

**Nasdaq OMX
Nikolaj Plads 6
1007 København K**

Dato 22. august 2014
Udsteder Copenhagen Capital A/S
Kontaktperson Adm. direktør Allan Jacobsen
Antal sider 15

Fondsårsmeddelelse – Halvårsrapport for 1. halvår 2014

Resumé

Bestyrelsen i Copenhagen Capital A/S har i dag behandlet og godkendt koncernens ikke reviderede halvårsrapport for perioden 1. januar – 30. juni 2014, hvoraf følgende kan fremhæves:

- Resultat pr. 30. juni 2014 blev et overskud på 2,0 mio. kr. mod -1,0 mio. kr. 30. juni 2013. Resultatet er påvirket af nettoindtægter fra ophørte vindmølleaktiviteter på kr. 1,1 mio. kr. Indtjeningen pr. aktie er 0,22 kr. for perioden.
- Dagsværdien af koncernens ejendomme udgør pr. 30. juni 2014 43 mio. kr. mod 27 mio. kr. ultimo 2013. Der er ved værdiansættelsen af koncernens ejendomme pr. 30. juni 2014 anvendt et gennemsnitligt vægtet afkastkrav på 4,88 pct. Værdireguleringen udgør en tilvækst på 838 tkr. og er understøttet af, at koncernen har fået sine tre ejendomme vurderet af en ekstern anerkendt vurderingsekspert.
- Egenkapitalen udgør ultimo perioden 11,8 mio. kr. mod 9,2 mio. kr. ultimo 2013. Indre værdi pr. aktie er 1,20 kr. pr. 30. juni 2014. Loan to value (nettogælden i forhold til ejendomsporteføljens værdi) udgør ultimo perioden 55,18 pct. i forhold til 60,21 pct. ultimo 2013.
- Selskabet har ultimo maj overtaget ejendommen Dannebrogsgade 15, 1660 København V. En del af købesummen blev betalt ved udstedelse af 333.333 stk. nye aktier i Copenhagen Capital A/S til kurs 1,50 kr. per aktie. Selskabet har ligeledes erhvervet en tredjedel af anparterne i Pantebrevsselskabet ApS, der formidler pantebreve m.m. Investeringen har udviklet sig som planlagt.
- Selskabets organisation er blevet styrket i 1. halvår, idet selskabet har ansat Allan Jacobsen som ny adm. direktør, og samtidig er Jesper Bak tiltrådt som finansdirektør. Organisationsændringen er sket for at optimere driften af selskabets ejendomsportefølje, og desuden er der med tilførslen af ledelsesmæssige ressourcer skabt grundlag for at kunne udvide selskabets ejendomsportefølje væsentligt. Selskabet har tildelt 1 mio. stk. warrants med en tegningskurs på 2,20 kr. pr. aktie til selskabets adm. direktør Allan Jacobsen.
- Selskabets bestyrelse har besluttet en 3-årig strategiplan med et større opkøbsprogram for ejendomme, som skal sikre en rentabel drift i selskabet. For at gennemføre strategiplanen, er det besluttet, at selskabet vil arbejde for udvidelse af selskabets kapitalgrundlag gennem udstedelse af egen- og fremmedkapital i løbet af 2. halvår 2014. Det er nu forventningen, at kapitaludvidelsen vil blive gennemført i løbet af 4. kvartal 2014.
- Selskabet forventer fortsat et resultat på mellem 0,5 og 1,5 mio. kr. før værdireguleringer, finansielle poster og skat.

Med venlig hilsen

Copenhagen Capital A/S

Adm. direktør Allan Jacobsen
Telefon: +45 3169 0259
E-mail: aj@copenhagencapital.dk

Finansdirektør Jesper Bak
Telefon: + 45 5130 7578
E-mail: jb@copenhagencapital.dk

Copenhagen Capital A/S

Delårsrapport

1. januar – 30. juni 2014



INDHOLDSFORTEGNELSE

<i>LEDELSENS BERETNING</i>	2
<i>KONCERNENS HOVED- OG NØGLETAL</i>	2
<i>LEDELSENS PÅTEGNING</i>	6
DELÅRSREGNSKAB FOR PERIODEN 1. JANUAR – 30. JUNI 2014	8
<i>TOTALINDKOMSTOPGØRELSE</i>	8
<i>BALANCE</i>	9
<i>PENGESTRØMSOPGØRELSE</i>	10
<i>EGENKAPITAL</i>	11
<i>NOTER</i>	12

