør 1.150 og 1.190 t.kr. og der går derfor ca. to år før der samlet set er tale om et skattemæssigt likviditetstræk. Over perioden er skattetilsværet 902 og 991 t.kr. lavere end ved normal beregningen, jf. tabel 17. Ved indregning af forbedringsomkostningerne i de likviditetsmæssige konsekvenser, opgøres stigningen i likviditetstrækket over perioden til 2.173 og 2.133 t.kr., jf. bilag 61 og 62.

Den procentvise værdiregulering falder med 0,01 og 0,08 fra 2026 til 2027. Ved antagelse af at udviklingen fortsætter, skaber strategien ultimo 2032 et samlet likviditetstræk på 10.179 og 10.872 t.kr., hvilket er 813 og 882 t.kr. lavere end ved normal beregningen over 10 år, jf. bilag 62 og 63. Det er først i 2031, at det samlede likviditetstræk er lavere ved udførelse af forbedringer i 2022. Hertil skal tillægges eventuelle kapitalomkostninger ved de ekstraordinære forbedringsudgifter.

Tabel 43: Akkumuleret forskel til normal likviditetstræk i perioden 2023 – 2032, forbedringer før indgangsværdi, t.kr.

		2027	2028	2029	2030	2031	2032
Paludan-Müllers Vej	Likviditet, ny	7.518	8.039	8.566	9.098	9.636	10.179
	Likviditet, normal	5.344	6.448	7.564	8.694	9.836	10.992
	Forskel	2.173	1.591	1.001	405	-200	-813
Egeparken	Likviditet, ny	8.151	8.727	9.288	9.833	10.362	10.872
	Likviditet, normal	6.017	7.194	8.357	9.506	10.638	11.754
	Forskel	2.133	1.533	931	328	-277	-882

Kilde: Bilag 61 og 62

Muligheden for dækning af de fremskudte forbedringsudgifter, ved implementering af huslejestigninger, ønskes derfor undersøgt.

Ved opstilling af budgetforudsætning om, at de udførte forbedringer kan implementeres direkte i huslejeindtægt, er huslejen fast i de første 10 budgetår. Det samlede skattetilsvaret vedrørende værdireguleringerne udgør herefter 1.641 og 1.803 t.kr., hvilket skyldes beregning af en højere indgangsværdi samt en lavere løbende regulering af huslejeindtægten.

Tabel 44: Værdiansættelse 5 år, forbedringer før indgangsværdien implementeres i lejeindtægter, t.kr.

		Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Paludan-Müllers Vej	Værdiansættelse	136.433	137.705	139.080	140.565	142.167	143.893	-
	Værdiregulering	-	1.272	1.375	1.485	1.602	1.726	7.460
	Skattetilsvaret	-	280	303	327	352	380	1.641
Egeparken	Værdiansættelse	135.112	136.546	138.078	139.713	141.455	143.310	-
	Værdiregulering	-	1.434	1.532	1.635	1.742	1.855	8.198
	Skattetilsvaret	-	316	337	360	383	408	1.803

Kilde: Bilag 63 og 64

Ved indregning af fradragsværdien vedrørende straksfradragene og skattetilsvaret vedrørende huslejestigningerne, opgøres det samlede skattetilsvaret til 1.696 og 2.121 t.kr. Det samlede likviditetstræk opgøres herefter til et fald på 2.977 og 4.496 t.kr. i forhold til normal beregningen.

Nulpunktet ved strategien er i 2025, hvor tiltaget skaber en positiv forskelsværdi til normal likviditetstrækket på 174 og 1.295 t.kr.

Tabel 45: Akkumuleret forskel til normal likviditetstræk, forbedringer før indgangsværdien implementeres i lejeindtægter, t.kr.

		2023	2024	2025	2026	2027
Paludan-Müllers Vej	Likviditet, ny	4.198	3.530	2.999	2.611	2.367
	Likviditet, normal	1.047	2.104	3.173	4.253	5.344
	Forskel	3.151	1.425	-174	-1.642	-2.977
Egeparken	Likviditet, ny	3.951	3.052	2.345	1.833	1.522
	Likviditet, normal	1.225	2.436	3.640	4.834	6.017
	Forskel	2.727	616	-1.295	-3.001	-4.496

Kilde: Bilag 63 og 64

Ved likviditetsmæssig nulkonsekvens i perioden skal huslejen, vedrørende Paludan-Müllers Vej, stige med 53,7 pct. af forskellen mellem de samlede huslejeindtægt i 2023 og 2032 i normal forudsætningerne, jf. tabel 12. Huslejen udgør herefter 8.351 t.kr. i perioden 2023 – 2028, jf. bilag 65.

$$\text{Forskel i husleje} = 8.993 - 7.606 = 1.387$$

$$53,74 \% \text{ af forskel} = 1.387 * 53,74\% = 745$$

$$\text{Ny husleje} = 7.606 + 745 = 8.351$$

Der opgøres et samlet skattetilsvaret i perioden på 2.269 t.kr., svarende til skattetilsvaret i normal forudsætningerne.

Ved samme optimering vedrørende Egeparken, svarer huslejestigningen til 48,59 pct. af forskellen mellem 2023 og 2032 jf. bilag 66.

Tabel 46: Nulpunkt til normal likviditetstræk, forbedringer før indgangsværdien implementeres i lejeindtægter, t.kr.

		Normal	Huslejestigning - forbedringer
Paludan-Müllers Vej	Forbedringsomkostninger	3.075	6.150
	Fradragsværdi, forbedringer	-677	-1.150
	Skattetilsvaret, lager	2.946	2.116
	Stigning i husleje	-	-2.271
	Skattetilsvaret, huslejestigning	-	500
	Likviditetstræk	5.344	5.344
Egeparken	Forbedringsomkostninger	3.125	6.249
	Fradragsværdi, forbedringer	-687	-1.190
	Skattetilsvaret, lager	3.580	2.652
	Stigning i husleje	-	-2.172
	Skattetilsvaret, huslejestigning	-	478
	Likviditetstræk	6.017	6.017

Kilde: Bilag 65 og 66

I forhold til erhvervslejemål, er problemstillinger i pkt. 4.4.1, vedrørende implementering af ekstraordinære høje huslejestigninger relevante.

#### 4.6 Delkonklusion

Det kan konkluderes at implementering af lagerbeskatning, medfører en nedgang i selskabernes årlige frie likviditet fra driften med 10 – 26 pct. samt at en sådan ændring vil få konsekvenser for selskaberne, hvis der ikke foretages strategiske tiltag.

Det er i praksis muligt at indregne en lagerskat, som en omkostning i budgetforudsætningerne, svarende til det reelle skattetilsvaret i det år, hvor værdiansættelsen foretages. Det kan konkluderes at anvendelse af forudsætningen, nedbringer den samlede skattebetaling over den 5-årige periode



med 52 – 60 pct. Det er dog ikke muligt efter de nuværende principper, at indregne skatter i værdiansættelsen, hvorfor løsningen kræver ændring af regnskabsstandarderne.

Det kan endvidere konkluderes at alle forudsætningsændringer i DCF-modellen påvirker værdiansættelsen, men at der er stor forskel på de enkelte forudsætningers påvirkning. Ved analyse af afvigelserne ved forudsætningsændring konkluderes det, at diskonteringsrenten samt den forventede husleje i høj grad påvirker værdiansættelsen. Ydermere konkluderes det, at det er væsentligt, at selskaberne årligt overvejer budgetforudsætningerne og foretager reguleringer. Selskaberne kan ellers over tid risikere en højere skattebetaling end den reelle værdistigning tilskriver.

Selskaberne skal overveje de strategiske tiltag inden opgørelse af indgangsværdien og medregne de valgte tiltag i budgetforudsætningerne. Idet f.eks. et valg af finansiering gennem huslejestigninger ultimo 2023, skaber en værdiregulering i indkomståret 2023 på 11.866 t.kr. vedrørende Paludan-Müllers Vej.

Det bekræftes at det gennemsnitlige skattetilsvaret, i teorien kan modsvarer i huslejestigninger, uden væsentlige afvigelser i den årlige frie likviditet. Vedrørende boligudlejningsejendomme er strategien ikke en mulighed, da lejereguleringen ikke kan foretages indenfor lejelovgivningen. I forhold til erhvervslejemål, er huslejekontrakten af afgørende betydning. Det skal formuleres direkte heri, at denne type skatteomkostning kan tilsvares i en lejeregulering. Herudover er teorien om udbud/efterspørgsel relevant, da det ikke er muligt at implementere en lejeregulering svarende til skattetilsvaret, som den eneste udlejer på markedet.

Finansiering af skattetilsvaret gennem lånoptagelse er en mulighed, da selskabets likviditet udelukkende påvirkes af låneomkostningerne herved. Det er muligt at tage højde for den forhøjede fremmedkapitalomkostning i diskonteringsrenten, men det kan konkluderes, at der er tale om en væsentlig ændring til normal forudsætningen, som skaber tvivl om Skattemyndighedernes godkendelse af den samlede værdiansættelse.

Vedrørende skattetransparente selskaber konkluderes det, at det ikke er muligt at ændre i budgetforudsætninger, uden at dette også påvirker de private selskabsdeltagere. Der er hermed en fordel for de private deltagere fremfor deltagere, som er omfattet af SEL § 17. På baggrund heraf kan det konkluderes, at den eneste forudsætning, der kan reguleres i DCF-modellen er diskonteringsrente. I forbindelse hermed opstår problemstillingen omkring Skattemyndighedernes kontrol og godkendelse af den anvendte diskonteringsrente.

Det kan konkluderes at forbedringer indgår som en omkostning i DCF-modellen og dermed påvirker værdiansættelsen negativt. I beregningerne er forbedringsforudsætningen konstant, hvorfor nedskrivningen er den samme fra år til år. Det kan på baggrund heraf konkluderes, at der

ikke er et årligt fradrag i den skattepligtige indkomst, svarende til de skattemæssige afskrivninger under realisationsprincippet. Ved afskrivningsberettigede bygninger, er forskellen i likviditetstrækket den løbende lagerskat samt det mistede fradrag, i form af skattemæssige afskrivninger.

Det er i teorien muligt, at udførelse af forbedringer inden implementering af lagerbeskatning, vil være fordelagtigt. Det afhænger dog af, hvor stort et beløb der fremrykkes til før implementering af lagerbeskatning. Idet forbedringsomkostninger, der overstiger straksfradraget, nedskriver den udskudte skat vedrørende realisationsprincippet og dermed ikke skaber en likviditetsmæssig fordel. Muligheden for at eksekvere huslejestigninger tidligere end i normal forudsætningerne, er også af stor betydning. En højere lejeindtægt i 2023 og en medfølgende lavere løbende lejeregulering formindsker den løbende værdiregulering.

Det direkte fradrag vedrørende realiserede forbedringsudgifter udgør 22 pct., idet udgiften tillægges primo grundlaget som årets tilgang. Herudover er der et indirekte fradrag, idet de budgetterede forbedringer og følgevirkningerne heraf på lejereguleringen, ved beregning af værdiansættelsen i året inden indkomståret, opskriver værdien og dermed skaber et højere primo grundlag, i forhold til værdireguleringen i indkomståret.

## Kapitel 5 – Konsekvenserne ved implementering

Selskabernes strategiske muligheder før og efter implementering af lagerbeskatning diskuteres. Herefter bliver konsekvenserne i et bredere perspektiv diskuteret med fokus på ejendomsmarkedet.

### 5.1 – Incitament til udførelse af investeringer og forbedringer

Ved fremrykning af skattebetalingen, formindskes det årlige likviditetsoverskud fra driften, jf. tabel 18 og 39. En tidligere skattebetaling medfører, ifølge den økonomiske teori, en højere effektiv skattesats end ved realisationsprincippet. Dette er begge indikatorer på, at ejendomsselskabernes investeringer falder ved indførelse af lagerbeskatning. Ifølge EjendomDanmark (Jeppesen, 2020) medfører en ændring i skattesatsen, på 1 pct.-point en ændring i udførte investeringer på 1,45 pct., hvilket bekræfter at investeringerne falder.

Omvendt foreligger der ifølge pkt. 4.5 en skattemæssig fordel i, at udføre forbedringer både før og efter implementering af lagerprincippet. Udførelse af forbedringer før lagerbeskatning medfører en højere indgangsværdi, jf. tabel 41, hvilket formindsker den løbende skattebetaling og dermed den effektive skattesats. Den effektive skattesats bliver også formindsket, ved udførelse af løbende forbedringer under lagerprincippet. De realiserede forbedringsomkostninger tilgås, i den skattepligtige indkomst som et fradrag, jf. tabel 38, hvorefter den reelle omkostning ved udførelse af forbedringer, nedskrives med 22 pct. De budgetterede forbedringer nedskriver ultimo værdiansættelsen, jf. tabel 40, hvilket medfører en lavere værdiregulering og dermed en udskydelse af skatten.

Der foreligger, på baggrund af ovenstående, både argumenter for og imod udførelse af forbedringer, som følge af lagerbeskatningen. Det er derfor nødvendigt, for det enkelte selskab at foretage en opvejning af fradragsværdien og skatteudskydelsen, ved udførelse af forbedringer, sammenlignet med det årlige mindskede likviditetstræk. En vigtig faktor i forbindelse hermed er, det enkelte selskabs likviditetsmæssige stilling, da det er nødvendigt at forbedringerne kan finansieres ved enten egen- eller fremmedfinansiering. Denne faktor er specielt relevant, ved udførelse af ekstraordinære forbedringer, inden implementering af lagerbeskatning.

Et argument for ikke at foretage forbedringer under lagerprincippet er, at indgangsværdien bliver højere, hvilket medfører en større udskudt skat under realisationsprincippet. Samtidig vil det formentlig medføre, at den årlige lejeregulering falder til under markedsgennemsnittet. I det forbedringen antages, som en forudsætning for opretholdelse af lejeregulering til markedsgennemsnit. En lavere årlig markedsregulering medfører, et fald i den årlige værdiregulering og dermed en lavere skattebetaling. Det er her nødvendigt at sammenligne ændringen i indtægten og udgiften. Ændringen i indtægten består i faldet vedrørende lejeindtægten. Vedrørende ændringen i udgiften er der flere forhold, der skal tages højde for. Skattetilsvaret vedrørende den årlige værdiregulering samt skattetilsvaret vedrørende

lejereguleringen bliver formindsket. Ligesom et valg om ikke at udføre forbedringer, påvirker udgiften positivt. I forhold til forbedringen, udgør påvirkningen dog kun 78 pct. af nedgangen, da forbedringen forventes fradragsberettiget.

Ved anvendelse af Paludan-Müllers Vej kan beregningen opgøres som i nedenstående tabel 49.

Tabel 47: Likviditetsændring, fravalg af forbedringer medfører 50 pct. fald i lejeregulering

	Normal	Ny	Forskel
Lejeindtægter	37.410	37.410	-
Lejeregulering	1.432	716	-716
Øvrige lejeindtægter	644	644	-
Lejeindtægter i alt	39.486	38.770	-716
Driftsudgifter	-2.785	-2.785	-
Forbedringsomkostninger	-3.075	-	3.075
Omkostninger til tomgang	-3.159	-3.100	59
Driftsudgifter i alt	-9.019	-5.885	3.134
Skat af driftsresultat	-6.703	-7.235	-532
Skat af værdiregulering	-2.946	-1.463	1.483
Skattebetaling i alt	-9.649	-8.698	951
Samlet likviditetstræk	20.818	24.187	3.369

Kilde: Bilag 67

Eksemplet viser at der reelt skal forekomme en betydelig nedgang i den nuværende lejeindtægt, hvis likviditetspåvirkningen skal være højere uden udførelse af forbedringer. Idet der ikke udføres forbedringer, vil ejendommen formentlig ikke opfylde lejemarkedets kvalitetskrav. Det er derfor ikke utænkeligt, at tomgangslejen stiger væsentligt. En væsentlig faktor ved ændring af forbedringsudgifterne er netop tomgangslejen, hvilket ikke er anderledes end ved ejendomsudlejning under realisationsprincippet. Idet ejendommens stand er afgørende for tomgangslejen og dermed de løbende likviditetsmæssige indbetalinger.

## 5.2 – Alternative strategiske muligheder

På baggrund af dataindsamlingen og bearbejdningen heraf, ønskes følgende alternative strategier overvejet på et mere overordnet strategisk niveau:

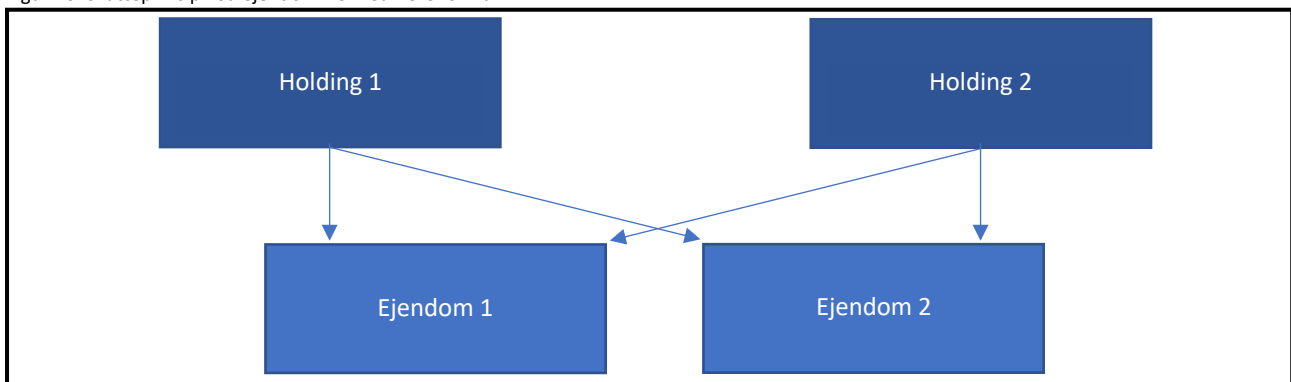
- Ændring i nuværende selskabsstruktur op til ikrafttrædelse
- Investering i andre brancher eller samme branche i andre lande

### 5.2.1 – Ændring i nuværende selskabsstruktur

Idet der indføres en bundgrænse på 100 mio.kr., jf. pkt. 3.3.3, er det relevant at overveje muligheden for opsplitning af det enkelte ejendomsselskab og koncernen som helhed. Der opstår herefter flere koncerner, som alle indeholder en samlet ejendomsportefølje på under 100 mio.kr. Fordelen herved er, at lagerbeskatningen ikke bliver et problem, der skal tages stilling til. Idet realisationsprincippet fortsat er det gældende princip for koncerner med en samlet ejendomsportefølje på under 100 mio.kr. Strukturen kan indenfor de selskabs- og skatteretlige

regler, foretages ved spaltning af holdingselskabet efterfulgt af spaltning af det underliggende ejendomsselskab eller omvendt. Fordelen ved spaltning af holdingselskabet først, er at der konstrueres nye rene koncerner, hvor holdingselskaberne fungerer som administrationselskab i sambeskatningen. Omvendt vil det efter spaltning, skabe en skævvridning imellem holdingselskaberne. Idet det er utænkeligt, at de nye spaltede ejendomsselskaber giver præcis det samme overskud på sigt. Det er derfor ved opnåelse af samme aktivitetsniveau i holdingselskaberne, relevant at spalte ejendomsselskabet først. Herefter er de nye holdingselskabers ejerandel af de nye ejendomsselskaber ens.

Figur 16: Skatteprincip ved ejendomme med flere formål



Som nævnt, konstrueres der ved spaltning af holdingselskabet først en ren koncern. Dette medfører at et salg af ejendomsselskabet eller ejendommen heri udelukkende påvirker dette ene holdingselskab. Det er derfor muligt at opløse holdingselskaberne løbende, når ejendomsaktiviteten er nedlukket og de skattemæssige fordele vedrørende udbytte for eventuelle fysiske ejere, jf. PSL § 8, stk. 1 og 2, er anvendt. Alternativt kan der foretages en skattefri fusion eller tilførsel af aktiver, hvorefter Holding 1 og 2 igen udgør et samlet holdingselskab.

I henhold til de konsekvensorienterede fund, jf. pkt. 3.1.2, argumenteres der for, at omkostningerne ved omstrukturering, som beskrevet ovenfor, samt de løbende administrative ressourcer, bliver for omfattende, i forhold til den likviditetsmæssige fordel. Der er ingen tvivl om at omstruktureringen og den efterfølgende administrative byrde medfører en meromkostning. Det er derfor nødvendigt at sammenholde, denne meromkostning med den omkostning og tidligere skattebetaling, som lagerprincippet medfører.

Ifølge EjendomDanmark (Jeppesen & Pedersen, 2020b), medfører implementering af lagerkat en meromkostning i branchen til valuarvurderinger på ca. 1 mia.kr. og til revisor på ca. 240 mio.kr. Ved anvendelse af Paludan-Müllers Vej og antagelse af, at der ikke inden implementering af lagerbeskatning indhentes valuarvurdering på ejendommen, kan meromkostningen herved, ifølge EjendomDanmarks forudsætninger, opgøres til 20 t.kr. årligt. Herudover tillægges en meromkostning til revision på 20 t.kr. Hvorefter den samlede administrative omkostning udgør 160 t.kr. inkl. fradragsværdi over den 5-årige periode.

Den administrative meromkostning, kan sammenlignes direkte med omkostningen ved omstrukturering. I forhold til den løbende skattebetaling, er der tale om en fremrykning af betalingen og ikke en direkte meromkostning. Det er derfor forskellen mellem skattesatsen på 22 pct. og den effektive skattesats, der tilgår som en meromkostning under lagerprincippet. EjendomDanmarks (Jeppesen, 2020) effektive skattesats udgør 25,7 pct. ved salg af ejendommen efter 10 års ejerskab. Dette medfører en meromkostning i den 5-årige periode på 495 t.kr. Meromkostningen ved omstrukturering og den løbende administration heraf, skal altså være under 655 t.kr. i perioden, før strategien er rentabel.

Omkostninger ved omstrukturering, udgøres af revisorhonorar ved udførelse af spaltning og udarbejdelse af ekstra årsrapporter i perioden, højere administrative ressourcer, i form af opdeling af bogføringen etc., samt betaling af tinglysningsafgift ved omregistrering. Der er tale om to forholdsvis enkle spaltninger til to selskaber og en samlet aktivitet, der ikke ændres, hvorfor omkostningerne til revisor vurderes begrænsede. I forhold til de administrative ressourcer vurderes disse også begrænsede, idet aktiviteten er den samme og administrationsbyrden derfor blot består af opdeling af denne aktivitet. Ved spaltning, er tinglysningsafgiften, jf. TAL § 6a, udelukkende 1.750 kr., hvilket ikke påvirker beslutningen.

Lovgivningsmæssigt kan der opstå to problemstillinger, som påvirker ovenstående strategitiltag. I eksemplet er der tale om én samlet ejendom, hvilket kan skabe problemer ved spaltning af ejendomsselskabet. Det er en nødvendighed ved spaltning, at der er tale om flere aktiver, der kan fungere særskilt. I en situation med én ejendom, der udelukkende har et matrikel.nr., er det ikke muligt at opdele aktivet og spaltningen kan derfor ikke gennemføres.

Den anden problemstilling vedrører koncerndefinitionen i henhold til bundgrænsen. En betingelse for ovenstående strategitiltag er, at sambeskatningsdefinitionen anvendes, jf. pkt. 3.3.3. Der er dog en forventning om, at der indføres en særregel i lovgivningen, som bestemmer at en omstrukturering for omgåelse af lagerprincippet, ikke er muligt. Der foreligger dog, på nuværende tidspunkt, ikke information fra Ministeriet herom, hvorfor strategitiltaget er nødvendigt at overveje.

#### 5.2.2 – Ændring i investeringsstrategi

Investering i andre brancher og investering i samme branche i andre lande behandles under et, da der i store træk er tale om de samme handlinger og argumenter herfor. Redegørelsen i pkt. 3.1.2 og tabel 49, giver anledning til at overveje, mulighederne for investering i andre brancher eller lande. Ifølge tabel 49 er det, som udgangspunkt, ikke rentabelt at anvende det løbende likviditetsoverskud til forbedringer af nuværende ejendomme.

Det er herefter muligt at investere i en udvidelse af ejendomsporteføljen i Danmark. Denne investering er, på baggrund af beregningerne i kapitel 4, rentabel og forøger selskabets årlige

likviditetsoverskud. Investeringens afkastkrav inkl. den effektive skattesats er dog under lagerprincippet lavere end førhen under realisationsprincippet, hvorfor alternative investeringsmuligheder skal overvejes.

I lovgivningsinterviewet fokuseres der i høj grad på investering i andre lande, med Sverige som primært område. Uden indgående kendskab til de svenske skatteregler, er en umiddelbar fordel herved udskydelse af beskattningen, ligesom det kendes ved realisationsprincippet i Danmark. Ulempen herved er det manglende kendskab til markedet og interessenterne i dette. Det tager tid at forstå markedsmekanismerne og indtræden på et nyt geografisk område, kan være kostbart, hvis markedet bevæger sig anderledes end i Danmark. Ved indtræden på det svenske marked, er de samfundsmæssige og økonomiske forhold sammenlignelige med Danmark. Der er tale om et skandinavisk land, som Danmark normalt sammenligner sig med. Forståelsen af markedet vil derfor, alt andet lige, tage kortere tid, end ved indtræden på markedet i f.eks. Sydeuropa.

Der ligger en fordel ved investering i andre brancher, der komplementerer ejendomsbranchen, som f.eks. vind- og solindustrien. Idet selskabet har en grundlæggende forståelse for markedet i forvejen og den skatteretlige regulering, som branchen arbejder under. Ydermere ligger der en fordel i, at denne type aktiver ikke er omfattet af lagerbeskatningen. Skattebetalingen bliver derfor udskudt til realisationstidspunktet.

Det er dog ved begge alternative investeringsmuligheder, nødvendigt at analysere det forventede afkast dybdegående og sammenligne til afkastet ved ejendomsbesiddelse i Danmark, efter implementering af lagerbeskatning.

### 5.3 – Værdiansættelse af ejendomme

I undersøgelsen er værdiansættelsen foretaget ud fra DCF-modellen, som er en økonomisk beregningsmodel, der i store træk bygger på ejendommens og den virksomhedsbesiddendes økonomiske stilling. I den markedsøkonomiske teori, er der dog andre faktorer, som påvirker dagsværdien på den enkelte ejendom, herunder udbud og efterspørgsel.

Ifølge de konsekvensorienterede fund, påvirkes branchen og dermed ejendomsmarkedet af den øgede risiko grundet det tidligere likviditetstræk. Mulige investorers afkastkrav til ejendommens drift stiger, da den løbende finansiering af aktiviteten stiger med det årlige skattetilsvaret samt eventuelle finansieringsomkostninger herved. Dette medfører at efterspørgselskurven forskydes sig mod venstre og salgsprisen på investeringsejendomme falder dermed.

En anden faktor, der påvirker ejendomsmarkedet og i høj grad indgangsværdien, er usikkerheden omkring de underliggende regler i lovgivningen og selskabernes strategiske tiltag fremadrettet. Ifølge konsekvensinterviewet medfører disse faktorer en passivitet i branchen, der betyder faldende investeringer og heraf faldende ejendomspriser. Idet det lovforbedrende arbejde først

foregår i 2022 og selskaberne først herefter kan fastlægge den fremadrettede strategi, vil denne passivitet, som et minimum, være tilfældet frem til beregning af indgangsværdien primo 2023. En værdiansættelse af indgangsværdien ved inddragelse af branche- og markedsforholdene, bliver dermed forholdsvis lav, f.eks. sammenlignet med en værdiansættelse primo 2021, hvor aktiviteten i ejendomsmarkedet var stor. En væsentlig interessentgruppe i forbindelse hermed er de udenlandske kapitalfonde, som ifølge lovgivningsinterviewet, allerede på nuværende tidspunkt kigger andre veje end Danmark.

Ved antagelse af at markedet på lang sigt stabiliserer sig og dermed vokser som historisk set, skaber ovenstående argumentation om en lavere indgangsværdi, et højere løbende skattetilsvær. Den årlige værditilvækst indebærer faldet vedrørende passiviteten samt normal værditilvæksten, der er anslået til 2,2 pct. årligt.

På baggrund af ovenstående argumenteres der for, at alternative investeringer til ejendomme, bliver mere attraktive. Dette begrundes i, at investorernes afkastkrav ved alternativerne formentlig er mindre end ved ejendomme. Omvendt kan der ved en positiv argumentation argumenteres for, at faldet i ejendomsbranchen netop skaber et højere afkast, da omkostningen ved indtræden på markedet falder.

En løbende risiko for ejendomsselskaberne, er højere løbende værdiansættelse af ejendommen under lagerprincippet end den reelle salgspris. Der sker her en negativ værdiregulering, i årene efter den høje værdiansættelse eller ved salg, som udelukkende kan modregnes i skattepligtige indtægter. Ejendomsselskaberne har dermed et incitament, til at foretage den løbende værdiansættelse meget konservativt. Omvendt har Skattemyndighederne ved deres kontrol af værdiansættelserne, det modsatte incitament. I det værdistigninger skaber den likviditet i statskassen, som skal anvendes til finansiering af "Aftale om ny ret til tidlige pension". Det er umuligt at opstille et facit på den enkelte værdiansættelse, da beregningen indebærer mange skøn og usikre faktorer, hvorfor der uden tvivl vil forekomme retstvister.



## Kapitel 6 – Konklusion

Med afsæt i undersøgelsens udførelse kan afhandlingens problemformulering besvares:

*Hvilke økonomiske og likviditetsmæssige konsekvenser vil en skattemæssig ændring til lagerbeskatning på ejendomme få, for de omfattede selskaber og hvilke strategiske muligheder har ejendomsselskaberne på baggrund heraf?*

Overordnet bekræftes afhandlingens problemformulering, idet undersøgelsen belyser, at der er både direkte og indirekte, økonomiske og likviditetsmæssige konsekvenser for selskaberne, ved indførelse af lagerbeskatning samt at det medfører, grund til overvejelse af de strategiske muligheder fremadrettet, på både ejendoms- og selskabsniveau. Konklusionen besvares med udgangspunkt i afhandlingens fire undersøgelsesspørgsmål.

I forhold til undersøgelsesspørgsmål 1, der omhandler de underliggende regler ved implementering af lagerprincippet på ejendomme, fremgår følgende af redegørelsen i kapitel 3. Det konkluderes, at de væsentligste regler ved implementering af lagerprincippet, udover de gængse regler ved dette skattemæssige princip, er afgrænsningen af lovgivningen. Afgrænsningen af lovgivningen omfatter virksomhedstype, ejendomstype og bundgrænse. Disse har alle indflydelse på konsekvenserne for ejendomsmarkedet, selskaberne heri og de strategiske overvejelser.

En positiv afgrænsning af områderne formuleres som følgende:

- Virksomhedstype: Selskaber mv., der er omfattet af den almindelige selskabsbeskatning på 22 pct., jf. SEL § 17.
- Ejendomstype: Fast ejendom, der udlejes koncerneksternt.
- Bundgrænse: Ejendomsportefølje på over 100 mio.kr. på koncernniveau.

Det konkluderes dog, at afgrænsningen af områderne ikke er så lige til. Det er nødvendigt at forholde sig til de underliggende problemstillinger og definitioner under hvert område.

Afgrænsningen af virksomhedstyper er forholdsvis enkel. SEL er uddybende og omhyggelig ved opstilling af de omfattede virksomhedstyper. Der opstår dog et problem ved ejendomsbesiddelse i skattetransparente selskaber, da denne type virksomhed ikke omfattes af SEL § 17. Deltagernes skatteregler er transparente, hvorfor det konkluderes, at det er deltagernes skattemæssige stilling, der er afgørende for skatteprincippet på ejendomme i skattetransparente selskaber.

Vedrørende ejendomstyper, er det udelukkende koncernekstern udlejning, der omfattes. Det kan dog på baggrund af undersøgelsen konkluderes, at en negativ afgrænsning af området er mere retvisende. Det ønskes ikke fra Skattemyndighedernes side, at der kan spekuleres i lovgivningen og afgrænsningen heraf. En negativ afgrænsning, som afskærer muligheden for at lægge ejendomme,

som passive investeringer og dermed undgå lagerbeskatningen, bliver derfor anvendt i lovgivningen. Den negative afgræsning formuleres som følgende, hvorefter alle andre ejendomme er omfattet af lagerprincippet: Fast ejendom, der anvendes i koncernens egen drift.

Bundgrænsen vurderes på baggrund af markedsværdier. Ejendomsselskaber med en betydelig ejendomsportefølje, men under bundgrænsen, vil derfor også få en meromkostning, da markedsværdien skal vurderes. Problemstillingen vedrørende bundgrænsen, ligger i definitionen af koncern. Det konkluderes, at der foreligger en generel forventning om, at definitionen af sambeskatningskredsen skal anvendes. Der forventes dog samtidig skærpelser af denne, da en omstrukturering af koncernen, hvorefter sambeskatningen ophører, antages som spekulation og derfor ikke er mulig.

Kapitel 3 indeholder ydermere besvarelse af undersøgelsesspørgsmål 2, der er væsentligt i forhold til konklusion på de akkumulerede konsekvenser. På baggrund af afgrænsningerne konkluderes det, at op imod 75 pct. af selskaberne i branchen ikke omfattes af lagerprincippet. Herefter forventes en samlet ejendomsværdi på mellem 350 og 500 mia.kr. ud af en samlet branche på 750 mia.kr. omfattet.

Kapitel 4 indeholder den analyserende del af undersøgelsen og besvarer, med udgangspunkt i redegørelsen, undersøgelsesspørgsmål 3 og 4. Første del af analysen bidrager til besvarelse af undersøgelsesspørgsmål 3, og det konkluderes heraf, at principperne for opgørelse af markedsværdien ikke ændres, men samtidig påvirkes af konsekvenserne ved det ændrede cash flow.

Værdiansættelsen til markedsværdi, er ikke anderledes skattemæssigt, end det er kendt ved den regnskabsmæssige vurdering heraf, idet de gældende regnskabsstandarder skal anvendes. Dette er tilfældet både ved ansættelse af indgangsværdien og den løbende vurdering, i forbindelse med opgørelse af den skattepligtige indkomst. Det kan dog konkluderes, at der er flere faktorer i opgørelsen, der højst sandsynligt ændres. Det betyder, at opgørelse af den enkelte ejendomsmarkedsværdi er forskellig under realisations- og lagerprincippet.

Ændring af skatteprincip til lagerbeskatning påvirker selskabernes cash flow. Påvirkningen er dog forskellig alt efter, hvilken type af ejendom selskabet ejer til koncernekstern udlejning. Ved ændring af lagerprincip, udgår afskrivningsmulighederne og påvirkningen er derfor større for selskaber, der udlejer afskrivningsberettigede bygninger, end for selskaber, der f.eks. har boligudlejning til private. Selskabernes årlige driftsmæssige likviditetsoverskud falder med 10 – 25 pct. uden inddragelse af afskrivningsreglerne.

Det er ved ændring af faktorerne i DCF-modellen, muligt at nedskrive det årlige skattetilsvaret under lagerprincippet. Ændring af faktorerne får, alt efter type både interne og eksterne

likviditetsmæssige konsekvenser. Det kan uden tvivl konkluderes, at lagerbeskatningen medfører et tidligere likviditetstræk for det enkelte selskab og branchen som helhed. Dette skaber en større risiko i branchen. Selskabernes afkastkrav påvirker WACC'en og dermed værdiansættelsen til dagsværdi. Værditilvæksten i ejendomsværdierne fremadrettet, er derfor lavere end under realisationsprincippet. Udover ovenstående påvirkes WACC'en af fremmedkapitalomkostningen, der stiger ved anvendelse af fremmedkapital til finansiering af skattebetalingen. Det er ved opgørelse af de løbende værdiansættelser muligt, at opnå en likviditetsmæssig nulkonsekvens for selskaber, hvis skattebetalingen finansieres ved fremmedkapital. Det kan dog konkluderes, at Skattemyndighederne formentlig vil korrigere den anvendte WACC. Idet Skattemyndighederne vil være forholdsvis strikse og nøjeregnende ved gennemførelse af kontrol.

Lagerskattens effekt på det løbende cash flow kan indregnes i værdiansættelsen. Denne handling halverer minimum den løbende skattebetaling. Det konkluderes dog, at det ikke efter de gældende regnskabsstandarder, er muligt at indregne skatter i markedsværdien. Lagerskatten påvirker derfor ikke direkte værdiansættelsen.

En effekt ved implementering af lagerbeskatning kan være huslejestigninger. Det påvirker selskabernes likviditet positivt og skaber en meromkostning for lejer. Det kan dog konkluderes, at der er flere barrierer ved implementering af huslejestigninger, på baggrund af lagerskatten. Det er, ifølge lejelovgivningen, ikke muligt at overføre udgiften til lejer. Der er hermed en begrænsning ved udlejning af boligejendomme, der er omfattet af BRL. I forhold til erhvervslejemål er det lejekontraktens formulering der er gældende, men også her vil lejelovgivningen implicit være gældende i høj grad. Herudover sætter den generelle markedsteori om udbud og efterspørgsel begrænsninger i lejereguleringen. Det kan hermed konkluderes, at det ved beregning er muligt at udligne skattebetalingen ved lejereguleringer, men at dette tiltag i praktisk findes meget svært at gennemføre.

Det konkluderes at en carry back ordning, hvor den maksimale skattebetaling ikke kan overstige den reelle gevinst ved realisation, ikke bliver implementeret i lovgivningen. Som følge heraf, er det væsentligt for selskaberne, at forudsætningerne i værdiansættelsen løbende overvejes og korrigeres. Et mangler af denne handling konkluderes, at medfører risiko for tab i senere år, og dermed et forhøjet likviditetstræk i det enkelte selskab.

