

FORTROLIGT

Bestyrelsen for
Copenhagen Capital A/S

15. marts 2017

Ref. betost

J.nr. 2016-4694

Sendt til virksomhedens digitale postkasse

RegnskabskontROLSAG vedrørende årsrapporten for 2015 for Copenhagen Capital A/S, CVR-nr. 30 73 17 35

Indledning

Erhvervsstyrelsen¹ har gennemført en kontrol² af årsrapporten for 2015 for Copenhagen Capital A/S.

ERHVERVSSTYRELSEN

Dahlerups Pakhus
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

Årsrapporten er offentliggjort i henhold til værdipapirhandelslovens § 27. Koncern- og årsregnskabet er aflagt efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Tlf. 35 29 10 00

Fax 35 29 10 01

CVR-nr 10 15 08 17

E-post erst@erst.dk

www.erst.dk

Års- og koncernregnskabet er revideret af Moore Stephens Danmark, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab. Revisionspåtegningen er uden forbehold eller supplerende oplysninger.

ERHVERVS MINISTERIET

Afgørelse

Erhvervsstyrelsen har den 15. marts 2017 truffet følgende afgørelse vedrørende årsrapporten for 2015 for Copenhagen Capital A/S, jf. årsregnskabslovens § 159 a, stk. 5 og 6, sammenholdt med årsregnskabslovens § 161.

Afgørelsen har på grund af forholdenes principielle karakter været forelagt Finanstilsynets bestyrelse på bestyrelsens møde den 15. marts 2017, jf. årsregnskabslovens § 159 a, jf. lov om finansiel virksomhed § 345 og lov om værdipapirhandel m.v. § 84.

Erhvervsstyrelsen påtaler, at:

1. den metode til måling af dagsværdien af virksomhedens prioritetsgæld, som virksomheden anvender og beskriver under anvendt regnskabspraksis, er i strid med IFRS 13, afsnit 43,
2. virksomheden ikke har beskrevet, hvordan klassifikation af gæld til dagsværdi med indregning i totalindkomstopgørelsen af ændringer i dagsværdi stemmer overens med virksomhedens investeringsstrategi i henhold til IAS 39, afsnit 9 litra b,

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

² Jf. værdipapirhandelslovens § 83 b, stk. 2.

3. virksomheden ikke har givet kvantitative oplysninger om væsentlige ikke-observerbare input anvendt ved dagsværdimålingen af investeringsejendomme i henhold til IFRS 13, afsnit 93, litra d, og
4. virksomheden i pengestrømsopgørelsen ikke særskilt har præsenteret modtagne og betalte renter i henhold til IAS 7, afsnit 31.

Valget af reaktion er begrundet nedenfor.

For en konkret begrundelse og vurdering af forholdene henvises til sagsfremstillingen nedenfor.

Offentliggørelse

Afgørelsen vil blive offentliggjort i henhold til § 84 c, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Øvrige forhold

Erhvervsstyrelsen har i brev af 12. august 2016 også spurgt ind til forhold vedrørende:

- Vurdering af værdien af investeringsejendomme
- Anden gæld

På møde afholdt mellem virksomheden og styrelsen den 16. september 2016 samt i svarskrivelse af 13. oktober 2016 har virksomheden besvaret styrelsens spørgsmål vedrørende ovenstående forhold.

Styrelsen har taget virksomhedens besvarelse til efterretning og har ikke foretaget yderligere for så vidt angår disse forhold.

Væsentlighed

Erhvervsstyrelsen er af den opfattelse, at udgangspunktet er, at en virksomhed, der aflægger årsrapport efter IFRS og årsregnskabsloven, skal overholde alle relevante krav heri. Et krav kan dog fraviges, hvis fravigelsen er uvæsentlig for regnskabsbrugeren, og virksomheden kan sandsynliggøre dette.

Erhvervsstyrelsen har foretaget en vurdering af, om de af virksomheden foretagne fravigelser fra reglerne, hvorom styrelsen har givet påtale, kan betragtes som uvæsentlige.