LEDELSENS BERETNING

KONCERNENS HOVED- OG NØGLETAL

tkr.	1. halvår 2014	1. halvår 2013	2013
HOVEDTAL			
TOTALINDKOMSTOPGØRELSE			
Nettoomsætning	808	0	20
Dagsværdiregulering af ejendomme	838	0	0
Bruttoresultat	1.364	0	20
Personale- og administrationsomkostninger	-726	-994	-1.284
Resultat af primær drift (EBIT)	638	-994	-1.264
Finansielle poster, netto	-296	5	16
Resultat før skat af fortsættende aktivitet	472	-989	-1.248
Resultat af fortsættende aktiviteter	892	-989	-1.248
Totalindkomst	2.043	-989	-1.348
BALANCE			
Langfristede aktiver	43.150	0	27.139
Kortfristede aktiver	1.430	2.532	1.835
Selskabskapital	9.683	850	9.350
Egenkapital	11.782	1.953	9.191
Langfristede gældsforpligtelser	24.002	0	18.080
Kortfristede gældsforpligtelser	8.796	579	1.703
Balancesum	44.580	2.532	28.974
Antal aktier i omløb, stk.	9.683.333	850.000	9.350.000
NØGLETAL			
Forrentning af egenkapital (pct.)	20,1	-5	-22
Indre værdi pr. aktie	1,20	2,30	0,98
Børskurs ultimo perioden – kroner pr. aktie	1,14	4,90	1,12
Resultat pr. aktie (kr.)	0,22	-1	-2
Areal ultimo (m ²)	2.323	0	1.392
Vægtet afkastkrav (pct.)	4,88	0	4,63
Dagsværdi af ejendomme (kr. pr. m ²)	18.412	0	19.496
Loan to value (pct.)	55,18	0	60,21

Definitioner og beregningsformler fremgår af årsrapporten for 2013.

LEDELSENS BERETNING

Koncernens udvikling

Driften af selskabets ejendomme forløber som forventet.

Copenhagen Capital A/S har i halvåret indgået aftale om at købe ejendommen Dannebrogsgade 15, 1660 København V. Ejendommen er en velbeliggende boligejendom, dog med et mindre erhvervslejemål, og det er vurderingen, at der er høj lejesikkerhed samt et godt udviklingspotentiale i ejendommen.

Copenhagen Capital A/S har i løbet af halvåret gennemført en mindre investering i Pantebrevsselskabet ApS, således at der opnås en ejerandel af Pantebrevsselskabet ApS på en tredjedel. Transaktionen blev endeligt godkendt af Finanstilsynet i april måned. Investeringen forløber planmæssigt.

Selskabets organisation er blevet styrket i halvåret, idet selskabet har ansat Allan Jacobsen som ny adm. direktør, og samtidig er Jesper Bak tiltrådt som finansdirektør. Organisationsændringen er sket for at optimere driften af selskabets ejendomsportefølje, og desuden er der med tilførslen af ledelsesmæssige ressourcer skabt grundlag for at kunne udvide selskabets ejendomsportefølje væsentligt.

Selskabets bestyrelse har i maj måned besluttet en 3-årig strategiplan med et større opkøbsprogram for ejendomme, som skal sikre en rentabel drift i selskabet. For at gennemføre strategiplanen er det besluttet, at selskabet vil arbejde for udvidelse af selskabets kapitalgrundlag gennem udstedelse af egen- og fremmedkapital i løbet af 2. halvår 2014. Det er nu forventningen, at kapitaludvidelsen vil blive gennemført i løbet 4. kvartal 2014.

Selskabets bestyrelse besluttede i halvåret at foretage tildeling af warrants til selskabets adm. direktør. Der er tildelt 1 mio. stk. warrants med en tegningskurs på 2,20 kr. per aktie, som kan udnyttes frem til udløbet af regnskabsåret 2017. Værdien af incitamentsprogrammet er beregnet til 48.000 kr. på tildelingstidspunktet.