En afgørende faktor for selskabernes løbende likviditetstræk grundet lagerbeskatningen, er opgørelse af indgangsværdien. Det konkluderes, at der ved implementering af lagerprincippet ultimo 2023, skal opgøres en indgangsværdi efter samme regler som den løbende værdiansættelse. Indgangsværdien fungerer herefter som grundlaget under lagerprincippet. En høj indgangsværdi formindsker derfor den løbende skattebetaling. Samtidig konkluderes det, at der indføres overgangsregler, hvor indgangsværdien fungerer som den realiserede salgssum, under realisationsprincippet for perioden før primo 2023. Der foreligger derfor et incitament for

selskaberne i, at opgøre en høj indgangsværdi. Idet en eventuel skattebetaling af gevinst, ved ejendomsavanceopgørelse efter de nuværende regler under realisationsprincippet, fortsat udskydes til endelig realisation af ejendommen. Det kan på baggrund heraf konkluderes, at selskabernes strategiske tiltag skal overvejes, udføres og implementeres inden opgørelse af indgangsværdien primo 2023.

Anden del af kapitel 4 samt kapitel 5, vedrører undersøgelsesspørgsmål 4. Det kan konkluderes, at der foreligger en korrelation mellem en højere eller tidligere skattebetaling og selskabernes incitament til udførelse af investeringer. Idet likviditetstrækket tages fra den samme pulje af driftsmæssigt likviditetsoverskud. Denne likviditetspulje bliver 10 – 25 pct. lavere, ved indførelse af lagerbeskatning. Selskabernes løbende incitament til udførelse af investeringer, er derfor også 10 – 25 pct. lavere. I forhold til ovenstående, vedrørende fordel ved opnåelse af en høj indgangsværdi, påvirkes selskabernes incitament til udførelse af forbedringer også. Det kan rent teoretisk konkluderes, at det er fordelagtigt at udføre forbedringer inden implementering af lagerbeskatning, da det medfører en højere indgangsværdi. Optimeringen heraf afhænger dog af mulighederne for straksfradrag og udførelse af lejereguleringer på baggrund af forbedringerne.

Et strategitiltag om fremrykning af forbedringsomkostninger til før opgørelse af indgangsværdien, konkluderes at være mindre attraktivt, hvis omkostningerne ikke kan straksfradrages. Udførelse af forbedringer, der kan straksfradrages, har tre fordele; fradrag i den skattepligtige indkomst, højere indgangsværdi og stigende huslejeindtægter. Det kan konkluderes, at likviditetseffekten ved udførelse af forbedringer, der ikke kan straksfradrages er mindre. Omkostningen i denne situation, tillægges anskaffelsværdien under realisationsbeskatningen og nedskriver dermed den udskudte skat. Indgangsværdien opskrives i alle situationer, ved udførelse af forbedringer før primo 2023. Det konkluderes dog, at den likviditetsmæssige effekt heraf, afhænger af finansieringsmulighederne og budgetforudsætningernes ændring på baggrund af forbedringen. Fremrykning af de udførte forbedringer, forventes at udlede et højere lejeniveau her og nu samt en lavere løbende lejeregulering. Ved beregning konkluderes det, at have stor indflydelse på det løbende skattetilsvaret under lagerbeskatningen og hermed likviditetstrækket.

Rent skatteteknisk er det direkte incitament til udførelse af forbedringer under lagerprincippet, ikke forringet sammenlignet med realisationsprincippet. Idet, det i undersøgelsen konkluderes, at forbedringsudgiften er 100 pct. fradragsberettiget, direkte i opgørelse af den skattepligtige indkomst eller ved tilgang til primo grundlaget, inden værdiregulering i indkomståret. Det kan dog konkluderes, at incitamentet indirekte påvirkes, da afkastet ved forbedringen formindskes sammenlignet med realisationsprincippet. Ved antagelse af samme fradragsmulighed og huslejestigning under principperne, konkluderes det, at skattetilsvaret er højere under lagerprincippet. Idet der skal betales skat af den værdiregulering, som stigningen i huslejen medfører. Det kan hermed konkluderes at incitamentet til udførelse af forbedringer forringes, af det lavere afkast samt i høj grad af det lavere årlige likviditetsoverskud fra den enkelte ejendom.

## Kapitel 7 – Perspektivering

I forbindelse med dataindsamlingen og bearbejdningen af denne, fandtes det at forskningen, vedrørende konsekvenserne ved implementering af lagerbeskatning på ejendomme er begrænset. Der fremlægges derfor, forslag til uddybende undersøgelse inden for afhandlingens afgrænsninger samt udvidelser af denne, i et bredere makroperspektiv.

Indledningsvist kunne det være interessant, at undersøge de omfattede selskabers strategitiltag nærmere. Et væsentligt strategitiltag, der kan have stor indflydelse på det årlige likviditetsoverskud fra den enkelte ejendom, er huslejereguleringer tilsvarende skattetilsvaret. Der er fortsat tvivl om, hvordan og i hvilken grad et sådant strategitiltag kan implementeres. Det vil derfor være interessant, at udvide antallet af informanter, der har indflydelse med det enkelte selskabs fremadrettede strategi. Et eksempel herpå er, udarbejdelse af spørgeskema eller lignende. Det vil ved denne undersøgelse, være muligt at klarlægge udbuds-/efterspørgselsteorien tydeligere og dermed konkludere, på strategitiltagets mulighed for implementering samt effekten heraf for interessenterne i branchen. Endvidere kunne det undersøges, om der foreligger en korrelation mellem den enkelte ejendoms- eller selskabsstørrelse og muligheden for implementering af huslejereguleringer. Har store spillere på markedet større magt?

En stor del af selskabernes strategi omhandler, udførelse af forbedringer og følgekonskvenserne heraf. Det kunne her være interessant at undersøge forskellige typer af forbedringer, forbedringer på ejendomme med forskellige formål og opførelsetidspunkt samt forbedringer på ejendomme beliggende i forskellige geografiske områder. I den forbindelse vil en dybdegående redegørelse af lejelovgivningen, herunder BRL, være interessant at inddrage, da reglerne heri er forskellige alt efter f.eks. type, formål og tidspunkt. Endvidere findes det interessant at inddrage den nye ESG-lovgivning fra EU, der er godkendt. Idet ejendomsselskaberne forventes at blive påvirket indirekte af denne lovgivning, ved dårligere lånevilkår i kreditinstitutterne, hvis ejendommene ikke er energi- og klimaoptimeret.

I et bredere makroperspektiv kunne det, i forhold til selskabernes tidligere likviditetstræk og den heraf følgende, påvirkning på incitamentet til udførelse af forbedringer, være interessant at undersøge påvirkningen på opfyldelse af den politiske aftale, indeholdende klimamålsætningerne for 2025 og 2030. Det er i forbindelse med denne undersøgelses udarbejdelse gjort tydeligt, at ejendomsselskaberne har stor indflydelse på det samlede klimaaftryk i Danmark, samt at implementeringen af lagerbeskatning på ejendomme og det heraf følgende lavere årlige likviditetsoverskud, svækker ejendomsselskabernes incitament til udførelse af klimaforbedringer. Ifølge ovenstående er der dog fortsat fordele ved udførelse af klimaforbedringer, hvorfor det er interessant at undersøge emnet nærmere.

I forbindelse hermed kunne det endvidere være interessant, at undersøge følgespørgsmålene af ejendomsselskabernes fremadrettede strategier i et bredere perspektiv. Herunder følgekonskvenserne i brancher, der er leverandører til ejendomsbranchen samt på nationalt plan påvirkningen på BNP og arbejdsløsheden. Der er i forbindelse med dataindsamlingen fundet rapporter, der tilsiger, at der vil forekomme en væsentlig indflydelse på arbejdsløsheden. Idet ejendomsselskaberne har mindre likviditet til rådighed til udførelse af forbedringer og investeringer. Herudover er det fundet, at et muligt strategitiltag fremadrettet for ejendomsselskaberne, kan være investering i andre geografiske områder, som f.eks. Sverige. I en sådan situation, tages der på nationalt plan likviditet ud af Danmark. Dette vil, alt andet lige, påvirke aktiviteten i erhvervslivet, arbejdsløsheden, BNP'en og indbetalingerne til statskassen. Der er tale om en omfattende undersøgelse, der udover undersøgelse af ejendomsbranchens fremadrettede strategier, skal inddrage de underliggende branchers strategier og opstille akkumulerede konklusioner på konsekvenserne heraf. Emnet findes interessant, i forhold til det reelle likviditetsbidrag til statskassen, som hele problemstillingen bygger på, men er fravalgt at inddrage i denne undersøgelse. Idet det kræver store og kompetente ressourcer både i forhold til bl.a. tidsforbrug og ekspertise.

## Litteratur- og referenceliste

- Aarhus Universitet. (2021). *Kodning af kvalitative data*. Metodeguiden. <https://metodeguiden.au.dk/kvalitativ-og-kvantitativ-analyse/mixed-analyse/kodning-af-kvalitative-data/>
- Andersen, I. (2014). *Den skinbarlige virkelighed - Vidensproduktion i samfundsvidenskaberne* (5th ed.). Samfundslitteratur.
- Baundal, S. (2021a). *Interview - Kim Valentin, FT (V)*.
- Baundal, S. (2021b). *Interview - Mark Kaa Andersen, ProArk*.
- Beierholm Skat. (2020). Fast ejendom i selskaber. *Beierholm - Viden Og Indsigt*. <https://www.beierholm.dk/viden-og-indsigt/fast-ejendom-i-selskaber>
- Beskæftigelsesministeriet. (2020). *Aftale om ny ret til tidlig pension*. <https://bm.dk/arbejdsomraader/politiske-aftaler-reformer/politiske-aftaler/2020/aftale-om-ny-ret-til-tidlig-pension/>
- Bødskov, M. (2020a). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 645* (J.nr. 2020-7154).
- Bødskov, M. (2020b). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 658* (J.nr. 2020-7598).
- Bødskov, M. (2020c). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 682* (J.nr. 2020-7477).
- Bødskov, M. (2020d). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 685* (J.nr. 2020-7477).
- Bødskov, M. (2020e). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 655* (J.nr. 2020-7458).
- Bødskov, M. (2020f). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 744* (J.nr. 2020-7477).
- Bødskov, M. (2020g). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 748* (J.nr. 2020-8106).
- Bødskov, M. (2020h). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 782* (J.nr. 2020-8982).
- Bødskov, M. (2020i). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 15* (J.nr. 2020-9328).
- Bødskov, M. (2020j). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 17* (J.nr. 2020-9338).
- Bødskov, M. (2020k). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 14* (J.nr. 2020-9320).
- Bødskov, M. (2020l). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 25* (J.nr. 2020-8924).
- Bødskov, M. (2020m). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 40* (J.nr. 2020-9427).
- Bødskov, M. (2020n). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 26* (J.nr. 2020-9041).
- Bødskov, M. (2020o). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 29* (J.nr. 2019-8052).
- Bødskov, M. (2020p). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 28* (J.nr. 2020-9499).
- Bødskov, M. (2020q). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 67* (J.nr. 2020-9773).
- Bødskov, M. (2020r). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 66* (J.nr. 2020-9773).
- Bødskov, M. (2020s). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 74* (J.nr. 2020-7477).
- Bødskov, M. (2020t). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 70* (J.nr. 2020-10085).
- Bødskov, M. (2020u). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 92* (J.nr. 2020-10130).
- Bødskov, M. (2020v). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 166* (J.nr. 2020-7477).
- Bødskov, M. (2020w). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 167* (J.nr. 2020-7477).
- Bødskov, M. (2020x). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 168* (J.nr. 2020-7477).
- Bødskov, M. (2020y). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 165* (J.nr. 2020-7477).
- Bødskov, M. (2020z). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 156* (J.nr. 2020-7477).

- Bødskov, M. (2020aa). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 162* (J.nr. 2020-10780).
- Bødskov, M. (2021a). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 169* (J.nr. 2020-7477).
- Bødskov, M. (2021b). *SAU Alm.del - endeligt svar på spørgsmål 622* (J.nr. 2019-8052).
- Colliers. (2018). Markedsbarometer. *PULS, Q3 2018*, 5–9. <https://www.colliers.com/da-dk/research/2018-q3-colliers-puls-dk>
- Colliers. (2020). Markedsbarometer. *PULS, Q1 2020*, 5–9. <https://www.colliers.com/da-dk/research/2020-q1-colliers-puls-dk>
- Colliers. (2021a). *Salgsprospekt - Paludan-Müllers Vej 82, 8200 Aarhus N*. [https://www.colliers.com/da-dk/ejendomme/veleksponeret-og-markant-hjørneejendom-med-mange-muligheder/dnk-paludan-müllers-vej-82-8200-arhus-n/dnk59001962?utm\\_source=Ejendomstorvet&utm\\_medium=referral&utm\\_campaign=59001962](https://www.colliers.com/da-dk/ejendomme/veleksponeret-og-markant-hjørneejendom-med-mange-muligheder/dnk-paludan-müllers-vej-82-8200-arhus-n/dnk59001962?utm_source=Ejendomstorvet&utm_medium=referral&utm_campaign=59001962)
- Colliers. (2021b). Markedsbarometer. *PULS, Q3 2021*, 7–11. <https://www.colliers.com/da-dk/research/2021-q3-colliers-puls-dk>
- Danmarks Nationalbank. (2021). *Officielle rentesatser*. <https://www.nationalbanken.dk/da/markedsinfo/officiellerentesatser/Sider/default.aspx>
- Danmarks Statistik. (2021). *Forbrugerprisindeks, gennemsnitlig årlig inflation (1900=100) efter tid*. [https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/selectout/print.asp?pxfile=D:\ftproot\LocalUser\statbank\statbank5a\Temp\2021101411337347530696PRIS9.px&outfile=D:\ftproot\LocalUser\statbank\statbank5a\Temp\2021101411337347530696PRIS9&FileformatId=20&Queryfile=2021101411337347530696PRIS9&PLanguage=0&MainTable=PRIS9&MainTablePretext=Forbrugerprisindeks,%20gennemsnitlig%20%20%20%20%20inflation%20\(1900=100\)%20efter%20type&potsize=5&Buttons=5&TableStyle=](https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/selectout/print.asp?pxfile=D:\ftproot\LocalUser\statbank\statbank5a\Temp\2021101411337347530696PRIS9.px&outfile=D:\ftproot\LocalUser\statbank\statbank5a\Temp\2021101411337347530696PRIS9&FileformatId=20&Queryfile=2021101411337347530696PRIS9&PLanguage=0&MainTable=PRIS9&MainTablePretext=Forbrugerprisindeks,%20gennemsnitlig%20%20%20%20%20inflation%20(1900=100)%20efter%20type&potsize=5&Buttons=5&TableStyle=)
- Dansk Aktionærforening. (2021a). *Lagerprincip*. Investorordbogen. <https://www.shareholders.dk/investorordbogen/lagerprincip>
- Dansk Aktionærforening. (2021b). *Realisationsprincip*. Investorordbogen. <https://www.shareholders.dk/investorordbogen/realisationsprincip>
- den Danske Ordbog. (2003, May). *skat - betydning*. <https://ordnet.dk/ddo/ordbog?query=skat>
- EjendomDanmark. (2020a). *Lagerbeskatning er den forkerte vej*. <https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/>
- EjendomDanmark. (2020b, August 18). Arnes pension: Ny lagerskat på ejendomme giver færre boliger og arbejdspladser. *EjendomDanmark*. <https://ejd.dk/nyheder/arnes-pension-ny-lagerskat-paa-ejendomme-giver-faerre-boliger-og-arbejdspladser>
- EjendomDanmark. (2020c, October 7). Lagerskat kan vende overskud til underskud i ellers sunde virksomheder. *EjendomDanmark*. <https://ejd.dk/nyheder/lagerskat-kan-vende-overskud-til-underskud-i-ellers-sunde-virksomheder>
- Ejendomsforeningen Danmark. (2010). *Værdiansættelse af investeringsejendomme - anbefalinger til DCF-modellen*. <https://ejd.dk/app/uploads/2021/03/vaerdiansaettelse-af-investeringsejendomme-anbefalinger-til-dcf-modellen.pdf>



- Ejendomsforeningen Danmark, & Dansk Ejendomsmæglerforening. (2013). *Værdiansættelse af investeringsejendomme - Definition af forrentningskrav*. <https://ejd.dk/app/uploads/2020/01/Værdiansættelse-af-investeringsejendomme.pdf>
- Ejendomstorvet. (2021a). *Boligudlejningsejendomme til salg/investering*. <https://www.ejendomstorvet.dk/investering/boligudlejning>
- Ejendomstorvet. (2021b). *Kontorejendomme til investering*. <https://www.ejendomstorvet.dk/investering/kontor>
- Erhvervsministeriet. (2007). *Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.* (BEK nr 1265).
- Erhvervsstyrelsen. (2009). *Måling (værdiansættelse) af ejendomme*. <https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-maaling-vaerdiansaettelse-af-ejendomme>
- FSR. (2020). *Regnskabsvejledning for klasse B- og C-virksomheder*. [https://www.fsr.dk/Files/Files/Dokumenter/Faglig/Regnskab/Dokumenter/Danske%20regnskabsvejledninger/Samlet%20fil\\_RV%20for%20B%20og%20C\\_2020\\_2.pdf](https://www.fsr.dk/Files/Files/Dokumenter/Faglig/Regnskab/Dokumenter/Danske%20regnskabsvejledninger/Samlet%20fil_RV%20for%20B%20og%20C_2020_2.pdf)
- Hansen, S. F., & Krenchel, J. V. (2015). Den skatteretlige kvalifikation af personselskaber. In *Dansk selskabsret 3 - Interessentskaber* (1st ed., Vol. 3, pp. 116–124). Karnov Group Denmark A/S.
- IFRS Foundation. (2003). *IAS 40 - Investment Property*. <https://www.ifrs.org>
- IFRS Foundation. (2011). *IFRS 13 - Fair Value Measurement*. <https://www.ifrs.org>
- Jeppesen, A. G. (2020). *Lagerskat medfører færre ejendomsinvesteringer*. <https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/>
- Jeppesen, A. G., & Pedersen, M. J. (2020a). *Skøn over effekterne af indførelsen af en ejendomsavancebeskatning*. <https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/>
- Jeppesen, A. G., & Pedersen, M. J. (2020b). *Lagerskat på ejendomme: Store administrative udgifter og udfordringer*. <https://ejd.dk/politik-analyse/fokus-lige-nu/lagerbeskatning/>
- Jørgensen, D. M. (2020a). Regnskabsguide til selskaber med investeringsejendomme. *BDO - Depechen*, 21(14. oktober 2020), 5–5.
- Jørgensen, D. M. (2020b). Værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi. *BDO - Depechen*, 11(27. maj 2020), 5–5. <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2020/vaerdiansaettelse-af-investeringsejendomme-til-dagsvaerdi>
- Møller, E., & Bugsgang, A. (2020). Lagerbeskatning af ejendomme - en foreløbig gennemgang. *DLA Piper*, 22. oktober 2020. <https://denmark.dlapiper.com/da/nyhed/lagerbeskatning-af-ejendomme-en-forelobig-gennemgang>
- Nordicals. (2021). *Salgsprospekt - Egeparken 8, 9000 Aalborg*. <https://nordicals.dk/ejendomme/9000/egeparken/n401952/7200111>
- Petersen, K. S., & Christoffersen, D. D. (2017). Videnskabsteori, teoretiske perspektiver og teoretiske begreber. In *God stil i professionsopgaver - En grundbog* (1st ed., pp. 89–106). Hans Reitzels Forlag.
- Poulsen, A. (2020, September 23). *konstruktivisme – samfundsvidenskabeligt begreb*. Den Store Danske. [https://denstoredanske.lex.dk/konstruktivisme\\_-\\_samfundsvidenskabeligt\\_begreb](https://denstoredanske.lex.dk/konstruktivisme_-_samfundsvidenskabeligt_begreb)

- Poulsen, B. (2019). Semistrukturede interviews. In *Metoder i samfundsvidenskaberne* (2nd ed., pp. 97–116). Samfundslitteratur.
- PWC. (2020, December 20). *Forventet lagerbeskatning af selskabers ejendomme - en status*. PWC. <https://www.pwc.dk/da/artikler/2020/12/forventet-lagerbeskatning-selskabers-ejendomme.html>
- Regeringen (S). (2020a). *Ny ret til tidlig pension - Faktaark*. [https://fm.dk/media/18138/faktaark\\_ny-ret-til-tidlig-pension-vaerdig-tilbagetraekning-for-alle.pdf](https://fm.dk/media/18138/faktaark_ny-ret-til-tidlig-pension-vaerdig-tilbagetraekning-for-alle.pdf)
- Regeringen (S). (2020b). *Ny ret til tidlig pension - værdig tilbagetrækning for alle*. [https://www.regeringen.dk/media/9806/tidlig\\_pension.pdf](https://www.regeringen.dk/media/9806/tidlig_pension.pdf)
- SKAT. (2019). *4.1 DCF-modellen*. <https://skat.dk/skat.aspx?oid=1813207&chk=216301>
- SKAT. (2021a). C.B.2.1.7.2 Realisationsprincippet eller lagerprincippet? In *Den juridiske vejledning*. <https://skat.dk/skat.aspx?oid=1946308>
- SKAT. (2021b). *C.H.2.1.1 Lovens baggrund, formål og historik (3.7)*. <https://skat.dk/skat.aspx?oid=1948519&chk=217592>
- Skatteministeriet. (2020). *Forslag til Lov om ændring af ejendomsvurderingsloven og forskellige andre love*. <https://www.skm.dk/love/lovforslag/lovforslag-2020-21/forslag-til-lov-om-aendring-af-ejendomsvurderingsloven-og-forskellige-andre-love/>
- Skatteudvalget. (2020). *SAU Alm.del - Spørgsmål 645*.
- Skatteudvalget. (2021). *SAU Alm.del - Spørgsmål 622*.
- Socialdemokratiet. (2021, August 5). *Velfærd binder Danmark sammen*. <https://www.socialdemokratiet.dk/det-vil-vi/velfaerd/>
- Thurén, T. (2008). *Vidensskabsteori for begyndere* (K. Michelsen, Ed.; 2nd ed.). ROSINANTE.
- Trochim, W. M., Donnelly, J. P., & Arora, K. (2016). *Research Methods: The Essential Knowledge Base*. Cengage Learning.
- Vinther, C. L., & Pedersen, M. J. (2020). Ejendomsvurderingsstop udstiller lagerskattens udfordringer. *Ejendom*, 4(november), 10–11. [https://issuu.com/hverve/docs/ejendom\\_4?fr=sZTNmYjExNTA4NTE](https://issuu.com/hverve/docs/ejendom_4?fr=sZTNmYjExNTA4NTE)

## Bilag

### Bilag 1: Interviewguide, Kim Valentin, MF (V)

#### Indledning

Formålet med interviewet er at redegøre for det forventede lovforslag om lagerbeskatning af ejendomme samt undersøge konsekvenserne heraf primært med fokus på ejendomsselskaberne.

- Præsentation af undersøgelsen og rammerne for interviewet.
  - Der er afsat én time til interviewet.
  - Interviewdeltageren vil blive anonymiseret i undersøgelsen, hvis dette ønskes.
  - Interviewet vil efter undersøgelsens afslutning blive destrueret.
  - Der vil undervejs muligvis blive bedt om at komme med eksempler eller uddybning af svar.
  - Samtykke til brug af optagelse.
  - Interviewet vil være opdelt i overordnede emner.
  - Har du nogen afklarende spørgsmål, inden vi går i gang?

#### Det forventede lovforslag

##### Bundgrænse

Der lægges op til en bundgrænse på 100 mio.kr. på koncernniveau, men hvilken definition af koncern skal der tages udgangspunkt i?

Vil der i definitionen af koncern blive taget højde for familieforhold?

- Der tænkes her både på mand/kone og forældre/barn.

Vil der være mulighed for at opdele koncernen i flere koncerner med samme reelle ejere, for at komme under bundgrænsen i hver koncern og dermed undgå lagerbeskatning?

Vil bundgrænsen tage udgangspunkt i anskaffelsessummen eller handelsværdien?

- Eller er det tanken at selskabet kan anvende den regnskabsmæssige værdi ifølge den seneste årsrapport?
- Hvis handelsværdien: Hvornår skal et ejendomsselskab, der som udgangspunkt er under bundgrænsen, begynde at opgøre dets ejendomme til handelsværdi?

##### Ejendommens anvendelse

Der lægges op til at lagerbeskatningen udelukkende vil omfatte udlejningsejendomme, kan du bekræfte det?

Vil det være samme koncerndefinition som ved anvendelse af bundgrænsen, der skal anvendes ved udlejning til koncernselskaber der anvender ejendommen til domicil?

Vil ejendomme der ikke anvendes til udlejning eller domicil, herunder ejendomme under reovering og ejendomme på lager med henblik på fremtidigt salg være omfattet af lagerbeskatningen?

#### Værdiansættelse

Hvordan og af hvem skal den løbende handelsværdi ansættes?

- Vil der forekomme faste krav til værdiansættelsen eller vil der være mulighed for fastsættelse efter forskellige modeller ligesom der er regnskabsmæssigt?

Der lægges op til at den regnskabsmæssige værdiansættelse skal skabe grundlag for lagerbeskatningen, men hvad hvis ejendomme indregnes til kostpris?

- Er der behov for at ændre reglerne i ÅRL, så der kommer overensstemmelse mellem den skattemæssige og regnskabsmæssige værdiansættelse?

Skal selskaberne selv afholde omkostninger til ejendomsvurdering eller anden værdifastsættelse.

Skal der ske beskatning af den fulde markedsværdi eller vil der f.eks. være et 5 – 10 pct. nedslag, for at tage højde for afvigelser og usikkerheder?

Hvordan vil skattemyndighederne efterprøve handelsværdierne og i hvilket omfang vil der forekomme kontrol af værdiansættelserne?

- Idet der er tale om en vurdering, vil der alt andet lige forekomme forskelle i værdiansættelsen, hvis to parter skal værdiansætte samme ejendom. Vil skattemyndighederne tage højde for dette ved efterprøvelse af handelsværdierne eller vil det udelukkende være skattemyndighedernes fastsættelse, der er gældende?

#### Skattemæssige afskrivninger

Det er i ministeriets svar på spm. 74 oplyst, at adgangen til skattemæssige afskrivninger bør ophæves, idet slitagen er indregnet i værdiansættelsen og det hermed vil føre til et dobbeltfradrag.

Der bliver dog argumenteret for at der udelukkende vil forekomme et dobbeltfradrag i den situation, hvor handelsværdien er under anskaffelsessummen. Ydermere kan man ifølge de nugældende regler afskrive skematisk på ejendomme, som rent historisk reelt ikke falder i værdi.

Hvad er din holdning til ovenstående påstande?

Vil ophævelsen af mulighed for skattemæssige afskrivninger påføre selskaberne et mindsket fradrag i den skattepligtige indkomst i forhold til de nugældende regler, som lagerbeskatningen ikke vil udligne?

Vil dette reelt medføre en højere skattebetaling end beregnet eller er den mistede fradragsmulighed indregnet i det forventede finansieringsbidrag på 850 mio.kr.?

Vil der være mulighed for at foretage straksfradrag på forbedringer?

- Hvis nej: Vil dette medføre at investeringer i forbedringer af ejendomme skal tillægges skatteværdien af den forventede værdistigning på baggrund af de udførte forbedringer?

#### Indgangsværdier

Vil fastsættelsen af indgangsværdien blive foretaget på baggrund af samme metode, som den løbende fastsættelse af handelsværdien?

Hvordan vil det blive sikret fra skattemyndighedens side at ejendommenes indgangsværdier ikke fastsættes mindre konservativt end de løbende fastsættelser af handelsværdierne?

Hvordan vil et evt. tab på ejendommen i forbindelse med fastsættelse af indgangsværdien blive behandlet?

- Vil der f.eks. blive dannet en nettotabssaldo til modregning i fremtidige lageravancer?

#### Værdinedgang

Vil tab på ejendomme fortsat være kildeartsbegrænset eller kan den løbende værdiforringelse modregnes i anden indkomst?

I de tilfælde hvor der løbende er sket beskatning af værdistigninger, men det viser sig at der er et tab i forbindelse med endelig realisation af ejendommen, kan der opstå en situation, hvor tabet ikke kan modregnes i anden indkomst. Hvordan vil denne situation blive behandlet?

- Vil der være mulighed for at søge skatteværdien af underskuddet tilbage?
  - En form for carry back ordning?

### Politisk motivation

Hvad er den politiske motivation helt overordnet for lovændringen?

Er der mulighed for at indsætte særregler i lovgivningen omkring salg af aktier i ejendomsselskaber, for at ligestille salg af aktierne med salg af ejendommen?

Ligger der en politisk motivation i at ejendomsinvestering skal ligestilles med andre investeringer, som f.eks. investering i børsnoterede aktier.

### Økonomi

Er det din vurdering at en årlig værdistigning på 2,2 pct. og et hertilhørende årligt finansieringsbidrag til statskassen på 850 mio.kr. er realistisk?

Kan en følge virkning af loven være en aktivitetsnedgang omkring forbedring af ejendomme, grundet den deraf følgende højere værdiansættelse og dermed højere skattebetaling?

Er der taget højde for et muligt prisfald i ejendomsmarkedet indenfor de kommende år, grundet de seneste års store stigninger?

### Diverse

Er det efter din mening acceptabelt at lovforslaget først forventes i høring i 2022, når reglerne skal træde i kraft i 2023?

Lagerbeskatningen vil som udgangspunkt ikke være gældende for ejendomme i privatregi, hvorfor der kan forekomme en fordel i at anvende virksomhedsordningen fremfor at have ejendommene i selskabsform.

- Er der taget initiativ til at besiddelse af ejendomme ikke vil foregå i privatregi ved anvendelse af virksomhedsordningen fremadrettet?

Hvilke konsekvenser vurderer du at lagerbeskatningen vil have for ejendomsmarkedet som helhed.

- Der tænkes her både på markedet for fast ejendom og udlejningsmarkedet.

Kan du anbefale spørgsmål til/svar fra ministeren eller andet materiale, der vil være relevant at læse?

## Bilag 2: Interviewguide, Mark Kaa Andersen, ProArk

### Indledning

Formålet med interviewet er at undersøge konsekvenserne ved det forventede lovforslag om lagerbeskatning af ejendomme med fokus på ejendomsselskaberne samt markedet.

- Præsentation af undersøgelsen og rammerne for interviewet.
  - Der er afsat én time til interviewet.
  - Interviewdeltageren vil blive anonymiseret i undersøgelsen, hvis dette ønskes.
  - Interviewet vil efter undersøgelsens afslutning blive destrueret.
  - Der vil undervejs muligvis blive bedt om at komme med eksempler eller uddybning af svar.
  - Samtykke til brug af optagelse.
  - Interviewet vil være opdelt i overordnede emner.
  - Har du nogen afklarende spørgsmål, inden vi går i gang?

Hvor stort er omfanget af jeres ejendomsportefølje?

- Antallet af ejendomme samt den samlede værdiansættelse.

### Skatteoptimering

Har du overvejelser omkring opdeling af koncernen i flere koncerner med samme reelle ejere, for at komme under bundgrænsen i hver koncern og dermed undgå lagerbeskatning?

- Ved antagelse af at koncerndefinitionen ikke kommer til at omfatte denne mulighed.

Lagerbeskatningen vil som udgangspunkt ikke være gældende for ejendomme i privatregi, hvorfor der kan forekomme en fordel i at anvende virksomhedsordningen fremfor at have ejendommene i selskabsform.

- Har du overvejelser omkring besiddelse af ejendomme i privatregi ved anvendelse af virksomhedsordningen fremadrettet?

Vil der efter din mening blive spekuleret i at fastsætte handelsværdierne mindre konservativt i årsrapporterne op til den forventede lovændring, så indgangsværdierne bliver højere?

- Vil det herefter være muligt at fastsætte de løbende handelsværdier konservativt i forhold til indgangsværdien?

### Forbedringer

Kan en følge virkning af loven være en aktivitetsnedgang omkring forbedring af ejendomme, grundet den deraf følgende højere værdiansættelse og dermed højere skattebetaling?

Det er i ministeriets svar på spm. 74 oplyst, at adgangen til skattemæssige afskrivninger bør ophæves, idet slitagen er indregnet i værdiansættelsen og det hermed vil føre til et dobbeltfradrag. Som følge heraf vil muligheden for straksfradrag på forbedringer udgå.

Vil dette efter din mening mindske incitamentet for at foretage forbedringer, idet forbedringen ikke direkte medfører en fradragsberettiget omkostning?

### Ejendomsmarkedet

Hvilke konsekvenser vurderer du at lagerbeskatningen vil have for ejendomsmarkedet som helhed?

- Her tænkes både på markedet for fast ejendom og udlejningsmarkedet.

Det forventede tidligere likviditetstræk i selskaberne vil alt andet lige øge risikoen i branchen, vil dette medføre nedgang i ejendomsværdierne?

Vil ejendomsmarkedet være en interessant investering fremadrettet eller vil investeringerne blive flyttet til andre brancher?

### **Finansiering**

Hvilke overvejelser har du gjort dig omkring finansiering af den pga. lagerbeskatningen tidligere skattebetaling?

Vil det blive nødvendigt/problematisk at finansiere skattebetalingen ved yderligere lånoptagelse og ved du om kreditinstitutterne er indstillet på dette?

Vil en finansiering af skattebetalingen eller dækning af renteudgifter ved yderligere lånoptagelse gennem huslejeindtægten få ejendomsværdierne til at stige yderligere?

- Hvis ja: Vil det være attraktivt at øge huslejen eller vil dette medføre en ubrydelig ring bestående af højere skattebetaling/stigende husleje osv.?

### **Diverse**

Er det din vurdering at en årlig værdistigning på 2,2 pct. og et hertilhørende årligt finansieringsbidrag til statskassen på 850 mio.kr. er realistisk?

Er det efter din mening acceptabelt at lovforslaget først forventes i høring i 2022, når reglerne skal træde i kraft i 2023?

Kan du anbefale materiale, der vil være relevant at læse?

## Bilag 3: SAU Alm.del, Spørgsmål 622

Skatteudvalget 2020-21  
SAU Alm.del - Spørgsmål 622  
Offentligt



**FOLKETINGET**

### Skatteudvalget

**Til:** Skatteministeren  
**Dato:** 3. august 2021

Udvalget udbeder sig ministerens besvarelse af følgende spørgsmål:

#### **SAU alm. del**

#### **Spørgsmål 622**

Vil ministeren kommentere henvendelsen af 1. juli 2021 fra Stefan Baundal, herunder de i mailen anførte spørgsmål, jf. SAU alm. del – bilag 293?

Spørgsmålet er stillet efter ønske fra Kim Valentin (V).  
Svar bedes sendt elektronisk til spørgeren på [Kim.Valentin@ft.dk](mailto:Kim.Valentin@ft.dk) og til [lov@ft.dk](mailto:lov@ft.dk).

På udvalgets vegne  
Bjørn Brandenburg  
formand



## Bilag 4: SAU Alm.del, Bilag 293

Hej Kim

Tak for en god samtale i går, som gav noget god information til mit speciale.

Jeg synes det er interessant at kigge nærmere på fordelene og ulemperne ved at forbedre en nuværende ejendom under de nugældende skatteregler i forhold til den kommende lagerbeskatning.

Under de nuværende regler er der mulighed for at straksfradrage forbedringer/vedligeholdelse med op til 5 pct. af afskrivningsgrundlaget. Hvilket medfører et fradrag i den skattepligtige indkomst (et skatteaktiv), der kan mindske selskabets likviditetstræk i forhold til indbetaling af selskabsskat. Et eksempel herpå er opstillet nedenfor:

Forbedringer (under 5 pct.)	1.000.000
Skattepligtig indkomst før straksfradrag	10.000.000
Straksfradrag på forbedringer	<u>-1.000.000</u>
Skattepligtig indkomst efter straksfradrag	9.000.000
Skat af årets resultat før fradrag	2.200.000
Skat af årets resultat efter fradrag	<u>1.980.000</u>
Mindsket likviditetstræk grundet fradrag	220.000

Likviditetstrækket på forbedringer vil netto være  $1.000.000 - 220.000 = \text{kr. } 780.000$ , hvilket medfører et incitament for at foretage forbedringer på eksisterende ejendomme.

Der lægges op til at afskrivningsmuligheden udgår i forbindelse med indførelse af lagerbeskatning på ejendomme, som følge heraf vil straksfradraget på forbedringer selvfølgelig også udgå. Dette vil som udgangspunkt medføre et forøget likviditetstræk på den enkelte forbedring, hvilket er skitseret ved nedenstående eksempel.

Forbedringer	1.000.000
Skattepligtig indkomst før forbedring	10.000.000
Værdistigning grundet forbedring	<u>1.000.000</u>
Skattepligtig indkomst efter forbedring	11.000.000
Skat af årets resultat før forbedring	2.200.000
Skat af årets resultat efter forbedring	<u>2.420.000</u>
Forøget likviditetstræk grundet forbedring	220.000

Likviditetstrækket på forbedringer vil netto være  $1.000.000 + 220.000 = \text{kr. } 1.220.000$ , hvilket måske vil medføre en tilbageholdenhed omkring foretagelse af forbedringer på eksisterende ejendomme. Da de budgetterede omkostninger vedrørende forbedringer reelt skal tillægges selskabsskatten.

Har du mulighed for at kommentere på ovenstående påstand eller gå videre med det? Er der taget stilling til denne følgevirkning ved ændring af skatteprincippet fra realisation til lager?

På forhånd tak for hjælpen

## Bilag 5: SAU Alm.del, endeligt svar på spørgsmål 622

### Spørgsmål

Vil ministeren kommentere henvendelsen af 1. juli 2021 fra Stefan Baundal, herunder de i mailen anførte spørgsmål, jf. SAU alm. del – bilag 293?