Vurderingen er foretaget efter retningslinjerne i Fondsrådets notat af 17. december 2008 om generelle overvejelser og afvejning ved vurdering af væsentlighed i forbindelse med regnskabskontrollen. Notatet kan findes på Finanstilsynets hjemmeside.³

³www.finanstilsynet.dk/da/Regler-og-praksis/Regnskabskontrol/Vejledninger.aspx

For så vidt angår afgørelsens forhold 1, er det styrelsens opfattelse, at virksomheden har sandsynliggjort, at en fravigelse i 2015 fra kravet om at tage højde for virksomhedens egen kreditrisiko ved måling af gæld til dagsværdi konkret er uvæsentlig, hvilket skyldes den konkrete sikkerhed for lånene. Det er dog styrelsens opfattelse, at den fejlagtige beskrivelse af metoden for måling af virksomhedens prioritetsgæld til dagsværdi har principiel karakter, og at denne fravigelse ikke kan anses for at være uvæsentlig.

Det er ligeledes styrelsens opfattelse, at hvis der fremover ikke tages højde for virksomhedens egen kreditrisiko ved måling af gæld til dagsværdi, kan dette resultere i en væsentlig fravigelse fra reglerne. Forholdet vil kunne blive væsentligt, hvis virksomhedens kreditrisiko afviger fra realkreditforeningens kreditrisiko.

Virksomheden har ikke sandsynliggjort, at de øvrige fravigelser er uvæsentlige.

Ved valget af reaktionen *påtale* i alle afgørelsens forhold er der lagt vægt på, at virksomheden i delårsrapporten for 1. halvår 2016 har korrigeret forholdene i overensstemmelse med denne afgørelse og ligeledes har tilkendegivet at gøre det i årsrapporten for 2016.

Klagevejledning

Afgørelsen kan indbringes for Erhvervsankenævnet pr. e-mail til adressen ean@erst.dk eller pr. post til Nævnenes Hus, Toldboden 2, 8800 Viborg senest fire uger efter, at afgørelsen er meddelt virksomheden.⁴

Afslutning

Det skal bemærkes, at gennemgangen af årsrapporten ikke kan anses for udtømmende.

Med venlig hilsen



Betinna Ninett Østermark

Specialkonsulent

Tlf. direkte 3529 1407

E-mail betost@erst.dk

⁴ Jf. årsregnskabslovens § 163, stk. 4, jf. værdipapirhandelslovens § 88, stk. 1.

Sagsfremstilling

Sagsforløb

12. august 2016	Erhvervsstyrelsen sender høringsbrev til virksomheden
16. september 2016	Møde afholdes mellem virksomheden, dens revisorer og Erhvervsstyrelsen
13. oktober 2016	Erhvervsstyrelsen modtager hørings svar fra virksomheden
6. januar 2017	Erhvervsstyrelsen sender udkast til afgørelse til virksomheden i partshøring
17. januar. 2017	Erhvervsstyrelsen modtager svar på styrelsens udkast til afgørelse

Gennemgang af afgørelsens forhold

Nedenfor er følgende forhold gennemgået:

1. Kreditrisiko
2. Dagsværdioption
3. Oplysning om forudsætninger ved måling af investeringsejendomme til dagsværdi
4. Oplysning om modtagne og betalte renter

For hvert forhold præsenteres en sagsfremstilling samt Erhvervsstyrelsens vurdering af forholdet.

Ad 1 Kreditrisiko

Sagsfremstilling

I note 16 ”*Finansielle instrumenter og risici*” på side 41 i virksomhedens årsrapport fremgår det, at dagsværdien af prioritetsgæld baseres på seneste noterede børskurser og er kategoriseret som niveau 1 i dagsværdihierarkiet.

I samme note på side 41 er det oplyst, at værdien af finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatet, er t.kr. 85.657 for koncernen pr. 31. december 2015. Til sammenligning er koncernens samlede balancesum pr. 31. december 2015 t.kr. 173.206.

Ifølge IFRS 13 ”*Måling af dagsværdi*”, afsnit 42 afspejler dagsværdien af en forpligtelse effekten af risikoen for manglende opfyldelse af forpligtelsen. Risikoen for manglende opfyldelse af en forpligtelse omfatter, men er ikke nødvendigvis begrænset til, en virksomheds egen kreditrisiko.