PERIODENS RESULTAT

Resultat pr. 30. juni 2014 blev et overskud på 2 mio. kr. mod 0 mio. kr. 30. juni 2013. Resultatet er påvirket af netto indtægter fra ophørende aktiviteter på 1,1 mio. kr.

Periodens personale- og administrationsomkostninger blev 726 tkr. mod 994 tkr. 30. juni 2013.

Periodens resultat før finansielle poster og skat (EBIT) blev herefter 638 tkr. (30. juni 2013: -994 tkr.).

Periodens finansielle udgifter, opgjort netto, blev -296 tkr. (30. juni 2013: 5 tkr.).

Dagsværdien af koncernens ejendomme er pr. 30. juni 2014 reguleret med 838 tkr. og udgør ultimo perioden 43 mio. kr. mod 27 mio. kr. ultimo 2013. Der er ved værdiansættelsen af koncernens ejendomme pr. 30. juni 2014 anvendt et gennemsnitligt vægtet afkastkrav på 4,88 pct. (31. december 2013: 4,63 pct.).

Periodens resultat efter skat for fortsættende aktivitet er herefter et overskud på 940 tkr. (30. juni 2013: -989 tkr.).

Periodens resultat af ophørte aktiviteter, der omfatter afviklingen af koncernens vindmølleaktiviteter, består af frigivelsen af den resterende betingede slagssum samt omkostninger ved opsigelse af administrationsaftale m.m. Vindmølleaktiviteten er herefter fuldt afviklet og afregnet.

Periodens pengestrøm fra driften blev 763 tkr. (30. juni 2013: -273 tkr.).

Udlejningsgraden, målt på lejeindtægt fra koncernens ejendomsportefølje, var med udgangen af perioden 95,6 pct. mod 100 pct. ved udgangen af 2013.

Loan to value (nettogælden i forhold til ejendomsporteføljens værdi) udgør ultimo perioden 55,18 pct. i forhold til 60,21 pct. ultimo 2013.

Egenkapitalen udgør ultimo perioden 11,8 mio. kr. mod 9,2 mio. kr. ultimo 2013.

BEGIVENHEDER I PERIODEN 1. JANUAR – 30. JUNI 2014

Udviklingen i ejendomsmarkedet og værdiansættelse af koncernens ejendomme

Der er stor efterspørgsel efter velbeliggende ejendomme med sikre lejeindtægter. Det københavnske boligmarked er kendetegnet ved en stærk ubalance mellem udbud og efterspørgsel med en stadigt svag, men langsomt tiltagende byggeaktivitet, og der er mange investorer, der søger mod de klassiske bolig-ejendomme.

LEDELSENS BERETNING

Udviklingen i ejendomsmarkedet vurderes at have været positiv, og koncernen har fået sine tre ejendomme vurderet af en ekstern anerkendt vurderingsekspert, som understøtter koncernens værdiansættelse af ejendommene.

Værdiansættelse af ejendommene – beløb og væsentligste forudsætninger

For nærmere omtale af dagsværdiansættelsen henvises til delårsregnskabet note 2.

Køb af ejendom og associeret virksomhed

Selskabet har ultimo maj overtaget ejendommen Dannebrogsgade 15, 1660 København V. En del af købesummen blev betalt ved udstedelse af 333.333 stk. nye aktier i Copenhagen Capital A/S til kurs 1,50 kr. per aktie.

Selskabet har erhvervet en tredjedel af anparterne i Pantebrevsselskabet ApS, der formidler pantebreve m.m. Investeringen har udviklet sig som planlagt

BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSPERIODENS UDLØB

Der er ikke efter regnskabsperiodens udløb og frem til offentliggørelsen af denne delårsrapport indtruffet begivenheder, som i væsentlig grad påvirker resultatet eller balancen.

FORVENTNINGER TIL HELE ÅRET

For hele 2014 forventer bestyrelsen fortsat et resultat af primær drift før værdireguleringer, finansielle poster og skat i niveauet 0,5 – 1,5 mio. kr. (2013: -1 mio. kr.).