### Svar

I henvendelsen fra Stefan Baundal opstilles et eksempel på en ejendom, der forbedres med 1 mio. kr. efter henholdsvis de gældende regler og de kommende regler om lagerbeskatning af ejendomme. Det forudsættes i henvendelsen, at forbedringsudgifterne opfylder betingelserne for straksfradrag efter gældende regler. Det konkluderes i henvendelsen, at skattebetalingen fremadrettet vil blive forøget, og at likviditeten derfor vil blive belastet bl.a. som følge af, at adgangen til skattemæssige afskrivninger på ejendomme vil blive ophævet i forbindelse med indførelsen af lagerbeskatningen.

Det er korrekt, at det overvejes at ophæve adgangen til skattemæssige afskrivninger for ejendomme, der fremover vil blive omfattet af lagerbeskatningen. Der henvises til mit svar på SAU alm. del – spm. 74 af 23. november 2020.

Den endelige model for lagerbeskatning af ejendomme er endnu ikke er fastlagt, idet reglerne først skal gælde fra 2023. I den forbindelse vil der skulle tages stilling til, hvordan udgifter til forbedringer skal indgå.

En forbedring af ejendomme vil typisk føre til en forøgelse af ejendommens værdi. I det lagerbeskatning baseres på udviklingen i værdien af ejendommen, så vil en forbedring af ejendommen indirekte føre til beskatning. Det vil derfor skulle overvejes, om udgifter til forbedringer bør være fradragsberettigede.

En adgang til fradrag for forbedringsudgifter vil kunne formindske beskatningen og dermed forbedre likviditeten for virksomhederne i forhold til det eksempel, der fremgår af henvendelsen.

## Bilag 6: Afkast erhvervslejemål "kontor"

Adresse	m2	afkast	faktor/m2	Gns. afkast
Store Kannikestræde 10-10A, 1169 København K	1.240	2,97%		0,00%
Baggersgade 1, 5800 Nyborg	2.858	4,45%		0,00%
Algade 10, 4000 Roskilde	2.571	4,50%		0,00%
Kongevejen 340, 2840 Holte	1.447	4,65%		0,00%
Brovej 20, 8800 Viborg	4.659	5,50%		0,00%
Bløkken 76, 3460 Birkerød	2.331	5,50%	0,02	0,13%
Paludan-Müllers Vej 82, 8200 Aarhus N	8.091	5,74%	0,07	0,48%
Slotshaven 3, 4300 Holbæk	3.475	5,80%	0,03	0,21%
Strømmen 6, 9400 Nørresundby	15.185	5,91%	0,12	0,92%
Kayerødsgade 35-39, 9000 Aalborg	5.238	6,00%	0,04	0,32%
Hobrovej 42A-D, 9000 Aalborg	7.803	6,19%	0,06	0,50%
Taastrup Hovedgade 56, 2630 Taastrup	3.553	6,21%	0,03	0,23%
Nørregade 63, 6700 Esbjerg	7.316	6,25%	0,06	0,47%
Egeskovvej 15A, 8700 Horsens	1.346	6,40%	0,01	0,09%
Kirkegade, 7100 Vejle	7.500	6,46%	0,06	0,50%
Messevej 12A, 9600 Aars	9.253	6,67%	0,08	0,64%
Taastrup Hovedgade 50-52, 2630 Taastrup	2.129	6,94%	0,02	0,15%
Østergade 2A, 7400 Herning	2.394	6,96%	0,02	0,17%
Gøreborgvej 18 st, 9200 Aalborg SV	2.498	6,99%	0,02	0,18%
Holmboes Alle 1C, 8700 Horsens	4.778	7,00%	0,04	0,34%
Borupvang 2, 3450 Allerød	4.254	7,00%	0,03	0,31%
Gammel Køge Landevej 115-119, 2500 Valby	5.055	7,22%	0,04	0,38%
Langagervej 6, 9220 Aalborg Øst	5.580	7,32%	0,04	0,37%
Nyvang 16, 5500 Middelfart	5.601	7,34%		0,00%
Porten 1, 6400 Sønderborg	3.000	7,50%		0,00%
Marielundvej 10, 2730 Herlev	2.577	8,38%		0,00%
	121.732		0,80	6,38%

## Bilag 7: Afkast erhvervslejemål "bolig"

Adresse	m2	afkast	faktor/m2	Gns. afkast
Tranegårdsvej 72A, 2900 Hellerup	1.048	0,93%		0,00%
Tordenskjoldsgade 67, 8200 Aarhus N	1.418	2,17%		0,00%
Smallegade 56, 2000 Frederiksberg	1.346	2,40%		0,00%
Skanderborgvej 42, 8000 Aarhus C	2.753	2,50%		0,00%
Vestergade 89, 5000 Odense C	8.894	2,59%	0,02	0,06%
Ulrikkenborg Alle 13-17, 2800 Kongens Lyngby	1.014	2,80%	0,01	0,03%
Gammel Strandvej 3, 9000 Aalborg	1.912	2,90%	0,01	0,05%
Store Kannikestræde 10-10A, 1169 København K	1.240	2,97%	0,01	0,04%
Købmagergade 61, 1150 København K	863	3,00%	0,01	0,03%
Østbrovej 15-19, 2600 Glostrup	2.034	3,18%	0,02	0,06%
Guldsmedegade 22A, 8000 Aarhus C	2.425	3,20%	0,02	0,08%
Vesterbro Torv 6, 8000 Aarhus C	2.171	3,21%	0,02	0,07%
Strandvejen 59B, 7120 Vejle Øst	2.501	3,50%	0,02	0,09%
Mindegade 6C-E, 8000 Aarhus C	1.162	3,70%	0,01	0,04%
Søndergade 56-58, 8000 Aarhus C	841	3,73%	0,01	0,03%
Skt. Clemens Torv 9, 8000 Aarhus C	1.515	3,93%	0,01	0,06%
Vordingborgvej 35P, 4600 Køge	1.461	3,99%	0,01	0,06%
Tinbergens Alle 3, 9260 Gistrup	1.359	4,00%	0,01	0,05%
Rosenhaven 14, 4200 Slagelse	1.818	4,03%	0,01	0,07%
Sjællandsgade 56A, 7400 Herning	3.451	4,05%	0,03	0,14%
Absalonsgade 18A, 4180 Sorø	1.891	4,18%	0,01	0,08%
Egeparken 8, 9000 Aalborg	5.434	4,19%	0,04	0,22%
Elstarvej 1, 8960 Randers SØ	1.499	4,25%	0,01	0,06%
Carl Nielsens Vej 20A, 9200 Aalborg SV	2.522	4,33%	0,02	0,11%
Alexander Foss Gade 10, 9000 Aalborg	3.232	4,38%	0,03	0,14%
Hollændervej 14, 6000 Kolding	2.668	4,44%	0,02	0,12%
Fredensgade 11, 8700 Horsens	2.920	4,44%	0,02	0,13%
Torvebyen 1, 4600 Køge	4.882	4,45%	0,04	0,21%
Gransangervej 30, 8410 Rønne	3.472	4,49%	0,03	0,15%
Ring Søpark 2, 8740 Brædstrup	2.796	4,50%	0,02	0,12%
Hovedvejen 204-206, 2600 Glostrup	1.272	4,50%	0,01	0,06%
Højstrupsvej 17A, 9900 Frederikshavn	2.004	4,51%	0,02	0,09%
Magledalen 31, 4700 Næstved	5.910	4,54%	0,05	0,26%
Lundsgård Bakke 27, 4174 Jystrup Midtsj.	2.392	4,60%	0,02	0,11%
Fredensgade 2A, 6705 Esbjerg Ø	1.443	4,60%	0,01	0,06%
Lathyrusvej 4, 8870 Langå	2.275	4,76%	0,02	0,11%
Gothersgade 11, 7000 Fredericia	3.603	4,77%	0,03	0,17%
Kløverparken 6E, 7400 Herning	1.884	4,87%	0,01	0,09%
Greve Strandvej 9, 2670 Greve	1.160	5,00%	0,01	0,06%
Løvegade 76A, 4200 Slagelse	2.151	5,07%	0,02	0,11%
Slotshaven 3A, 4300 Holbæk	7.703	5,20%	0,06	0,39%
Nørlundvej 27, 7500 Holstebro	1.960	5,20%	0,02	0,10%
Dytmærskens 1C, 8900 Randers C	3.660	5,25%	0,03	0,19%
Nørregade 3, 7500 Holstebro	2.545	6,00%	0,02	0,15%
Hovedgaden 52, 7260 Sønder Omme	5.360	7,67%	0,02	0,19%
Østergade 47A, 9800 Hjørring	3.443	14,85%		0,00%
Østergade 14A, 9800 Hjørring	6.467	18,00%		0,00%
	<b>127.774</b>		<b>0,80</b>	<b>4,42%</b>

## Bilag 8: Gennemsnitlig startforrentning i pct.: Q3 2021 "kontor"

Område		Kontor
København	Primær	3,13
	Sekundær	4,25
Forstæder nord	Primær	3,88
	Sekundær	5,25
Forstæder syd/vest	Primær	4,13
	Sekundær	6,50
Sjælland	Primær	4,75
	Sekundær	7,50
Aarhus	Primær	4,00
	Sekundær	5,50
Horsens	Primær	5,50
	Sekundær	7,25
Randers	Primær	6,25
	Sekundær	8,00
Trekantområdet	Primær	5,00
	Sekundær	6,75
Esbjerg	Primær	5,50
	Sekundær	7,25
Aalborg	Primær	5,25
	Sekundær	6,50
Nordjylland	Primær	7,25
	Sekundær	8,25
Odense	Primær	5,00
	Sekundær	6,50
Fyn	Primær	6,25
	Sekundær	9,00
Samlet	Primær	5,07
	Sekundær	6,81
	Samlet	<b>5,94</b>

## Bilag 9: Gennemsnitlig startforrentning i pct.: Q3 2021 "bolig"

Område		Kontor
København	Primær	3,00
	Sekundær	3,50
Forstæder nord	Primær	3,25
	Sekundær	3,75
Forstæder syd/vest	Primær	3,50
	Sekundær	4,00
Sjælland	Primær	4,00
	Sekundær	4,25
Aarhus	Primær	3,50
	Sekundær	4,00
Horsens	Primær	4,25
	Sekundær	5,25
Randers	Primær	4,50
	Sekundær	5,25
Trekantområdet	Primær	4,25
	Sekundær	5,25
Esbjerg	Primær	4,25
	Sekundær	5,25
Aalborg	Primær	4,00
	Sekundær	4,50
Nordjylland	Primær	5,00
	Sekundær	6,00
Odense	Primær	4,00
	Sekundær	4,50
Fyn	Primær	4,50
	Sekundær	6,00
Samlet	Primær	4,00
	Sekundær	4,73
	Samlet	<b>4,37</b>

## Bilag 10: Uddrag af salgsprospekt, Paludan-Müllers Vej

Faktisk leje, kr. p.a.	1.520.631
– heraf indtægter fra antenne og lejerbetalte omkostninger	123.631
Samlede ejerbetalte driftsomkostninger, kr. p.a.	<b>549.238</b>
Stabiliseret leje, kr. p.a.	<b>7.605.531</b>
– heraf tomgangsleje	6.084.900
Stabiliseret nettoleje, kr. p.a.	<b>7.056.293</b>
Samlet legebærende bruttoareal, m <sup>2</sup>	<b>8.091</b>
– heraf kontor/opbevaring	8.091
Ledige arealer, m <sup>2</sup>	<b>6.761</b>
Depositum	0
Salgspris, kr., svarende til et afkast på 5,74%	<b>123.000.000</b>

Omkostninger ved tinglysning af adkomst betales af sælger med 50% og af køber med 50%.

I øvrigt afholder parterne selv udgifter til egen advokat og øvrige rådgivere.

(Colliers, 2021a, p. 13)

**Salgspris****123.000.000 kr.**

Omkostninger ved tinglysning af adkomst betales af sælger med 50% og af køber med 50%.

(Colliers, 2021a, p. 14)

Nr.	Lejer	Anvendelse	Adresse	Areal, m <sup>2</sup>	Anslået lejeindtægt	
					Kr. p.a.	Kr. pr. m <sup>2</sup> p.a.
1	Bygningsstyrelsen	Kontor	Paludan-Müllers Vej 82	1.330	1.397.000	1.050
2	Tomgang	Kontor	Paludan-Müllers Vej 82	6.761	6.084.900	900
3	Hi3G Denmark ApS	Antenne	Paludan-Müllers Vej 82	0	60.974	
4	TT-Netværket P/S	Antenne	Paludan-Müllers Vej 82	0	62.657	
5	Ca. 120 parkeringspladser	Parkering på terræn	Paludan-Müllers Vej 82	N/A	0	0
<b>I alt</b>				<b>8.091</b>	<b>7.605.031</b>	

(Colliers, 2021a, p. 15)

Omkostninger	Kr. pr. år
Ejendomsskatter	131.387
Rottebekæmpelse	1.125
Renovation, anslået	121.365
Forsikring	67.824
Varme, vand, el etc., anslået	161.820
Vicevært/renholdelse	40.248
Indvendig vedligeholdelse	63.332
Udvendig vedligeholdelse, anslået	242.730
Administration, anslået	152.111
<b>Lejers andel</b>	<b>-432.704</b>
<b>I alt</b>	<b>549.238</b>
<b>I alt pr. m<sup>2</sup></b>	<b>68</b>

Driftsbudgettet er fastlagt ud fra sælgers driftsbudget samt estimater af Colliers.

- Renovation er anslået af Colliers til 15 kr. pr. m<sup>2</sup>.
- Varme, vand, el etc. er anslået af Colliers til 20 kr. pr. m<sup>2</sup>.
- Udvendig vedligeholdelse er anslået af Colliers til 30 kr. pr. m<sup>2</sup>.
- Administration er anslået af Colliers til 2% af den årlige stabiliserede leje.

(Colliers, 2021a, p. 16)

## Bilag 11: Uddrag af salgsprospekt, Egeparken

**6. ØKONOMISKE FORHOLD****6.1. Købesum**

Kontantpris kr. 124.982.000

**Øvrige forhold:**

Kan overtages efter nærmere aftale.

**6.2. Lejeindtægter m.v.****Faktiske lejeindtægter:**

Lejeindtægt boliglejemål	kr.	6.307.200
<b>I alt</b>	kr.	<b>6.307.200</b>

Lejeindtægterne er angivet ekskl. evt. a conto vand / varme og el.

Der henvises til lejemålsoversigt med specifikation over samtlige lejemål på ejendommen, herunder opgørelse af lejeindtægter, deposita, driftsudgifter, arealer, kontraktsforhold m.m.

**Bemærkning:**

Lejeindtægterne er oplyst af sælger, og køber opfordres til at gennemgå lejeindtægterne m.v.

**6.3. Driftsudgifter, anslået**

<b>Ejendomsskatter, anslået</b>	kr.	271.700
<b>Renovation</b>		
Renovation, husstandsabonnement, anslået	kr.	69.600
<b>Grundejer / Ejerforening, anslået</b>	kr.	117.040
<b>Renholdelse / Vicevært, anslået</b>		
Trappevask, anslået	kr.	33.510
Vinduespolering, anslået	kr.	27.170
Elevatorservice, og el, anslået	kr.	19.000
Fælles el og varme, anslået	kr.	19.000
Vicevært, tilsyn mv., anslået	kr.	116.000
<b>Udvendig vedligeholdelse</b>		
Afsat, anslået	kr.	217.360
<b>Administration</b>		
Basisadm. kr. 2.300,- pr. lejemål, anslået	kr.	133.400
<b>Forsikringer</b>		
Præmie årligt, anslået	kr.	32.933
<b>Øvrige driftsudgifter</b>		
Henlæggelser, diverse drift, abonnementer og tekniske anlæg, anslået	kr.	65.208
<b>Driftsudgifter, i alt anslået</b>	<b>kr.</b>	<b>1.121.921</b>

(Nordicals, 2021, p. 9)



Bilag 12: Udvikling i lejeindtægter, kr./m<sup>2</sup>/år, "kontor"

		Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	
København	Primær	1.800	1.850	1.900	1.950	2.000	2.000	2.000	2.000	2.050	2.050	2.050	2.050	2.050	2.050	2.100	2.100	2.100	2.100	
	Sekundær	1.200	1.200	1.250	1.250	1.300	1.300	1.300	1.300	1.350	1.350	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.450
Forstæder Nord	Primær	1.475	1.475	1.500	1.500	1.525	1.550	1.550	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600
	Sekundær	950	950	950	950	950	950	950	975	975	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Forstæder syd/vest	Primær	1.050	1.050	1.050	1.100	1.100	1.150	1.150	1.175	1.200	1.200	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250
	Sekundær	600	600	650	650	650	650	675	700	725	750	750	750	750	750	750	775	775	775	775
Sjælland	Primær	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100
	Sekundær	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800
Aarhus	Primær	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.500	1.500	1.500	1.500
	Sekundær	800	800	850	850	850	850	900	950	950	950	950	950	950	950	950	950	950	950	950
Horsens	Primær	1.100	1.100	1.100	1.100	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150
	Sekundær	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
Randers	Primær	850	850	850	850	850	850	875	875	875	875	875	875	875	875	875	875	875	875	850
	Sekundær	500	500	500	500	500	500	525	500	475	475	475	475	475	475	475	500	500	500	500
Trekantområdet	Primær	1.050	1.050	1.050	1.100	1.100	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
	Sekundær	550	550	550	550	550	575	600	600	600	600	600	600	600	600	650	650	650	650	650
Esbjerg	Primær	1.000	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100
	Sekundær	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550
Aalborg	Primær	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.100	1.100	1.100
	Sekundær	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	800	800	800	800
Nordjylland	Primær	800	800	800	800	800	800	700	700	700	700	700	700	700	725	725	725	725	725	725
	Sekundær	575	575	575	575	575	575	575	575	575	575	575	575	575	575	575	575	575	575	575
Odense	Primær	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.125	1.200	1.200	1.200	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.300
	Sekundær	700	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750
Fyn	Primær	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900
	Sekundær	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550
Gennemsnitlig		913,46	921,15	929,81	935,58	942,31	948,08	950,96	959,62	966,35	968,27	974,04	974,04	974,04	978,85	983,65	990,38	990,38	993,27	
Indeksering		100,00	100,84	101,79	102,42	103,16	103,79	104,11	105,05	105,79	106,00	106,63	106,63	106,63	107,16	107,68	108,42	108,42	108,74	

(Colliers, 2018, 2020, 2021b)

Den samlede stigning i perioden på 4,5 år udgør 9 pct., jf. indekstallene.

Den årlige procentvise stigning kan beregnes ved anvendelse af kapitalfremskrivningsformlen, hvor r isoleres.

$r = \text{gennemsnitlig årlig lejeregulering i perioden Q2 2017 - Q3 2021}$		$r = \text{gennemsnitlig årlig lejeregulering i perioden Q4 2019 - Q3 2021}$	
$r = (K/KO)^{(1/n)} - 1$		$r = (K/KO)^{(1/n)} - 1$	
K = leje Q3 2021 =	993,27	K = leje Q3 2021 =	993,27
KO = leje Q2 2017 =	913,46	KO = leje Q4 2019 =	974,04
n = antal år =	4,5	n = antal år =	2
r =	1,88%	r =	0,98%

Bilag 13: Udvikling i lejeindtægter, kr./m<sup>2</sup>/år, "bolig"

		Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021
København	Primær	1.950	1.950	1.950	1.950	2.000	2.050	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.150	2.200	2.200
	Sekundær	1.700	1.700	1.750	1.750	1.700	1.700	1.700	1.700	1.675	1.675	1.675	1.675	1.675	1.675	1.675	1.675	1.700	1.700
Forstæder Nord	Primær	1.750	1.775	1.800	1.825	1.850	1.850	1.850	1.900	1.900	1.900	1.900	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	2.000
	Sekundær	1.350	1.375	1.400	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.425	1.450	1.450
Forstæder syd/vest	Primær	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.525	1.525	1.550	1.575	1.575	1.575	1.600	1.650	1.650
	Sekundær	1.200	1.200	1.250	1.250	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.325	1.325	1.350	1.350	1.350	1.375	1.400	1.400
Sjælland	Primær	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.550	1.550	1.550	1.550
	Sekundær	1.200	1.200	1.250	1.250	1.300	1.300	1.300	1.275	1.275	1.275	1.275	1.275	1.275	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250
Aarhus	Primær	1.600	1.650	1.650	1.650	1.650	1.650	1.650	1.650	1.650	1.650	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625
	Sekundær	1.450	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.450	1.425	1.425	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400
Horsens	Primær	1.000	1.100	1.100	1.150	1.150	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.250	1.250	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300
	Sekundær	775	775	775	825	825	850	850	900	950	950	950	1.000	1.000	1.050	1.050	1.050	1.100	1.100
Randers	Primær	1.000	1.100	1.100	1.150	1.150	1.200	1.200	1.125	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.125	1.125	1.150
	Sekundær	775	775	775	825	825	850	850	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	825
Trekantområdet	Primær	1.200	1.250	1.250	1.250	1.250	1.300	1.300	1.300	1.300	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.400	1.400
	Sekundær	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050	1.100	1.100
Esbjerg	Primær	1.000	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.150	1.150	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
	Sekundær	800	800	800	850	850	850	850	900	900	900	900	950	950	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Aalborg	Primær	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250
	Sekundær	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075	1.075
Nordjylland	Primær	1.200	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.250	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150
	Sekundær	775	775	775	775	775	775	775	850	850	850	850	850	850	850	800	800	800	800
Odense	Primær	1.400	1.400	1.400	1.500	1.500	1.550	1.450	1.450	1.450	1.450	1.500	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450
	Sekundær	1.150	1.150	1.150	1.200	1.200	1.250	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.150	1.150	1.150
Fyn	Primær	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.150	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.250
	Sekundær	850	850	850	850	850	850	850	850	850	850	850	850	850	850	850	850	850	850
Gennemsnitlig		1.217,31	1.238,46	1.246,15	1.263,46	1.268,27	1.283,65	1.272,12	1.269,23	1.268,27	1.271,15	1.274,04	1.284,62	1.286,54	1.293,27	1.293,27	1.300,00	1.312,50	1.318,27
Indeksering		100,00	101,74	102,37	103,79	104,19	105,45	104,50	104,27	104,19	104,42	104,66	105,53	105,69	106,24	106,24	106,79	107,82	108,29

Den samlede stigning i perioden på 4,5 år udgør 8 pct., jf. indekstallene.

Den årlige procentvise stigning kan beregnes ved anvendelse af kapitalfremskrivningsformlen, hvor r isoleres.

$r = \text{gennemsnitlig årlig lejeregulering i perioden Q2 2017 - Q3 2021}$	$r = \text{gennemsnitlig årlig lejeregulering i perioden Q4 2019 - Q3 2021}$
$r = (K/KO)^{(1/n)} - 1$	$r = (K/KO)^{(1/n)} - 1$
K = leje Q3 2021 =	1.318,27
KO = leje Q2 2017 =	1.217,31
n = antal år =	4,5
r =	1,79%
	K = leje Q3 2021 =
	1.318,27
	KO = leje Q4 2019 =
	1.274,04
	n = antal år =
	2
	r =
	1,72%

## Bilag 14: Opstilling af budget, Paludan-Müllers Vej

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
Lejeindtægter	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482
Lejereguleringer	-	141	284	430	578	730	884	1.041	1.201	1.364	1.364
Øvrige lejeindtægter	124	126	129	131	134	136	139	141	144	147	147
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>7.606</b>	<b>7.749</b>	<b>7.894</b>	<b>8.043</b>	<b>8.194</b>	<b>8.348</b>	<b>8.505</b>	<b>8.664</b>	<b>8.827</b>	<b>8.993</b>	<b>8.993</b>
Vedligeholdelse	306	308	310	313	315	317	319	321	324	326	326
Driftsudgifter	524	527	531	535	539	542	546	550	554	558	558
Administration	152	153	154	155	156	158	159	160	161	162	162
Lejers andel af driftsudgifter	-433	-436	-439	-442	-445	-448	-451	-454	-458	-461	-461
Investeringer / forbedringer	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	-
Omkostninger til tomgang	608	620	632	643	656	668	680	693	706	719	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.773</b>	<b>1.788</b>	<b>1.804</b>	<b>1.819</b>	<b>1.835</b>	<b>1.852</b>	<b>1.868</b>	<b>1.885</b>	<b>1.902</b>	<b>1.919</b>	<b>585</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>5.833</b>	<b>5.961</b>	<b>6.091</b>	<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>8.408</b>

**Lejeindtægter:**

Udlejet	1.397
Tomgang	6.085
<b>Lejeindtægter</b>	<b>7.482</b>

**Lejeregulering:**

Beregnes som lejen i året inden gange den gennemsnitlige markedsregulering plus tidligere års regulering.  
(lejeindtægter + lejereguleringer i året inden) \* 1,88 % + lejeregulering i året inden

**Øvrige lejeindtægter:**

Beregnes som øvrige lejeindtægter i året inden gange den gennemsnitlige markedsregulering plus øvrige lejeindtægter i året inden.

Øvrige lejeindtægter i året inden \* 1,88 % + Øvrige lejeindtægter i året inden

**Lejeindtægter i alt:**

Beregnes som summen af alle indtægter i året.

**Vedligeholdelse / driftsudgifter / administration / lejers andel af driftsudgifter:**

Beregnes som udgiften i året inden gange den gennemsnitlige inflation plus udgifter i året inden.

Udgifter i året inden \* 0,7 % + udgifter i året inden

**Forbedringer:**

10 pct. af salgssummen i salgsprospektet, jf. bilag 10, fordelt over 20 år. =  $\frac{123.000}{20} * 10 \%$

**Tomgangsleje:**

År, 2023: 10 pct. af tomgangslejen i salgsprospektet, jf. bilag 10.  
6.084,90 \* 10 %

Efterfølgende år: Beregnes som tomgangslejen i året inden gange den gennemsnitlige markedsregulering plus tomgangslejen i året inden.

Tomgangslejen i året inden \* 1,88 % + tomgangslejen i året inden

**Driftsudgifter i alt:**

Beregnes som summen af alle udgifter i året.

**Driftsresultat:**

Beregnes som forskellen mellem indtægter i alt og udgifter i alt.

## Bilag 15: Opstilling af budget, Egeparken

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
Lejeindtægter	4.801	4.927	5.053	5.180	5.306	5.432	5.558	5.677	5.677	5.677	5.677
Lejereguleringer	-	86	175	269	366	467	573	682	796	912	912
Forrentning af deposita / forudbetalt leje	-	29	30	31	32	34	35	37	38	39	-
Tomgangsleje	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	732
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>4.801</b>	<b>5.042</b>	<b>5.259</b>	<b>5.479</b>	<b>5.704</b>	<b>5.933</b>	<b>6.166</b>	<b>6.395</b>	<b>6.510</b>	<b>6.627</b>	<b>7.320</b>
Vedligeholdelse	217	219	220	222	224	225	227	228	230	231	231
Driftsudgifter	771	777	782	787	793	799	804	810	815	821	821
Administration	133	134	135	136	137	138	139	140	141	142	142
Investeringer / forbedringer	625	625	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.747</b>	<b>1.755</b>	<b>1.763</b>	<b>1.771</b>	<b>1.779</b>	<b>1.787</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.195</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>3.054</b>	<b>3.287</b>	<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>6.126</b>

**Lejeindtægter, år 2023:**

Opgøres som den faktisk udlejede andel af ejendommen på baggrund af oplysningerne i salgsprospektet, jf. bilag 11.

Nr.	Status	Årlig leje	Depositum	Forudbetalt leje
1	Fri	90,0	22,5	7,5
2	Udlejet	111,6	27,9	9,3
3	Udlejet	104,4	26,1	8,7
4	Fri	102,0	25,5	8,5
5	Fri	88,8	22,2	7,4
6	Udlejet	114,0	28,5	9,5
7	Udlejet	102,0	25,5	8,5
8	Udlejet	104,4	26,1	8,7
9	Udlejet	92,4	23,1	7,7
10	Udlejet	114,0	28,5	9,5
11	Fri	106,8	26,7	8,9
12	Udlejet	104,4	26,1	8,7
13	Fri	91,2	22,8	7,6
14	Udlejet	116,4	29,1	9,7
15	Fri	104,4	26,1	8,7
16	Udlejet	106,8	26,7	8,9
17	Udlejet	94,8	23,7	7,9
18	Udlejet	116,4	29,1	9,7
19	Udlejet	110,4	27,6	9,2
20	Udlejet	106,8	26,7	8,9
21	Fri	94,8	23,7	7,9
22	Udlejet	118,8	29,7	9,9
23	Udlejet	106,8	26,7	8,9
24	Udlejet	110,4	27,6	9,2
25	Fri	97,2	24,3	8,1
26	Udlejet	118,8	29,7	9,9
27	Udlejet	110,4	27,6	9,2
28	Udlejet	106,8	26,7	8,9
29	Fri	96,0	24,0	8,0
30	Udlejet	121,2	30,3	10,1
31	Fri	110,4	27,6	9,2
32	Udlejet	114,0	28,5	9,5
33	Udlejet	97,2	24,3	8,1
34	Udlejet	118,8	29,7	9,9
35	Udlejet	114,0	28,5	9,5
36	Fri	110,4	27,6	9,2
37	Fri	96,0	24,0	8,0
38	Udlejet	121,2	30,3	10,1
39	Udlejet	110,4	27,6	9,2
40	Udlejet	114,0	28,5	9,5
41	Udlejet	97,2	24,3	8,1
42	Udlejet	118,8	29,7	9,9
43	Udlejet	114,0	28,5	9,5
44	Fri	110,4	27,6	9,2
45	Fri	97,2	24,3	8,1
46	Udlejet	121,2	30,3	10,1
47	Fri	110,4	27,6	9,2
48	Udlejet	114,0	28,5	9,5
49	Udlejet	97,2	24,3	8,1
50	Udlejet	118,8	29,7	9,9
51	Udlejet	115,2	28,8	9,6
52	Udlejet	111,6	27,9	9,3
53	Udlejet	97,2	24,3	8,1
54	Udlejet	121,2	30,3	10,1
55	Udlejet	111,6	27,9	9,3
56	Udlejet	115,2	28,8	9,6
57	Udlejet	122,4	30,6	10,2
58	Udlejet	144,0	36,0	12,0
<b>Samlet</b>		<b>6.307,2</b>	<b>1.576,8</b>	<b>525,6</b>
Fri		1.506,0	376,5	125,5
Udlejet		4.801,2	1.200,3	400,1
Fri i pct.		23,88%	23,88%	23,88%
Udlejet i pct.		76,12%	76,12%	76,12%

**Lejeindtægter, 2024-2029:**

Opgøres som udlejet i år 2023 + 2 % af samlet lejegrundlag + regulering i året inden.

**Lejeindtægter, 2030:**

Opgøres som udlejet i år 2023 + 1,88 % af samlet lejegrundlag + regulering i året inden.

**Lejeindtægter, efterfølgende år:**

Samme niveau som 2030.

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Nuværende	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801
Årlig nedgang tomgang	-	126	126	126	126	126	126	119	-	-
Nedgang tomgang tidl. år	-	-	126	252	378	505	631	757	875	875
<b>Samlet</b>	<b>4.801</b>	<b>4.927</b>	<b>5.053</b>	<b>5.180</b>	<b>5.306</b>	<b>5.432</b>	<b>5.558</b>	<b>5.677</b>	<b>5.677</b>	<b>5.677</b>

**Lejereguleringer:**

Opgøres i tre steps:

1. Lejeindtægter i året inden \* den gennemsnitlige markedsregulering
2. Tidligere års regulering
3. Tidligere års regulering \* den gennemsnitlige markedsregulering

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Årlig regulering	-	86	88	90	93	95	97	99	101	101
Tidligere årsregulering	-	-	86	175	269	366	467	573	682	796
Regulering af tidligere årsregulering	-	-	2	3	5	7	8	10	12	14
<b>Samlet</b>	<b>-</b>	<b>86</b>	<b>175</b>	<b>269</b>	<b>366</b>	<b>467</b>	<b>573</b>	<b>682</b>	<b>796</b>	<b>912</b>

**Forrentning af deposita / forudbetalt leje:**

Opgøres i tre steps:

1. Fastlæggelse af det samlede deposita/forudbetalt leje uden indregning af forrentning (udelukkende indregning af nedgang i tomgang)
2. Samlet deposita / forudbetalt leje \* den gennemsnitlige markedsregulering
3. Tidligere års regulering \* den gennemsnitlige markedsregulering

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Deposita/forudbetalt leje, nuværende	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600
Ændring i tomgang	-	42	42	42	42	42	42	40	-	-
Ændring tidligere år	-	-	42	84	126	168	210	252	292	292
<b>Samlet deposita/forudbetalt leje</b>	<b>1.600</b>	<b>1.642</b>	<b>1.684</b>	<b>1.727</b>	<b>1.769</b>	<b>1.811</b>	<b>1.853</b>	<b>1.892</b>	<b>1.892</b>	<b>1.892</b>
Forrentning af samlet deposita/forudbetalt	-	29	29	30	31	32	32	33	34	34
Forrentning tidl. års forrentning	-	-	1	1	2	2	3	3	4	5
<b>Samlet forrentning af deposita/forudbetalt leje</b>	<b>-</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>39</b>
Akkumuleret forrentning	-	29	58	90	122	156	191	227	265	304

**Tomgangsleje:**

Indregnes udelukkende i terminalperioden. =  $\frac{\text{Lejeindtægter} + \text{lejereguleringer i år 2032}}{90} * 10$

Lejeindtægter	5.677
Lejereguleringer	912
<b>Samlet leje i år 2032 = 90 pct. af potentialet</b>	<b>6.588</b>
100 pct. af lejepotentialet	7.320
<b>Forskel = tomgangsleje</b>	<b>732</b>

**Lejeindtægter i alt:**

Beregnes som summen af alle indtægter i året.

**Vedligeholdelse / driftsudgifter / administration:**

Beregnes som udgiften i året inden gange den gennemsnitlige inflation plus udgifter i året inden.

Udgiften i året inden \* 0,7 % + udgifter i året inden

**Forbedringer:**

10 pct. af salgssummen i salgsprospektet, jf. bilag 11, fordelt over 20 år. =  $\frac{124.982}{20} * 10 \%$

**Driftsudgifter i alt:**

Beregnes som summen af alle udgifter i året.

**Driftsresultat:**

Beregnes som forskellen mellem indtægter i alt og udgifter i alt.

## Bilag 16: Værdiansættelse indgangsværdi, Paludan-Müllers Vej

WACC / diskonteringsrente	5,94%											
Diskonteringsfaktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56	
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter		7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482
Lejereguleringer		-	141	284	430	578	730	884	1.041	1.201	1.364	1.364
Øvrige lejeindtægter		124	126	129	131	134	136	139	141	144	147	147
<b>Lejeindtægter i alt</b>		<b>7.606</b>	<b>7.749</b>	<b>7.894</b>	<b>8.043</b>	<b>8.194</b>	<b>8.348</b>	<b>8.505</b>	<b>8.664</b>	<b>8.827</b>	<b>8.993</b>	<b>8.993</b>
Vedligeholdelse		306	308	310	313	315	317	319	321	324	326	326
Driftsudgifter		524	527	531	535	539	542	546	550	554	558	558
Administration		152	153	154	155	156	158	159	160	161	162	162
Lejers andel af driftsudgifter		-433	-436	-439	-442	-445	-448	-451	-454	-458	-461	-461
Investeringer / forbedringer		615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	-
Omkostninger til tomgang		608	620	632	643	656	668	680	693	706	719	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		<b>1.773</b>	<b>1.788</b>	<b>1.804</b>	<b>1.819</b>	<b>1.835</b>	<b>1.852</b>	<b>1.868</b>	<b>1.885</b>	<b>1.902</b>	<b>1.919</b>	<b>585</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>5.833</b>	<b>5.961</b>	<b>6.091</b>	<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>8.408</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		5.506	5.311	5.123	4.941	4.765	4.596	4.432	4.273	4.121	3.973	
Terminalværdi												141.597
Sum af nutidsværdi		47.041										
Nutids terminalværdi		79.531										
<b>Beregnet værdi</b>		<b>126.572</b>										

**WACC / diskonteringsrente:**

Fastsættes som den gennemsnitlige startforrentning, på baggrund af Colliers rapporter, jf. bilag 8.

**Diskonteringsfaktor:**

$$\frac{1}{(1 + WACC)^n}$$

**Budget:**

Opstillet på baggrund af forudsætningerne, jf. bilag 10 og 14.

**Nutidsværdi af pengestrømme:**

Årets driftsresultat \* årets diskonteringsfaktor

**Terminalværdi:**

$$\frac{\text{Terminal driftsresultat}}{WACC}$$

**Sum af nutidsværdi:**

Summen af "nutidsværdi af pengestrømme" i de 10 budgetår.

**Nutids terminalværdi:**

"terminalværdi" \* diskonteringsfaktor i 10. budgetår.