Ifølge IFRS 13, afsnit 43 skal en virksomhed tage højde for sin egen kreditrisiko ved måling af en forpligtelse til dagsværdi.

Ligeledes fremgår det af IFRS 13, BC95, at en måling, der ikke tager højde for risikoen for manglende opfyldelse, ikke er en dagsværdimåling.

Virksomheden har i skrivelse af 13. oktober 2016 beskrevet forskellige metoder til måling af dagsværdi af gældsforpligtelser, når gældsinstrumenter ikke måles direkte på et aktivt marked, herunder metoder til at opgøre kreditrisikoen.

Virksomheden har i skrivelse af 13. oktober 2016 endvidere redegjort for en foretaget analyse af koncernens non-performance risk på realkreditgæld baseret på gældens størrelse i forhold til det afgivne pant (Loan to Value, LTV), styrken af det afgivne pant i form af underliggende cash flow og markedsværdier. Analysen viser ifølge virksomheden en default risiko tæt på eller lig med 0.

Virksomheden har ligeledes i skrivelse af 13. oktober 2016 anført, at realkreditgæld er en særlig gældsform, hvor provenu ved lånoptagelse og pris for indfrielse ikke afhænger af låntagers finansielle stilling, men bestemmes af markedet for de af realkreditinstituttet udstedte obligationer. Ifølge virksomheden kan et lån skifte låntager, hvis lånet ikke indfries ved overdragelse af den pantsatte ejendom. Omvendt kan et realkreditlån ikke overdrages fra ét realkreditinstitut til et andet – overdragelse kan alene ske ved indfrielse af det eksisterende lån og optagelse af et nyt, hvilket givet samme pålydende rente og restløbetid vil ske til samme kurs.

Ifølge virksomheden fastsættes prisen for et realkreditlån i form af den effektive rente således af markedet for de udstedte obligationer. I tillæg hertil betaler låntager et bidrag til realkreditinstituttet, som skal dække realkreditinstituttets omkostninger ved at udstede og administrere lån/obligationer samt risiko for tab på porteføljen af låntagere, herunder de pantsatte ejendomme. For professionelle aktører er det ifølge virksomheden muligt at forhandle størrelsen på bidraget med det obligationsudstedende institut.

Virksomheden anfører videre i skrivelse af 13. oktober 2016, at såfremt dagsværdien af koncernens realkreditlån skal opgøres ved tilbagediskontering af lånenes kontraktuelle pengestrømme (afdrag + pålydende rente + bidrag) med en risikojusteret rente, kunne denne rente fastsættes som obligationernes markedsrente med tillæg af bidragssatsen. De udstedte obligationer prissættes i markedet ud fra obligationernes kontraktuelle pengestrømme (afdrag + pålydende rente) tilbagediskonteret med markedsrenten. Metodemæssigt vil dette ifølge virksomheden indebære, at dagsværdien af realkreditgælden altid vil være lavere end dagsværdien af de udstedte obligationer, til trods for at gælden kun ville kunne indfries til en lavere kurs end obligationskursen, såfremt låntager både var seriøst nødlidende, og pantet ikke var dækkende. I det omfang virksomhedens non-performance risk er tæt på eller lig med 0, anfører virksomheden, at denne måleforskel giver en uhensigtsmæssighed i forhold til koncernen investeringsstrategi og interne performancemåling

Virksomheden har i skrivelse af 13. oktober 2016 endvidere oplyst, at koncernens løbende måling af investeringer inkl. prioritetsgæld sker til dagsværdien af obligationerne og er ikke baseret på en vurdering af egen kredit-

risiko, idet denne er irrelevant for handelsværdien af prioritetsgælden, når non-performance risk er tæt på eller lig med 0. Det er virksomhedens opfattelse, at så længe det er tilfældet, vil koncernen aldrig kunne indfri, omlægge eller overdrage gælden til en lavere kurs end kursværdien af de underliggende obligationer.

Overordnet er det derfor virksomhedens opfattelse, at realkreditgælden skal måles til dagsværdi baseret på værdien af de bagvedliggende obligationer, når koncernens non-performance risk er tæt på eller lig med 0, hvilket ifølge virksomheden er i overensstemmelse med IFRS 13.42-44 og BC92-95.

