

# RE - CAP A/S

Årsrapport  
for året  
1. juli 2013 – 30. juni 2014

CVR-nr.: 29 24 64 91

Årsrapporten er fremlagt og  
godkendt på selskabets ordinære  
generalforsamling den 22/ 10 - 2014

Dirigent:

# Årsrapport 2013/2014

Selskabsoplysninger	3
Ledelsespåtegning	4
Den uafhængige revisors erklæringer	5
Ledelsesberetning	7
Hovedaktivitet	7
Selskabets strategi	7
Hoved og nøgletal	9
Nøgletalsforklaringer og definitioner	10
Koncernstruktur	11
Aktionærforhold	12
Selskabsmeddelelser	13
Ledelseserhverv for bestyrelses- og direktionsmedlemmer	14
Begivenheder i regnskabsåret 2013/2014	16
Redegørelse om virksomhedsledelse	19
Risici	22
Selskabets økonomiske udvikling	23
Forventninger til 2014-2015	24
Resultatopgørelse 1. juli – 30. juni	25
Totalindkomstopgørelse 1. juli – 30. juni	26
Aktiver pr. 30. juni	27
Passiver pr. 30. juni	28
Egenkapitalopgørelse 1. juli – 30. juni	29
Pengestrømsopgørelse 1. juli – 30. juni	30
Noter, herunder beskrivelse af anvendt regnskabspraksis	31

## Selskabsoplysninger

### **Re-Cap A/S**

c/o Taurus Ejendomsadministration  
Skovvejen 11  
8000 Aarhus C.

Website: [www.re-cap.dk](http://www.re-cap.dk)

CVR-nr.: 29 24 64 91

Stiftet: 1. januar 2006

Regnskabsår: 1. juli - 30. juni

### **BESTYRELSE**

Henrik Frisch - bestyrelsesformand  
Michael Brag  
Søren Eriksen

### **DIREKTION**

Poul Steffensen

### **REVISOR**

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### **GENERALFORSAMLING**

Ordinær generalforsamling bliver afholdt 22. oktober 2014

## Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2013/2014 for Re-Cap A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at den valgte regnskabspraksis er hensigtsmæssig, at koncernens og moderselskabets interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, er tilstrækkelige, og at årsrapporten derfor giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, forpligtelser og finansielle stilling pr. 30. juni 2014 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2013 - 30. juni 2014.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse

København, den 30. september 2014

### **Direktion**

Poul Steffensen

### **Bestyrelse**

Henrik Frisch  
Bestyrelsesformand

Michael Brag

Søren Eriksen

# Den uafhængige revisors erklæringer

## Til kapitalejerne i Re-Cap A/S

### PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Re-Cap A/S for regnskabsåret 1. juli 2013 – 30. juni 2014 omfattende, resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### LEDELSENS ANSVAR FOR KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### REVISORS ANSVAR

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### KONKLUSION

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2014 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2013 – 30. juni 2014 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

## UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

Aarhus, den 30. september 2014

### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Klaus Tvede-Jensen  
statsautoriseret revisor

Mads Fauerskov  
statsautoriseret revisor

## Ledelsesberetning

### Hovedaktivitet

Koncernens hovedaktivitet er udlejning af fast ejendom.

### Selskabets strategi

Selskabets investeringsstrategi indeholder blandt andet en karakteristik af de investeringer, som selskabet forventede at analysere nærmere. Denne karakteristik kan sammenfattes som følger:

- Investeringer der enten foretages direkte i ejendomme eller i aktier, anparter, andele eller ved køb af fordringer. Disse investeringer vil alle bære en forventning om et direkte afkast på 6 % eller derover. Der forudsættes, at der til disse investeringer vil være knyttet et element af lånefinansiering, således at afkastet af den foretagne egenkapitalinvestering som udgangspunkt vil være betydeligt større.
- Investeringer forventes at generere både et værdistigningselement og et løbende afkast. Når investeringsvolumenet når det ønskede niveau vil 70 % af det løbende afkast blive geninvesteret, mens 30 % af det likvide resultat vil blive foreslået udloddet som udbytte af Bestyrelsen.
- Som følge af de ambitiøse afkastkrav vil selskabets fremtidige risikoprofil være relativt aggressiv. Dette indebærer bl.a., at Selskabet vil være indstillet på at acceptere et stort finansierings-element, hvis det løbende cash-flow fra investeringen kan servicere denne finansiering. Det forventes dog, at egenkapitalelementet på de fremtidige investeringer vil udgøre 10-20 % af den samlede investering. Vi vil arbejde på at forbedre den nuværende soliditet.