**Beregnet værdi:**

Summen af "sum af nutidsværdi" og "nutids terminalværdi"

## Bilag 17: Værdiansættelse indgangsværdi, Egeparken

WACC / diskonteringsrente	4,37%											
Diskonteringsfaktor		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65	
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter		4.801	4.927	5.053	5.180	5.306	5.432	5.558	5.677	5.677	5.677	5.677
Lejereguleringer		-	86	175	269	366	467	573	682	796	912	912
Forrentning af deposita / forudbetalt leje		-	29	30	31	32	34	35	37	38	39	-
Tomgangsleje		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	732
<b>Lejeindtægter i alt</b>		<b>4.801</b>	<b>5.042</b>	<b>5.259</b>	<b>5.479</b>	<b>5.704</b>	<b>5.933</b>	<b>6.166</b>	<b>6.395</b>	<b>6.510</b>	<b>6.627</b>	<b>7.320</b>
Vedligeholdelse		217	219	220	222	224	225	227	228	230	231	231
Driftsudgifter		771	777	782	787	793	799	804	810	815	821	821
Administration		133	134	135	136	137	138	139	140	141	142	142
Investeringer / forbedringer		625	625	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		<b>1.747</b>	<b>1.755</b>	<b>1.763</b>	<b>1.771</b>	<b>1.779</b>	<b>1.787</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.195</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.054</b>	<b>3.287</b>	<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>6.126</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		2.927	3.018	3.075	3.126	3.171	3.209	3.241	3.263	3.199	3.136	
Terminalværdi												140.321
Sum af nutidsværdi		31.364										
Nutidsterminal værdi		91.529										
<b>Beregnet værdi</b>		<b>122.893</b>										

**WACC / diskonteringsrente:**

Fastsættes som den gennemsnitlige startforrentning, på baggrund af Colliers rapporter, jf. bilag 9.

**Diskonteringsfaktor:**

$$\frac{1}{(1 + WACC)^n}$$

**Budget:**

Opstillet på baggrund af forudsætningerne, jf. bilag 11 og 15.

**Nutidsværdi af pengestrømme:**

Årets driftsresultat \* årets diskonteringsfaktor

**Terminalværdi:**

$$\frac{\text{Terminal driftsresultat}}{WACC}$$

**Sum af nutidsværdi:**

Summen af "nutidsværdi af pengestrømme" i de 10 budgetår.

**Nutids terminalværdi:**

"terminalværdi" \* diskonteringsfaktor i 10. budgetår.

**Beregnet værdi:**

Summen af "sum af nutidsværdi" og "nutids terminalværdi"



### Bilag 18: Værdiansættelse 5-årig periode, Paludan-Müllers Vej

Samlet værdiansættelse 5-årig periode							
	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Værdiansættelse, ultimo	126.572	129.150	131.777	134.454	137.182	139.962	-
Værdiregulering i forhold til primo	-	2.578	2.627	2.677	2.728	2.780	13.390
Skattetilsvær, 22 pct.		567	578	589	600	612	2.946
Værdiregulering i pct.	-	2,04%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%

Ultimo år 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminal
Lejeindtægter	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482
Lejereguleringer	141	284	430	578	730	884	1.041	1.201	1.364	1.531	1.531
Øvrige lejeindtægter	126	129	131	134	136	139	141	144	147	149	149
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>7.749</b>	<b>7.894</b>	<b>8.043</b>	<b>8.194</b>	<b>8.348</b>	<b>8.505</b>	<b>8.664</b>	<b>8.827</b>	<b>8.993</b>	<b>9.162</b>	<b>9.162</b>
Vedligeholdelse	308	310	313	315	317	319	321	324	326	328	328
Driftsudgifter	527	531	535	539	542	546	550	554	558	562	562
Administration	153	154	155	156	158	159	160	161	162	163	163
Lejers andel af driftsudgifter	-436	-439	-442	-445	-448	-451	-454	-458	-461	-464	-464
Investeringer / forbedringer	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	0
Omkostninger til tomgang	620	632	643	656	668	680	693	706	719	733	0
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.788</b>	<b>1.804</b>	<b>1.819</b>	<b>1.835</b>	<b>1.852</b>	<b>1.868</b>	<b>1.885</b>	<b>1.902</b>	<b>1.919</b>	<b>1.937</b>	<b>589</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>5.961</b>	<b>6.091</b>	<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>8.573</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	5.627	5.427	5.234	5.048	4.869	4.695	4.527	4.365	4.209	4.058	
Terminalværdi											144.374
Sum af nutidsværdi	48.060										
Nutids terminalværdi	81.090										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>129.150</b>										
Ultimo år 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Terminal
Lejeindtægter	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482
Lejereguleringer	284	430	578	730	884	1.041	1.201	1.364	1.531	1.700	1.700
Øvrige lejeindtægter	129	131	134	136	139	141	144	147	149	152	152
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>7.894</b>	<b>8.043</b>	<b>8.194</b>	<b>8.348</b>	<b>8.505</b>	<b>8.664</b>	<b>8.827</b>	<b>8.993</b>	<b>9.162</b>	<b>9.334</b>	<b>9.334</b>
Vedligeholdelse	310	313	315	317	319	321	324	326	328	330	330
Driftsudgifter	531	535	539	542	546	550	554	558	562	566	566
Administration	154	155	156	158	159	160	161	162	163	164	164
Lejers andel af driftsudgifter	-439	-442	-445	-448	-451	-454	-458	-461	-464	-467	-467
Investeringer / forbedringer	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	-
Omkostninger til tomgang	632	643	656	668	680	693	706	719	733	747	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.804</b>	<b>1.819</b>	<b>1.835</b>	<b>1.852</b>	<b>1.868</b>	<b>1.885</b>	<b>1.902</b>	<b>1.919</b>	<b>1.937</b>	<b>1.955</b>	<b>593</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>6.091</b>	<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>8.741</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	5.749	5.545	5.348	5.158	4.974	4.796	4.625	4.459	4.299	4.145	
Terminalværdi											147.203
Sum af nutidsværdi	49.097										
Nutids terminalværdi	82.679										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>131.777</b>										
Ultimo år 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	Terminal
Lejeindtægter	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482
Lejereguleringer	430	578	730	884	1.041	1.201	1.364	1.531	1.700	1.873	1.873
Øvrige lejeindtægter	131	134	136	139	141	144	147	149	152	155	155
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>8.043</b>	<b>8.194</b>	<b>8.348</b>	<b>8.505</b>	<b>8.664</b>	<b>8.827</b>	<b>8.993</b>	<b>9.162</b>	<b>9.334</b>	<b>9.509</b>	<b>9.509</b>
Vedligeholdelse	313	315	317	319	321	324	326	328	330	333	333
Driftsudgifter	535	539	542	546	550	554	558	562	566	569	569
Administration	155	156	158	159	160	161	162	163	164	165	165
Lejers andel af driftsudgifter	-442	-445	-448	-451	-454	-458	-461	-464	-467	-470	-470
Investeringer / forbedringer	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	-
Omkostninger til tomgang	643	656	668	680	693	706	719	733	747	761	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.819</b>	<b>1.835</b>	<b>1.852</b>	<b>1.868</b>	<b>1.885</b>	<b>1.902</b>	<b>1.919</b>	<b>1.937</b>	<b>1.955</b>	<b>1.973</b>	<b>597</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>8.912</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	5.875	5.666	5.464	5.269	5.081	4.899	4.724	4.554	4.391	4.233	
Terminalværdi											150.087
Sum af nutidsværdi	50.155										
Nutids terminalværdi	84.299										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>134.454</b>										

BILAG 18: VÆRDIANSÆTTELSE 5-ÅRIG PERIODE, PALUDAN-MÜLLERS VEJ

Stefan Baudal

Ultimo år 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	Terminal
Lejeindtægter	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482
Lejereguleringer	578	730	884	1.041	1.201	1.364	1.531	1.700	1.873	2.048	2.048
Øvrige lejeindtægter	134	136	139	141	144	147	149	152	155	158	158
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>8.194</b>	<b>8.348</b>	<b>8.505</b>	<b>8.664</b>	<b>8.827</b>	<b>8.993</b>	<b>9.162</b>	<b>9.334</b>	<b>9.509</b>	<b>9.688</b>	<b>9.688</b>
Vedligeholdelse	315	317	319	321	324	326	328	330	333	335	335
Driftsudgifter	539	542	546	550	554	558	562	566	569	573	573
Administration	156	158	159	160	161	162	163	164	165	167	167
Lejers andel af driftsudgifter	-445	-448	-451	-454	-458	-461	-464	-467	-470	-474	-474
Investeringer / forbedringer	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	-
Omkostninger til tomgang	656	668	680	693	706	719	733	747	761	775	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.835</b>	<b>1.852</b>	<b>1.868</b>	<b>1.885</b>	<b>1.902</b>	<b>1.919</b>	<b>1.937</b>	<b>1.955</b>	<b>1.973</b>	<b>1.991</b>	<b>601</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>7.697</b>	<b>9.087</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	6.002	5.788	5.582	5.383	5.190	5.004	4.825	4.652	4.484	4.323	
Terminalværdi											153.025
Sum af nutidsværdi	51.233										
Nutids terminalværdi	85.949										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>137.182</b>										
<b>Ultimo år 2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482
Lejereguleringer	730	884	1.041	1.201	1.364	1.531	1.700	1.873	2.048	2.227	2.227
Øvrige lejeindtægter	136	139	141	144	147	149	152	155	158	161	161
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>8.348</b>	<b>8.505</b>	<b>8.664</b>	<b>8.827</b>	<b>8.993</b>	<b>9.162</b>	<b>9.334</b>	<b>9.509</b>	<b>9.688</b>	<b>9.870</b>	<b>9.870</b>
Vedligeholdelse	317	319	321	324	326	328	330	333	335	337	337
Driftsudgifter	542	546	550	554	558	562	566	569	573	578	578
Administration	158	159	160	161	162	163	164	165	167	168	168
Lejers andel af driftsudgifter	-448	-451	-454	-458	-461	-464	-467	-470	-474	-477	-477
Investeringer / forbedringer	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	-
Omkostninger til tomgang	668	680	693	706	719	733	747	761	775	790	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.852</b>	<b>1.868</b>	<b>1.885</b>	<b>1.902</b>	<b>1.919</b>	<b>1.937</b>	<b>1.955</b>	<b>1.973</b>	<b>1.991</b>	<b>2.010</b>	<b>606</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>7.697</b>	<b>7.860</b>	<b>9.265</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	6.132	5.913	5.702	5.498	5.301	5.111	4.928	4.751	4.580	4.415	
Terminalværdi											156.019
Sum af nutidsværdi	52.331										
Nutids terminalværdi	87.631										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>139.962</b>										

## Bilag 19: Værdiansættelse 5-årig periode, Egeparken

Samlet værdiansættelse 5-årig periode							
	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Værdiansættelse, ultimo	122.893	126.244	129.536	132.791	136.003	139.167	-
Værdiregulering i forhold til primo	-	3.351	3.292	3.255	3.212	3.164	16.274
Skattetilsvær, 22 pct.		737	724	716	707	696	3.580
Værdiregulering i pct.	-	2,73%	2,61%	2,51%	2,42%	2,33%	2,52%

Ultimo år 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminal
Lejeindtægter	4.927	5.053	5.180	5.306	5.432	5.558	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677
Lejereguleringer	86	175	269	366	467	573	682	796	912	1.029	1.029
Forrentning af deposita / forudbetalt leje	29	30	31	32	34	35	37	38	39	39	-
Tomgangsleje	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	745
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>5.042</b>	<b>5.259</b>	<b>5.479</b>	<b>5.704</b>	<b>5.933</b>	<b>6.166</b>	<b>6.395</b>	<b>6.510</b>	<b>6.627</b>	<b>6.745</b>	<b>7.451</b>
Vedligeholdelse	219	220	222	224	225	227	228	230	231	233	233
Driftsudgifter	777	782	787	793	799	804	810	815	821	827	827
Administration	134	135	136	137	138	139	140	141	142	143	143
Investeringer / forbedringer	625	625	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.755</b>	<b>1.763</b>	<b>1.771</b>	<b>1.779</b>	<b>1.787</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.828</b>	<b>1.203</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>3.287</b>	<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>6.248</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	3.150	3.210	3.263	3.309	3.349	3.383	3.405	3.339	3.273	3.207	
Terminalværdi											143.125
Sum af nutidsværdi	32.886										
Nutidsterminal værdi	93.358										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>126.244</b>										
Ultimo år 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Terminal
Lejeindtægter	5.053	5.180	5.306	5.432	5.558	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677
Lejereguleringer	175	269	366	467	573	682	796	912	1.029	1.149	1.149
Forrentning af deposita / forudbetalt leje	30	31	32	34	35	37	38	39	39	40	-
Tomgangsleje	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	758
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>5.259</b>	<b>5.479</b>	<b>5.704</b>	<b>5.933</b>	<b>6.166</b>	<b>6.395</b>	<b>6.510</b>	<b>6.627</b>	<b>6.745</b>	<b>6.866</b>	<b>7.584</b>
Vedligeholdelse	220	222	224	225	227	228	230	231	233	235	235
Driftsudgifter	782	787	793	799	804	810	815	821	827	833	833
Administration	135	136	137	138	139	140	141	142	143	144	144
Investeringer / forbedringer	625	625	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.763</b>	<b>1.771</b>	<b>1.779</b>	<b>1.787</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.828</b>	<b>1.836</b>	<b>1.211</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>6.373</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	3.350	3.405	3.453	3.495	3.530	3.554	3.484	3.415	3.347	3.280	
Terminalværdi											145.981
Sum af nutidsværdi	34.315										
Nutidsterminal værdi	95.221										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>129.536</b>										
Ultimo år 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	Terminal
Lejeindtægter	5.180	5.306	5.432	5.558	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677
Lejereguleringer	269	366	467	573	682	796	912	1.029	1.149	1.271	1.271
Forrentning af deposita / forudbetalt leje	31	32	34	35	37	38	39	39	40	41	-
Tomgangsleje	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	772
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>5.479</b>	<b>5.704</b>	<b>5.933</b>	<b>6.166</b>	<b>6.395</b>	<b>6.510</b>	<b>6.627</b>	<b>6.745</b>	<b>6.866</b>	<b>6.988</b>	<b>7.720</b>
Vedligeholdelse	222	224	225	227	228	230	231	233	235	236	236
Driftsudgifter	787	793	799	804	810	815	821	827	833	838	838
Administration	136	137	138	139	140	141	142	143	144	145	145
Investeringer / forbedringer	625	625	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.771</b>	<b>1.779</b>	<b>1.787</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.828</b>	<b>1.836</b>	<b>1.845</b>	<b>1.220</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>6.500</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	3.554	3.604	3.648	3.684	3.709	3.636	3.564	3.494	3.424	3.355	
Terminalværdi											148.890
Sum af nutidsværdi	35.672										
Nutidsterminal værdi	97.118										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>132.791</b>										

BILAG 19: VÆRDIANSÆTTELSE 5-ÅRIG PERIODE, EGEPARKEN

Stefan Baudal

Ultimo år 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	Terminal
Lejeindtægter	5.306	5.432	5.558	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677
Lejereguleringer	366	467	573	682	796	912	1.029	1.149	1.271	1.395	1.395
Forrentning af deposita / forudbetalt leje	32	34	35	37	38	39	39	40	41	41	-
Tomgangsleje	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	786
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>5.704</b>	<b>5.933</b>	<b>6.166</b>	<b>6.395</b>	<b>6.510</b>	<b>6.627</b>	<b>6.745</b>	<b>6.866</b>	<b>6.988</b>	<b>7.113</b>	<b>7.857</b>
Vedligeholdelse	224	225	227	228	230	231	233	235	236	238	238
Driftsudgifter	793	799	804	810	815	821	827	833	838	844	844
Administration	137	138	139	140	141	142	143	144	145	146	146
Investeringer / forbedringer	625	625	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.779</b>	<b>1.787</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.828</b>	<b>1.836</b>	<b>1.845</b>	<b>1.853</b>	<b>1.228</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.260</b>	<b>6.629</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	3.761	3.807	3.845	3.871	3.795	3.720	3.646	3.573	3.501	3.431	
Terminalværdi											151.854
Sum af nutidsværdi	36.951										
Nutidsterminal værdi	99.051										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>136.003</b>										
Ultimo år 2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	Terminal
Lejeindtægter	5.432	5.558	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677
Lejereguleringer	467	573	682	796	912	1.029	1.149	1.271	1.395	1.521	1.521
Forrentning af deposita / forudbetalt leje	34	35	37	38	39	39	40	41	41	42	-
Tomgangsleje	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	800
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>5.933</b>	<b>6.166</b>	<b>6.395</b>	<b>6.510</b>	<b>6.627</b>	<b>6.745</b>	<b>6.866</b>	<b>6.988</b>	<b>7.113</b>	<b>7.240</b>	<b>7.998</b>
Vedligeholdelse	225	227	228	230	231	233	235	236	238	240	240
Driftsudgifter	799	804	810	815	821	827	833	838	844	850	850
Administration	138	139	140	141	142	143	144	145	146	147	147
Investeringer / forbedringer	625	625	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.787</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.828</b>	<b>1.836</b>	<b>1.845</b>	<b>1.853</b>	<b>1.862</b>	<b>1.237</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.260</b>	<b>5.378</b>	<b>6.761</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	3.973	4.013	4.040	3.961	3.882	3.805	3.729	3.654	3.581	3.508	
Terminalværdi											154.872
Sum af nutidsværdi	38.147										
Nutidsterminal værdi	101.020										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>139.167</b>										

## Bilag 20: Likviditetsbudget inkl. skattetilsvare 5 år

Paludan-Müllers Vej	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Lejeindtægter	7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	39.486
Driftsudgifter	- 1.773	- 1.788	- 1.804	- 1.819	- 1.835	- 9.019
<b>Likviditet før skat</b>	<b>5.833</b>	<b>5.961</b>	<b>6.091</b>	<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>30.467</b>
Skat af driftsresultat	- 1.283	- 1.311	- 1.340	- 1.369	- 1.399	- 6.703
Skat af værdiregulering	- 567	- 578	- 589	- 600	- 612	- 2.946
<b>Likviditet efter skat</b>	<b>3.983</b>	<b>4.072</b>	<b>4.162</b>	<b>4.254</b>	<b>4.348</b>	<b>20.818</b>
<b>Lagerskat/likviditet før skat i pct.</b>	<b>9,72%</b>	<b>9,70%</b>	<b>9,67%</b>	<b>9,64%</b>	<b>9,62%</b>	<b>9,67%</b>
<b>Samlet skat/likviditet før skat i pct.</b>	<b>31,72%</b>	<b>31,70%</b>	<b>31,67%</b>	<b>31,64%</b>	<b>31,62%</b>	<b>31,67%</b>
Egeparken	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Lejeindtægter	4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	26.285
Driftsudgifter	- 1.747	- 1.755	- 1.763	- 1.771	- 1.779	- 8.813
<b>Likviditet før skat</b>	<b>3.054</b>	<b>3.287</b>	<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>17.472</b>
Skat af driftsresultat	- 672	- 723	- 769	- 816	- 864	- 3.844
Skat af værdiregulering	- 737	- 724	- 716	- 707	- 696	- 3.580
<b>Likviditet efter skat</b>	<b>1.645</b>	<b>1.840</b>	<b>2.011</b>	<b>2.186</b>	<b>2.366</b>	<b>10.048</b>
<b>Lagerskat/likviditet før skat i pct.</b>	<b>24,14%</b>	<b>22,03%</b>	<b>20,48%</b>	<b>19,05%</b>	<b>17,73%</b>	<b>20,49%</b>
<b>Samlet skat/likviditet før skat i pct.</b>	<b>46,14%</b>	<b>44,03%</b>	<b>42,48%</b>	<b>41,05%</b>	<b>39,73%</b>	<b>42,49%</b>

**Lejeindtægter / driftsudgifter:**

Tallene er overført fra det opstillede budget for ejendommene, jf. bilag 14 og 15.

**Likviditet før skat:**

Summen af lejeindtægter og driftsudgifter.

**Skat af driftsresultat:**

22 pct. af likviditet før skat.

**Skat af værdiregulering:**

Tallene er overført fra beregning af værdiregulering og tilhørende skattetilsvare, jf. bilag 18 og 19.

**Likviditet efter skat:**

Summen af likviditet før skat og de beregnede skatter.

**Lagerskat/likviditet før skat i pct.:**

$$\frac{\text{Skat af værdiregulering}}{\text{Likviditet før skat}} * 100$$

**Samlet skat/likviditet før skat i pct.:**

$$\frac{\text{Skat af driftsresultat} + \text{Skat af værdiregulering}}{\text{Likviditet før skat}} * 100$$

## Bilag 21: Effekten ved indregning af skattetilsvare

Paludan-Müllers Vej										
År	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Diskonteringsfaktor	0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56
Skattefaktor	0,21	0,20	0,19	0,17	0,16	0,16	0,15	0,14	0,13	0,12
Summeret skattefaktor i budgetperioden	1,62									
Skattefaktor i terminalperioden	2,08									
<b>Samlet effekt ved ændring</b>	<b>3,70</b>									

Egeparken										
År	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Diskonteringsfaktor	0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65
Skattefaktor	0,21	0,20	0,19	0,19	0,18	0,17	0,16	0,16	0,15	0,14
Summeret skattefaktor i budgetperioden	1,75									
Skattefaktor i terminalperioden	3,29									
<b>Samlet effekt ved ændring</b>	<b>5,04</b>									

**Diskonteringsfaktor:**

Tallene er overført fra beregningen, jf. bilag 16 og 17.

**Skattefaktor:**

Diskonteringsfaktor \* 22 pct.

**Summeret skattefaktor i budgetperioden:**

Summen af skattefaktor i budgetperioden.

**Skattefaktor i terminalperioden:**

$$\frac{\text{Diskonteringsfaktor år 10}}{WACC} * 22 \%$$
**Samlet effekt ved ændring:**

Summen af "summeret skattefaktor i budgetperioden" og "skattefaktor i terminalperioden".

## Bilag 22: Optimering indregning af skattetilsvaret, Paludan-Müllers Vej

	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027
"normal" værdiansættelse	126.572	129.150	131.777	134.454	137.182	139.962
"reguleret" værdiansættelse	126.572	127.120	128.110	129.458	131.100	132.983
Indregning af skattetilsvaret	-	121	218	297	361	414
Påvirkning på værdiansættelsen	-	2.030	3.667	4.996	6.082	6.979

**Normal værdiansættelse:**

Tallene er hentet fra opgørelse af værdiansættelse i den 5-årige periode, jf. bilag 16 og 18.

**Reguleret værdiansættelse:**

Normal værdiansættelse fratrukket "påvirkning på værdiansættelsen".

**Indregning af skattetilsvaret:**

Normal værdiansættelse i året – reguleret værdiansættelse i året inden  

$$\frac{\quad}{1 + \text{samlet skattefaktor}} * 22 \%$$

**Påvirkning på værdiansættelsen:**

"Indregning af skattetilsvaret" \* "samlet diskonteringsfaktor"

Forskel i skattetilsvaret	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
"normal" skattetilsvaret	567	578	589	600	612	2.946
Skattetilsvaret inkl. indregning af skat	121	218	297	361	414	1.410
Forskel i skattetilsvaret	447	360	292	239	197	1.535
Forskel i skattetilsvaret i pct.	0,79	0,62	0,50	0,40	0,32	0,52

Kontrol beregning- værdiansættelse 5 år	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Værdiansættelse, ultimo	126.572	127.120	128.110	129.458	131.100	132.983	-
Værdiregulering i forhold til primo	-	548	990	1.348	1.642	1.884	6.411
Skattetilsvaret, 22 pct.	-	121	218	297	361	414	1.410
Værdiregulering i pct.	-	0,43%	0,77%	1,04%	1,25%	1,42%	0,98%

Indgangsværdi	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
Lejeindtægter i alt	7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	8.993
Driftsudgifter i alt	1.773	1.788	1.804	1.819	1.835	1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	585
Skattetilsvaret	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Driftsudgifter i alt	1.773	1.788	1.804	1.819	1.835	1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	585
Driftsresultat	5.833	5.961	6.091	6.223	6.358	6.496	6.636	6.779	6.925	7.074	8.408
Nutidsværdi af pengestrømme	5.506	5.311	5.123	4.941	4.765	4.596	4.432	4.273	4.121	3.973	
Terminalværdi											141.597
Sum af nutidsværdi	47.041										
Nutids terminalværdi	79.531										
Beregnet værdi	126.572										
År 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminal
Lejeindtægter i alt	7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.162
Driftsudgifter i alt	1.788	1.804	1.819	1.835	1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	1.937	589
Skattetilsvaret	121	121	121	121	121	121	121	121	121	121	121
Driftsudgifter i alt	1.909	1.924	1.940	1.956	1.972	1.989	2.005	2.022	2.040	2.057	709
Driftsresultat	5.840	5.970	6.103	6.238	6.376	6.516	6.659	6.805	6.953	7.105	8.452
Nutidsværdi af pengestrømme	5.513	5.320	5.133	4.953	4.778	4.610	4.447	4.289	4.137	3.990	
Terminalværdi											142.344
Sum af nutidsværdi	47.170										
Nutids terminalværdi	79.950										
Beregnet værdi	127.120										

BILAG 22: OPTIMERING INDREGNING AF SKATTETILSVAR, PALUDAN-MÜLLERS VEJ

Stefan Baudal

År 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Terminal
<b>Lejeindtægter i alt</b>	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.334
Driftsudgifter i alt	1.804	1.819	1.835	1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	1.937	1.955	593
Skattetilsvær	218	218	218	218	218	218	218	218	218	218	218
<b>Driftsudgifter i alt</b>	2.021	2.037	2.053	2.069	2.086	2.103	2.120	2.137	2.155	2.173	811
<b>Driftsresultat</b>	5.873	6.006	6.141	6.278	6.419	6.562	6.707	6.856	7.007	7.162	8.523
Nutidsværdi af pengestrømme	5.544	5.351	5.165	4.985	4.810	4.642	4.479	4.322	4.169	4.022	
Terminalværdi											143.536
Sum af nutidsværdi	47.490										
Nutids terminalværdi	80.620										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>128.110</b>										
År 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	Terminal
<b>Lejeindtægter i alt</b>	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.509
Driftsudgifter i alt	1.819	1.835	1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	1.937	1.955	1.973	597
Skattetilsvær	297	297	297	297	297	297	297	297	297	297	297
<b>Driftsudgifter i alt</b>	2.116	2.132	2.148	2.165	2.182	2.199	2.216	2.234	2.251	2.270	894
<b>Driftsresultat</b>	5.927	6.062	6.200	6.340	6.483	6.629	6.777	6.928	7.083	7.240	8.616
Nutidsværdi af pengestrømme	5.595	5.401	5.214	5.033	4.859	4.689	4.526	4.367	4.214	4.066	
Terminalværdi											145.091
Sum af nutidsværdi	47.965										
Nutids terminalværdi	81.493										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>129.458</b>										
År 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	Terminal
<b>Lejeindtægter i alt</b>	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.688	9.688
Driftsudgifter i alt	1.835	1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	1.937	1.955	1.973	1.991	601
Skattetilsvær	361	361	361	361	361	361	361	361	361	361	361
<b>Driftsudgifter i alt</b>	2.196	2.213	2.229	2.246	2.263	2.280	2.298	2.316	2.334	2.353	963
<b>Driftsresultat</b>	5.997	6.135	6.275	6.418	6.564	6.713	6.864	7.018	7.175	7.336	8.726
Nutidsværdi af pengestrømme	5.661	5.467	5.278	5.096	4.919	4.749	4.584	4.424	4.269	4.120	
Terminalværdi											146.943
Sum af nutidsværdi	48.567										
Nutids terminalværdi	82.533										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>131.100</b>										
År 2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	Terminal
<b>Lejeindtægter i alt</b>	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.688	9.870	9.870
Driftsudgifter i alt	1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	1.937	1.955	1.973	1.991	2.010	606
Skattetilsvær	414	414	414	414	414	414	414	414	414	414	414
<b>Driftsudgifter i alt</b>	2.266	2.283	2.299	2.316	2.334	2.351	2.369	2.387	2.406	2.425	1.020
<b>Driftsresultat</b>	6.082	6.222	6.365	6.511	6.659	6.811	6.965	7.122	7.282	7.446	8.850
Nutidsværdi af pengestrømme	5.741	5.544	5.354	5.169	4.991	4.818	4.651	4.489	4.333	4.182	
Terminalværdi											149.041
Sum af nutidsværdi	49.272										
Nutids terminalværdi	83.711										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>132.983</b>										



Bilag 23: Optimering indregning af skattetilsvaret, Egeparken

	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027
"normal" værdiansættelse	122.893	126.244	129.536	132.791	136.003	139.167
"reguleret" værdiansættelse	122.893	123.448	124.456	125.836	127.519	129.448
Indregning af skattetilsvaret	-	122	222	304	370	424
Påvirkning på værdiansættelsen	-	2.796	5.080	6.955	8.484	9.719

**Normal værdiansættelse:**

Tallene er hentet fra opgørelse af værdiansættelse i den 5-årige periode, jf. bilag 17 og 19.

**Reguleret værdiansættelse:**

"normal værdiansættelse" fratrukket "påvirkning på værdiansættelsen".

**Indregning af skattetilsvaret:**

Normal værdiansættelse i året – reguleret værdiansættelse i året inden  
 $\frac{\quad}{1 + \text{samlet skattefaktor}} * 22 \%$

**Påvirkning på værdiansættelsen:**

"Indregning af skattetilsvaret" \* "samlet diskonteringsfaktor"

Forskel i skattetilsvaret	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
"normal" skattetilsvaret	737	724	716	707	696	3.580
Skattetilsvaret inkl. indregning af skat	122	222	304	370	424	1.442
Forskel i skattetilsvaret	615	502	412	336	272	2.138
Forskel i skattetilsvaret i pct.	0,83	0,69	0,58	0,48	0,39	0,60

Kontrol beregning - værdiansættelse 5 år	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Værdiansættelse, ultimo	122.893	123.448	124.456	125.836	127.519	129.448	-
Værdiregulering i forhold til primo	-	555	1.008	1.380	1.683	1.929	6.555
Skattetilsvaret, 22 pct.	-	122	222	304	370	424	1.442
Værdiregulering i pct.	-	0,45%	0,81%	1,10%	1,32%	1,49%	1,03%

Indgangsværdi	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
Lejeindtægter i alt	4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	7.320
Driftsudgifter i alt	1.747	1.755	1.763	1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.195
Skattetilsvaret	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Driftsudgifter i alt	1.747	1.755	1.763	1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.195
Driftsresultat	3.054	3.287	3.496	3.709	3.926	4.146	4.371	4.592	4.699	4.807	6.126
Nutidsværdi af pengestrømme	2.927	3.018	3.075	3.126	3.171	3.209	3.241	3.263	3.199	3.136	
Terminalværdi											140.321
Sum af nutidsværdi	31.364										
Nutids terminalværdi	91.529										
Beregnet værdi	122.893										
År 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminal
Lejeindtægter i alt	5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	7.451
Driftsudgifter i alt	1.755	1.763	1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.203
Skattetilsvaret	122	122	122	122	122	122	122	122	122	122	122
Driftsudgifter i alt	1.877	1.885	1.893	1.901	1.909	1.917	1.925	1.933	1.942	1.950	1.325
Driftsresultat	3.165	3.374	3.587	3.804	4.024	4.249	4.470	4.577	4.685	4.795	6.126
Nutidsværdi af pengestrømme	3.033	3.098	3.155	3.206	3.250	3.288	3.315	3.252	3.189	3.128	
Terminalværdi											140.329
Sum af nutidsværdi	31.914										
Nutids terminalværdi	91.534										
Beregnet værdi	123.448										

BILAG 23: OPTIMERING INDREGNING AF SKATTETILSVAR, EGEPARKEN

Stefan Baudal

År 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Terminal
<b>Lejeindtægter i alt</b>	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	7.584
Driftsudgifter i alt	1.763	1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.836	1.211
Skattetilsvær	222	222	222	222	222	222	222	222	222	222	222
<b>Driftsudgifter i alt</b>	1.984	1.992	2.000	2.008	2.017	2.025	2.033	2.041	2.050	2.058	1.433
<b>Driftsresultat</b>	3.274	3.487	3.704	3.925	4.149	4.371	4.477	4.585	4.695	4.807	6.151
Nutidsværdi af pengestrømme	3.137	3.202	3.258	3.308	3.351	3.382	3.320	3.258	3.196	3.136	
Terminalværdi											140.901
Sum af nutidsværdi	32.549										
Nutids terminalværdi	91.907										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>124.456</b>										
År 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	Terminal
<b>Lejeindtægter i alt</b>	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.720
Driftsudgifter i alt	1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.836	1.845	1.220
Skattetilsvær	304	304	304	304	304	304	304	304	304	304	304
<b>Driftsudgifter i alt</b>	2.074	2.082	2.090	2.098	2.107	2.115	2.123	2.131	2.140	2.148	1.523
<b>Driftsresultat</b>	3.405	3.622	3.843	4.068	4.289	4.396	4.504	4.614	4.726	4.840	6.196
Nutidsværdi af pengestrømme	3.263	3.325	3.380	3.429	3.464	3.402	3.339	3.278	3.217	3.157	
Terminalværdi											141.935
Sum af nutidsværdi	33.254										
Nutids terminalværdi	92.582										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>125.836</b>										
År 2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	Terminal
<b>Lejeindtægter i alt</b>	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.857
Driftsudgifter i alt	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.836	1.845	1.853	1.228
Skattetilsvær	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370
<b>Driftsudgifter i alt</b>	2.149	2.157	2.165	2.173	2.182	2.190	2.198	2.207	2.215	2.224	1.599
<b>Driftsresultat</b>	3.555	3.776	4.001	4.222	4.329	4.437	4.547	4.659	4.773	4.889	6.259
Nutidsværdi af pengestrømme	3.407	3.467	3.520	3.559	3.496	3.433	3.371	3.310	3.249	3.189	
Terminalværdi											143.370
Sum af nutidsværdi	34.001										
Nutids terminalværdi	93.518										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>127.519</b>										
År 2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	Terminal
<b>Lejeindtægter i alt</b>	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.240	7.998
Driftsudgifter i alt	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.836	1.845	1.853	1.862	1.237
Skattetilsvær	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424	424
<b>Driftsudgifter i alt</b>	2.211	2.219	2.227	2.236	2.244	2.252	2.261	2.269	2.278	2.286	1.661
<b>Driftsresultat</b>	3.722	3.947	4.168	4.275	4.383	4.493	4.605	4.719	4.835	4.954	6.336
Nutidsværdi af pengestrømme	3.566	3.624	3.667	3.603	3.540	3.477	3.415	3.353	3.292	3.231	
Terminalværdi											145.153
Sum af nutidsværdi	34.767										
Nutids terminalværdi	94.681										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>129.448</b>										

## Bilag 24: Likviditetsbudget skattetilsvaret optimeret

Paludan-Müllers Vej	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Lejeindtægter	7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	39.486
"normal" driftsudgifter	- 1.773	- 1.788	- 1.804	- 1.819	- 1.835	- 9.019
<b>Likviditet før skat</b>	<b>5.833</b>	<b>5.961</b>	<b>6.091</b>	<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>30.467</b>
Skat af driftsresultat	- 1.283	- 1.311	- 1.340	- 1.369	- 1.399	- 6.703
Skat af værdiregulering	- 121	- 218	- 297	- 361	- 414	- 1.410
<b>Likviditet efter skat</b>	<b>4.429</b>	<b>4.432</b>	<b>4.454</b>	<b>4.493</b>	<b>4.545</b>	<b>22.354</b>
Lagerskat/likviditet før skat i pct.	2,07%	3,65%	4,87%	5,80%	6,52%	4,63%
<b>Samlet skat/likviditet før skat i pct.</b>	<b>24,07%</b>	<b>25,65%</b>	<b>26,87%</b>	<b>27,80%</b>	<b>28,52%</b>	<b>26,63%</b>
<b>Forskel i likviditetstræk</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>
"normal" lagerskat/likviditet før skat i pct.	9,72	9,70	9,67	9,64	9,62	9,67
"ny" lagerskat/likviditet før skat i pct.	2,07	3,65	4,87	5,80	6,52	4,63
Forskel	7,66	6,04	4,80	3,84	3,10	5,04

Egeparken	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Lejeindtægter	4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	26.285
"normal" driftsudgifter	- 1.747	- 1.755	- 1.763	- 1.771	- 1.779	- 8.813
<b>Likviditet før skat</b>	<b>3.054</b>	<b>3.287</b>	<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>17.472</b>
Skat af driftsresultat	- 672	- 723	- 769	- 816	- 864	- 3.844
Skat af værdiregulering	- 122	- 222	- 304	- 370	- 424	- 1.442
<b>Likviditet efter skat</b>	<b>2.260</b>	<b>2.342</b>	<b>2.423</b>	<b>2.523</b>	<b>2.638</b>	<b>12.186</b>
Lagerskat/likviditet før skat i pct.	4,00%	6,75%	8,68%	9,99%	10,81%	8,25%
<b>Samlet skat/likviditet før skat i pct.</b>	<b>26,00%</b>	<b>28,75%</b>	<b>30,68%</b>	<b>31,99%</b>	<b>32,81%</b>	<b>30,25%</b>
<b>Forskel i likviditetstræk</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>
"normal" lagerskat/likviditet før skat i pct.	24,14	22,03	20,48	19,05	17,73	20,49
"ny" lagerskat/likviditet før skat i pct.	4,00	6,75	8,68	9,99	10,81	8,25
Forskel	20,14	15,29	11,80	9,07	6,93	12,24

**Lejeindtægter / driftsudgifter:**

Tal er overført fra det opstillede budget for ejendommen, jf. bilag 14 og 15.

**Likviditet før skat:**

Summen af lejeindtægter og driftsudgifter.

**Skat af driftsresultat:**

22 pct. af likviditet før skat. Investeringer/forbedringer indgår som et fradrag i skat af driftsresultatet.

**Skat af værdiregulering:**

Tal er overført fra beregning af værdiregulering og tilhørende skattetilsvaret, jf. bilag 18 og 19.

**Likviditet efter skat:**

Summen af likviditet før skat og de beregnede skatter.