Endelig har virksomheden i skrivelse af 13. oktober 2016 anført, at beskrivelsen af metode for måling af realkreditgæld til dagsværdi er præciseret i den offentliggjorte delårsrapport for 1. halvår 2016 og ligeledes vil blive præciseret i årsrapporten for 2016.

Styrelsens vurdering

Styrelsen har ikke fundet grundlag for at tilsidesætte virksomhedens vurdering af, at risikoen for manglende opfyldelse af forpligtelsen, virksomhedens egen kreditrisiko, ved udgangen af 2015 var tæt på eller lig 0. Det er dog styrelsen vurdering, at virksomheden ikke ukritisk kan basere dagsværdien af prioritetsgæld på seneste noterede kurser på de underliggende obligationer.

Den metode til måling af dagsværdien, som virksomheden skal anvende og beskrive under anvendt regnskabspraksis, skal tage højde for kreditrisikoen på lånene. Kreditrisikoen består af virksomhedens egen kreditrisiko og værdien af den sikkerhed, som virksomheden har stillet for lånene i form af pant i ejendomme.

Ved beregningen af kursen på obligationerne har markedet vurderet realkreditforeningens kreditværdighed og ikke den enkelte låntagers kreditværdighed. Det, virksomheden skal måle, er ikke dagsværdien af realkreditforeningens gæld men derimod dagsværdien af virksomhedens egen gæld. Da kreditrisikoen på virksomhedens lån, selv når der er taget højde for sikkerhedsstillelsen, kan afvige væsentligt fra realkreditforeningens kreditrisiko, kan dagsværdien af gælden også afvige væsentligt fra kursen på de af realkreditforeningen udstedte obligationer.

Forskellen mellem at anvende kursen på realkreditobligationer og den konkrete dagsværdiberegning vil dog i mange tilfælde være uvæsentlig. Dette er tilfældet, når værdien af pantet klart overstiger gælden, eller når virksomheden har en meget høj kreditværdighed. Hvis virksomheden er af den opfattelse, at dagsværdien af lånene svarer til kursen på realkreditobligationerne, skal dette kunne dokumenteres for de enkelte lån.

Det forhold, at gælden skal indfries til obligationernes børskurs (ved førtidig indfrielse), er ikke relevant for målingen af forpligtelsen. Standardens udgangspunkt er ikke, hvilken kurs virksomheden skal betale for at frigøres

fra forpligtelsen, men derimod hvad en tredjemand vil betale for fordringen på virksomheden. Dette kommer eksempelvis til udtryk i IFRS 13, afsnit 37.

IFRS 13 tager således udgangspunkt i værdien ved overdragelse af en fordring, ikke ved indfrielse.

Det er således styrelsens vurdering, at den beskrevne metode til måling af dagsværdien af prioritetsgæld i årsrapporten er i strid med IFRS 13, afsnit 43. Styrelsen har i den konkrete situation lagt vægt på, at virksomheden har oplyst, at der er behørig sikkerhed for gælden, hvorfor den konkrete kreditrisiko ikke anses at afvige væsentligt fra realkreditinstituttets kreditrisiko.

Ad 2 Dagsværdioption

Sagsfremstilling

Det fremgår af note 1 ”Anvendt regnskabspraksis” på side 30 i virksomhedens årsrapport, at gæld til blandt andet realkreditinstitutter og øvrige kreditinstitutter vedrørende investeringsejendomme, ved lånoptagelsen, indregnes til dagsværdi. Det fremgår endvidere, at gæld til realkreditinstitutter efterfølgende måles til dagsværdi over resultatet, idet prioritetsgæld løbende overvåges og rapporteres til dagsværdi.

Ifølge IAS 39 ”Finansielle instrumenter: Indregning og måling”, afsnit 9, litra b, må en virksomhed klassificere forpligtelser til dagsværdi med indregning i totalindkomstopgørelsen af ændringer i dagsværdi, hvis en sådan klassifikation giver mere relevant information, fordi:

- det fjerner eller væsentligt reducerer en målings- eller indregningsuoverensstemmelse, eller
- der er tale om en gruppe af finansielle forpligtelser, som forvaltes, og hvor indtjeningen/omkostningen vurderes på grundlag af dagsværdien i overensstemmelse med en dokumenteret risikostyrings- eller investeringsstrategi.