UDSAGN OM FREMTIDEN

De forventninger til fremtiden, der er omtalt i denne delårsrapport, herunder forventninger til indtjeningen, er i sagens natur forbundet med risici og usikkerheder, og kan påvirkes af faktorer som f.eks. globale økonomiske forhold og øvrige væsentlige forhold, herunder kreditmarkeds-, rente- og valutakursudviklingen. Dermed kan den faktiske udvikling og det faktiske resultat adskille sig markant fra forventningerne i delårsrapporten. Der henvises i øvrigt til afsnittet om risikoforhold i koncernens årsrapport for 2013 samt til note 1 i denne delårsrapport.

AKTIEINFORMATION

Fondsbørs	Nasdaq OMX
Aktiekapital	9.683.333 kr.
Nominel stykstørrelse	1 kr.
Antal aktier	9.683.333 stk.
Fondskode	DK0060093607

Copenhagen Capital A/S er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S.

Ultimo perioden er kursen pr. aktie 1,14 mod 1,12 ultimo 2013, svarende til en stigning på 1,8 pct. Den indre værdi er i samme periode steget fra 0,98 til 1,20, svarende til en stigning på 22,4 pct. Stigningen i indre værdi skyldes selskabets positive resultat i perioden.

Selskabets bestyrelse tildelte i maj måned selskabets adm. direktør 1 mio. stk. warrants med en tegningskurs på 2,20 kr. per aktie, som kan udnyttes frem til udløbet af regnskabsåret 2017. Værdien af incitamentsprogrammet blev beregnet til 48.000 kr. på tildelingstidspunktet.

Selskabet har udvidet aktiekapitalen i maj måned i forbindelse med aftalen om købet af Dannebrogsgade 15, 1660 København V. Der blev udstedt 333.333 stk. nye aktier til kurs 1,50 kr. per aktie til sælgerne af Dannebrogsgade 15, 1660 København V.

LEDELSENS BERETNING

FINANSKALENDER

22. august 2014	Halvårsrapport, 2014
07. november 2014	Periodemeddelelse, 3. kvartal 2014

UDSENDTE SELSKABSMEDDELELSER

6. januar 2014	Ledelsesændring
7. januar 2014	Investering i Pantebrevsselskabet
17. februar 2014	Frigivelse af Escrow
17. februar 2014	Opdateret finanskalender
19. februar 2014	Årsrapport 2013
19. februar 2014	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
27. februar 2014	Indberetning af insiderhandel
28. februar 2014	Korrektion til indberetning af insiderhandel
14. marts 2014	Forløb af den ordinære generalforsamling
15. marts 2014	Ændring af vedtægter
11. april 2014	Finanstilsynets godkendelse af investering i Pantebrevsselskabet ApS
09. maj 2014	Ledelsesændring
09. maj 2014	Q1 Periodemeddelelse 2014
26. maj 2014	Køb af ejendom samt udstedelse af nye aktier
13. juni 2014	Ændring af vedtægter
13. juni 2014	Udstedelse af aktier

KONTAKTINFORMATIONER

Forespørgsler vedrørende delårsregnskabet kan rettes til adm. direktør Allan Jacobsen (+ 45 3169 0259) eller Finansdirektør Jesper Bak (+45 5130 7578).

LEDELSENS PÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2014 for Copenhagen Capital A/S.

Delårsrapporten, som ikke er revideret eller reviewet af selskabets revisor, er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber", som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Det er vores opfattelse, at delårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2014 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar – 30. juni 2014.

Det endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse af udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og koncernens finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står over for.