**Lagerskat/likviditet før skat i pct.:**

$$\frac{\text{Skat af værdiregulering}}{\text{likviditet før skat}} * 100$$

**Samlet skat/likviditet før skat i pct.:**

$$\frac{\text{Skat af driftsresultat} + \text{skat af værdiregulering}}{\text{Likviditet før skat}} * 100$$

**Forskel i likviditetstræk:**

Normal lagerskat/likviditet før skat i pct., jf. bilag 20 fratrukket ny lagerskat/likviditet før skat i pct., jf. beregningen i dette bilag.

## Bilag 25: Forskel til normal værdiregulering skattetilsvaret optimeret

## Paludan-Müllers Vej

<b>Normal værdiansættelse</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>
Værdiansættelse, ultimo	126.572	129.150	131.777	134.454	137.182	139.962	-
Værdiregulering i forhold til primo	-	2.578	2.627	2.677	2.728	2.780	13.390
Skattetilsvaret, 22 pct.		567	578	589	600	612	2.946
Værdiregulering i pct.	-	2,04%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%
<b>Værdiansættelse, skat indregnet</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>
Værdiansættelse, ultimo	126.572	127.120	128.110	129.458	131.100	132.983	-
Værdiregulering i forhold til primo	-	548	990	1.348	1.642	1.884	6.411
Skattetilsvaret, 22 pct.	-	121	218	297	361	414	1.410
Værdiregulering i pct.	-	0,10%	0,17%	0,23%	0,28%	0,32%	0,22%
<b>Forskel</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>
"normal" værdiregulering i pct.	-	2,04	2,03	2,03	2,03	2,03	2,03
"ny" værdiregulering i pct.	-	0,10	0,17	0,23	0,28	0,32	0,22
Forskel	-	1,94	1,86	1,80	1,75	1,71	1,81

## Egeparken

<b>Normal værdiansættelse</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>
Værdiansættelse, ultimo	122.893	126.244	129.536	132.791	136.003	139.167	-
Værdiregulering i forhold til primo	-	3.351	3.292	3.255	3.212	3.164	16.274
Skattetilsvaret, 22 pct.		737	724	716	707	696	3.580
Værdiregulering i pct.	-	2,73%	2,61%	2,51%	2,42%	2,33%	2,52%
<b>Værdiansættelse, skat indregnet</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>
Værdiansættelse, ultimo	122.893	123.448	124.456	125.836	127.519	129.448	-
Værdiregulering i forhold til primo	-	555	1.008	1.380	1.683	1.929	6.555
Skattetilsvaret, 22 pct.	-	122	222	304	370	424	1.442
Værdiregulering i pct.	-	0,10%	0,18%	0,24%	0,29%	0,33%	0,23%
<b>Forskel</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>
"normal" værdiregulering i pct.	-	2,73	2,61	2,51	2,42	2,33	2,52
"ny" værdiregulering i pct.	-	0,10	0,18	0,24	0,29	0,33	0,23
Forskel	-	2,63	2,43	2,27	2,12	1,99	2,29

Bilag 26: Værdiansættelse ændring diskonteringsrente (0,1), Paludan-Müllers Vej

Diskonteringsfaktor ved ændring af WACC	WACC		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Indgang	5,94%	Diskonteringsfaktor	0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56
2023	6,04%		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,70	0,66	0,63	0,59	0,56
2024	6,14%		0,94	0,89	0,84	0,79	0,74	0,70	0,66	0,62	0,59	0,55
2025	6,24%		0,94	0,89	0,83	0,79	0,74	0,70	0,65	0,62	0,58	0,55
2026	6,34%		0,94	0,88	0,83	0,78	0,74	0,69	0,65	0,61	0,58	0,54
2027	6,44%		0,94	0,88	0,83	0,78	0,73	0,69	0,65	0,61	0,57	0,54

**WACC:**

Fastsættes til normal WACC, jf. bilag 8 ved indgangsværdien og stiger herefter med 0,1 pct.-point årligt.

**Diskonteringsrente:**

$$\frac{1}{(1 + WACC)^n}$$

Samlet værdiansættelse 5-årig periode	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
Værdiansættelse, ultimo	126.572	126.823	127.110	127.432	127.788	128.178	-
Værdiregulering i forhold til primo	-	251	287	322	356	390	1.606
Skattetilsvær, 22 pct.	-	55	63	71	78	86	353

Indgangsværdi		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Driftsresultat		5.833	5.961	6.091	6.223	6.358	6.496	6.636	6.779	6.925	7.074
Nutidsværdi af pengestrømme		5.506	5.311	5.123	4.941	4.765	4.596	4.432	4.273	4.121	3.973
Sum af nutidsværdi	47.041										
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	9,46										
Driftsresultat for terminal perioden	8.408										
Nutids terminalværdi	79.531										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>126.572</b>										
<b>Ultimo år 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
Driftsresultat		5.961	6.091	6.223	6.358	6.496	6.636	6.779	6.925	7.074	7.225
Nutidsværdi af pengestrømme		5.621	5.417	5.220	5.029	4.846	4.668	4.497	4.332	4.173	4.020
Sum af nutidsværdi	47.825										
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	9,21										
Driftsresultat for terminal perioden	8.573										
Nutids terminalværdi	78.998										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>126.823</b>										
<b>Ultimo år 2024</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>
Driftsresultat		6.091	6.223	6.358	6.496	6.636	6.779	6.925	7.074	7.225	7.379
Nutidsværdi af pengestrømme		5.739	5.524	5.318	5.119	4.927	4.742	4.564	4.392	4.227	4.067
Sum af nutidsværdi	48.619										
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	8,98										
Driftsresultat for terminal perioden	8.741										
Nutids terminalværdi	78.491										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>127.110</b>										
<b>Ultimo år 2025</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>
Driftsresultat		6.223	6.358	6.496	6.636	6.779	6.925	7.074	7.225	7.379	7.536
Nutidsværdi af pengestrømme		5.858	5.634	5.418	5.210	5.010	4.817	4.631	4.452	4.280	4.115
Sum af nutidsværdi	49.424										
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	8,75										
Driftsresultat for terminal perioden	8.912										
Nutids terminalværdi	78.007										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>127.432</b>										

**BILAG 26: VÆRDIANSÆTTELSE ÆNDRING DISKONTERINGSRENTE (0,1), PALUDAN-MÜLLERS VEJ**

Stefan Baundal

<b>Ultimo år 2026</b>		<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>
Driftsresultat		6.358	6.496	6.636	6.779	6.925	7.074	7.225	7.379	7.536	7.697
Nutidsværdi af pengestrømme		5.980	5.745	5.519	5.302	5.093	4.892	4.699	4.513	4.335	4.163
Sum af nutidsværdi	50.241										
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	8,53										
Driftsresultat for terminal perioden	9.087										
Nutids terminalværdi	77.547										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>127.788</b>										
<b>Ultimo år 2027</b>		<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>
Driftsresultat		6.496	6.636	6.779	6.925	7.074	7.225	7.379	7.536	7.697	7.860
Nutidsværdi af pengestrømme		6.103	5.858	5.622	5.396	5.178	4.969	4.768	4.575	4.390	4.212
Sum af nutidsværdi	51.070										
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	8,32										
Driftsresultat for terminal perioden	9.265										
Nutids terminalværdi	77.108										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>128.178</b>										

## Bilag 27: Værdiansættelse ændring diskonteringsrente (0,1), Egeparken

Diskonteringsfaktor ved ændring af WACC	WACC		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Indgang	4,37%	Diskonteringsfaktor	0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65
2023	4,47%		0,96	0,92	0,88	0,84	0,80	0,77	0,74	0,71	0,67	0,65
2024	4,57%		0,96	0,91	0,87	0,84	0,80	0,77	0,73	0,70	0,67	0,64
2025	4,67%		0,96	0,91	0,87	0,83	0,80	0,76	0,73	0,69	0,66	0,63
2026	4,77%		0,95	0,91	0,87	0,83	0,79	0,76	0,72	0,69	0,66	0,63
2027	4,87%		0,95	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,72	0,68	0,65	0,62

### WACC:

Fastsettes til normal WACC, jf. bilag 9 ved indgangsværdien og stiger herefter med 0,1 pct.-point årligt.

### Diskonteringsrente:

$$\frac{1}{(1 + WACC)^n}$$

Samlet værdiansættelse 5-årig periode	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Værdiansættelse, ultimo	122.893	123.110	123.280	123.423	123.529	123.592	123.592	123.592	123.592	123.592	123.592	123.592
Værdiregulering i forhold til primo	-	217	170	142	107	63	63	63	63	63	63	63
Skattetilsvær, 22 pct.	-	48	37	31	23	14	14	14	14	14	14	14

Indgangsværdi		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Driftsresultat		3.054	3.287	3.496	3.709	3.926	4.146	4.371	4.592	4.699	4.807	4.807
Nutidsværdi af pengestrømme		2.927	3.018	3.075	3.126	3.171	3.209	3.241	3.263	3.199	3.136	3.136
Sum af nutidsværdi	31.364											
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	14,94											
Driftsresultat for terminal perioden	6.126											
Nutids terminalværdi	91.529											
Beregnet værdi	122.893											
Ultimo år 2023		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2033
Driftsresultat		3.287	3.496	3.709	3.926	4.146	4.371	4.592	4.699	4.807	4.807	4.917
Nutidsværdi af pengestrømme		3.147	3.204	3.253	3.296	3.333	3.363	3.383	3.313	3.244	3.177	3.177
Sum af nutidsværdi	32.713											
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	14,47											
Driftsresultat for terminal perioden	6.248											
Nutids terminalværdi	90.397											
Beregnet værdi	123.110											
Ultimo år 2024		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2034
Driftsresultat		3.496	3.709	3.926	4.146	4.371	4.592	4.699	4.807	4.917	5.029	5.029
Nutidsværdi af pengestrømme		3.343	3.392	3.434	3.468	3.497	3.513	3.438	3.363	3.290	3.218	3.218
Sum af nutidsværdi	33.957											
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	14,02											
Driftsresultat for terminal perioden	6.373											
Nutids terminalværdi	89.323											
Beregnet værdi	123.280											
Ultimo år 2025		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2035
Driftsresultat		3.709	3.926	4.146	4.371	4.592	4.699	4.807	4.917	5.029	5.143	5.143
Nutidsværdi af pengestrømme		3.544	3.584	3.616	3.642	3.656	3.574	3.494	3.414	3.336	3.260	3.260
Sum af nutidsværdi	35.121											
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	13,59											
Driftsresultat for terminal perioden	6.500											
Nutids terminalværdi	88.302											
Beregnet værdi	123.423											



**BILAG 27: VÆRDIANSÆTTELSE ÆNDRING DISKONTERINGSRENTE (0,1), EGEPARKEN**

Stefan Baundal

<b>Ultimo år 2026</b>		<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>
Driftsresultat		3.926	4.146	4.371	4.592	4.699	4.807	4.917	5.029	5.143	5.260
Nutidsværdi af pengestrømme		3.747	3.778	3.801	3.812	3.723	3.636	3.550	3.465	3.383	3.302
Sum af nutidsværdi	36.198										
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	13,17										
Driftsresultat for terminal perioden	6.629										
Nutids terminalværdi	87.332										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>123.529</b>										
<b>Ultimo år 2027</b>		<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>
Driftsresultat		4.146	4.371	4.592	4.699	4.807	4.917	5.029	5.143	5.260	5.378
Nutidsværdi af pengestrømme		3.954	3.975	3.982	3.886	3.791	3.698	3.606	3.517	3.430	3.344
Sum af nutidsværdi	37.184										
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	12,78										
Driftsresultat for terminal perioden	6.761										
Nutids terminalværdi	86.409										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>123.592</b>										

## Bilag 28: Forskel til normal beregning ændring diskonteringsrente (0,1)

## Paludan-Müllers Vej

Samlet regulering "normal"	13.390
Samlet regulering ved ændring	1.606
Forskel	11.784
Gennemsnitlig nedgang	2.357
Samlet skattetilsvær "normal"	2.946
Samlet skattetilsvær ved ændring	353
Forskel	2.593
Gennemsnitlig nedgang	519

	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	
"normal" værdiansættelse	126.572	129.150	131.777	134.454	137.182	139.962	
Værdiansættelse ved ændring	126.572	126.823	127.110	127.432	127.788	128.178	
Forskel	-	2.327	4.667	7.022	9.394	11.784	
	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
"normal" værdiregulering	-	2.578	2.627	2.677	2.728	2.780	13.390
Værdiregulering ved ændring	-	251	287	322	356	390	1.606
Forskel	-	2.327	2.340	2.355	2.372	2.390	11.784
	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
"normal" skattetilsvær	-	567	578	589	600	612	2.946
Skattetilsvær ved ændring	-	55	63	71	78	86	353
Forskel	-	512	515	518	522	526	2.593

## Egeparken

Samlet regulering "normal"	16.274
Samlet regulering ved ændring	699
Forskel	15.575
Gennemsnitlig nedgang	3.115
Samlet skattetilsvær "normal"	3.580
Samlet skattetilsvær ved ændring	154
Forskel	3.426
Gennemsnitlig nedgang	685

	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	
"normal" værdiansættelse	122.893	126.244	129.536	132.791	136.003	139.167	
Værdiansættelse ved ændring	122.893	123.110	123.280	123.423	123.529	123.592	
Forskel	-	3.134	6.256	9.368	12.473	15.575	
	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
"normal" værdiregulering	-	3.351	3.292	3.255	3.212	3.164	16.274
Værdiregulering ved ændring	-	217	170	142	107	63	699
Forskel	-	3.134	3.122	3.112	3.105	3.101	15.575
	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
"normal" skattetilsvær	-	737	724	716	707	696	3.580
Skattetilsvær ved ændring	-	48	37	31	23	14	154
Forskel	-	689	687	685	683	682	3.426

## Bilag 29: Værdiansættelse ændring diskonteringsrente (0,5), Paludan-Müllers Vej

Diskonteringsfaktor ved ændring af WACC	WACC		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Indgang	5,94%	Diskonteringsfaktor	0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56
2023	5,94%		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56
2024	5,94%		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56
2025	5,94%		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56
2026	5,94%		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56
2027	6,44%		0,94	0,88	0,83	0,78	0,73	0,69	0,65	0,61	0,57	0,54

	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	
"normal" værdiansættelse	126.572	129.150	131.777	134.454	137.182	139.962	
Værdiansættelse ved ændring	126.572	129.150	131.777	134.454	137.182	128.178	
Forskel	-	-	-	-	-	11.784	
	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
"normal" værdiregulering	-	2.578	2.627	2.677	2.728	2.780	13.390
Værdiregulering ved ændring	-	2.578	2.627	2.677	2.728	-	9.004
Forskel	-	-	-	-	-	11.784	11.784
	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
"normal" skattetilsvaret	-	567	578	589	600	612	-
Skattetilsvaret ved ændring	-	567	578	589	600	-	1.981
Forskel	-	-	-	-	-	2.593	-
<b>Merbetaling af skat</b>							
Værdiregulering over 5 år	1.606						
Skattetilsvaret	353						
Faktisk betalt skat	2.334						
Merbetaling	-	1.981					
Merbetaling i pct.	561%						

## Bilag 30: Værdiansættelse ændring diskonteringsrente (0,5), Egeparken

Diskonteringsfaktor ved ændring af WACC	WACC		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Indgang	4,37%	Diskonteringsfaktor	0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65
2023	4,37%		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65
2024	4,37%		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65
2025	4,37%		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65
2026	4,37%		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65
2027	4,87%		0,95	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,72	0,68	0,65	0,62

	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	
"normal" værdiansættelse	122.893	126.244	129.536	132.791	136.003	139.167	
Værdiansættelse ved ændring	122.893	126.244	129.536	132.791	136.003	123.592	
Forskel	-	-	-	-	-	15.575	
	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
"normal" værdiregulering	-	3.351	3.292	3.255	3.212	3.164	16.274
Værdiregulering ved ændring	-	3.351	3.292	3.255	3.212	-	699
Forskel	-	-	-	-	-	15.575	15.575
	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet
"normal" skattetilsvær	-	737	724	716	707	696	3.580
Skattetilsvær ved ændring	-	737	724	716	707	-	154
Forskel	-	-	-	-	-	3.426	3.426
<b>Merbetaling af skat</b>							
Værdiregulering over 5 år	699						
Skattetilsvær	154						
Faktisk betalt skat	2.884						
Merbetaling	-	2.730					
Merbetaling i pct.	1775%						

Bilag 31: Nulpunkt ændring af diskonteringsrente i år 2023

Paludan-Müllers Vej

Diskonteringsfaktor ved ændring af WACC	WACC		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Indgang	5,94%		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56
	2023	6,05%	Diskonteringsfaktor	0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,70	0,66	0,63	0,59
<b>Ultimo år 2023</b>			<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
Driftsresultat			5.961	6.091	6.223	6.358	6.496	6.636	6.779	6.925	7.074	7.225
Nutidsværdi af pengestrømme			5.621	5.416	5.218	5.027	4.843	4.665	4.494	4.329	4.170	4.016
Sum af nutidsværdi	47.799											
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	9,19											
Driftsresultat for terminal perioden	8.573											
Nutids terminalværdi	78.773											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>126.572</b>											
Indgangsværdi	126.572											
Værdiansættelse 2023 ved ændring	126.572											
Forskel	- 0											
<b>Ændring i diskonteringsrente</b>												
"normal"	5,94											
Ændret for 2023	6,05											
Forskel i procentpoint	0,11											
Forskel i pct.	1,87%											

Egeparken

Diskonteringsfaktor ved ændring af WACC	WACC		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Indgang	4,37%		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65
	2023	4,47%	Diskonteringsfaktor	0,96	0,92	0,88	0,84	0,80	0,77	0,74	0,70	0,67
<b>Ultimo år 2023</b>												
Driftsresultat			3.287	3.496	3.709	3.926	4.146	4.371	4.592	4.699	4.807	4.917
Nutidsværdi af pengestrømme			3.146	3.203	3.253	3.295	3.332	3.362	3.381	3.311	3.242	3.175
Sum af nutidsværdi	32.700											
Diskonteringsfaktor for terminal perioden	14,44											
Driftsresultat for terminal perioden	6.248											
Nutids terminalværdi	90.192											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>122.893</b>											
Indgangsværdi	122.893											
Værdiansættelse 2023 ved ændring	122.893											
Forskel	0											
<b>Ændring i diskonteringsrente</b>												
"normal"	4,37											
Ændret for 2023	4,47											
Forskel i procentpoint	0,11											
Forskel i pct.	2,45%											

Bilag 32: Nulpunkt ændring af lejeregulering i år 2023, Paludan-Müllers Vej

Lejeregulering	1,62%											
WACC / diskonteringsrente	5,94%											
Diskonteringsfaktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56	
<b>Ultimo 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter		7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482	7.482
Lejereguleringer		141	264	390	518	648	780	914	1.050	1.189	1.329	1.329
Øvrige lejeindtægter		126	128	130	133	135	137	139	141	144	146	146
<b>Lejeindtægter i alt</b>		<b>7.749</b>	<b>7.875</b>	<b>8.002</b>	<b>8.132</b>	<b>8.264</b>	<b>8.399</b>	<b>8.535</b>	<b>8.673</b>	<b>8.814</b>	<b>8.957</b>	<b>8.957</b>
Vedligeholdelse		308	310	313	315	317	319	321	324	326	328	328
Driftsudgifter		527	531	535	539	542	546	550	554	558	562	562
Administration		153	154	155	156	158	159	160	161	162	163	163
Lejers andel af driftsudgifter	-	436	- 439	- 442	- 445	- 448	- 451	- 454	- 458	- 461	- 464	- 464
Investeringer / forbedringer		615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	-
Omkostninger til tomgang		620	632	643	656	668	680	693	706	719	733	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		<b>1.788</b>	<b>1.804</b>	<b>1.819</b>	<b>1.835</b>	<b>1.852</b>	<b>1.868</b>	<b>1.885</b>	<b>1.902</b>	<b>1.919</b>	<b>1.937</b>	<b>589</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>5.961</b>	<b>6.071</b>	<b>6.183</b>	<b>6.297</b>	<b>6.413</b>	<b>6.530</b>	<b>6.650</b>	<b>6.772</b>	<b>6.895</b>	<b>7.020</b>	<b>8.368</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		5.627	5.410	5.201	5.000	4.806	4.620	4.441	4.268	4.103	3.943	
Terminalværdi												140.929
Sum af nutidsværdi	47.417											
Nutids terminalværdi	79.155											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>126.572</b>											
Indgangsværdi	126.572											
Værdi 2023 ved ændring	126.572											
Forskel	0											
<b>Forskel i lejeregulering:</b>												
"normal" lejeregulering	1,88											
Lejeregulering ved ændring	1,62											
Forskel i procentpoint	-0,26											
Forskel i pct.	13,59%											
<b>Gennemsnitlig lejeregulering</b>												
"normal" lejeregulering	1,88											
Lejeregulering i perioden Q4-19/Q3-21	0,98											
Forskel i procentpoint	- 0,90											
Forskel i pct.	47,71%											

Bilag 33: Nulpunkt ændring af lejeregulering i år 2023, Egeparken

Lejeregulering	1,52%											
WACC / diskonteringsrente	4,37%											
Diskonteringsfaktor		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65	
<b>Ultimo 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter		4.927	5.053	5.180	5.306	5.432	5.558	5.677	5.677	5.677	5.677	5.677
Lejereguleringer		73	149	228	311	396	485	577	672	769	867	867
Forrentning af deposita / forudbetalt leje		24	25	26	27	28	30	31	32	32	33	-
Tomgangsleje		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	727
<b>Lejeindtægter i alt</b>		<b>5.025</b>	<b>5.228</b>	<b>5.434</b>	<b>5.644</b>	<b>5.857</b>	<b>6.073</b>	<b>6.284</b>	<b>6.380</b>	<b>6.478</b>	<b>6.576</b>	<b>7.271</b>
Vedligeholdelse		219	220	222	224	225	227	228	230	231	233	233
Driftsudgifter		777	782	787	793	799	804	810	815	821	827	827
Administration		134	135	136	137	138	139	140	141	142	143	143
Investeringer / forbedringer		625	625	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		<b>1.755</b>	<b>1.763</b>	<b>1.771</b>	<b>1.779</b>	<b>1.787</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.828</b>	<b>1.203</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.270</b>	<b>3.465</b>	<b>3.664</b>	<b>3.865</b>	<b>4.070</b>	<b>4.278</b>	<b>4.481</b>	<b>4.569</b>	<b>4.658</b>	<b>4.748</b>	<b>6.068</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		3.133	3.182	3.223	3.258	3.287	3.310	3.323	3.246	3.171	3.097	
Terminalværdi												138.992
Sum af nutidsværdi	32.231											
Nutids terminalværdi	90.662											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>122.893</b>											
Indgangsværdi	122.893											
Værdi 2023 ved ændring	122.893											
Forskel	0											
<b>Forskel i lejeregulering:</b>												
"normal" lejeregulering	1,79											
Lejeregulering ved ændring	1,52											
Forskel i procentpoint	-0,26											
Forskel i pct.	14,79%											
<b>Lejeindtægter, regl. tomgangsleje</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	
Nuværende	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	
Årlig nedgang tomgang	126	126	126	126	126	126	119	-	-	-	-	
Nedgang tomgang tidl. år	-	126	252	378	505	631	757	875	875	875		
<b>Samlet</b>	<b>4.927</b>	<b>5.053</b>	<b>5.180</b>	<b>5.306</b>	<b>5.432</b>	<b>5.558</b>	<b>5.677</b>	<b>5.677</b>	<b>5.677</b>	<b>5.677</b>		
Samlet lejeindtægter ved 100 pct. udlejet	6.307,20											
<b>Lejereguleringer</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	
Årlig regulering	73	75	77	79	81	83	85	86	86	86		
Tidligere årsregulering	-	73	149	228	311	396	485	577	672	769		
Regulering af tidligere årsregulering	-	1	2	3	5	6	7	9	10	12		
<b>Samlet</b>	<b>73</b>	<b>149</b>	<b>228</b>	<b>311</b>	<b>396</b>	<b>485</b>	<b>577</b>	<b>672</b>	<b>769</b>	<b>867</b>		
<b>Forrentning af deposita/forudbetalt leje</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>
Deposit/forudbetalt leje, nuværende	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600
Ændring i tomgang	-	42	42	42	42	42	42	40	-	-	-	-
Ændring tidligere år	-	-	42	84	126	168	210	252	292	292	292	292
<b>Samlet deposita/forudbetalt leje</b>	<b>1.600</b>	<b>1.642</b>	<b>1.684</b>	<b>1.727</b>	<b>1.769</b>	<b>1.811</b>	<b>1.853</b>	<b>1.892</b>	<b>1.892</b>	<b>1.892</b>	<b>1.892</b>	
Forrentning af samlet deposita/forudbetalt	-	24	25	26	26	27	28	28	29	29	29	29
Forrentning tidl. årsforrentning	-	-	0	1	1	2	2	2	3	3	4	
<b>Samlet forrentning af deposita/forudbetalt leje</b>	<b>-</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	
Akkumuleret forrentning	-	24	50	76	104	132	162	192	224	256	289	
<b>Samlet deposita/forudbetalt ved 100 pct.</b>	<b>2.102</b>											
<b>Tomgangsleje:</b>												
Indregnes udelukkende i terminal perioden (lejeindtægter + lejereguleringer i år 2032) / 90 * 10												
Lejeindtægter	5.677											
Lejereguleringer	867											
Samlet leje i år 2032 = 90 pct. af potentialet	6.543											
100 pct. af lejepotentialet	7.271											
Forskel = tomgangsleje	<b>727</b>											

## Bilag 34: Forskel til normal beregning ændring tomgang (1,0), Paludan-Müllers Vej

Tomgangsleje, 100 pct.	6.085											
	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>		
"normal" tomgangsleje, 10 pct.	608	620	632	643	656	668	680	693	706	719		
Ny tomgangsleje, 11 pct.	669	682	695	708	721	735	748	762	777	791		
Ny tomgangsleje, 9 pct.	548	558	568	579	590	601	612	624	636	648		
WACC / diskonteringsrente	5,94%											
Diskonteringsfaktor	0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56		
<b>Indgangsværdi, tomgang 11 pct.</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt	7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	8.993	
Driftsudgifter i alt - tomgangsleje	1.164	1.168	1.172	1.176	1.180	1.184	1.188	1.192	1.196	1.200	585	
Ny tomgangsleje, 11 pct.	669	682	695	708	721	735	748	762	777	791	791	0
Driftsudgifter i alt	1.834	1.850	1.867	1.884	1.901	1.918	1.936	1.954	1.973	1.991	585	
Driftsresultat	5.772	5.899	6.028	6.159	6.293	6.429	6.568	6.710	6.855	7.002	8.408	
Nutidsværdi af pengestrømme	5.449	5.256	5.070	4.890	4.716	4.548	4.386	4.230	4.079	3.933		
Terminalværdi												141.597
Sum af nutidsværdi	46.557											
Nutids terminalværdi	79.531											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>126.087</b>											
"normal" indgangsværdi	126.572											
Indgangsværdi, tomgang, 11 pct.	126.087											
Forskel	- 485											
Forskel i pct.	-0,38%											
<b>Indgangsværdi, tomgang 9 pct.</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt	7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	8.993	
Driftsudgifter i alt - tomgangsleje	1.164	1.168	1.172	1.176	1.180	1.184	1.188	1.192	1.196	1.200	585	
Ny tomgangsleje, 9 pct.	548	558	568	579	590	601	612	624	636	648	-	
Driftsudgifter i alt	1.712	1.726	1.740	1.755	1.770	1.785	1.800	1.816	1.831	1.847	585	
Driftsresultat	5.894	6.023	6.154	6.288	6.424	6.563	6.705	6.849	6.996	7.146	8.408	
Nutidsværdi af pengestrømme	5.564	5.367	5.176	4.992	4.814	4.643	4.477	4.317	4.163	4.013		
Terminalværdi												141.597
Sum af nutidsværdi	47.526											
Nutids terminalværdi	79.531											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>127.057</b>											
"normal" indgangsværdi	126.572											
Indgangsværdi, tomgang, 11 pct.	127.057											
Forskel	485											
Forskel i pct.	0,38%											



## Bilag 35: Forskel til normal beregning ændring tomgang (5,0), Paludan-Müllers Vej

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
"normal" tomgangsleje, 10 pct.	608	620	632	643	656	668	680	693	706	719	
Ny tomgangsleje	1.825	1.550	1.263	965	656	668	680	693	706	719	
%-sats for ny tomgangsleje	30%	25%	20%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
<b>Indgangsværdi, tomgang løbende fald</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt	7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	8.993
Driftsudgifter i alt - tomgangsleje	1.164	1.168	1.172	1.176	1.180	1.184	1.188	1.192	1.196	1.200	585
Ny tomgangsleje, fald løbende	1.825	1.550	1.263	965	656	668	680	693	706	719	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>2.990</b>	<b>2.718</b>	<b>2.435</b>	<b>2.141</b>	<b>1.835</b>	<b>1.852</b>	<b>1.868</b>	<b>1.885</b>	<b>1.902</b>	<b>1.919</b>	<b>585</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>4.616</b>	<b>5.031</b>	<b>5.459</b>	<b>5.902</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>8.408</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	4.357	4.483	4.592	4.686	4.765	4.596	4.432	4.273	4.121	3.973	
Terminalværdi											141.597
Sum af nutidsværdi	44.277										
Nutids terminalværdi	79.531										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>123.808</b>										
"normal" indgangsværdi	126.572										
Indgangsværdi, tomgang, 11 pct.	123.808										
Forskel	- 2.764										
Forskel i pct.	-2,18%										
Skattetilsvær, 22 pct.	- 608										

Bilag 36: Forskel til normal beregning ændring tomgang (0,1), Egeparken

WACC / diskonteringsrente	4,37%										
Diskonteringsfaktor	0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65	
<b>Indgangsværdi</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter	4.801	4.921	5.041	5.161	5.281	5.400	5.520	5.640	5.677	5.677	5.677
Lejereguleringer	-	86	175	268	365	466	571	680	793	908	908
Forrentning af deposita	-	29	30	31	32	34	35	36	38	39	-
Tomgangsleje	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	732
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>4.801</b>	<b>5.035</b>	<b>5.246</b>	<b>5.460</b>	<b>5.678</b>	<b>5.900</b>	<b>6.126</b>	<b>6.356</b>	<b>6.507</b>	<b>6.623</b>	<b>7.317</b>
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.747</b>	<b>1.755</b>	<b>1.763</b>	<b>1.771</b>	<b>1.779</b>	<b>1.787</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.195</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>3.054</b>	<b>3.281</b>	<b>3.483</b>	<b>3.690</b>	<b>3.900</b>	<b>4.114</b>	<b>4.331</b>	<b>4.553</b>	<b>4.696</b>	<b>4.804</b>	<b>6.122</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	2.927	3.012	3.064	3.110	3.150	3.183	3.212	3.235	3.197	3.134	
Terminalværdi											140.240
Sum af nutidsværdi af pengestrømme	31.223										
Nutidsterminal værdi	91.476										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>122.698</b>										
<b>Lejeindtægter:</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	
Nuværende	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801	4.801
Årlig nedgang	-	120	120	120	120	120	120	120	37	-	
Nedgang i tomgang tidl. år	-	-	120	240	360	479	599	719	839	875	
<b>Samlet</b>	<b>4.801</b>	<b>4.921</b>	<b>5.041</b>	<b>5.161</b>	<b>5.281</b>	<b>5.400</b>	<b>5.520</b>	<b>5.640</b>	<b>5.677</b>	<b>5.677</b>	
<b>Lejereguleringer:</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	
Årlig regulering	-	86	88	90	92	94	96	99	101	101	
Tidligere årsregulering	-	-	86	175	268	365	466	571	680	793	
Regulering af tidligere årsregulering	-	-	2	3	5	7	8	10	12	14	
<b>Samlet</b>	<b>-</b>	<b>86</b>	<b>175</b>	<b>268</b>	<b>365</b>	<b>466</b>	<b>571</b>	<b>680</b>	<b>793</b>	<b>908</b>	
<b>Forrentning af deposita / forudbetalt leje</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	
Deposit/forudbetalt leje, nuværende	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600
Ændring i tomgang	-	40	40	40	40	40	40	40	12	-	
Ændring tidligere år	-	-	40	80	120	160	200	240	280	292	
<b>Samlet deposita/forudbetalt leje</b>	<b>1.600</b>	<b>1.640</b>	<b>1.680</b>	<b>1.720</b>	<b>1.760</b>	<b>1.800</b>	<b>1.840</b>	<b>1.880</b>	<b>1.892</b>	<b>1.892</b>	
Forrentning af samlet deposita/forudbetalt	-	29	29	30	31	31	32	33	34	34	
Forrentning af tidligere år forrentning	-	-	1	1	2	2	3	3	4	5	
<b>Samlet forrentning af deposita/forudbetalt</b>	<b>-</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	
Akkumuleret forrentning	-	29	58	89	122	155	190	227	264	303	
<b>Tomgangsleje:</b>											
Lejeindtægter	5.677										
Lejereguleringer	908										
Samlet leje i år 2032 = 90 pct. af potentialet	6.585										
100 pct. af lejepotentialet	7.317										
<b>Forskel = tomgangsleje</b>	<b>732</b>										
<b>Datainput</b>											
Samlet leje ved 100 pct. udlejet	6.307										
Årlig lejeregulering i pct.	1,79%										
Deposit/forudbetalt ved 100 pct. udlejet	2.102										
<b>Forskel i indgangsværdi ved ændring af tomgang 0,1 procentpoint årligt</b>											
"normal" indgangsværdi	122.893										
Indgangsværdi ved ændring	122.698										
Forskel	- 194										
Forskel i pct.	0,16%										

## Bilag 37: Forskel til normal beregning ændring husleje (1,0), Paludan-Müllers Vej

WACC / diskonteringsrente	5,94%											
Diskonteringsfaktor	0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56		
<b>Indgangsværdi fald i husleje</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407
Lejereguleringer	-	139	281	425	573	722	875	1.031	1.189	1.351	1.351	1.351
Øvrige lejeindtægter	123	125	127	130	132	135	137	140	142	145	145	145
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>7.530</b>	<b>7.671</b>	<b>7.815</b>	<b>7.962</b>	<b>8.112</b>	<b>8.264</b>	<b>8.420</b>	<b>8.578</b>	<b>8.739</b>	<b>8.903</b>	<b>8.903</b>	<b>8.903</b>
Driftsudgifter i alt - tomgangsleje	1.164	1.168	1.172	1.176	1.180	1.184	1.188	1.192	1.196	1.200	1.200	585
Ny tomgangsleje	602	614	625	637	649	661	674	686	699	712	-	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.767</b>	<b>1.782</b>	<b>1.797</b>	<b>1.813</b>	<b>1.829</b>	<b>1.845</b>	<b>1.861</b>	<b>1.878</b>	<b>1.895</b>	<b>1.912</b>	<b>1.912</b>	<b>585</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>5.763</b>	<b>5.890</b>	<b>6.018</b>	<b>6.149</b>	<b>6.283</b>	<b>6.419</b>	<b>6.558</b>	<b>6.700</b>	<b>6.844</b>	<b>6.991</b>	<b>6.991</b>	<b>8.318</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	5.440	5.248	5.062	4.882	4.709	4.541	4.379	4.223	4.072	3.927		
Terminalværdi												140.083
Sum af nutidsværdi	46.484											
Nutids terminalværdi	78.680											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>125.164</b>											
<b>Lejeindtægter</b>												
"normal" lejeindtægter	7.482											
1 pct. af "normal"	75											
<b>Ny lejeindtægter</b>	<b>7.407</b>											
<b>Øvrige lejeindtægter</b>												
"normal" øvrige lejeindtægter	124											
1 pct. af "normal"	1,24											
<b>Ny øvrige lejeindtægter</b>	<b>122,76</b>											
<b>Tomgangsleje</b>												
"normal" tomgangsleje	608											
1 pct. af "normal"	6											
<b>Ny tomgangsleje</b>	<b>602</b>											
<b>Datainput:</b>												
Årlig lejeregulering	1,88%											
<b>Forskel i indgangsværdi ved ændring af husleje, 1 pct.</b>												
"normal" indgangsværdi	126.572											
Ny indgangsværdi fald husleje	125.164											
Forskel	- 1.408											
Forskel i pct.	1,11%											