Det fremgår endvidere, at for instrumenter, der opfylder kriterierne for sidstnævnte, skal oplysningerne indeholde en beskrivelse af, hvordan klassifikationen til dagsværdi med indregning i totalindkomstopgørelsen af ændringer i dagsværdi stemmer overens med virksomhedens dokumenterede risikostyringsstrategi eller investeringsstrategi.

Virksomheden har på møde den 16. september 2016 og i skrivelse af 13. oktober 2016 bekræftet, at klassifikation og måling af prioritetsgæld til dagsværdi gennem resultatet er valgt, fordi prioritetsgæld i henhold til koncernens investeringsstrategi løbende overvåges og rapporteres til ledelsen til dagsværdi.

Virksomheden har endvidere i skrivelse af 13. oktober 2016 anført, at der ikke i IAS 39, afsnit 9, litra b, herunder IAS 39, AG 4C og AG 4J-K, er stillet specifikke krav til, hvordan det i årsrapporten skal beskrives, at klassifi-

kationen til dagsværdi gennem resultatet er i overensstemmelse med virksomhedens investeringsstrategi.

Virksomheden har endvidere oplyst, at beskrivelsen af, at udviklingen i prioritetsgældens dagsværdi er en væsentlig komponent i investeringernes afkast, er udvidet i delårsrapporten for 1. halvår 2016 og vil tilsvarende blive udvidet i årsrapporten for 2016.

Styrelsens vurdering

Det er styrelsens vurdering, at virksomhedens beskrivelse i årsrapporten vedrørende klassifikationen af gæld til dagsværdi med indregning af ændringer i totalindkomstopgørelsen er generisk og ikke opfylder betingelserne i IAS 39, afsnit 9, litra b samt IFRS 7, B5 litra a. Beskrivelsen viser ikke, hvordan klassifikationen til dagsværdi gennem resultatet er i overensstemmelse med virksomhedens konkrete investeringsstrategi.

Styrelsen har konstateret, at beskrivelsen af forholdet er udbygget i virksomhedens delårsrapport for 1. halvår 2016 og betragter denne som en udbygning af oplysningerne i årsrapporten.

Det er dog styrelsens opfattelse, at beskrivelsen i delårsrapporten kan indikere, at virksomheden anvender dagsværdioption med begrundelse om, at det fjerner eller væsentligt reducerer en målings- eller indregningsuoverensstemmelse. Det skyldes, at det bl.a. fremgår af delårsrapporten, at metoden til måling af dagsværdi af virksomhedens prioritetsgæld bl.a. er valgt for at tilvejebringe en indregningsoverensstemmelse mellem aktiver og passiver.

Idet virksomheden har oplyst, at den vil udvide beskrivelsen i årsrapporten for 2016, forventer styrelsen, at det klart vil fremgå, hvordan klassifikationen til dagsværdi med indregning af ændringer i totalindkomstopgørelsen stemmer overens med virksomhedens dokumenterede investeringsstrategi.

Ad 3 Oplysning om forudsætninger ved måling af investeringsejendomme til dagsværdi

Sagsfremstilling

Det fremgår af note 2 ”Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger” på side 31 i årsrapporten, at virksomhedens ejendomme måles til dagsværdi ved anvendelse af en DCF-model. Det fremgår endvidere af noten, at den vigtigste faktor ved dagsværdiberegningen, ud over forventningerne til ejendommens pengestrømme, er forrentningskravet. Det er oplyst, at det gennemsnitlige vægtede forrentningskrav pr. 31. december 2015 er 4,94 pct., mens alle forrentningskrav ligger i intervallet 4,27 pct. - 7,00 pct.

Der er ikke givet yderligere oplysninger om de ikke-observerbare kvantitative input anvendt ved værdiansættelsen.