Selskabets efterfølgende analyser af ejendomsmarkedet har indtil videre fastslået, at det, på det danske marked, er muligt at foretage investeringer, der matcher ovennævnte karakteristik. Selskabet vil derfor indtil videre koncentrere indsatsen på dette marked.

Det har ligeledes vist sig, at det er muligt at erhverve porteføljer af boligejendomme med et tilfredsstillende afkast. Dette segment er interessant specielt fordi udlejningsrisikoen er begrænset. Re-Cap A/S vil derfor indtil videre fokusere på dette område og forsøge at opbygge en portefølje af boligejendomme.

Investeringer i dette segment kræver imidlertid, at Selskabet kan mønstre de nødvendige administrative ressourcer til at styre de ofte mange lejemaal, der er omfattet af disse porteføljer. Selskabet har gennem sine aktiviteter i Admiral Capital Denmark A/S tilgang til sådanne ressourcer, hvilket bedømmes som en vigtig faktor i den fremtidige udvikling.

### Vederlagspolitik for bestyrelse og direktion

Grundlæggende for selskabets vederlagspolitik er ønsket om at være en attraktiv og konkurrencedygtig virksomhed, der kan tiltrække og fastholde en kompetent bestyrelse, direktion og medarbejdere, der skal fremme aktionærernes og selskabets interesser samt fremme og sikre, at beslutninger træffes med udgangspunkt i en langsigtet adfærd.

Vederlaget skal stå i rimeligt forhold til:

- De opgaver, der skal løses.
- Selskabets specifikke forhold.
- Det ansvar, der er forbundet med løsning af disse opgaver.
- Indsats.
- Værdiskabelse for selskabet.

Det er bestyrelsens opfattelse, at bestyrelsens og direktionens vederlag opfylder denne målsætning og afspejler medlemmernes indsats og værdiskabelse for selskabet.

## BESTYRELSE

Bestyrelsen aflønnes med et fast honorar, som det fremgår af årsrapporten, og deltager ikke i nogen form for incitamentsprogrammer. I det omfang der nedsættes udvalg indeholdende opgaver, som ligger ud over vanligt bestyrelsesarbejde, kan der aftales et særskilt honorar herfor.

## DIREKTION

Direktionen aflønnes med et fast vederlag samt dækning af udgifter forbundet med stillingen. Det faste vederlag kan suppleres med bidragsbaseret pensionsordning (op til 15 % af det faste vederlag), bonus, fri bil, telefon og andre sædvanlige goder.

Selskabets vederlagspolitik for direktionen er indrettet efter, at der på direktionsniveau er en udstrakt tradition for incitamentsbaseret aflønning. Bestyrelsen har mulighed for at udbetale bonus til direktionen efter en konkret vurdering og på baggrund af på forhånd fastlagte bedømmelseskriterier. Den tildelte bonus udbetales kontant, og der foreligger ikke andre former for incitamentsordninger. Bonuselement for regnskabsåret tildeles efter en konkret vurdering, når bestyrelsen kender niveauet for årets resultat og dermed beslægtede nøgletal.

Selskabet kan efter bestyrelsens nærmere beslutning herom supplere det faste vederlag med såvel aktiebaserede instrumenter (aktieløn, aktieoptioner, tegningsretter etc.) og ikke-aktiebaserede instrumenter (fastholdelsesbonus, fratrædelsesgodtgørelse, change of control bestemmelser, resultat-kontrakter etc.) jf. de på generalforsamlingen vedtagne retningslinjer herom.