## Bilag 38: Forskel til normal beregning ændring husleje (1,0), Egeparken

WACC / diskonteringsrente	4,37%										
Diskonteringsfaktor	0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65	
<b>Indgangsværdi fald i husleje</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter	4.753	4.878	5.003	5.128	5.253	5.378	5.502	5.620	5.620	5.620	5.620
Lejereguleringer	-	85	174	266	362	463	567	675	788	902	902
Forrentning af deposita	-	28	30	31	32	33	35	36	37	38	-
Tomgangsleje	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	725
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>4.753</b>	<b>4.991</b>	<b>5.206</b>	<b>5.425</b>	<b>5.647</b>	<b>5.874</b>	<b>6.104</b>	<b>6.331</b>	<b>6.445</b>	<b>6.560</b>	<b>7.247</b>
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.747</b>	<b>1.755</b>	<b>1.763</b>	<b>1.771</b>	<b>1.779</b>	<b>1.787</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.195</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>3.006</b>	<b>3.237</b>	<b>3.443</b>	<b>3.654</b>	<b>3.869</b>	<b>4.087</b>	<b>4.310</b>	<b>4.529</b>	<b>4.634</b>	<b>4.741</b>	<b>6.052</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	2.881	2.972	3.029	3.080	3.124	3.163	3.195	3.217	3.155	3.092	
Terminalværdi											138.644
Sum af nutidsværdi af pengestrømme	30.909										
Nutidsterminal værdi	90.435										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>121.344</b>										
<b>Lejeindtægter:</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	
Nuværende	4.753	4.753	4.753	4.753	4.753	4.753	4.753	4.753	4.753	4.753	
Årlig nedgang	-	125	125	125	125	125	125	117	-	-	
Nedgang i tomgang tidl. år	-	-	125	250	375	500	624	749	867	867	
<b>Samlet</b>	<b>4.753</b>	<b>4.878</b>	<b>5.003</b>	<b>5.128</b>	<b>5.253</b>	<b>5.378</b>	<b>5.502</b>	<b>5.620</b>	<b>5.620</b>	<b>5.620</b>	
<b>Lejereguleringer:</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	
Årlig regulering	-	85	87	89	92	94	96	98	100	100	
Tidligere årsregulering	-	-	85	174	266	362	463	567	675	788	
Regulering af tidligere årsregulering	-	-	2	3	5	6	8	10	12	14	
<b>Samlet</b>	<b>-</b>	<b>85</b>	<b>174</b>	<b>266</b>	<b>362</b>	<b>463</b>	<b>567</b>	<b>675</b>	<b>788</b>	<b>902</b>	
<b>Forrentning af deposita / forudbetalt leje</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	
Deposita/forudbetalt leje, nuværende	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	
Ændring i tomgang	-	42	42	42	42	42	42	39	-	-	
Ændring tidligere år	-	-	42	83	125	167	208	250	289	289	
<b>Samlet deposita/forudbetalt leje</b>	<b>1.584</b>	<b>1.626</b>	<b>1.668</b>	<b>1.709</b>	<b>1.751</b>	<b>1.793</b>	<b>1.834</b>	<b>1.873</b>	<b>1.873</b>	<b>1.873</b>	
Forrentning af samlet deposita/forudbetalt	-	28	29	30	31	31	32	33	33	33	
Forrentning af tidligere år forrentning	-	-	1	1	2	2	3	3	4	5	
<b>Samlet forrentning af deposita/forudbetalt</b>	<b>-</b>	<b>28</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	
Akkumuleret forrentning	-	28	58	89	121	154	189	225	263	301	
<b>Tomgangsleje:</b>											
Lejeindtægter	5.620										
Lejereguleringer	902										
Samlet leje i år 2032 = 90 pct. af potentialet	6.522										
100 pct. af lejepotentialet	7.247										
<b>Forskel = tomgangsleje</b>	<b>725</b>										
<b>Datainput</b>											
Samlet leje ved 100 pct. udlejet	6.244										
Årlig lejeregulering i pct.	0										
Deposita/forudbetalt ved 100 pct. udlejet	2.081										
<b>Lejeindtægter</b>											
"normal" lejeindtægter	4.801										
1 pct. af "normal"	48										
<b>Ny lejeindtægter</b>	<b>4.753</b>										
<b>Deposita / forudbetalt leje</b>											
"normal" deposita/forudbetalt husleje	1.600,4										
1 pct. af "normal"	16										
<b>Ny deposita / forudbetalt leje</b>	<b>1.584</b>										
<b>Forskel i indgangsværdi ved ændring af husleje, 1 pct.</b>											
"normal" indgangsværdi	122.893										
Indgangsværdi ved ændring	121.344										
Forskel	- 1.549										
Forskel i pct.	1,26%										

## Bilag 39: Nulpunkt ændring husleje, Paludan-Müllers Vej

WACC / diskonteringsrente	5,94%											
Diskonteringsfaktor	0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56		
<b>Ultimo 2023, fald i husleje</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345
Lejereguleringer	141	281	424	570	719	871	1.025	1.182	1.342	1.506	1.506	1.506
Øvrige lejeindtægter	124	126	129	131	134	136	139	141	144	147	147	147
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>7.609</b>	<b>7.752</b>	<b>7.898</b>	<b>8.046</b>	<b>8.198</b>	<b>8.352</b>	<b>8.509</b>	<b>8.668</b>	<b>8.831</b>	<b>8.997</b>	<b>8.997</b>	<b>8.997</b>
Driftsudgifter i alt - tomgangsleje	1.168	1.172	1.176	1.180	1.184	1.188	1.192	1.196	1.200	1.204	1.204	589
Ny tomgangsleje	609	620	632	644	656	668	680	693	706	720	720	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.777</b>	<b>1.792</b>	<b>1.808</b>	<b>1.823</b>	<b>1.839</b>	<b>1.856</b>	<b>1.872</b>	<b>1.889</b>	<b>1.906</b>	<b>1.923</b>	<b>1.923</b>	<b>589</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>5.833</b>	<b>5.960</b>	<b>6.091</b>	<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.074</b>	<b>8.408</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	5.506	5.311	5.123	4.941	4.765	4.596	4.432	4.273	4.121	3.973		
Terminalværdi												141.600
Sum af nutidsværdi	47.040											
Nutids terminalværdi	79.532											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>126.572</b>											
<b>Lejeindtægter</b>												
"normal" lejeindtægter	7.482											
Nedgang i forhold til "normal"	- 137											
<b>Ny lejeindtægter</b>	<b>7.345</b>											
<b>Øvrige lejeindtægter</b>												
"normal" øvrige lejeindtægter	126											
Nedgang i forhold til "normal"	- 2											
<b>Ny øvrige lejeindtægter</b>	<b>124</b>											
<b>Tomgangsleje</b>												
"normal" tomgangsleje	608											
Nedgang i forhold til "normal"	- 11											
<b>Ny tomgangsleje</b>	<b>597</b>											
<b>Datainput:</b>												
Årlig lejeregulering	1,88%											
Ændring i samlet husleje	1,83%											
<b>Forskel i indgangsværdi ved ændring af husleje, 1 pct.</b>												
"normal" indgangsværdi	126.572											
Ny værdi ultimo 2023	126.572											
Værdiregulering	- 0											
Værdiregulering i pct.	0,00%											

## Bilag 40: Nulpunkt ændring husleje, Egeparken

WACC / diskonteringsrente	4,37%										
Diskonteringsfaktor	0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65	
<b>Ultimo 2023, fald i husleje</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter	4.823	4.947	5.070	5.194	5.317	5.441	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557
Lejereguleringer	84	172	263	358	457	561	668	779	892	1.007	1.007
Forrentning af deposita	28	29	30	32	33	34	36	37	38	38	-
Tomgangsleje	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	729
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>4.935</b>	<b>5.147</b>	<b>5.364</b>	<b>5.584</b>	<b>5.808</b>	<b>6.036</b>	<b>6.260</b>	<b>6.373</b>	<b>6.487</b>	<b>6.602</b>	<b>7.293</b>
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.755</b>	<b>1.763</b>	<b>1.771</b>	<b>1.779</b>	<b>1.787</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.828</b>	<b>1.203</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>3.180</b>	<b>3.385</b>	<b>3.593</b>	<b>3.805</b>	<b>4.021</b>	<b>4.241</b>	<b>4.457</b>	<b>4.562</b>	<b>4.667</b>	<b>4.775</b>	<b>6.090</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	3.047	3.108	3.161	3.207	3.247	3.282	3.305	3.241	3.177	3.114	
Terminalværdi											139.516
Sum af nutidsværdi af pengestrømme	31.890										
Nutidsterminal værdi	91.004										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>122.893</b>										
<b>Lejeindtægter:</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	
Nuværende	4.700	4.700	4.700	4.700	4.700	4.700	4.700	4.700	4.700	4.700	4.700
Årlig nedgang	123	123	123	123	123	123	116	-	-	-	-
Nedgang i tomgang tidl. år	-	123	247	370	494	617	741	857	857	857	
<b>Samlet</b>	<b>4.823</b>	<b>4.947</b>	<b>5.070</b>	<b>5.194</b>	<b>5.317</b>	<b>5.441</b>	<b>5.557</b>	<b>5.557</b>	<b>5.557</b>	<b>5.557</b>	
<b>Lejereguleringer:</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	
Årlig regulering	84	86	88	91	93	95	97	99	99	99	99
Tidligere årsregulering	-	84	172	263	358	457	561	668	779	892	892
Regulering af tidligere årsregulering	-	1	3	5	6	8	10	12	14	16	16
<b>Samlet</b>	<b>84</b>	<b>172</b>	<b>263</b>	<b>358</b>	<b>457</b>	<b>561</b>	<b>668</b>	<b>779</b>	<b>892</b>	<b>1.007</b>	
<b>Forrentning af deposita / forudbetalt leje</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	
Deposit/forudbetalt leje, nuværende	1.567	1.567	1.567	1.567	1.567	1.567	1.567	1.567	1.567	1.567	1.567
Ændring i tomgang	41	41	41	41	41	41	39	-	-	-	-
Ændring tidligere år	-	41	82	123	165	206	247	286	286	286	286
<b>Samlet deposita/forudbetalt leje</b>	<b>1.608</b>	<b>1.649</b>	<b>1.690</b>	<b>1.731</b>	<b>1.772</b>	<b>1.814</b>	<b>1.852</b>	<b>1.852</b>	<b>1.852</b>	<b>1.852</b>	
Forrentning af samlet deposita/forudbetalt	28	29	29	30	31	32	32	33	33	33	33
Forrentning af tidligere år forrentning	-	0	1	2	2	3	3	4	5	5	5
<b>Samlet forrentning af deposita/forudbetalt</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>38</b>
Akkumuleret forrentning	28	57	88	119	152	187	223	260	297	336	
<b>Tomgangsleje:</b>											
Lejeindtægter	5.557										
Lejereguleringer	1.007										
Samlet leje i år 2032 = 90 pct. af potentialet	6.564										
100 pct. af lejepotentialet	7.293										
<b>Forskel = tomgangsleje</b>	<b>729</b>										
<b>Datainput</b>											
Samlet leje ved 100 pct. udlejet	6.174										
Årlig lejeregulering i pct.	1,79%										
Deposit/forudbetalt ved 100 pct. udlejet	2.058										
Ændring i samlet husleje i pct.	2,11%										
<b>Lejeindtægter</b>											
"normal" lejeindtægter	4.801										
1 pct. af "normal"	- 102										
<b>Ny lejeindtægter</b>	<b>4.700</b>										
<b>Deposit/ forudbetalt leje</b>											
"normal" deposita/forudbetalt husleje	1.600										
1 pct. af "normal"	- 34										
<b>Ny deposita / forudbetalt leje</b>	<b>1.567</b>										
<b>Forskel i indgangsværdi ved ændring af husleje, 1 pct.</b>											
"normal" indgangsværdi	122.893										
Ny værdi ultimo 2023	122.893										
Værdiregulering	0										
Værdiregulering i pct.	0,00%										

Bilag 41: Forskel til normal beregning ændring i forbedringer, Paludan-Müllers Vej

<b>"normal" budgetforudsætninger</b>											
Renoveringsplan, år	20										
Pct. af ejendommens salgssum	10%										
Indregning af omkostning	Kontinuerlig										
Salgssum	123.000										
<b>Årlig omkostning</b>	<b>615</b>										
<b>Ændring i renoveringsplanens varighed</b>											
Renoveringsplan, år	19										
Pct. af ejendommens salgssum	10%										
Indregning af omkostning	Kontinuerlig										
Salgssum	123.000										
<b>Årlig omkostning</b>	<b>647</b>										
<b>Ændring i den samlede omkostning</b>											
Renoveringsplan, år	20										
Pct. af ejendommens salgssum	10,5%										
Indregning af omkostning	Kontinuerlig										
Salgssum	123.000										
<b>Årlig omkostning</b>	<b>646</b>										
<b>Ændring af indregning</b>											
Renoveringsplan, år	20										
Pct. af ejendommens salgssum	10%										
Indregning af omkostning	år 5 og 10										
Salgssum	123.000										
<b>Årlig omkostning</b>	<b>2.921</b>										
<b>Ændring i budgetforudsætninger - Investeringer</b>											
	Værdi	Afvigelse	Afvigelse i pct.								
"normal" værdi	126.572	-	0,00%								
Ændring i længde	126.333	- 239	-0,19%								
Ændring i omkostning	126.345	- 227	-0,18%								
Ændring i indregning	127.282	710	0,56%								
<b>Værdiansættelse</b>											
WACC / diskonteringsrente	5,94%										
Diskonteringsfaktor	0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56	
<b>Indgangsværdi, ændring i længde</b>											
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
Lejeindtægter i alt	7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	8.993
Driftsudgifter i alt - investeringer	1.158	1.173	1.189	1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	585
Investeringer / forbedringer	647	647	647	647	647	647	647	647	647	647	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.805</b>	<b>1.820</b>	<b>1.836</b>	<b>1.852</b>	<b>1.868</b>	<b>1.884</b>	<b>1.900</b>	<b>1.917</b>	<b>1.934</b>	<b>1.952</b>	<b>585</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>5.801</b>	<b>5.928</b>	<b>6.058</b>	<b>6.191</b>	<b>6.326</b>	<b>6.464</b>	<b>6.604</b>	<b>6.747</b>	<b>6.893</b>	<b>7.041</b>	<b>8.408</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	5.476	5.282	5.096	4.915	4.741	4.573	4.410	4.253	4.101	3.955	
Terminalværdi											141.597
Sum af nutidsværdi	46.802										
Nutids terminalværdi	79.531										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>126.333</b>										
<b>Indgangsværdi, ændring i omkostning</b>											
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
Lejeindtægter i alt	7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	8.993
Driftsudgifter i alt - investeringer	1.158	1.173	1.189	1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	585
Investeringer / forbedringer	646	646	646	646	646	646	646	646	646	646	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.803</b>	<b>1.819</b>	<b>1.834</b>	<b>1.850</b>	<b>1.866</b>	<b>1.882</b>	<b>1.899</b>	<b>1.916</b>	<b>1.933</b>	<b>1.950</b>	<b>585</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>5.802</b>	<b>5.930</b>	<b>6.060</b>	<b>6.193</b>	<b>6.328</b>	<b>6.465</b>	<b>6.606</b>	<b>6.749</b>	<b>6.894</b>	<b>7.043</b>	<b>8.408</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	5.477	5.284	5.097	4.917	4.742	4.574	4.411	4.254	4.102	3.956	
Terminalværdi											141.597
Sum af nutidsværdi	46.814										
Nutids terminalværdi	79.531										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>126.345</b>										
<b>Indgangsværdi, ændring i indregning</b>											
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
Lejeindtægter i alt	7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	8.993
Driftsudgifter i alt - investeringer	1.158	1.173	1.189	1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	585
Investeringer / forbedringer	-	-	-	-	2.921	-	-	-	-	-	2.921
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.158</b>	<b>1.173</b>	<b>1.189</b>	<b>1.204</b>	<b>4.142</b>	<b>1.237</b>	<b>1.253</b>	<b>1.270</b>	<b>1.287</b>	<b>4.226</b>	<b>585</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>6.448</b>	<b>6.576</b>	<b>6.706</b>	<b>6.838</b>	<b>4.052</b>	<b>7.111</b>	<b>7.251</b>	<b>7.394</b>	<b>7.540</b>	<b>4.767</b>	<b>8.408</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	6.087	5.859	5.640	5.429	3.037	5.031	4.842	4.661	4.487	2.678	
Terminalværdi											141.597
Sum af nutidsværdi	47.751										
Nutids terminalværdi	79.531										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>127.282</b>										

### Bilag 42: Forskel til normal beregning ændring i forbedringer, Egeparken

<b>"normal" budgetforudsætninger</b>											
Renoveringsplan, år	20										
Pct. af ejendommens salgssum	10%										
Indregning af omkostning	Kontinuerlig										
Salgssum	124.982										
<b>Årlig omkostning</b>	<b>625</b>										
<b>Ændring i renoveringsplanens varighed</b>											
Renoveringsplan, år	19										
Pct. af ejendommens salgssum	10%										
Indregning af omkostning	Kontinuerlig										
Salgssum	124.982										
<b>Årlig omkostning</b>	<b>658</b>										
<b>Ændring i den samlede omkostning</b>											
Renoveringsplan, år	20										
Pct. af ejendommens salgssum	10,5%										
Indregning af omkostning	Kontinuerlig										
Salgssum	124.982										
<b>Årlig omkostning</b>	<b>656</b>										
<b>Ændring af indregning</b>											
Renoveringsplan, år	20										
Pct. af ejendommens salgssum	10%										
Indregning af omkostning	år 5 og 10										
Salgssum	124.982										
<b>Årlig omkostning</b>	<b>2.968</b>										
<b>Ændring i budgetforudsætninger - Investeringer</b>											
	Værdi	Afvigelse	Afvigelse i pct.								
"normal" værdi	122.893	-	0,00%								
Ændring i længde	122.631	- 262	-0,21%								
Ændring i omkostning	122.644	- 249	-0,20%								
Ændring i indregning	123.537	644	0,52%								
<b>Værdiansættelse</b>											
WACC / diskonteringsrente	4,37%										
Diskonteringsfaktor	0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65	
<b>Indgangsværdi, ændring i længde</b>											
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt	4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	7.320
Driftsudgifter i alt - investeringer	1.122	1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.195
Investeringer / forbedringer	658	658	658	658	658	658	658	658	658	658	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.780</b>	<b>1.788</b>	<b>1.795</b>	<b>1.803</b>	<b>1.811</b>	<b>1.820</b>	<b>1.828</b>	<b>1.836</b>	<b>1.844</b>	<b>1.852</b>	<b>1.195</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>3.021</b>	<b>3.254</b>	<b>3.463</b>	<b>3.676</b>	<b>3.893</b>	<b>4.114</b>	<b>4.338</b>	<b>4.560</b>	<b>4.666</b>	<b>4.774</b>	<b>6.126</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	2.895	2.988	3.047	3.099	3.144	3.183	3.217	3.239	3.177	3.114	
Terminalværdi											140.321
Sum af nutidsværdi	31.102										
Nutids terminalværdi	91.529										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>122.631</b>										
<b>Indgangsværdi, ændring i omkostning</b>											
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt	4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	7.320
Driftsudgifter i alt - investeringer	1.122	1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.195
Investeringer / forbedringer	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.778</b>	<b>1.786</b>	<b>1.794</b>	<b>1.802</b>	<b>1.810</b>	<b>1.818</b>	<b>1.826</b>	<b>1.834</b>	<b>1.842</b>	<b>1.851</b>	<b>1.195</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>3.023</b>	<b>3.256</b>	<b>3.465</b>	<b>3.678</b>	<b>3.894</b>	<b>4.115</b>	<b>4.340</b>	<b>4.561</b>	<b>4.668</b>	<b>4.776</b>	<b>6.126</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	2.897	2.989	3.048	3.100	3.145	3.185	3.218	3.241	3.178	3.115	
Terminalværdi											140.321
Sum af nutidsværdi	31.115										
Nutids terminalværdi	91.529										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>122.644</b>										
<b>Indgangsværdi, ændring i indregning</b>											
<b>Lejeindtægter i alt</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt	4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	7.320
Driftsudgifter i alt - investeringer	1.122	1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.195
Investeringer / forbedringer	-	-	-	-	2.968	-	-	-	-	-	2.968
<b>Driftsudgifter i alt</b>	<b>1.122</b>	<b>1.130</b>	<b>1.138</b>	<b>1.146</b>	<b>4.122</b>	<b>1.162</b>	<b>1.170</b>	<b>1.178</b>	<b>1.186</b>	<b>4.163</b>	<b>1.195</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>3.679</b>	<b>3.912</b>	<b>4.121</b>	<b>4.334</b>	<b>1.582</b>	<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>2.464</b>	<b>6.126</b>
Nutidsværdi af pengestrømme	3.525	3.592	3.625	3.653	1.278	3.692	3.705	3.707	3.624	1.607	
Terminalværdi											140.321
Sum af nutidsværdi	32.008										
Nutids terminalværdi	91.529										
<b>Beregnet værdi</b>	<b>123.537</b>										



Bilag 43: Huslejestigning svarende til skattetilsvaret 2023, Paludan-Müllers Vej

WACC / diskonteringsrente	5,94%											
Diskonteringsfaktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56	
<b>Ultimo år 2023, huslejestigning</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter		8.112	8.112	8.112	8.112	8.112	8.112	8.112	8.112	8.112	8.112	8.112
Lejereguleringer		141	296	454	615	778	945	1.116	1.289	1.466	1.646	1.646
Øvrige lejeindtægter		126	129	131	134	136	139	141	144	147	149	149
<b>Lejeindtægter i alt</b>		<b>8.379</b>	<b>8.536</b>	<b>8.697</b>	<b>8.860</b>	<b>9.027</b>	<b>9.196</b>	<b>9.369</b>	<b>9.545</b>	<b>9.724</b>	<b>9.907</b>	<b>9.907</b>
Driftsudgifter i alt - tomgangsleje		1.168	1.172	1.176	1.180	1.184	1.188	1.192	1.196	1.200	1.204	589
Ny tomgangsleje, huslejestigning		683	696	709	722	736	750	764	778	793	807	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		<b>1.851</b>	<b>1.868</b>	<b>1.885</b>	<b>1.902</b>	<b>1.919</b>	<b>1.937</b>	<b>1.955</b>	<b>1.974</b>	<b>1.992</b>	<b>2.011</b>	<b>589</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.528</b>	<b>6.669</b>	<b>6.812</b>	<b>6.958</b>	<b>7.107</b>	<b>7.259</b>	<b>7.414</b>	<b>7.571</b>	<b>7.732</b>	<b>7.896</b>	<b>9.318</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.162	5.942	5.730	5.524	5.326	5.135	4.951	4.773	4.601	4.435	
Terminalværdi												156.920
Sum af nutidsværdi	52.578											
Nutids terminalværdi	88.137											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>140.715</b>											
<b>Datainput:</b>												
Årlig lejeregulering	1,88%											
<b>Stigning lejeindtægt:</b>												
"normal" skattetilsvaret = 90 pct. huslejestigning, da det i forudsætningerne fremgår at tomgangslejen er 10 pct.												
"normal" skattetilsvaret	567											
10 procentpoint af "normal" skattetilsvaret	63											
<b>Stigning lejeindtægt</b>	<b>630</b>											
"normal" lejeindtægt	7.482											
Stigning lejeindtægt	630											
<b>Ny lejeindtægt</b>	<b>8.112</b>											
<b>Stigning tomgangsleje:</b>												
"normal" tomgang	620											
10 pct. af huslejestigning	63											
<b>Ny tomgang</b>	<b>683</b>											
<b>Forskel i skattetilsvaret ved indregning af huslejestigning</b>												
	"normal"	Huslejestigning	Forskel									
Indgangsværdi	126.572	126.572	-									
Værdiansættelse ultimo 2023	129.150	140.715	11.565									
Værdiregulering	2.578	14.143	11.565									
Skattetilsvaret, 22 pct.	567	3.111	2.544									
<b>Skat af huslejestigning</b>												
Stigning lejeindtægt	630											
Stigning tomgangsleje	- 63											
Stigning i driftsresultat	567											
<b>Skattetilsvaret, 22 pct.</b>	<b>125</b>											

## Bilag 44: Huslejestigning svarende til skattetilsvare indgang, Paludan-Müllers Vej

WACC / diskonteringsrente	5,94%											
Diskonteringsfaktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56	
<b>Indgangsværdi, huslejestigning</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter		8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137
Lejereguleringer		-	153	309	467	629	794	961	1.132	1.306	1.484	1.484
Øvrige lejeindtægter		124	126	129	131	134	136	139	141	144	147	147
<b>Lejeindtægter i alt</b>		<b>8.261</b>	<b>8.416</b>	<b>8.574</b>	<b>8.735</b>	<b>8.899</b>	<b>9.066</b>	<b>9.237</b>	<b>9.410</b>	<b>9.587</b>	<b>9.767</b>	<b>9.767</b>
Driftsudgifter i alt - tomgangsleje		1.164	1.168	1.172	1.176	1.180	1.184	1.188	1.192	1.196	1.200	585
Ny tomgangsleje, huslejestigning		674	687	700	713	726	740	754	768	782	797	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		<b>1.838</b>	<b>1.855</b>	<b>1.871</b>	<b>1.889</b>	<b>1.906</b>	<b>1.923</b>	<b>1.941</b>	<b>1.959</b>	<b>1.978</b>	<b>1.997</b>	<b>585</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.422</b>	<b>6.561</b>	<b>6.702</b>	<b>6.846</b>	<b>6.993</b>	<b>7.143</b>	<b>7.295</b>	<b>7.451</b>	<b>7.609</b>	<b>7.770</b>	<b>9.182</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.062	5.846	5.637	5.436	5.241	5.053	4.872	4.697	4.527	4.364	
Terminalværdi												154.632
Sum af nutidsværdi	51.736											
Nutids terminalværdi	86.852											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>138.587</b>											
<b>Datainput:</b>												
Årlig lejeregulering	1,88%											
<b>Stigning lejeindtægt:</b>												
"normal" skattetilsvare = 90 pct. huslejestigning, da det i forudsætningerne fremgår at tomgangslejen er 10 pct.												
"normal" gennemsnitlig skattetilsvare	589											
10 procentpoint af "normal" skattetilsvare	65											
<b>Stigning lejeindtægt</b>	<b>655</b>											
"normal" lejeindtægter	7.482											
Stigning lejeindtægt	655											
<b>Ny lejeindtægt</b>	<b>8.137</b>											
<b>Stigning tomgangsleje:</b>												
"normal" tomgang	608											
10 pct. af huslejestigning	65											
<b>Ny tomgang</b>	<b>674</b>											
<b>Forskel i skattetilsvare ved indregning af huslejestigning</b>												
	"normal"	Huslejestigning	Forskel									
Sum af nutidsværdi i budgetperiode	47.041	51.736	4.694									
Nutidsværdi i terminalperioden	79.531	86.852	7.321									
Samlet værdiansættelse	126.572	138.587	12.015									
<b>Huslejestigning</b>												
"normal" lejeindtægter	7.482											
lejeindtægter inkl. huslejestigning	8.137											
Huslejestigning	655											
Huslejestigning i pct.	8,75%											

Bilag 45: Huslejestigning svarende til skattetilsvar 2023 – 2027, Paludan-Müllers Vej

WACC / diskonteringsrente	5,94%											
Diskonteringsfaktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56	
<b>Ultimo år 2023, huslejestigning</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter		8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137
Lejereguleringer		153	309	467	629	794	961	1.132	1.306	1.484	1.665	1.665
Øvrige lejeindtægter		126	129	131	134	136	139	141	144	147	149	149
<b>Lejeindtægter i alt</b>		<b>8.416</b>	<b>8.574</b>	<b>8.735</b>	<b>8.899</b>	<b>9.066</b>	<b>9.237</b>	<b>9.410</b>	<b>9.587</b>	<b>9.767</b>	<b>9.950</b>	<b>9.950</b>
Driftsudgifter i alt - tomgangsleje		1.168	1.172	1.176	1.180	1.184	1.188	1.192	1.196	1.200	1.204	589
Ny tomgangsleje, huslejestigning		687	700	713	726	740	754	768	782	797	812	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		<b>1.855</b>	<b>1.871</b>	<b>1.889</b>	<b>1.906</b>	<b>1.923</b>	<b>1.941</b>	<b>1.959</b>	<b>1.978</b>	<b>1.997</b>	<b>2.016</b>	<b>589</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.561</b>	<b>6.702</b>	<b>6.846</b>	<b>6.993</b>	<b>7.143</b>	<b>7.295</b>	<b>7.451</b>	<b>7.609</b>	<b>7.770</b>	<b>7.935</b>	<b>9.362</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.193	5.972	5.758	5.552	5.353	5.161	4.975	4.796	4.623	4.457	
Terminalværdi												157.653
Sum af nutidsværdi	52.842											
Nutids terminalværdi	88.549											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>141.391</b>											
<b>Ultimo år 2024, huslejestigning</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter		8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137
Lejereguleringer		309	467	629	794	961	1.132	1.306	1.484	1.665	1.849	1.849
Øvrige lejeindtægter		129	131	134	136	139	141	144	147	149	152	152
<b>Lejeindtægter i alt</b>		<b>8.574</b>	<b>8.735</b>	<b>8.899</b>	<b>9.066</b>	<b>9.237</b>	<b>9.410</b>	<b>9.587</b>	<b>9.767</b>	<b>9.950</b>	<b>10.137</b>	<b>10.137</b>
Driftsudgifter i alt - tomgangsleje		1.172	1.176	1.180	1.184	1.188	1.192	1.196	1.200	1.204	1.208	593
Ny tomgangsleje, huslejestigning		700	713	726	740	754	768	782	797	812	827	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		<b>1.871</b>	<b>1.889</b>	<b>1.906</b>	<b>1.923</b>	<b>1.941</b>	<b>1.959</b>	<b>1.978</b>	<b>1.997</b>	<b>2.016</b>	<b>2.035</b>	<b>593</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.702</b>	<b>6.846</b>	<b>6.993</b>	<b>7.143</b>	<b>7.295</b>	<b>7.451</b>	<b>7.609</b>	<b>7.770</b>	<b>7.935</b>	<b>8.102</b>	<b>9.544</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.327	6.100	5.882	5.671	5.467	5.271	5.081	4.898	4.721	4.551	
Terminalværdi												160.732
Sum af nutidsværdi	53.970											
Nutids terminalværdi	90.278											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>144.248</b>											
<b>Ultimo år 2025, huslejestigning</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter		8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137
Lejereguleringer		467	629	794	961	1.132	1.306	1.484	1.665	1.849	2.036	2.036
Øvrige lejeindtægter		131	134	136	139	141	144	147	149	152	155	155
<b>Lejeindtægter i alt</b>		<b>8.735</b>	<b>8.899</b>	<b>9.066</b>	<b>9.237</b>	<b>9.410</b>	<b>9.587</b>	<b>9.767</b>	<b>9.950</b>	<b>10.137</b>	<b>10.328</b>	<b>10.328</b>
Driftsudgifter i alt - tomgangsleje		1.176	1.180	1.184	1.188	1.192	1.196	1.200	1.204	1.208	1.212	597
Ny tomgangsleje, huslejestigning		713	726	740	754	768	782	797	812	827	843	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		<b>1.889</b>	<b>1.906</b>	<b>1.923</b>	<b>1.941</b>	<b>1.959</b>	<b>1.978</b>	<b>1.997</b>	<b>2.016</b>	<b>2.035</b>	<b>2.055</b>	<b>597</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.846</b>	<b>6.993</b>	<b>7.143</b>	<b>7.295</b>	<b>7.451</b>	<b>7.609</b>	<b>7.770</b>	<b>7.935</b>	<b>8.102</b>	<b>8.273</b>	<b>9.731</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.463	6.231	6.008	5.792	5.584	5.383	5.189	5.002	4.821	4.647	
Terminalværdi												163.870
Sum af nutidsværdi	55.119											
Nutids terminalværdi	92.040											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>147.159</b>											
<b>Ultimo år 2026, huslejestigning</b>		<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter		8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137
Lejereguleringer		629	794	961	1.132	1.306	1.484	1.665	1.849	2.036	2.227	2.227
Øvrige lejeindtægter		134	136	139	141	144	147	149	152	155	158	158
<b>Lejeindtægter i alt</b>		<b>8.899</b>	<b>9.066</b>	<b>9.237</b>	<b>9.410</b>	<b>9.587</b>	<b>9.767</b>	<b>9.950</b>	<b>10.137</b>	<b>10.328</b>	<b>10.522</b>	<b>10.522</b>
Driftsudgifter i alt - tomgangsleje		1.180	1.184	1.188	1.192	1.196	1.200	1.204	1.208	1.212	1.216	601
Ny tomgangsleje, huslejestigning		726	740	754	768	782	797	812	827	843	858	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		<b>1.906</b>	<b>1.923</b>	<b>1.941</b>	<b>1.959</b>	<b>1.978</b>	<b>1.997</b>	<b>2.016</b>	<b>2.035</b>	<b>2.055</b>	<b>2.075</b>	<b>601</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.993</b>	<b>7.143</b>	<b>7.295</b>	<b>7.451</b>	<b>7.609</b>	<b>7.770</b>	<b>7.935</b>	<b>8.102</b>	<b>8.273</b>	<b>8.447</b>	<b>9.921</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.601	6.364	6.136	5.915	5.702	5.497	5.299	5.107	4.923	4.744	
Terminalværdi												167.067
Sum af nutidsværdi	56.290											
Nutids terminalværdi	93.836											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>150.126</b>											
<b>Ultimo år 2027, huslejestigning</b>		<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter		8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137	8.137
Lejereguleringer		794	961	1.132	1.306	1.484	1.665	1.849	2.036	2.227	2.422	2.422
Øvrige lejeindtægter		136	139	141	144	147	149	152	155	158	161	161
<b>Lejeindtægter i alt</b>		<b>9.066</b>	<b>9.237</b>	<b>9.410</b>	<b>9.587</b>	<b>9.767</b>	<b>9.950</b>	<b>10.137</b>	<b>10.328</b>	<b>10.522</b>	<b>10.720</b>	<b>10.720</b>
Driftsudgifter i alt - tomgangsleje		1.184	1.188	1.192	1.196	1.200	1.204	1.208	1.212	1.216	1.221	606
Ny tomgangsleje, huslejestigning		740	754	768	782	797	812	827	843	858	875	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		<b>1.923</b>	<b>1.941</b>	<b>1.959</b>	<b>1.978</b>	<b>1.997</b>	<b>2.016</b>	<b>2.035</b>	<b>2.055</b>	<b>2.075</b>	<b>2.095</b>	<b>606</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.143</b>	<b>7.295</b>	<b>7.451</b>	<b>7.609</b>	<b>7.770</b>	<b>7.935</b>	<b>8.102</b>	<b>8.273</b>	<b>8.447</b>	<b>8.624</b>	<b>10.114</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.742	6.500	6.267	6.041	5.823	5.613	5.411	5.215	5.026	4.844	
Terminalværdi												170.325
Sum af nutidsværdi	57.483											
Nutids terminalværdi	95.666											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>153.149</b>											
<b>Samlet værdiansættelse 5-årig periode</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>				
Værdiansættelse primo	138.587	141.391	144.248	147.159	150.126	153.149	-	-				
Værdiregulering i forhold til primo	-	2.803	2.857	2.911	2.967	3.023	14.562	2.912				
Skattetilsvar, 22 pct.	-	617	629	640	653	665	3.204	641				
Værdiregulering i pct.	-	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,01%						

## Bilag 46: Forskel til normal lejeindtægter, Paludan-Müllers Vej

	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.
"normal" lejeindtægter	6.997	7.129	7.263	7.399	7.538	36.327	7.265
Lejeindtægter efter stigning	7.587	7.729	7.874	8.022	8.173	39.385	7.877
Huslejestigning	589	600	612	623	635	3.059	612
<b>Forskel i skattetilsvaret 5 år</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>
"normal" skattetilsvaret	567	578	589	600	612	2.946	589
Skattetilsvaret efter stigning	617	629	640	653	665	3.204	641
Merskattetilsvaret	50	51	52	53	54	258	52
<b>Egenfinansiering efter huslejestigning</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>
Huslejestigning	589	600	612	623	635	3.059	612
Skattetilsvaret efter stigning	617	629	640	653	665	3.204	641
Egenfinansiering	28	28	29	30	30	145	29
Egenfinansiering i pct.	4,47%	4,50%	4,53%	4,55%	4,58%	-	4,53%
Driftsresultat efter stigning	6.422	6.561	6.702	6.846	6.993	33.525	6.705
Egenfinansiering / driftsresultat i pct.	0,43%	0,43%	0,43%	0,43%	0,44%	-	0,43%
"normal" egenfinansiering - lager	9,72%	9,70%	9,67%	9,64%	9,62%	0,00%	9,67%
Ny egenfinansiering - lager	0,43%	0,43%	0,43%	0,43%	0,44%	0,00%	0,43%
Forskel	-9,29%	-9,26%	-9,24%	-9,21%	-9,18%	0,00%	-9,24%
<b>Egenfinansiering inkl. skat af huslejestigning</b>							
	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>
Huslejestigning	589	600	612	623	635	3.059	612
Skat af huslejestigning, 22 pct.	130	132	135	137	140	673	135
Skattetilsvaret - lager, efter stigning	617	629	640	653	665	3.204	641
Samlet skattetilsvaret	746	761	775	790	805	3.877	775
Egenfinansiering	157	160	164	167	170	818	164
Egenfinansiering i pct.	21,06%	21,08%	21,10%	21,12%	21,13%		21,10%
Egenfinansiering / driftsresultat i pct.	2,45%	2,44%	2,44%	2,44%	2,43%		2,44%

## Bilag 47: Renteudgifter ved lånoptagelse

## Paludan-Müllers Vej

<b>Datainput:</b>							
Salgssum, jf. salgsprospekt	123.000						
Realkreditlån, 60 pct.	73.800						
Egenfinansiering, 40 pct.	49.200						
Samlet	123.000						
Rente lånoptagelse	3,5%						
<b>Beregning af renteudgift ved lånoptagelse</b>							
	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.
Skattetilsvær	567	578	589	600	612	2.946	589
Lånoptagelse	567	578	589	600	612	2.946	589
Rente lån 2023	-	20	21	21	22	84	17
Rente lån 2024	-	-	20	21	22	63	13
Rente lån 2025	-	-	-	21	22	42	8
Rente lån 2026	-	-	-	-	21	21	4
Rente lån 2027	-	-	-	-	-	-	-
Samlet rente lån	-	20	41	63	86	210	42

## Egeparken

<b>Datainput:</b>							
Salgssum, jf. salgsprospekt	124.982						
Realkreditlån, 60 pct.	74.989						
Egenfinansiering, 40 pct.	49.993						
Samlet	124.982						
Rente lånoptagelse	3,5%						
<b>Beregning af renteudgift ved lånoptagelse</b>							
	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.
Skattetilsvær	737	724	716	707	696	3.580	716
Lånoptagelse	737	724	716	707	696	3.580	716
Rente lån 2023	-	26	27	28	29	109	22
Rente lån 2024	-	-	25	26	27	79	16
Rente lån 2025	-	-	-	25	26	51	10
Rente lån 2026	-	-	-	-	25	25	5
Rente lån 2027	-	-	-	-	-	-	-
Samlet rente lån	-	26	52	79	106	263	53