I ledelsesberetningen på side 14 i virksomhedens årsrapport er forrentningskravet pr. ejendom oplyst, mens det på side 12 i ledelsesberetningen er oplyst, at virksomheden primært investerer i boligudlejningsejendomme el-

ler erhvervsejendomme med mulighed for udvikling, herunder potentiale for indretning af nye boliger.

Ifølge IFRS 13, afsnit 93, litra d skal en virksomhed, der foretager en dagsværdimåling efter niveau 3 i dagsværdihierarkiet, give kvantitative oplysninger om væsentlige ikke-observerbare input anvendt ved målingen.

Ifølge IFRS 13, afsnit 99 skal oplysningerne præsenteres i skemaform, medmindre et andet format er mere passende.

Styrelsen har konstateret, at oplysningerne om ejendomme og værdiansættelsesmetode/-forudsætninger i delårsrapporten for første halvår 2016 er udbygget. Bl.a. er ejendommens sammensætning af erhverv og bolig oplyst, og der er foretaget en præcisering af de forudsætninger, der lægges til grund for lejeindtægter samt omkostninger til ejendomsdrift og vedligeholdelse/istandsættelse.

Med de foretagne præciseringer er det virksomhedens opfattelse, at oplysningerne er i overensstemmelse med kravene i IFRS 13, afsnit 93.

Styrelsens vurdering

Det er styrelsens vurdering, at de anvendte forudsætninger vedrørende udvikling i lejeindtægter er en væsentlig oplysning for, at en regnskabsbruger kan vurdere målingen af virksomhedens investeringsejendomme. Derudover er det styrelsens opfattelse, at oplysning om fordelingen mellem bolig- og erhvervsejendomme er en væsentlig forudsætning for at kunne vurdere de anvendte afkastkrav. Årsagen er, at afkastkravene på de to typer ejendomme konkret afviger væsentligt fra hinanden.

Det er derfor styrelsens vurdering, at virksomheden ikke i tilstrækkeligt omfang har givet de nødvendige kvantitative oplysninger i årsrapporten om væsentlige ikke-observerbare input anvendt ved værdiansættelsen af virksomhedens investeringsejendomme i henhold til IFRS 13, afsnit 93, litra d.

Styrelsen finder ikke grundlag for at bestride virksomhedens vurdering af, at de uddybende oplysninger i delårsrapporten for 1. halvår 2016 er tilstrækkelige til at opfylde kravene IFRS 13, afsnit 93, litra d.

Styrelsen har konstateret, at det fremgår af delårsrapporten for 1. halvår 2016, at der er forudsat en årlig inflation for indtægter og udgifter på 2 pct. Styrelsen forudsætter, at der efter terminalåret ikke er indregnet vækst i lejeindtægter mv., som er baseret på den generelle prisudvikling, da det er oplyst, at forretningskravet anvendt i terminalåret er lig med diskonteringsrenten *eksklusiv* inflation.

Ad 4 Oplysning om modtagne og betalte renter

Sagsfremstilling

Det fremgår af IAS 7 ”Pengestrømsopgørelsen”, afsnit 31, at pengestrømme fra bl.a. modtagne og betalte renter skal præsenteres som separate po-

ster. Disse skal klassificeres på en ensartet måde fra regnskabsår til regnskabsår som enten drifts-, investerings- eller finansieringsaktivitet.

Af virksomhedens pengestrømsopgørelse på side 24 i årsrapporten er modtagne og betalte renter ikke præsenteret som separate poster.

Styrelsen har konstateret, at modtagne og betalte renter er præsenteret som separate poster i pengestrømsopgørelsen i delårsrapporten for første halvår 2016. Virksomheden har endvidere på møde den 16. september 2016 samt i skrivelse af 13. oktober 2016 oplyst, at årsrapporten for 2016 ligeledes vil blive tilrettet, således at bestemmelsen opfyldes.

Styrelsens vurdering

Til trods for at modtagne og betalte renter er præsenteret som separate poster i pengestrømsopgørelsen i delårsrapporten for første halvår 2016, er det styrelsens vurdering, at virksomheden i årsrapporten for 2015 ikke har opfyldt kravet i IAS 7, afsnit 31, idet modtagne og betalte renter ikke er præsenteret som separate poster i pengestrømsopgørelsen her.