Der eksisterer ikke sådanne aftaler omkring aflønning af direktionen.

Direktionens ansættelsesforhold vurderes at være i overensstemmelse med sædvanlig standard for en stilling af denne karakter. Den samlede lønpakke godkendes af bestyrelsen.

Det samlede vederlag til direktionen er oplyst i årsrapporten.



## Hoved- og nøgletal

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og vejledning. Der henvises til afsnittet om regnskabspraksis.

Koncern	2013/2014	2012/2013	2011/2012	2010/2011	2009/2010
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Nettoomsætning	42.736	0	0	112.301	108.506
Resultat af primær ordinær drift	21.188	-3.149	-3.341	78.275	72.046
Finansielle poster, netto	-13.214	258	1.044	-58.379	-60.966
Resultat før dagsværdiregulering og skat	7.118	-2.891	-2.299	19.896	11.080
Dagsværdiregulering af ejendomme og gæld	-242	0	0	-58.282	-47.704
Resultat før skat	6.876	-2.891	-2.299	-29.457	-36.624
Årets resultat	5.067	-2.903	-17.991	-29.457	-36.624
Totalindkomstopgørelse	5.067	-2.903	4.919	-1.190	-40.361
<b>BALANCE</b>					
Balancesum	1.710.641	97.997	323.523	1.429.116	1.479.694
Investeringsejendomme, langfristet	755.446	30.313	0	1.380.097	1.454.249
Årets investering i materielle anlægsaktiver	16.841	30.313	0	14.992	12.879
Egenkapital	74.329	69.262	322.416	318.443	319.996
Langfristede forpligtelser	731.981	28.000	0	537.814	669.622
<b>PENGESTRØMSOPGØRELSE</b>					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	5.500	-3.470	-789	22.582	28.123
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-13.791	-93.206	1.368.699	10.305	-12.879
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	25.001	-225.720	-1.071.410	-21.920	-14.073
Ændring i likvider	16.710	-322.396	296.500	10.967	1.171
<b>NØGLETAL</b>					
ROIC (Afkastningsgrad)*	1,24 %	-3,21 %	-1,03 %	5,48 %	4,87 %
Soliditetsgrad	4,35 %	70,68 %	99,66 %	22,28 %	21,63 %
Forrentning af egenkapital	10,73 %	-1,48 %	-0,71 %	6,24 %	3,26 %
Indre værdi pr. aktie	1,29	1,20	1,12	1,11	1,11
Indtjening pr. aktie (EPS)	0,088	-0,050	-0,064	-0,014	-0,13

Aktiekurs, ultimo	0,83	0,63	0,84	0,70	0,37
Antal medarbejdere	1	1	1	0,5	0,5

## Nøgletalsforklaringer og definitioner

### NØGLETAL - FINANSIELLE

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning.

Nøgletallene er beregnet således:

ROCI (Afkastningsgrad)

$$\frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$$

Soliditetsgrad

$$\frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$$

Forrentning af egenkapital før dagsværdiregulering

$$\frac{\text{Årets resultat før dagsværdiregulering} \times 100}{\text{Egenkapital ultimo}}$$