## Bilag 48: Beregning af WACC

## Paludan-Müllers Vej

	"normal"	Efter ændring				
Egenfinansiering i pct.	40,00%	40,00%				
Fremmedfinansiering i pct.	60,00%	60,00%				
Egenkapitalomkostning	10,73%	10,73%				
Fremmedkapitalomkostning	2,75%	2,78%				
WACC	5,94%	5,96%				
WACC = (egenfinansiering i pct. * egenkapitalomkostning) + (fremmedfinansiering i pct. * fremmedfinansiering i pct.)						
<b>Opgørelse ny fremmedkapitalomkostning</b>						
Realkreditlån	73.800					
Yderligere lånoptagelse	2.946					
Samlet	76.746					
Fordeling af fremmedfinansiering i pct.:						
Realkreditlån	96,16%					
Yderligere lånoptagelse	3,84%					
Kapitalomkostning:						
Realkreditlån	2,75%					
Yderligere lånoptagelse	3,5%					
Ny kapitalomkostning i pct.	2,78%					
Ny kapitalomkostning = (realkredit finansiering * realkredit omkostning) + (lånoptagelse finansiering * lånoptagelse omkostning)						

## Egeparken

	"normal"	Efter ændring				
Egenfinansiering i pct.	40,00%	40,00%				
Fremmedfinansiering i pct.	60,00%	60,00%				
Egenkapitalomkostning	7,17%	7,17%				
Fremmedkapitalomkostning	2,50%	2,55%				
WACC	4,37%	4,40%				
WACC = (egenfinansiering i pct. * egenkapitalomkostning) + (fremmedfinansiering i pct. * fremmedfinansiering i pct.)						
<b>Opgørelse ny fremmedkapitalomkostning</b>						
Realkreditlån	74.989					
Yderligere lånoptagelse	3.580					
Samlet	78.570					
Fordeling af fremmedfinansiering i pct.:						
Realkreditlån	95,44%					
Yderligere lånoptagelse	4,56%					
Kapitalomkostning:						
Realkreditlån	2,50%					
Yderligere lånoptagelse	3,5%					
Ny kapitalomkostning i pct.	2,55%					
Ny kapitalomkostning = (realkredit finansiering * realkredit omkostning) + (lånoptagelse finansiering * lånoptagelse omkostning)						

Bilag 49: Værdiansættelse ændring af WACC, Paludan-Müllers Vej

WACC / diskonteringsrente	5,96%												
Diskonteringsfaktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,59	0,56		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminal
<b>Indgangsværdi</b>													
Lejeindtægter i alt		7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	8.993	8.993
Driftsudgifter i alt		1.773	1.788	1.804	1.819	1.835	1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	1.919	585
<b>Driftsresultat</b>		<b>5.833</b>	<b>5.961</b>	<b>6.091</b>	<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.074</b>	<b>8.408</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		5.505	5.309	5.120	4.937	4.761	4.590	4.426	4.267	4.113	3.965		
Terminalværdi													141.094
Sum af nutidsværdi	46.992												
Nutids terminalværdi	79.089												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>126.082</b>												
<b>Ultimo år 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.162	
Driftsudgifter i alt		1.788	1.804	1.819	1.835	1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	1.937	589	
<b>Driftsresultat</b>		<b>5.961</b>	<b>6.091</b>	<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>8.573</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		5.626	5.425	5.231	5.044	4.864	4.689	4.521	4.358	4.201	4.050		
Terminalværdi												143.860	
Sum af nutidsværdi	48.010												
Nutids terminalværdi	80.640												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>128.650</b>												
<b>Ultimo år 2024</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.334	
Driftsudgifter i alt		1.804	1.819	1.835	1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	1.937	1.955	593	
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.091</b>	<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>8.741</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		5.748	5.543	5.345	5.153	4.969	4.790	4.618	4.452	4.291	4.136		
Terminalværdi												146.680	
Sum af nutidsværdi	49.046												
Nutids terminalværdi	82.220												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>131.267</b>												
<b>Ultimo år 2025</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.509	
Driftsudgifter i alt		1.819	1.835	1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	1.937	1.955	1.973	597	
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.223</b>	<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>8.912</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		5.873	5.663	5.461	5.265	5.076	4.893	4.717	4.547	4.383	4.225		
Terminalværdi												149.553	
Sum af nutidsværdi	50.103												
Nutids terminalværdi	83.831												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>133.934</b>												
<b>Ultimo år 2026</b>		<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.688	9.688	
Driftsudgifter i alt		1.835	1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	1.937	1.955	1.973	1.991	601	
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.358</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>7.697</b>	<b>9.087</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		6.001	5.786	5.579	5.378	5.185	4.998	4.818	4.644	4.476	4.314		
Terminalværdi												152.481	
Sum af nutidsværdi	51.179												
Nutids terminalværdi	85.472												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>136.652</b>												
<b>Ultimo 2027</b>		<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.688	9.870	9.870	
Driftsudgifter i alt		1.852	1.868	1.885	1.902	1.919	1.937	1.955	1.973	1.991	2.010	606	
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>7.697</b>	<b>7.860</b>	<b>9.265</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		6.131	5.911	5.699	5.494	5.296	5.105	4.921	4.743	4.571	4.406		
Terminalværdi												155.464	
Sum af nutidsværdi	52.277												
Nutids terminalværdi	87.145												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>139.421</b>												
<b>Samlet værdiansættelse 5-årig periode</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>					
Værdiansættelse, ultimo	126.082	128.650	131.267	133.934	136.652	139.421	-	-					
Værdiregulering i forhold til primo	-	2.568	2.617	2.667	2.718	2.770	13.340	2.668					
Skatteilsvar, 22 pct.		565	576	587	598	609	2.935	587					
Værdiregulering i pct.		2,04%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%	-					

### Bilag 50: Værdiansættelse ændring af WACC, Egeparken

WACC / diskonteringsrente	4,40%												
Diskonteringsfaktor		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65		
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	7.320	
Driftsudgifter i alt		1.747	1.755	1.763	1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.820	1.195
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.054</b>	<b>3.287</b>	<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>6.126</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		2.926	3.016	3.073	3.123	3.166	3.203	3.235	3.255	3.191	3.127		
Terminalværdi													139.365
Sum af nutidsværdi	31.314												
Nutids terminalværdi	90.644												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>121.958</b>												
<b>Ultimo år 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	7.451	
Driftsudgifter i alt		1.755	1.763	1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.203	
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.287</b>	<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>6.248</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.149	3.208	3.260	3.305	3.344	3.377	3.398	3.331	3.264	3.198		
Terminalværdi													142.149
Sum af nutidsværdi	32.834												
Nutids terminalværdi	92.456												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>125.290</b>												
<b>Ultimo år 2024</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	7.584	
Driftsudgifter i alt		1.763	1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.836	1.211	
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>6.373</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.349	3.403	3.450	3.491	3.525	3.548	3.477	3.408	3.339	3.271		
Terminalværdi													144.986
Sum af nutidsværdi	34.261												
Nutids terminalværdi	94.301												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>128.562</b>												
<b>Ultimo år 2025</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.720	
Driftsudgifter i alt		1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.836	1.845	1.220	
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>6.500</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.553	3.602	3.644	3.680	3.704	3.630	3.557	3.486	3.415	3.345		
Terminalværdi													147.876
Sum af nutidsværdi	35.617												
Nutids terminalværdi	96.180												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>131.797</b>												
<b>Ultimo år 2026</b>		<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.857	
Driftsudgifter i alt		1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.836	1.845	1.853	1.228	
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.260</b>	<b>6.629</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.760	3.805	3.842	3.867	3.790	3.714	3.639	3.565	3.492	3.421		
Terminalværdi													150.819
Sum af nutidsværdi	36.894												
Nutids terminalværdi	98.094												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>134.988</b>												
<b>Ultimo 2027</b>		<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.240	7.998	
Driftsudgifter i alt		1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.836	1.845	1.853	1.862	1.237	
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.260</b>	<b>5.378</b>	<b>6.761</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.972	4.011	4.036	3.956	3.877	3.799	3.722	3.646	3.571	3.498		
Terminalværdi													153.817
Sum af nutidsværdi	38.088												
Nutids terminalværdi	100.044												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>138.132</b>												
<b>Samlet værdiansættelse 5-årig periode</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>					
Værdiansættelse, ultimo	121.958	125.290	128.562	131.797	134.988	138.132	-	-					
Værdiregulering i forhold til primo	-	3.331	3.272	3.235	3.192	3.144	16.174	3.235					
Skattetilsvær, 22 pct.		733	720	712	702	692	3.558	712					
Værdiregulering i pct.	-	2,73%	2,61%	2,52%	2,42%	2,33%	2,52%	-					



## Bilag 51: Forskel til normal beregning ændring af WACC

## Paludan-Müllers Vej

	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.
"normal" skattetilsvær	567	578	589	600	612	2.946	589
Skattetilsvær efter ændring	565	576	587	598	609	2.935	587
Forskel	- 2	- 2	- 2	- 2	- 2	- 11	- 2
Forskel i pct.	-0,38%	-0,38%	-0,38%	-0,38%	-0,38%	-0,38%	-0,38%
<b>Renteudgift ved lånoptagelse</b>							
	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.
Skattetilsvær	565	576	587	598	609	2.935	587
Lånoptagelse	565	576	587	598	609	2.935	587
Rente lån 2023	-	20	20	21	22	84	- 17
Rente lån 2024	-	-	20	21	22	63	- 13
Rente lån 2025	-	-	-	21	21	42	- 8
Rente lån 2026	-	-	-	-	21	21	- 4
Rente lån 2027	-	-	-	-	-	-	-
Samlet rente lån	-	20	41	63	86	209	- 42
<b>Egenfinansiering</b>							
Renteudgifter	209						
Fald i skattetilsvær	- 11						
Egenfinansiering	198						

## Egeparken

	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.
"normal" skattetilsvær	737	724	716	707	696	3.580	716
Skattetilsvær efter ændring	733	720	712	702	692	3.558	712
Forskel	- 4	- 4	- 4	- 4	- 5	- 22	- 4
Forskel i pct.	-0,59%	-0,60%	-0,62%	-0,63%	-0,65%	-0,62%	-0,62%
<b>Renteudgift ved lånoptagelse</b>							
	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.
Skattetilsvær	733	720	712	702	692	3.558	712
Lånoptagelse	733	720	712	702	692	3.558	712
Rente lån 2023	-	25	27	27	28	108	- 22
Rente lån 2024	-	-	25	26	27	78	- 16
Rente lån 2025	-	-	-	25	26	51	- 10
Rente lån 2026	-	-	-	-	25	25	- 5
Rente lån 2027	-	-	-	-	-	-	-
Samlet rente lån	-	25	52	78	106	261	- 52
<b>Egenfinansiering</b>							
Renteudgifter	261						
Fald i skattetilsvær	- 22						
Egenfinansiering	239						



Bilag 53: Nulpunkt ændring af WACC, Egeparken

<b>Likviditetstræk</b>													
Renteudgift	-	263											
Fradragsværdi, renter		58											
Skattetilsvær, lager	-	3.375											
Samlet likviditetstræk	-	3.580											
Samlet lånoptagelse		3.580											
Ændring i likviditet	-	0											
<b>Ændring i diskonteringsrente</b>													
"normal"		4,37											
Ny		4,66											
Ændring i procentpoint		0,29											
Ændring i pct.		6,68%											
<b>Samlet værdiansættelse</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>					
Værdiansættelse, ultimo	114.235	117.404	120.511	123.580	126.604	129.578	-	-					
Værdiregulering i forhold til primo	-	3.168	3.108	3.069	3.024	2.974	15.343	3.069					
Skattetilsvær, 22 pct.		697	684	675	665	654	3.375	675					
Værdiregulering i pct.	-	2,77%	2,65%	2,55%	2,45%	2,35%	2,55%	-					
WACC / diskonteringsrente	4,66%												
Diskonteringsfaktor		0,96	0,91	0,87	0,83	0,80	0,76	0,73	0,69	0,66	0,63		
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	7.320	
Driftsudgifter i alt		1.747	1.755	1.763	1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.195	
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.054</b>	<b>3.287</b>	<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>6.126</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		2.918	3.001	3.050	3.091	3.126	3.155	3.178	3.190	3.119	3.048		
Terminalværdi												131.449	
Sum af nutidsværdi	30.876												
Nutids terminalværdi	83.359												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>114.235</b>												
<b>Ultimo år 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	7.451	
Driftsudgifter i alt		1.755	1.763	1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.203	
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.287</b>	<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>6.248</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.141	3.192	3.235	3.272	3.302	3.326	3.339	3.264	3.191	3.118		
Terminalværdi												134.076	
Sum af nutidsværdi	32.379												
Nutids terminalværdi	85.025												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>117.404</b>												
<b>Ultimo år 2024</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	7.584	
Driftsudgifter i alt		1.763	1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.836	1.211	
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.496</b>	<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>6.373</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.340	3.386	3.424	3.456	3.481	3.494	3.416	3.339	3.264	3.189		
Terminalværdi												136.752	
Sum af nutidsværdi	33.790												
Nutids terminalværdi	86.721												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>120.511</b>												
<b>Ultimo år 2025</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.720	
Driftsudgifter i alt		1.771	1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.836	1.845	1.220	
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.709</b>	<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>6.500</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.544	3.584	3.617	3.643	3.657	3.575	3.495	3.416	3.338	3.262		
Terminalværdi												139.477	
Sum af nutidsværdi	35.130												
Nutids terminalværdi	88.450												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>123.580</b>												
<b>Ultimo år 2026</b>		<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.857	
Driftsudgifter i alt		1.779	1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.836	1.845	1.853	1.228	
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.926</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.260</b>	<b>6.629</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.751	3.785	3.813	3.828	3.742	3.658	3.575	3.493	3.414	3.335		
Terminalværdi												142.253	
Sum af nutidsværdi	36.394												
Nutids terminalværdi	90.210												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>126.604</b>												
<b>Ultimo 2027</b>		<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.240	7.998	
Driftsudgifter i alt		1.787	1.795	1.803	1.811	1.820	1.828	1.836	1.845	1.853	1.862	1.237	
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.260</b>	<b>5.378</b>	<b>6.761</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.962	3.991	4.006	3.916	3.828	3.741	3.656	3.573	3.491	3.411		
Terminalværdi												145.081	
Sum af nutidsværdi	37.575												
Nutids terminalværdi	92.003												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>129.578</b>												

## Bilag 54: Finansiering skattetransparente selskaber

## Paludan-Müllers Vej

Skattetilsvare for omfattet deltager								
"normal" skattetilsvare	2.946							
50 pct. heraf	1.473							
Renteudgifter ved lånoptagelse	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.	
Lånoptagelse	284	289	294	300	306	1.473		295
Rente lån 2023	-	10	10	11	11	42		8
Rente lån 2024	-	-	10	10	11	31		6
Rente lån 2025	-	-	-	10	11	21		4
Rente lån 2026	-	-	-	-	11	11		2
Rente lån 2027	-	-	-	-	-	-		-
Samlet rente lån	-	10	20	31	43	105		21
Rente på lånoptagelse	3,50%							
Likviditetstræk								
Renteudgift	- 105							
Fradragsværdi, renter	23							
Skattetilsvare, lager	- 1.391							
Samlet likviditetstræk	- 1.473							
Samlet lånoptagelse	1.473							
Ændring i likviditet	0							

## Egeparken

Skattetilsvare for omfattet deltager								
"normal" skattetilsvare	3.580							
50 pct. heraf	1.790							
Renteudgifter ved lånoptagelse	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.	
Lånoptagelse	369	362	358	353	348	1.790		358
Rente lån 2023	-	13	13	14	14	54		11
Rente lån 2024	-	-	13	13	14	39		8
Rente lån 2025	-	-	-	13	13	25		5
Rente lån 2026	-	-	-	-	12	12		2
Rente lån 2027	-	-	-	-	-	-		-
Samlet rente lån	-	13	26	39	53	132		26
Rente på lånoptagelse	3,50%							
Likviditetstræk								
Renteudgift	- 132							
Fradragsværdi, renter	29							
Skattetilsvare, lager	- 1.688							
Samlet likviditetstræk	- 1.790							
Samlet lånoptagelse	1.790							
Ændring i likviditet	-							

## Bilag 55: Afskrivninger, Paludan-Müllers Vej

Datainput:									
Salgssum, jf. salgsprospekt	123.000								
Grundværdi 10 pct.	12.300								
Afskrivningsgrundlag	110.700								
Skattemæssige afskrivninger i perioden 2023-2027									
Tekst	År	Anskaffelsessum	Ej Afskrivningsberettiget	Straksfradrag	Afskrivningsgrundlag	Årlig afskrivning	Samlet afskrivning 5 år	Samlet fradrag 5 år	Fradragsværdi
Købesum	Før 2023	123.000	12.300	-	110.700	4.428	22.140	22.140	4.871
Forbedring	2023	615	-	615	-	-	-	615	135
Forbedring	2024	615	-	615	-	-	-	615	135
Forbedring	2025	615	-	615	-	-	-	615	135
Forbedring	2026	615	-	615	-	-	-	615	135
Forbedring	2027	615	-	615	-	-	-	615	135
		126.075	12.300	3.075	110.700	4.428	22.140	25.215	5.547
Opgørelse af straksfradrag, AL § 18									
	2023	2024	2025	2026	2027				
Beregningsgrundlag for straksfradrag	110.700	110.700	110.700	110.700	110.700				
Muligt straksfradrag, maks. 5 pct. heraf	5.535	5.535	5.535	5.535	5.535				
Vedligeholdelsesudgifter ejendom	- 306	- 308	- 310	- 313	- 315				
Muligt straksfradrag	5.229	5.227	5.225	5.222	5.220				
Straksfradrag maksimeret til	615	615	615	615	615				
Opgørelse af værdiregulering i indkomståret 2023									
Primo værdi	126.572								
Forbedringer	615								
Samlet reguleringsgrundlag	127.187								
Ultimo værdi	129.150								
Værdiregulering	1.963								
Skattetilsvær, 22 pct.	432								
"normal" skattetilsvær	567								
Skattetilsvær inkl. tilgang	432								
Forskel	135								
Skat 5 år - realisation vs. lager									
	Realisation	Lager	Forskel						
Fradragsværdi	5.547	677	- 4.871						
Skattetilsvær	-	- 2.946	- 2.946						
Likviditetstræk	5.547	- 2.269	- 7.817						

## Bilag 56: Afskrivninger, Egeparken

Datainput:										
Salgssum, jf. salgsprospekt	124.982									
Grundværdi 10 pct.	12.498									
Afskrivningsgrundlag	112.484									
Skattemæssige afskrivninger i perioden 2023-2027										
Tekst	År	Anskaffelsessum	Ej Afskrivningsberettiget	Straksfradrag	Afskrivningsgrundlag	Årlig afskrivning	Samlet afskrivning 5 år	Samlet fradrag 5 år	Fradragsværdi	
Købesum	Før 2023	124.982	12.498	-	112.484	4.499	22.497	22.497	4.949	
Forbedring	2023	625	-	625	0	0	0	625	137	
Forbedring	2024	625	-	625	0	0	0	625	137	
Forbedring	2025	625	-	625	0	0	0	625	137	
Forbedring	2026	625	-	625	0	0	0	625	137	
Forbedring	2027	625	-	625	0	0	0	625	137	
		128.107	12.498	3.125	112.484	4.499	22.497	25.621	5.637	
Opgørelse af straksfradrag, AL § 18										
	2023	2024	2025	2026	2027					
Beregningsgrundlag for straksfradrag	112.484	112.484	112.484	112.484	112.484					
Muligt straksfradrag, maks. 5 pct. heraf	5.624	5.624	5.624	5.624	5.624					
Vedligeholdelsesudgifter ejendom	- 217	- 219	- 220	- 222	- 224					
Muligt straksfradrag	5.407	5.405	5.404	5.402	5.401					
Straksfradrag maksimeret til	625	625	625	625	625					
Opgørelse af værdiregulering i indkomståret 2023										
Primo værdi	122.893									
Forbedringer	625									
Samlet reguleringsgrundlag	123.518									
Ultimo værdi	126.244									
Værdiregulering	2.726									
Skattetilsvær, 22 pct.	600									
"normal" skattetilsvær	737									
Skattetilsvær inkl. tilgang	600									
Forskel	137									
Skat - realisation vs. lager										
	Realisation	Lager	Forskel							
Fradragsværdi	5.637	687	-	4.949						
Skattetilsvær	-	- 3.580	-	3.580						
Likviditetstræk	5.637	- 2.893	-	8.530						

## Bilag 57: Forskel til normal beregning ekskl. forbedringer, Paludan-Müllers Vej

Værdiansættelse ekskl. forbedringer, indgang												
WACC / diskonteringsrente	5,94%											
Diskonteringsfaktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56	
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
<b>Lejeindtægter i alt</b>		7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	8.993
Vedligeholdelse		306	308	310	313	315	317	319	321	324	326	326
Driftsudgifter		524	527	531	535	539	542	546	550	554	558	558
Administration		152	153	154	155	156	158	159	160	161	162	162
Lejers andel af driftsudgifter		- 433	- 436	- 439	- 442	- 445	- 448	- 451	- 454	- 458	- 461	- 461
Omkostninger til tomgang		608	620	632	643	656	668	680	693	706	719	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		1.158	1.173	1.189	1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	585
<b>Driftsresultat</b>		6.448	6.576	6.706	6.838	6.973	7.111	7.251	7.394	7.540	7.689	8.408
Nutidsværdi af pengestrømme		6.087	5.859	5.640	5.429	5.226	5.031	4.842	4.661	4.487	4.318	
Terminalværdi												141.597
Sum af nutidsværdi	51.581											
Nutids terminalværdi	79.531											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>131.112</b>											
<b>Forskel til "normal"</b>												
"normal" indgangsværdi	126.572											
Indgangsværdi ekskl. forbedringer	131.112											
Forskelsværdi	4.540											
Forskel i pct.	3,59%											
Værdiansættelse ekskl. forbedringer, ultimo år 2023												
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>
<b>Lejeindtægter i alt</b>		7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.162
Vedligeholdelse		308	310	313	315	317	319	321	324	326	328	328
Driftsudgifter		527	531	535	539	542	546	550	554	558	562	562
Administration		153	154	155	156	158	159	160	161	162	163	163
Lejers andel af driftsudgifter		- 436	- 439	- 442	- 445	- 448	- 451	- 454	- 458	- 461	- 464	- 464
Omkostninger til tomgang		620	632	643	656	668	680	693	706	719	733	-
<b>Driftsudgifter i alt</b>		1.173	1.189	1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	1.322	589
<b>Driftsresultat</b>		6.576	6.706	6.838	6.973	7.111	7.251	7.394	7.540	7.689	7.840	8.573
Nutidsværdi af pengestrømme		6.207	5.975	5.752	5.537	5.329	5.130	4.938	4.753	4.575	4.404	
Terminalværdi												144.374
Sum af nutidsværdi	52.599											
Nutids terminalværdi	81.090											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>133.689</b>											
<b>Forskel til "normal"</b>												
"normal" indgangsværdi	129.150											
Indgangsværdi ekskl. forbedringer	133.689											
Forskelsværdi	4.540											
Forskel i pct.	3,52%											

## Bilag 58: Forskel til normal beregning ekskl. forbedringer, Egeparken

Værdiansættelse ekskl. forbedringer, indgang												
WACC / diskonteringsrente	4,37%											
Diskonteringsfaktor		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65	
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
<b>Lejeindtægter i alt</b>		4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	7.320
Vedligeholdelse		217	219	220	222	224	225	227	228	230	231	231
Driftsudgifter		771	777	782	787	793	799	804	810	815	821	821
Administration		133	134	135	136	137	138	139	140	141	142	142
<b>Driftsudgifter i alt</b>		1.122	1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.195
<b>Driftsresultat</b>		3.679	3.912	4.121	4.334	4.551	4.771	4.996	5.217	5.324	5.432	6.126
Nutidsværdi af pengestrømme		3.525	3.592	3.625	3.653	3.675	3.692	3.705	3.707	3.624	3.543	
Terminalværdi												140.321
Sum af nutidsværdi	36.342											
Nutidsterminal værdi	91.529											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>127.870</b>											
<b>Forskel til "normal"</b>												
"normal" indgangsværdi	122.893											
Indgangsværdi ekskl. forbedringer	127.870											
Forskelsværdi	4.978											
Forskel i pct.	4,05%											
<b>Værdiansættelse ekskl. forbedringer, ultimo år 2023</b>												
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
<b>Lejeindtægter i alt</b>		5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	7.451
Vedligeholdelse		219	220	222	224	225	227	228	230	231	233	233
Driftsudgifter		777	782	787	793	799	804	810	815	821	827	827
Administration		134	135	136	137	138	139	140	141	142	143	143
<b>Driftsudgifter i alt</b>		1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.203
<b>Driftsresultat</b>		3.912	4.121	4.334	4.551	4.771	4.996	5.217	5.324	5.432	5.542	6.248
Nutidsværdi af pengestrømme		3.748	3.783	3.812	3.836	3.854	3.866	3.869	3.783	3.698	3.615	
Terminalværdi												143.125
Sum af nutidsværdi	37.864											
Nutidsterminal værdi	93.358											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>131.222</b>											
<b>Forskel til "normal"</b>												
"normal" indgangsværdi	126.244											
Indgangsværdi ekskl. forbedringer	131.222											
Forskelsværdi	4.978											
Forskel i pct.	3,94%											



Bilag 59: Optimering af indgangsværdi forbedringer 5 år før, Paludan-Müllers Vej

<b>Forbedringer inden indgangsværdi</b>													
Renoveringsplan, år	20												
Pct. af ejendommens salgssum	10%												
Indregning af omkostning	10 år før												
Salgssum	123.000												
Omkostning inden primo 2023	6.150												
<b>Forskel til "normal" værdiansættelse</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>						
"normal" skattetilsvær	567	578	589	600	612	2.946	589						
nyt skattetilsvær	466	470	475	480	484	2.375	475						
Forskel	- 101	- 107	- 114	- 121	- 128	- 571	- 114						
<b>Samlet værdiansættelse</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>					
Værdiansættelse, ultimo	129.167	131.284	133.422	135.582	137.762	139.962	-	-					
Værdiregulering i forhold til primo	-	2.117	2.139	2.160	2.180	2.200	10.795	2.159					
Skattetilsvær, 22 pct.	-	466	470	475	480	484	2.375	475					
Værdiregulering i pct.		1,64%	1,63%	1,62%	1,61%	1,60%		1,62%					
WACC / diskonteringsrente	5,94%												
Diskonteringsfaktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56		
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	8.993	
Driftsudgifter - investeringer		1.158	1.173	1.189	1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	585	
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	615	615	615	615	615	-	
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.448</b>	<b>6.576</b>	<b>6.706</b>	<b>6.838</b>	<b>6.973</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>8.408</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		6.087	5.859	5.640	5.429	5.226	4.596	4.432	4.273	4.121	3.973		
Terminalværdi												141.597	
Sum af nutidsværdi		49.636											
Nutids terminalværdi		79.531											
<b>Beregnet værdi</b>		<b>129.167</b>											
<b>Ultimo år 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.162	
Driftsudgifter - investeringer		1.173	1.189	1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	1.322	589	
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	615	615	615	615	615	615	-	
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.576</b>	<b>6.706</b>	<b>6.838</b>	<b>6.973</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>8.573</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		6.207	5.975	5.752	5.537	4.869	4.695	4.527	4.365	4.209	4.058		
Terminalværdi												144.374	
Sum af nutidsværdi		50.194											
Nutids terminalværdi		81.090											
<b>Beregnet værdi</b>		<b>131.284</b>											
<b>Ultimo år 2024</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.334	
Driftsudgifter - investeringer		1.189	1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	1.322	1.340	593	
Investeringer / forbedringer		-	-	-	615	615	615	615	615	615	615	-	
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.706</b>	<b>6.838</b>	<b>6.973</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>8.741</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		6.330	6.093	5.865	5.158	4.974	4.796	4.625	4.459	4.299	4.145		
Terminalværdi												147.203	
Sum af nutidsværdi		50.743											
Nutids terminalværdi		82.679											
<b>Beregnet værdi</b>		<b>133.422</b>											
<b>Ultimo år 2025</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.509	
Driftsudgifter - investeringer		1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	1.322	1.340	1.358	597	
Investeringer / forbedringer		-	-	615	615	615	615	615	615	615	615	-	
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.838</b>	<b>6.973</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>8.912</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		6.455	6.214	5.464	5.269	5.081	4.899	4.724	4.554	4.391	4.233		
Terminalværdi												150.087	
Sum af nutidsværdi		51.283											
Nutids terminalværdi		84.299											
<b>Beregnet værdi</b>		<b>135.582</b>											

BILAG 59: OPTIMERING AF INDGANGSVÆRDI FORBEDRINGER 5 ÅR FØR, PALUDAN-MÜLLERS VEJ

Stefan Baudal

Ultimo år 2026		2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	Terminal
Lejeindtægter i alt		8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.688	9.688
Driftsudgifter - investeringer		1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	1.322	1.340	1.358	1.376	601
Investeringer / forbedringer		-	615	615	615	615	615	615	615	615	615	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.973</b>	<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>7.697</b>	<b>9.087</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.583	5.788	5.582	5.383	5.190	5.004	4.825	4.652	4.484	4.323	
Terminalværdi												153.025
Sum af nutidsværdi	51.813											
Nutids terminalværdi	85.949											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>137.762</b>											
Ultimo år 2027		2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	Terminal
Lejeindtægter i alt		8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.688	9.870	9.870
Driftsudgifter - investeringer		1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	1.322	1.340	1.358	1.376	1.395	606
Investeringer / forbedringer		615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.496</b>	<b>6.636</b>	<b>6.779</b>	<b>6.925</b>	<b>7.074</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>7.697</b>	<b>7.860</b>	<b>9.265</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.132	5.913	5.702	5.498	5.301	5.111	4.928	4.751	4.580	4.415	
Terminalværdi												156.019
Sum af nutidsværdi	52.331											
Nutids terminalværdi	87.631											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>139.962</b>											
<b>Forskel i likviditetstræk</b>	<b>"normal"</b>	<b>Ny</b>	<b>Forskel</b>									
Forbedringer, 100 pct. fradrag	-	3.075	-	3.075	-							
Fradragsværdi		677		677	-							
Skattetilsvær	-	2.946	-	2.375	571							
Likviditetsændring	-	5.344	-	4.773	571							

### Bilag 60: Optimering af indgangsværdi forbedringer 5 år før, Egeparken

<b>Forbedringer inden indgangsværdi</b>													
Renoveringsplan, år	20												
Pct. af ejendommens salgssum	10%												
Indregning af omkostning	10 år før												
Salgssum	124.982												
Omkostning inden primo 2023	6.249												
<b>Forskel til "normal" værdiansættelse</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>						
"normal" skattetilsvær	737	724	716	707	696	3.580	716						
nyt skattetilsvær	626	608	595	580	564	2.975	595						
Forskel	- 111	- 116	- 121	- 126	- 132	- 606	- 121						
<b>Samlet værdiansættelse</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>					
Værdiansættelse, ultimo	125.646	128.493	131.258	133.963	136.601	139.167	-	-					
Værdiregulering i forhold til primo	-	2.846	2.765	2.705	2.638	2.566	13.520	2.704					
Skattetilsvær, 22 pct.	-	626	608	595	580	564	2.975	595					
Værdiregulering i pct.		2,27%	2,15%	2,06%	1,97%	1,88%		2,07%					
WACC / diskonteringsrente	4,37%												
Diskonteringsfaktor		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65		
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	7.320	
Driftsudgifter - investeringer		1.122	1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.195	
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.679</b>	<b>3.912</b>	<b>4.121</b>	<b>4.334</b>	<b>4.551</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>6.126</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.525	3.592	3.625	3.653	3.675	3.209	3.241	3.263	3.199	3.136		
Terminalværdi													140.321
Sum af nutidsværdi	34.118												
Nutids terminalværdi	91.529												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>125.646</b>												
<b>Ultimo år 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	7.451	
Driftsudgifter - investeringer		1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.203	
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.912</b>	<b>4.121</b>	<b>4.334</b>	<b>4.551</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>6.248</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.748	3.783	3.812	3.836	3.349	3.383	3.405	3.339	3.273	3.207		
Terminalværdi													143.125
Sum af nutidsværdi	35.135												
Nutids terminalværdi	93.358												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>128.493</b>												
<b>Ultimo år 2024</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	7.584	
Driftsudgifter - investeringer		1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.211	
Investeringer / forbedringer		-	-	-	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.121</b>	<b>4.334</b>	<b>4.551</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>6.373</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		3.949	3.979	4.003	3.495	3.530	3.554	3.484	3.415	3.347	3.280		
Terminalværdi													145.981
Sum af nutidsværdi	36.037												
Nutids terminalværdi	95.221												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>131.258</b>												
<b>Ultimo år 2025</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.720	
Driftsudgifter - investeringer		1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.220	
Investeringer / forbedringer		-	-	625	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.334</b>	<b>4.551</b>	<b>4.146</b>	<b>4.371</b>	<b>4.592</b>	<b>4.699</b>	<b>4.807</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>6.500</b>	
Nutidsværdi af pengestrømme		4.153	4.178	3.648	3.684	3.709	3.636	3.564	3.494	3.424	3.355		
Terminalværdi													148.890
Sum af nutidsværdi	36.845												
Nutids terminalværdi	97.118												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>133.963</b>												

**BILAG 60: OPTIMERING AF INDGANGSVÆRDI FORBEDRINGER 5 ÅR FØR, EGEPARKEN**

Stefan Baudal

Ultimo år 2026		2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	Terminal
Lejeindtægter i alt		5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.857
Driftsudgifter - investeringer		1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.228	1.228
Investeringer / forbedringer		-	625	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		4.551	4.146	4.371	4.592	4.699	4.807	4.917	5.029	5.143	5.260	6.629
Nutidsværdi af pengestrømme		4.360	3.807	3.845	3.871	3.795	3.720	3.646	3.573	3.501	3.431	
Terminalværdi												151.854
Sum af nutidsværdi	37.550											
Nutids terminalværdi	99.051											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>136.601</b>											
Ultimo år 2027		2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	Terminal
Lejeindtægter i alt		5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.240	7.998
Driftsudgifter - investeringer		1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.228	1.237	1.237
Investeringer / forbedringer		625	625	625	625	625	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		4.146	4.371	4.592	4.699	4.807	4.917	5.029	5.143	5.260	5.378	6.761
Nutidsværdi af pengestrømme		3.973	4.013	4.040	3.961	3.882	3.805	3.729	3.654	3.581	3.508	
Terminalværdi												154.872
Sum af nutidsværdi	38.147											
Nutids terminalværdi	101.020											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>139.167</b>											
<b>Forskel i likviditetstræk</b>	<b>Løbende</b>	<b>Før indgang</b>	<b>Forskel</b>									
Forbedringer, 100 pct. fradrag	- 3.125	- 3.125	-									
Fradragsværdi	687	687	-									
Skattetilsvær	- 3.580	- 2.975	606									
Likviditetsændring	- 2.893	- 2.287	606									

Bilag 61: Optimering af indgangsværdi forbedringer 10 år før, Paludan-Müllers Vej

Maksimering af straksfradrag												
Årlig forbedringsudgift	615											
Maksimalt straksfradrag, 2022	5.229											
Antal år, der kan fremrykkes	8,50											
Forbedring, 10 år	6.150											
Maksimalt straksfradrag, 2022	5.229											
Tilgang i avanceopgørelse	921											
<b>Forskel til "normal" værdiansættelse, 5 år</b>												
	"normal"	Ny		Forskel								
Fradragsværdi	677	1.150		474								
Skattetilsvær	- 2.946	- 2.518		428								
Samlet skattetilsvær	- 2.269	- 1.368		902								
<b>Forskel i likviditetstræk, 5 år</b>												
	"normal"	Ny		Forskel								
Forbedringsomkostninger	3.075	6.150		3.075								
Samlet skattetilsvær	2.269	1.368		- 902								
Likviditetstræk	5.344	7.518		2.173								
<b>Forskel i likviditetstræk, 10 år</b>												
<b>Værdiansættelse, ny</b>												
	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Samlet					
Værdiansættelse, ultimo	142.557	144.927	147.322	149.742	152.187	154.656						
Værdiregulering i forhold til primo		2.370	2.395	2.420	2.445	2.469	12.099					
Skattetilsvær, 22 pct.		521	527	532	538	543	2.662					
Værdiregulering i pct.		1,66%	1,65%	1,64%	1,63%	1,62%						
<b>Værdiansættelse, "normal"</b>												
	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Samlet					
Værdiansættelse, ultimo	139.962	142.799	145.693	148.645	151.658	154.732						
Værdiregulering i forhold til primo		2.837	2.894	2.953	3.013	3.074	14.770					
Skattetilsvær, 22 pct.		624	637	650	663	676	3.249					
Værdiregulering i pct.		2,03%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%						
<b>Likviditet</b>												
	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Samlet					
Forbedringsomkostninger, ny	6.150	6.150	6.150	6.150	6.150	6.150	6.150					
Fradragsværdi, ny	- 1.150	- 1.150	- 1.150	- 1.150	- 1.150	- 1.150	- 1.150					
Skattetilsvær lager, ny	2.518	3.039	3.566	4.099	4.636	5.180						
Likviditetstræk, ny	7.518	8.039	8.566	9.098	9.636	10.179	-					
Forbedringsomkostninger, "normal"	3.075	3.690	4.305	4.920	5.535	6.150						
Fradragsværdi, "normal"	- 677	- 812	- 947	- 1.082	- 1.218	- 1.353						
Skattetilsvær lager, "normal"	2.946	3.570	4.207	4.856	5.519	6.195						
Likviditetstræk, "normal"	5.344	6.448	7.564	8.694	9.836	10.992	-					
Forskel	2.173	1.591	1.001	405	- 200	- 813	-					
<b>Samlet værdiansættelse</b>												
	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.				
Værdiansættelse, ultimo	131.112	133.344	135.605	137.894	140.212	142.557	-					
Værdiregulering i forhold til primo	-	2.232	2.261	2.289	2.317	2.345	11.445	2.289				
Skattetilsvær, 22 pct.	-	491	497	504	510	516	2.518	504				
Værdiregulering i pct.		1,70%	1,70%	1,69%	1,68%	1,67%		1,69%				
WACC / diskonteringsrente	5,94%											
Diskonteringsfaktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56	
<b>Indgangsværdi</b>												
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Terminal
Lejeindtægter i alt		7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	8.993
Driftsudgifter - investeringer		1.158	1.173	1.189	1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	585
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Driftsresultat</b>		6.448	6.576	6.706	6.838	6.973	7.111	7.251	7.394	7.540	7.689	8.408
Nutidsværdi af pengestrømme		6.087	5.859	5.640	5.429	5.226	5.031	4.842	4.661	4.487	4.318	
Terminalværdi												141.597
Sum af nutidsværdi		51.581										
Nutids terminalværdi		79.531										
<b>Beregnet værdi</b>		131.112										
<b>Ultimo år 2023</b>												
		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminal
Lejeindtægter i alt		7.749	7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.162
Driftsudgifter - investeringer		1.173	1.189	1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	1.322	589
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	615	-
<b>Driftsresultat</b>		6.576	6.706	6.838	6.973	7.111	7.251	7.394	7.540	7.689	7.225	8.573
Nutidsværdi af pengestrømme		6.207	5.975	5.752	5.537	5.329	5.130	4.938	4.753	4.575	4.058	
Terminalværdi												144.374
Sum af nutidsværdi		52.254										
Nutids terminalværdi		81.090										
<b>Beregnet værdi</b>		133.344										