Lyngby, den 22. august 2014
Direktionen:

Allan Jacobsen
adm. direktør

Bestyrelsen:

Dag Schönberg
bestyrelsesformand

Kurt Bonnerup

Jesper Bak

Henrik Oehlenschläger

DELÅRSREGNSKAB FOR PERIODEN 1. JANUAR – 30. JUNI 2014

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

tkr.	1. halvår	Koncern	2013
	2014	1. halvår 2013	
Nettoomsætning	808	0	20
Driftsomkostninger ejendomme	-282	0	0
Dagsværdiregulering af ejendomme	838	0	0
Bruttoresultat for perioden	1.364	0	20
Personale- og administrationsomkostninger	-726	-994	-1.284
PERIODENS RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT (EBIT)	638	-994	-1.264
Finansielle indtægter	0	7	28
Finansielle udgifter	-296	-2	-12
Andel af resultat efter i associerede virksomheder	130	0	0
PERIODENS RESULTAT FØR SKAT AF FORTSÆTTENDE AKTIVITETER	472	-989	-1.248
Skat	420	0	0
PERIODENS RESULTAT AF FORTSÆTTENDE AKTIVITETER	892	-989	-1.248
Resultat efter skat af ophørte aktiviteter	1.151	0	-100
PERIODENS RESULTAT			
Anden totalindkomst efter skat	0	0	0
TOTALINDKOMST I ALT	2.043	-989	-1.348
Resultat pr. aktie (EPS) – kr. pr. aktie	0,22	-1	-2
Resultat pr. aktie, fuldt udvandet (EPS FD)	0,22	-1	-2

DELÅRSREGNSKAB FOR PERIODEN 1. JANUAR – 30. JUNI 2014

BALANCE

tkr.	Note	Koncern		2013
		1. halvår 2014	1. halvår 2013	
AKTIVER				
Investerings ejendomme	3	42.770	0	27.139
Kapitalandele i associerede virksomheder		380	0	0
Udskudt skatteaktiv		0	0	0
LANGFRISTEDE AKTIVER		43.150	0	27.139
Tilgodehavender fra salg		0	0	35
Andre tilgodehavender		421	787	347
Tilgodehavender		421	787	382
Likvide beholdninger		1.009	1.745	1.453
KORTFRISTEDE AKTIVER		1.430	2.532	1.835
AKTIVER I ALT		44.580	2.532	28.974
PASSIVER				
Selskabskapital		9.683	850	9.350
Henlæggelse til særlig reserve		2.092	2.092	2.092
Overført resultat		7	-989	-2.251
EGENKAPITAL		11.782	1.953	9.191
Bankgæld og kreditinstitutter		20.860	0	16.014
Udskudt skat		2.929	0	2.066
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		213	0	0
LANGFRISTEDE FORPLIGTELSER		24.002	0	18.080
Kortfristet del af langfristet gæld		2.739	0	327
Gældsbreve		4.600	0	0
Depositum		898	0	703
Anden gæld		559	579	673
KORTFRISTEDE FORPLIGTELSER		8.796	579	1.703
PASSIVER I ALT		44.580	2.532	28.974
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	1			
SKØN OG ESTIMATER	2			
UDVIKLING I INVESTERINGSEJENDOMME	3			

DELÅRSREGNSKAB FOR PERIODEN 1. JANUAR – 30. JUNI 2014

PENGESTRØMSOPGØRELSE

tkr.	Koncern		
	1. halvår 2014	1. halvår 2013	2013
Resultat af primær drift (EBIT)	638	-994	-1.364
Tilbageførsel af dagsværdiregulering	-838	0	45
Andre reguleringer	261	-364	0
Ændring i driftskapital	-153	1.080	751
Pengestrømme fra ophørte aktiviteter	1.151	0	2.673
PENGESTRØM FRA PRIMÆR DRIFT	1.059	-278	2.105
Finansielle indtægter	0	7	28
Finansielle omkostninger	-296	-2	-12
Betalt skat	0	0	0
PENGESTRØM FRA DRIFTSAKTIVITET	763	-273	2.121
Køb af investeringsejendomme	-13.510	0	-25.073
Køb af kapitalandele i associeret virksomhed	-250	0	0
Salg af værdipapirer/vindmølle (netto)	0	38.901	0
PENGESTRØM FRA INVESTERINGSAKTIVITET	-13.760	38.901	-25.073
Kapitalforhøjelse, netto provenu	500	0	7.553
Optagelse/afdrag bankgæld	11.858	0	16.341
Indfrielse af lån	0	-38.265	0
Indkrævet deposita	195	0	0
PENGESTRØM FRA FINANSIERINGSAKTIVITET	12.553	-38.265	23.894
PERIODENS PENGESTRØM	-444	363	942
Likvider, primo	1.453	1.382	511
LIKVIDER, ULTIMO	1.009	1.745	1.453