**BILAG 61: OPTIMERING AF INDGANGSVÆRDI FORBEDRINGER 10 ÅR FØR, PALUDAN-MÜLLERS VEJ**

Stefan Baudal

<b>Ultimo år 2024</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		7.894	8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.334
Driftsudgifter - investeringer		1.189	1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	1.322	1.340	593
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	615	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.706</b>	<b>6.838</b>	<b>6.973</b>	<b>7.111</b>	<b>7.251</b>	<b>7.394</b>	<b>7.540</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>8.741</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.330	6.093	5.865	5.646	5.435	5.231	5.035	4.847	4.299	4.145	
Terminalværdi												147.203
Sum af nutidsværdi	52.926											
Nutids terminalværdi	82.679											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>135.605</b>											
<b>Ultimo år 2025</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		8.043	8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.509
Driftsudgifter - investeringer		1.204	1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	1.322	1.340	1.358	597
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	615	615	615	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.838</b>	<b>6.973</b>	<b>7.111</b>	<b>7.251</b>	<b>7.394</b>	<b>7.540</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>8.912</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.455	6.214	5.981	5.757	5.542	5.334	5.134	4.554	4.391	4.233	
Terminalværdi												150.087
Sum af nutidsværdi	53.596											
Nutids terminalværdi	84.299											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>137.894</b>											
<b>Ultimo år 2026</b>		<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		8.194	8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.688	9.688
Driftsudgifter - investeringer		1.220	1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	1.322	1.340	1.358	1.376	601
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	615	615	615	615	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>6.973</b>	<b>7.111</b>	<b>7.251</b>	<b>7.394</b>	<b>7.540</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>7.697</b>	<b>9.087</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.583	6.336	6.099	5.871	5.651	5.439	4.825	4.652	4.484	4.323	
Terminalværdi												153.025
Sum af nutidsværdi	54.263											
Nutids terminalværdi	85.949											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>140.212</b>											
<b>Ultimo år 2027</b>		<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		8.348	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.688	9.870	9.870
Driftsudgifter - investeringer		1.237	1.253	1.270	1.287	1.304	1.322	1.340	1.358	1.376	1.395	606
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	615	615	615	615	615	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.111</b>	<b>7.251</b>	<b>7.394</b>	<b>7.540</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>7.697</b>	<b>7.860</b>	<b>9.265</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.713	6.461	6.219	5.987	5.762	5.111	4.928	4.751	4.580	4.415	
Terminalværdi												156.019
Sum af nutidsværdi	54.926											
Nutids terminalværdi	87.631											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>142.557</b>											

## Bilag 62: Optimering af indgangsværdi forbedringer 10 år før, Egeparken

<b>Maksimering af straksfradrag</b>												
Årlig forbedringsudgift	625											
Maksimalt straksfradrag, 2022	5.407											
Antal år, der kan fremrykkes	8,65											
Forbedring, 10 år	6.249											
Maksimalt straksfradrag, 2022	5.407											
Tilgang i avanceopgørelse	842											
<b>Forskel til "normal" værdiansættelse</b>	"normal"	Ny	Forskel									
Fradragsværdi	687	1.190	502									
Skattetilsvaret	- 3.580	- 3.091	489									
Samlet skattetilsvaret	- 2.893	- 1.902	991									
<b>Forskel i likviditetstræk</b>	"normal"	Ny	Forskel									
Forbedringsomkostninger	3.125	6.249	3.125									
Samlet skattetilsvaret	2.893	1.902	991									
Likviditetstræk	6.017	8.151	2.133									
<b>Forskel i likviditetstræk 10 år</b>												
<b>Værdiansættelse, ny</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Samlet</b>					
Værdiansættelse, ultimo	141.921	144.539	147.091	149.570	151.971	154.289						
Værdiregulering i forhold til primo		2.619	2.551	2.479	2.401	2.318	12.368					
Skattetilsvaret, 22 pct.		576	561	545	528	510	2.721					
Værdiregulering i pct.		1,85%	1,77%	1,69%	1,61%	1,53%						
<b>Værdiansættelse, "normal"</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Samlet</b>					
Værdiansættelse, ultimo	139.962	143.092	146.164	149.170	152.104	154.958						
Værdiregulering i forhold til primo		3.130	3.072	3.006	2.934	2.854	14.996					
Skattetilsvaret, 22 pct.		689	676	661	645	628	3.299					
Værdiregulering i pct.		2,24%	2,15%	2,06%	1,97%	1,88%						
<b>Likviditet</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Samlet</b>					
Forbedringsomkostninger, ny	6.249	6.249	6.249	6.249	6.249	6.249						
Fradragsværdi, ny	- 1.190	- 1.190	- 1.190	- 1.190	- 1.190	- 1.190						
Skattetilsvaret lager, ny	3.091	3.667	4.229	4.774	5.302	5.812						
Likviditetstræk, ny	8.151	8.727	9.288	9.833	10.362	10.872	-					
Forbedringsomkostninger, "normal"	3.125	3.749	4.374	4.999	5.624	6.249						
Fradragsværdi, "normal"	- 687	- 825	- 962	- 1.100	- 1.237	- 1.375						
Skattetilsvaret lager, "normal"	3.580	4.269	4.945	5.606	6.252	6.880						
Likviditetstræk, "normal"	6.017	7.194	8.357	9.506	10.638	11.754	-					
Forskel	2.133	1.533	931	328	- 277	- 882	-					
<b>Samlet værdiansættelse</b>	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>				
Værdiansættelse, ultimo	127.870	130.814	133.681	136.491	139.240	141.921	-					
Værdiregulering i forhold til primo	-	2.944	2.867	2.811	2.749	2.681	14.050	2.810				
Skattetilsvaret, 22 pct.	-	648	631	618	605	590	3.091	618				
Værdiregulering i pct.		2,30%	2,19%	2,10%	2,01%	1,93%		2,11%				
WACC / diskonteringsrente	4,37%											
Diskonteringsfaktor		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65	
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	7.320
Driftsudgifter - investeringer		1.122	1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.195
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.679</b>	<b>3.912</b>	<b>4.121</b>	<b>4.334</b>	<b>4.551</b>	<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>5.432</b>	<b>6.126</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		3.525	3.592	3.625	3.653	3.675	3.692	3.705	3.707	3.624	3.543	
Terminalværdi												140.321
Sum af nutidsværdi		36.342										
Nutids terminalværdi		91.529										
<b>Beregnet værdi</b>		<b>127.870</b>										
<b>Ultimo år 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		5.042	5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	7.451
Driftsudgifter - investeringer		1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.203
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>3.912</b>	<b>4.121</b>	<b>4.334</b>	<b>4.551</b>	<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>6.248</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		3.748	3.783	3.812	3.836	3.854	3.866	3.869	3.783	3.698	3.207	
Terminalværdi												143.125
Sum af nutidsværdi		37.456										
Nutids terminalværdi		93.358										
<b>Beregnet værdi</b>		<b>130.814</b>										

**BILAG 62: OPTIMERING AF INDGANGSVÆRDI FORBEDRINGER 10 ÅR FØR, EGEPARKEN**

Stefan Baudal

<b>Ultimo år 2024</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		5.259	5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	7.584
Driftsudgifter - investeringer		1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.211
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.121</b>	<b>4.334</b>	<b>4.551</b>	<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>6.373</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		3.949	3.979	4.003	4.022	4.035	4.038	3.948	3.859	3.347	3.280	
Terminalværdi												145.981
Sum af nutidsværdi	38.460											
Nutids terminalværdi	95.221											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>133.681</b>											
<b>Ultimo år 2025</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		5.479	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.720
Driftsudgifter - investeringer		1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.220
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.334</b>	<b>4.551</b>	<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>6.500</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		4.153	4.178	4.197	4.211	4.214	4.120	4.028	3.494	3.424	3.355	
Terminalværdi												148.890
Sum af nutidsværdi	39.373											
Nutids terminalværdi	97.118											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>136.491</b>											
<b>Ultimo år 2026</b>		<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.857
Driftsudgifter - investeringer		1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.228	1.228
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	625	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.551</b>	<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.260</b>	<b>6.629</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		4.360	4.381	4.395	4.398	4.300	4.204	3.646	3.573	3.501	3.431	
Terminalværdi												151.854
Sum af nutidsværdi	40.189											
Nutids terminalværdi	99.051											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>139.240</b>											
<b>Ultimo år 2027</b>		<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.240	7.998
Driftsudgifter - investeringer		1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.228	1.237	1.237
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.260</b>	<b>5.378</b>	<b>6.761</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		4.572	4.587	4.590	4.488	4.387	3.805	3.729	3.654	3.581	3.508	
Terminalværdi												154.872
Sum af nutidsværdi	40.900											
Nutids terminalværdi	101.020											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>141.921</b>											



### Bilag 63: Optimering af indgangsværdi ændring husleje, Paludan-Müllers Vej

Samlet værdiansættelse	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.					
Værdiansættelse, ultimo	136.433	137.705	139.080	140.565	142.167	143.893	-	-					
Værdiregulering i forhold til primo	-	1.272	1.375	1.485	1.602	1.726	7.460	1.492					
Skattetilsvær, 22 pct.	-	280	303	327	352	380	1.641	328					
Værdiregulering i pct.		0,93%	1,00%	1,07%	1,14%	1,21%		1,07%					
WACC / diskonteringsrente	5,94%												
Diskonteringsfaktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56		
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993
Driftsudgifter - investeringer		1.269	1.273	1.276	1.280	1.284	1.288	1.292	1.296	1.300	1.304	1.304	585
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.724</b>	<b>7.720</b>	<b>7.717</b>	<b>7.713</b>	<b>7.709</b>	<b>7.705</b>	<b>7.701</b>	<b>7.697</b>	<b>7.693</b>	<b>7.689</b>	<b>7.689</b>	<b>8.408</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		7.291	6.879	6.490	6.123	5.777	5.451	5.142	4.852	4.577	4.318		
Terminalværdi													141.597
Sum af nutidsværdi	56.902												
Nutids terminalværdi	79.531												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>136.433</b>												
<b>Ultimo år 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	9.162	9.162	9.162
Driftsudgifter - investeringer		1.273	1.276	1.280	1.284	1.288	1.292	1.296	1.300	1.304	1.322	589	589
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	615	-	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.720</b>	<b>7.717</b>	<b>7.713</b>	<b>7.709</b>	<b>7.705</b>	<b>7.701</b>	<b>7.697</b>	<b>7.693</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>8.573</b>	<b>8.573</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		7.288	6.876	6.487	6.120	5.774	5.448	5.140	4.849	4.575	4.058		
Terminalværdi													144.374
Sum af nutidsværdi	56.615												
Nutids terminalværdi	81.090												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>137.705</b>												
<b>Ultimo år 2024</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	9.162	9.334	9.334	9.334
Driftsudgifter - investeringer		1.276	1.280	1.284	1.288	1.292	1.296	1.300	1.304	1.322	1.340	593	593
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	615	615	-	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.717</b>	<b>7.713</b>	<b>7.709</b>	<b>7.705</b>	<b>7.701</b>	<b>7.697</b>	<b>7.693</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>8.741</b>	<b>8.741</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		7.284	6.872	6.484	6.117	5.771	5.445	5.137	4.847	4.299	4.145		
Terminalværdi													147.203
Sum af nutidsværdi	56.401												
Nutids terminalværdi	82.679												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>139.080</b>												
<b>Ultimo år 2025</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	9.162	9.334	9.509	9.509	9.509
Driftsudgifter - investeringer		1.280	1.284	1.288	1.292	1.296	1.300	1.304	1.322	1.340	1.358	597	597
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	615	615	615	-	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.713</b>	<b>7.709</b>	<b>7.705</b>	<b>7.701</b>	<b>7.697</b>	<b>7.693</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>8.912</b>	<b>8.912</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		7.280	6.869	6.480	6.114	5.768	5.442	5.134	4.554	4.391	4.233		
Terminalværdi													150.087
Sum af nutidsværdi	56.267												
Nutids terminalværdi	84.299												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>140.565</b>												
<b>Ultimo år 2026</b>		<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	9.162	9.334	9.509	9.688	9.688	9.688
Driftsudgifter - investeringer		1.284	1.288	1.292	1.296	1.300	1.304	1.322	1.340	1.358	1.376	601	601
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	615	615	615	615	-	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.709</b>	<b>7.705</b>	<b>7.701</b>	<b>7.697</b>	<b>7.693</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>7.697</b>	<b>9.087</b>	<b>9.087</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		7.277	6.865	6.477	6.111	5.765	5.439	4.825	4.652	4.484	4.323		
Terminalværdi													153.025
Sum af nutidsværdi	56.218												
Nutids terminalværdi	85.949												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>142.167</b>												
<b>Ultimo år 2027</b>		<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	9.162	9.334	9.509	9.688	9.870	9.870	9.870
Driftsudgifter - investeringer		1.288	1.292	1.296	1.300	1.304	1.322	1.340	1.358	1.376	1.395	606	606
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	615	615	615	615	615	-	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.705</b>	<b>7.701</b>	<b>7.697</b>	<b>7.693</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>7.697</b>	<b>7.860</b>	<b>9.265</b>	<b>9.265</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		7.273	6.862	6.474	6.108	5.762	5.111	4.928	4.751	4.580	4.415		
Terminalværdi													156.019
Sum af nutidsværdi	56.262												
Nutids terminalværdi	87.631												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>143.893</b>												

<b>Samlet skattetilsvær, 5 år</b>						
Straksfradrag	5.229					
Fradragsværdi	1.150					
"normal" husleje, 5 år	39.486					
Ny husleje, 5 år	44.965					
Stigning i husleje	5.479					
Skattetilsvær, 22 pct.	1.205					
Fradragsværdi, straksfradrag	1.150					
Skat af huslejestigning	- 1.205					
Skattetilsvær, lagervat	- 1.641					
Samlet skattetilsvær, 5 år	- 1.696					
<b>Forskel i likviditetstræk, 10 år</b>						
<b>Huslejestigninger</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>
"normal" husleje	7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	39.486
Ny husleje	8.993	8.993	8.993	8.993	8.993	44.965
Stigning i husleje	1.387	1.244	1.099	950	799	5.479
Skattetilsvær, 22 pct.	305	274	242	209	176	1.205
<b>Likviditet</b>						
Likviditet primo	-	4.198	3.530	2.999	2.611	
Forbedringsomkostninger, ny	6.150	-	-	-	-	6.150
Fradragsværdi, forbedringer	- 1.150	-	-	-	-	- 1.150
Skattetilsvær, lager	280	303	327	352	380	1.641
Stigning i husleje	- 1.387	- 1.244	- 1.099	- 950	- 799	- 5.479
Skattetilsvær, huslejestigning	305	274	242	209	176	1.205
Likviditetstræk, ny	4.198	3.530	2.999	2.611	2.367	2.367
Likviditet primo	-	1.047	2.104	3.173	4.253	
Forbedringsomkostninger, "normal"	615	615	615	615	615	3.075
Fradragsværdi forbedringer, "normal"	- 135	- 135	- 135	- 135	- 135	- 677
Skattetilsvær lager, "normal"	567	578	589	600	612	2.946
Likviditetstræk, "normal"	1.047	2.104	3.173	4.253	5.344	5.344
Forskel	3.151	1.425	- 174	- 1.642	- 2.977	- 2.977

### Bilag 64: Optimering af indgangsværdi ændring husleje, Egeparken

Samlet værdiansættelse	Indgang	2023	2024	2025	2026	2027	Samlet	Gns.					
Værdiansættelse, ultimo	135.112	136.546	138.078	139.713	141.455	143.310	-	-					
Værdiregulering i forhold til primo	-	1.434	1.532	1.635	1.742	1.855	8.198	1.640					
Skattetilsvær, 22 pct.	-	316	337	360	383	408	1.803	361					
Værdiregulering i pct.		1,06%	1,12%	1,18%	1,25%	1,31%		1,19%					
WACC / diskonteringsrente	4,37%												
Diskonteringsfaktor		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65		
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	7.320
Driftsudgifter - investeringer		1.122	1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.195	1.195
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>5.505</b>	<b>5.497</b>	<b>5.489</b>	<b>5.481</b>	<b>5.473</b>	<b>5.465</b>	<b>5.457</b>	<b>5.449</b>	<b>5.440</b>	<b>5.432</b>	<b>5.432</b>	<b>6.126</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		5.275	5.047	4.829	4.620	4.420	4.229	4.046	3.871	3.704	3.543		
Terminalværdi													140.321
Sum af nutidsværdi	43.583												
Nutids terminalværdi	91.529												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>135.112</b>												
<b>Ultimo år 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.745	7.451
Driftsudgifter - investeringer		1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.203	1.203
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>5.497</b>	<b>5.489</b>	<b>5.481</b>	<b>5.473</b>	<b>5.465</b>	<b>5.457</b>	<b>5.449</b>	<b>5.440</b>	<b>5.432</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>6.248</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		5.267	5.039	4.822	4.613	4.414	4.223	4.040	3.865	3.698	3.207		
Terminalværdi													143.125
Sum af nutidsværdi	43.188												
Nutids terminalværdi	93.358												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>136.546</b>												
<b>Ultimo år 2024</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.745	6.866	7.584
Driftsudgifter - investeringer		1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.211	1.211
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>5.489</b>	<b>5.481</b>	<b>5.473</b>	<b>5.465</b>	<b>5.457</b>	<b>5.449</b>	<b>5.440</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.029</b>	<b>6.373</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		5.259	5.032	4.815	4.606	4.407	4.216	4.034	3.859	3.347	3.280		
Terminalværdi													145.981
Sum af nutidsværdi	42.857												
Nutids terminalværdi	95.221												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>138.078</b>												
<b>Ultimo år 2025</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.745	6.866	6.988	7.720
Driftsudgifter - investeringer		1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.220	1.220
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>5.481</b>	<b>5.473</b>	<b>5.465</b>	<b>5.457</b>	<b>5.449</b>	<b>5.440</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.143</b>	<b>6.500</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		5.252	5.025	4.807	4.600	4.401	4.210	4.028	3.494	3.424	3.355		
Terminalværdi													148.890
Sum af nutidsværdi	42.594												
Nutids terminalværdi	97.118												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>139.713</b>												
<b>Ultimo år 2026</b>		<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.857
Driftsudgifter - investeringer		1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.228	1.228	1.228
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	625	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>5.473</b>	<b>5.465</b>	<b>5.457</b>	<b>5.449</b>	<b>5.440</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.260</b>	<b>5.260</b>	<b>6.629</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		5.244	5.017	4.800	4.593	4.394	4.204	3.646	3.573	3.501	3.431		
Terminalværdi													151.854
Sum af nutidsværdi	42.403												
Nutids terminalværdi	99.051												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>141.455</b>												
<b>Ultimo år 2027</b>		<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>Terminal</b>	
Lejeindtægter i alt		6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.240	7.998
Driftsudgifter - investeringer		1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.228	1.237	1.237	1.237
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>5.465</b>	<b>5.457</b>	<b>5.449</b>	<b>5.440</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.260</b>	<b>5.378</b>	<b>5.378</b>	<b>6.761</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		5.236	5.010	4.793	4.586	4.387	3.805	3.729	3.654	3.581	3.508		
Terminalværdi													154.872
Sum af nutidsværdi	42.289												
Nutids terminalværdi	101.020												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>143.310</b>												

<b>Samlet skattetilsvær, 5 år</b>						
Straksfradrag	5.407					
Fradragsværdi	1.190					
"normal" husleje, 5 år	26.285					
Ny husleje, 5 år	33.133					
Stigning i husleje	6.848					
Skattetilsvær, 22 pct.	1.507					
Fradragsværdi, straksfradrag	1.190					
Skat af huslejestigning	- 1.507					
Skattetilsvær, lagervat	- 1.803					
Samlet skattetilsvær, 5 år	- 2.121					
<b>Forskel i likviditetstræk, 10 år</b>						
<b>Huslejestigninger</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>
"normal" husleje	4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	26.285
Ny husleje	6.627	6.627	6.627	6.627	6.627	33.133
Stigning i husleje	1.825	1.585	1.368	1.147	922	6.848
Skattetilsvær, 22 pct.	402	349	301	252	203	1.507
<b>Likviditet</b>						
Likviditet primo	-	3.951	3.052	2.345	1.833	
Forbedringsomkostninger, ny	6.249	-	-	-	-	6.249
Fradragsværdi, forbedringer	- 1.190	-	-	-	-	1.190
Skattetilsvær, lager	316	337	360	383	408	1.803
Stigning i husleje	- 1.825	- 1.585	- 1.368	- 1.147	- 922	- 6.848
Skattetilsvær, huslejestigning	402	349	301	252	203	1.507
Likviditetstræk, ny	3.951	3.052	2.345	1.833	1.522	1.522
Likviditet primo	-	1.225	2.436	3.640	4.834	
Forbedringsomkostninger, "normal"	625	625	625	625	625	3.125
Fradragsværdi forbedringer, "normal"	- 137	- 137	- 137	- 137	- 137	- 687
Skattetilsvær lager, "normal"	737	724	716	707	696	3.580
Likviditetstræk, "normal"	1.225	2.436	3.640	4.834	6.017	6.017
Forskel	2.727	616	- 1.295	- 3.001	- 4.496	- 4.496

Bilag 65: Nulpunkt indgangsværdi ændring husleje, Paludan-Müllers Vej

WACC / diskonteringsrente	5,94%											
Diskonteringsfaktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56	
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		8.351	8.351	8.351	8.351	8.351	8.351	8.505	8.664	8.827	8.993	8.993
Driftsudgifter - investeringer/tomgang		549	553	557	561	565	569	573	577	581	585	585
Omkostninger til tomgang		668	668	668	668	668	668	680	693	706	719	-
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.134</b>	<b>7.130</b>	<b>7.126</b>	<b>7.122</b>	<b>7.118</b>	<b>7.114</b>	<b>7.251</b>	<b>7.394</b>	<b>7.540</b>	<b>7.689</b>	<b>8.408</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.734	6.353	5.994	5.655	5.335	5.033	4.842	4.661	4.487	4.318	
Terminalværdi												141.597
Sum af nutidsværdi	53.412											
Nutids terminalværdi	79.531											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>132.943</b>											
<b>Ultimo år 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		8.351	8.351	8.351	8.351	8.351	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.162
Driftsudgifter - investeringer		553	557	561	565	569	573	577	581	585	589	589
Omkostninger til tomgang		668	668	668	668	668	680	693	706	719	733	-
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	615	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.130</b>	<b>7.126</b>	<b>7.122</b>	<b>7.118</b>	<b>7.114</b>	<b>7.251</b>	<b>7.394</b>	<b>7.540</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>8.573</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.730	6.350	5.991	5.652	5.332	5.130	4.938	4.753	4.575	4.4058	
Terminalværdi												144.374
Sum af nutidsværdi	53.508											
Nutids terminalværdi	81.090											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>134.598</b>											
<b>Ultimo år 2024</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		8.351	8.351	8.351	8.351	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.334
Driftsudgifter - investeringer		557	561	565	569	573	577	581	585	589	593	593
Omkostninger til tomgang		668	668	668	668	680	693	706	719	733	747	-
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	615	615	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.126</b>	<b>7.122</b>	<b>7.118</b>	<b>7.114</b>	<b>7.251</b>	<b>7.394</b>	<b>7.540</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>8.741</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.727	6.346	5.987	5.649	5.435	5.231	5.035	4.847	4.299	4.145	
Terminalværdi												147.203
Sum af nutidsværdi	53.700											
Nutids terminalværdi	82.679											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>136.379</b>											
<b>Ultimo år 2025</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		8.351	8.351	8.351	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.509
Driftsudgifter - investeringer		561	565	569	573	577	581	585	589	593	597	597
Omkostninger til tomgang		668	668	668	680	693	706	719	733	747	761	-
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	615	615	615	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.122</b>	<b>7.118</b>	<b>7.114</b>	<b>7.251</b>	<b>7.394</b>	<b>7.540</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>8.912</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.723	6.343	5.984	5.757	5.542	5.334	5.134	4.554	4.391	4.233	
Terminalværdi												150.087
Sum af nutidsværdi	53.996											
Nutids terminalværdi	84.299											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>138.294</b>											
<b>Ultimo år 2026</b>		<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		8.351	8.351	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.688	9.688
Driftsudgifter - investeringer		565	569	573	577	581	585	589	593	597	601	601
Omkostninger til tomgang		668	668	680	693	706	719	733	747	761	775	-
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	615	615	615	615	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.118</b>	<b>7.114</b>	<b>7.251</b>	<b>7.394</b>	<b>7.540</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>7.697</b>	<b>9.087</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.719	6.339	6.099	5.871	5.651	5.439	4.825	4.652	4.484	4.323	
Terminalværdi												153.025
Sum af nutidsværdi	54.402											
Nutids terminalværdi	85.949											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>140.351</b>											
<b>Ultimo år 2027</b>		<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		8.351	8.505	8.664	8.827	8.993	9.162	9.334	9.509	9.688	9.870	9.870
Driftsudgifter - investeringer		569	573	577	581	585	589	593	597	601	606	606
Omkostninger til tomgang		668	680	693	706	719	733	747	761	775	790	-
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	615	615	615	615	615	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>7.114</b>	<b>7.251</b>	<b>7.394</b>	<b>7.540</b>	<b>7.689</b>	<b>7.225</b>	<b>7.379</b>	<b>7.536</b>	<b>7.697</b>	<b>7.860</b>	<b>9.265</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		6.716	6.461	6.219	5.987	5.762	5.111	4.928	4.751	4.580	4.415	
Terminalværdi												156.019
Sum af nutidsværdi	54.929											
Nutids terminalværdi	87.631											
<b>Beregnet værdi</b>	<b>142.560</b>											
	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>				
Værdiansættelse, ultimo	132.943	134.598	136.379	138.294	140.351	142.560	-	-				
Værdiregulering i forhold til primo	-	1.655	1.781	1.915	2.057	2.209	9.617	1.923				
Skattetilsvær, 22 pct.	-	364	392	421	453	486	2.116	423				
Værdiregulering i pct.		1,25%	1,32%	1,40%	1,49%	1,57%		1,41%				

**BILAG 65: NULPUNKT INDGANGSVÆRDI ÆNDRING HUSLEJE, PALUDAN-MÜLLERS VEJ**

Stefan Baundal

Forskel i likviditetstræk, 10 år						
<b>Huslejestigninger</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>
"normal" husleje	7.606	7.749	7.894	8.043	8.194	39.486
<b>Ny husleje</b>	<b>8.351</b>	<b>8.351</b>	<b>8.351</b>	<b>8.351</b>	<b>8.351</b>	<b>41.757</b>
Stigning i husleje	745	603	457	309	158	2.271
Skattetilsvær, 22 pct.	164	133	101	68	35	500
<b>Likviditet</b>						
Likviditet primo	-	4.782	4.704	4.769	4.981	
Forbedringsomkostninger, ny	6.150	-	-	-	-	6.150
Fradragsværdi, forbedringer	- 1.150	-	-	-	-	1.150
Skattetilsvær, lager	364	392	421	453	486	2.116
Stigning i husleje	- 745	- 603	- 457	- 309	- 158	- 2.271
Skattetilsvær, huslejestigning	164	133	101	68	35	500
<b>Likviditetstræk, ny</b>	<b>4.782</b>	<b>4.704</b>	<b>4.769</b>	<b>4.981</b>	<b>5.344</b>	<b>5.344</b>
Likviditet primo	-	1.047	2.104	3.173	4.253	
Forbedringsomkostninger, "normal"	615	615	615	615	615	3.075
Fradragsværdi forbedringer, "normal"	- 135	- 135	- 135	- 135	- 135	677
Skattetilsvær lager, "normal"	567	578	589	600	612	2.946
<b>Likviditetstræk, "normal"</b>	<b>1.047</b>	<b>2.104</b>	<b>3.173</b>	<b>4.253</b>	<b>5.344</b>	<b>5.344</b>
<b>Forskel</b>	<b>3.736</b>	<b>2.600</b>	<b>1.596</b>	<b>728</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Huslejestigning</b>						
"normal" husleje, år 2023	7.606					
"normal" husleje, år 2032	8.993					
"normal" forskel i husleje	1.387					
"normal" husleje, år 2023	7.606					
Ny husleje, år 2023	8.351					
Huslejestigning	745					
Stigning af "normal" forskel i pct.	53,74%					

## Bilag 66: Nulpunkt indgangsværdi ændring husleje, Egeparken

WACC / diskonteringsrente	4,37%												
Diskonteringsfaktor		0,96	0,92	0,88	0,84	0,81	0,77	0,74	0,71	0,68	0,65		
<b>Indgangsværdi</b>		<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		5.688	5.688	5.688	5.688	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	7.320
Driftsudgifter - investeringer		1.122	1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.195
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.566</b>	<b>4.558</b>	<b>4.551</b>	<b>4.543</b>	<b>4.551</b>	<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>5.432</b>	<b>5.543</b>	<b>6.126</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		4.375	4.185	4.003	3.829	3.675	3.692	3.705	3.707	3.624	3.543		
Terminalværdi													140.321
Sum af nutidsværdi	38.339												
Nutids terminalværdi	91.529												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>129.868</b>												
<b>Ultimo år 2023</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2033</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		5.688	5.688	5.688	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	7.451
Driftsudgifter - investeringer		1.130	1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.203
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.558</b>	<b>4.551</b>	<b>4.543</b>	<b>4.551</b>	<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>4.917</b>	<b>6.248</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		4.368	4.178	3.996	3.836	3.854	3.866	3.869	3.783	3.698	3.207		
Terminalværdi													143.125
Sum af nutidsværdi	38.654												
Nutids terminalværdi	93.358												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>132.011</b>												
<b>Ultimo år 2024</b>		<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		5.688	5.688	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.584
Driftsudgifter - investeringer		1.138	1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.211
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.551</b>	<b>4.543</b>	<b>4.551</b>	<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.029</b>	<b>6.373</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		4.360	4.170	4.003	4.022	4.035	4.038	3.948	3.859	3.347	3.280		
Terminalværdi													145.981
Sum af nutidsværdi	39.063												
Nutids terminalværdi	95.221												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>134.284</b>												
<b>Ultimo år 2025</b>		<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		5.688	5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.720
Driftsudgifter - investeringer		1.146	1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.220	1.220
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	-	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.543</b>	<b>4.551</b>	<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.143</b>	<b>6.500</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		4.353	4.178	4.197	4.211	4.214	4.120	4.028	3.494	3.424	3.355		
Terminalværdi													148.890
Sum af nutidsværdi	39.573												
Nutids terminalværdi	97.118												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>136.691</b>												
<b>Ultimo år 2026</b>		<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		5.704	5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.240	7.857
Driftsudgifter - investeringer		1.154	1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.228	1.228	1.228
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	-	625	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.551</b>	<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.260</b>	<b>5.260</b>	<b>6.629</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		4.360	4.381	4.395	4.398	4.300	4.204	3.646	3.573	3.501	3.431		
Terminalværdi													151.854
Sum af nutidsværdi	40.189												
Nutids terminalværdi	99.051												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>139.240</b>												
<b>Ultimo år 2027</b>		<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>	<b>2037</b>	<b>2037</b>	<b>Terminal</b>
Lejeindtægter i alt		5.933	6.166	6.395	6.510	6.627	6.745	6.866	6.988	7.113	7.240	7.367	7.998
Driftsudgifter - investeringer		1.162	1.170	1.178	1.186	1.195	1.203	1.211	1.220	1.228	1.237	1.237	1.237
Investeringer / forbedringer		-	-	-	-	-	-	625	625	625	625	625	-
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.771</b>	<b>4.996</b>	<b>5.217</b>	<b>5.324</b>	<b>5.432</b>	<b>4.917</b>	<b>5.029</b>	<b>5.143</b>	<b>5.260</b>	<b>5.378</b>	<b>5.378</b>	<b>6.761</b>
Nutidsværdi af pengestrømme		4.572	4.587	4.590	4.488	4.387	3.805	3.729	3.654	3.581	3.508		
Terminalværdi													154.872
Sum af nutidsværdi	40.900												
Nutids terminalværdi	101.020												
<b>Beregnet værdi</b>	<b>141.921</b>												
	<b>Indgang</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>	<b>Gns.</b>					
Værdiansættelse, ultimo	129.868	132.011	134.284	136.691	139.240	141.921	-	-					
Værdiregulering i forhold til primo	-	2.144	2.272	2.407	2.549	2.681	12.053	2.411					
Skatteilsvar, 22 pct.	-	472	500	530	561	590	2.652	530					
Værdiregulering i pct.		1,65%	1,72%	1,79%	1,86%	1,93%		1,79%					

Forskel i likviditetstræk, 10 år						
<b>Huslejestigninger</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Samlet</b>
"normal" husleje	4.801	5.042	5.259	5.479	5.704	26.285
Ny husleje	5.688	5.688	5.688	5.688	5.704	28.457
Stigning i husleje	887	646	430	209	-	2.172
Skattetilsvær, 22 pct.	195	142	94	46	-	478
<b>Likviditet</b>						
Likviditet primo	-	4.839	4.835	5.030	5.428	
Forbedringsomkostninger, ny	6.249	-	-	-	-	6.249
Fradragsværdi, forbedringer	- 1.190	-	-	-	-	- 1.190
Skattetilsvær, lager	472	500	530	561	590	2.652
Stigning i husleje	- 887	- 646	- 430	- 209	-	- 2.172
Skattetilsvær, huslejestigning	195	142	94	46	-	478
Likviditetstræk, ny	4.839	4.835	5.030	5.428	6.017	6.017
<b>Likviditet primo</b>						
Likviditet primo	-	1.225	2.436	3.640	4.834	
Forbedringsomkostninger, "normal"	625	625	625	625	625	3.125
Fradragsværdi forbedringer, "normal"	- 137	- 137	- 137	- 137	- 137	- 687
Skattetilsvær lager, "normal"	737	724	716	707	696	3.580
Likviditetstræk, "normal"	1.225	2.436	3.640	4.834	6.017	6.017
<b>Forskel</b>						
Forskel	3.615	2.399	1.390	594	0	0
<b>Huslejestigning</b>						
"normal" husleje, år 2023	4.801					
"normal" husleje, år 2032	6.627					
"normal" forskel i husleje	1.825					
<b>"normal" husleje, år 2023</b>						
"normal" husleje, år 2023	4.801					
Ny husleje, år 2023	5.688					
Huslejestigning	887					
<b>Stigning af "normal" forskel i pct.</b>						
Stigning af "normal" forskel i pct.	48,59%					



## Bilag 67: Forskel i likviditetstræk 2023 – 2027 uden forbedringer, Paludan-Müllers Vej

<b>Forskel i likviditetstræk i perioden 2023-2027, ingen forbedringer</b>			
"normal" lejeregulering	1.432		
"ny" lejeregulering, 50 pct. af "normal"	716		
Ændring i indtægt	- 716		
"normal" lagerskat	2.946		
Skat af "normal" lejeregulering	315		
"normal" forbedringsudgift	3.075		
"normal" skattefradrag, forbedringer	- 677		
"normal" samlet udgift	5.659		
"ny lagerskat"	1.463		
Skat af "ny" lejeregulering	158		
"ny samlet udgift	1.621		
Ændring i udgift	- 4.038		
Ændring likviditetstræk	3.322		
<b>Tabel 49:</b>	"normal"	"ny"	Forskel
Lejeindtægter	37.410	37.410	-
Lejeregulering	1.432	716	- 716
Øvrige lejeindtægter	644	644	-
Lejeindtægter i alt	39.486	38.770	- 716
Driftsudgifter	- 2.785	- 2.785	-
Forbedringer	- 3.075	-	3.075
Omkostninger til tomgang	- 3.159	- 3.100	59
Driftsudgifter i alt	- 9.019	- 5.885	3.134
Skat af driftsresultat	- 6.703	- 7.235	- 532
Skat af værdiregulering	- 2.946	- 1.463	1.483
Skattebetaling i alt	- 9.649	- 8.698	951
Samlet likviditetsændring	20.818	24.187	3.369