DELÅRSREGNSKAB FOR PERIODEN 1. JANUAR – 30. JUNI 2014

EGENKAPITAL

tkr.	Koncern			Egen- kapital i alt
	Aktie- kapital	Reserve iht. Selskabs- lovens § 188, stk. 1, nr. 3	Overført resultat	
2014				
Egenkapital, 31. december 2013	9.350	2.092	-2.251	9.191
Totalindkomst, i alt	0	0	2.043	2.043
Kapitalforhøjelse	333	0	167	500
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	48	48
EGENKAPITAL, 30. JUNI 2014	9.683	2.092	7	11.782
2013				
Egenkapital, 31. december 2012	8.500	0	-5.558	2.942
Totalindkomst, i alt	0	0	-989	-989
Kapitalnedsættelse	-5.558	0	5.558	0
Henlæggelse til særlig reserve	-2.092	2.092	0	0
EGENKAPITAL, 30. JUNI 2013	850	2.092	-989	1.953

NOTER

1 ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Delårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber", som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som årsrapporten for 2013, hvortil der henvises. Koncernen har i 2014 implementeret de nye IFRS-standarder, der er obligatoriske for regnskabsaflæggelsen for 2014. Ingen af disse har påvirket indregning og måling

Koncernen har i 1. halvår 2014 erhvervet kapitalandele i en associerede virksomheder, hvorfor følgende tilføjes til beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis.

Kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet

Ved køb af kapitalandele i associerede virksomheder anvendes overtagelsesmetoden.

Kapitalandele i associerede virksomheder måles efterfølgende i koncernregnskabet til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes opgjorte regnskabsmæssige indre værdi, opgjort efter koncernens regnskabspraksis, med henholdsvis fradrag og tillæg af forholdsmæssige interne fortjenester og tab og med tillæg af regnskabsmæssig værdi af goodwill (equity-metoden).

I resultatet indregnes den forholdsmæssige andel af virksomhedernes resultat efter skat og eliminering af en forholdsmæssig andel af urealiserede interne fortjenester og tab og med fradrag af eventuel nedskrivning af goodwill eller tillæg af eventuel negativ goodwill.

2 VÆSENTLIGE SKØN OG FORUDSÆTNINGER

Ved anvendelsen af koncernens regnskabspraksis er det nødvendigt, at ledelsen foretager vurderinger og skøn af, samt opstiller forudsætninger for, den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser, som ikke umiddelbart kan udledes fra andre kilder. Disse skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer og andre relevante faktorer. De faktiske udfald kan afvige fra disse skøn. De foretagne skøn og de underliggende forudsætninger revurderes løbende. Ændringer til foretagne regnskabsmæssige skøn indregnes i den regnskabsperiode, hvori ændringen finder sted samt fremtidige regnskabsperioder, hvis ændringen både påvirker den periode, hvori ændringen finder sted, og efterfølgende regnskabsperioder.

Investerings ejendomme

Ejendommene værdiansættes til dagsværdi ved anvendelse af en DCF værdiansættelsesmodel (niveau 3 i dagsværdihierarkiet).

Den anvendte metode indebærer, at der udarbejdes et budget for hver af koncernens ejendomme, hvor der for hvert enkelt år tages højde for forudseelige ændringer i ejendommens indtægter og udgifter frem til det tidspunkt, hvor ejendommens frie pengestrømme stabiliseres. Budgetterne omfatter 10 år afhængig af, om ejendommen er fuldt modnet eller er under udvikling. Beregning af terminalværdien sker ved at kapitalisere de stabiliserede frie pengestrømme med forrentningskravet i terminalåret. Herefter diskonteres betalingsstrømmen til nutidsværdi med det estimerede aktuelle forrentningskrav inklusive inflation. Forrentningskravet anvendt i terminalåret er for samtlige ejendomme i koncernen lig med diskonteringsrenten eksklusive inflation.

Den vigtigste faktor ved dagsværdiberegningen ud over forventningerne til ejendommens pengestrømmene, er forrentningskravet. Det gennemsnitlige vægtede forrentningskrav pr. 30. juni 2014 er 4,88 pct. (31. december 2013: 4,63 pct.).

Forrentningskravet er udtryk for det langsigtede afkast ejendommene vil give, forudsat indtægter og udgifter er stabiliseret. Det realiserede afkast i det enkelte år (ejendommens nettoindtægter i forhold til dagsværdien) vil typisk være forskelligt fra forrentningskravet, idet indtægter og udgifter sjældent vil være gennemsnitlige i det enkelte år. Hertil kommer, at visse udgifter generelt ikke indgår i DCF kalkulationen (herunder fx realiserede tab på debitorer, revisions- og advokatomkostninger samt omkostninger til annoncering) og dele af dagsværdien (værdi af kontante deposita) ikke giver et afkast, der kan bogføres på ejendommene.

Diskonteringsrenten er fastsat nominelt og beregnet som forrentningskravet multipliceret med inflationen ud fra følgende formel: $(1 + \text{nominel diskonteringsrente}) = (1 + \text{real diskonteringsrente}) \times (1 + \text{inflation})$.

2 VÆSENTLIGE SKØN OG FORUDSÆTNINGER (fortsat)

Frie pengestrømme diskonteres medio året, da lejen typisk er forudbetalt måneds- eller kvartalsvis.

Der er forudsat en inflation for både indtægter og udgifter på 2 pct. Prisudviklingen er dog fraveget i de tilfælde, hvor der kontraktuelt er aftalt andet med lejerne.

Ejendommenes drifts- og vedligeholdelsesudgifter er indlagt i overensstemmelse med de udarbejdede 10 års budgetter for hver enkelt ejendom inden for koncernen. Planlagte vedligeholdelsesarbejder er i budgetperioden indlagt på de tidspunkter, arbejderne forventes udført. De samlede vedligeholdelsesudgifter pr. m2 er budgetteret til 4,5 tkr. Langsigtet vedligehold er skønnet for hver enkelt ejendom og indlagt i terminalåret.

Koncernen har indgået en aftale med et uafhængig ejendomsmægler- og valuarfirma, som pr. 30. juni 2014, har gennemgået og kommenteret værdiansættelserne. Baseret på de indhentede vurderinger er der en opgjort dagsværdi på porteføljen på i alt 42,8 mio. kr.

Honoraret, der er betalt til det uafhængige ejendomsmægler- og valuarfirma for dette arbejde, er uafhængigt af resultatet af værdiansættelsen.

Koncernen vil fremadrettet efter cyklus indhente vurderinger fra uafhængigt ejendomsmægler- og valuarfirma til at understøtte koncernens egen værdiansættelsesmodel. Såfremt koncernen identificerer indikationer på ændringer i markedet eller andre forhold, som potentielt vil kunne have en effekt på markedsværdien af koncernens ejendomme, vil der særskilt blive indhentet vurdering fra uafhængigt ejendomsmægler- og valuarfirma.

Udskudte skatteaktiver

Ledelsen har foretaget skøn over mulighederne for anvendelsen af koncernens skatteaktiver inden for de næste 3-5 år, hvori den aktuelle driftssituation er vurderet, herunder vurderingen af effekten ved tilkøb af Dannebrogsgade 15 (igennem anparterne i Dannebrogsgade 15 ApS). Baseret på det aktuelle drifts- og investeringsniveau er det pr. 30. juni 2014 vurderet, at der ikke er fornødent grundlag for at indregne udskudt skatteaktiv pr. 30. juni 2014. Skatteaktivt består af fremførbare danske skattemæssige særunderskud i moderselskabet på 33,4 mio. kr. der kan fremføres uden tidsbegrænsning.

3 UDVIKLING I INVESTERINGSEJENDOMME

Koncernens investeringsejendomme har udviklet sig således:

	2014	2013
Regnskabsmæssig værdi 1. januar	27.139	0
Tilgang ved køb	14.688	0
Tilgang ved forbedringer og udvikling	105	0
Værdiregulering	838	0
Regnskabsmæssig værdi 30. juni	42.770	0