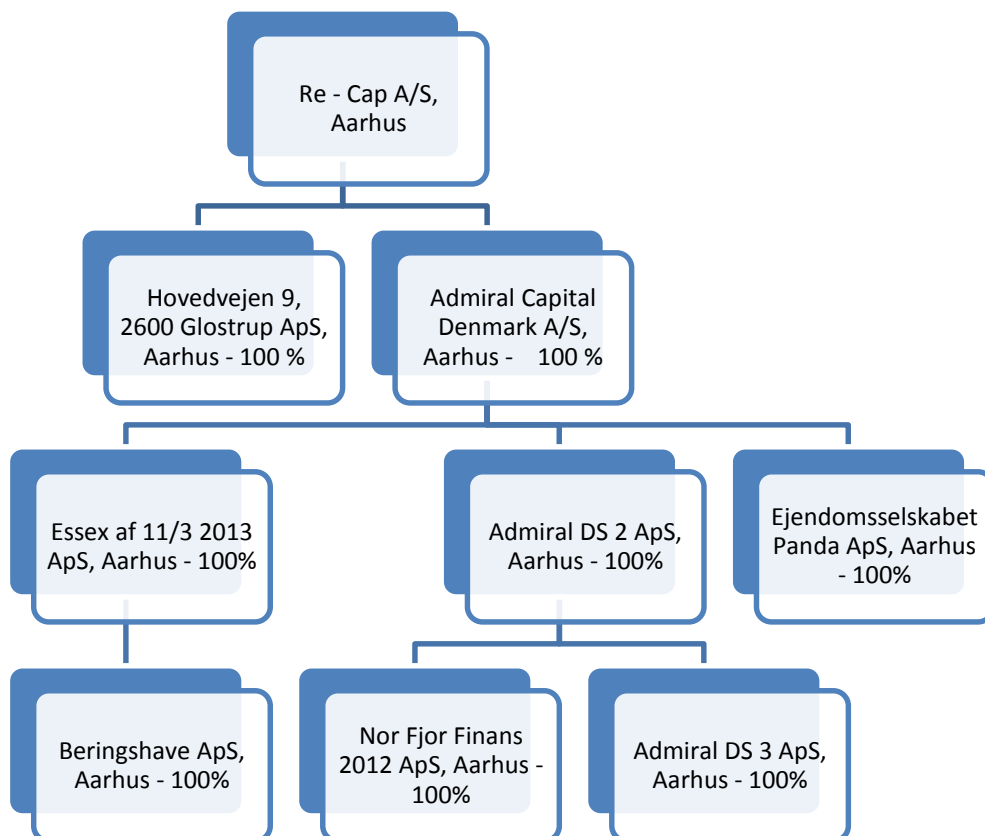
Indre værdi pr. aktie

$$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Antal aktier}}$$

Indtjening pr. aktie

$$\frac{\text{Resultat til aktionærerne}}{\text{Antal aktier}}$$

## Koncernstruktur



## Aktionærforhold

### AKTIEKAPITAL

Selskabet har en aktiekapital på kr. 57.597.225. Aktiekapitalen er fordelt på et tilsvarende antal aktier, der er opdelt i klasser med 4 mio. styk A-aktier a nominelt 1 kr. og 53.597.225 styk B-aktier a nominelt 1 kr.

### NOTERING AF Udstedte Aktier

Selskabets B-aktier er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S: Re-Cap B, fondskode DK0060052843.

A-aktierne er ikke optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land.

### Oplysninger om Aktiernes Rettigheder og Forpligtelser

A-aktierne har 10 stemmer hver, og B-aktierne har en stemme hver. A-aktierne har således tilknyttet i alt 40 mio. stemmer, mens B-aktierne har tilknyttet i alt 53.597.225 stemmer.

Ved kontante aktieemissioner, hvor der er fortegningsret for bestående aktionærer, har A-aktionærerne fortegningsret til de nyudstedte A-aktier.

### Ejerforhold

Følgende aktionærer ejer mindst 5 % af Selskabets aktiekapital eller besidder mindst 5 % af aktiekapitalens stemmerettigheder:

	<b>Aktier</b>	<b>Ejerandel</b>	<b>Stemmer</b>
	<b>Styk</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
JMInvest ApS	2.000.000	3,47	21,37
Ejendomsaktieselskabet Oikos	2.000.000	3,47	21,37
VICH 6693 A/S	7.250.000	12,59	7,75

### Delårsregnskaber

Koncernen offentliggør halvårsregnskab og periodemeddelelser for 1. og 3. kvartal.

## SELSKABSMEDDELELSER

Koncernen har offentliggjort følgende selskabsmeddelelser i perioden 1. juli 2013 til 30. juni 2014

<b>Nr.</b>	<b>Dato</b>	<b>Emne</b>
10	10. juli 2013	Ændringer til Finanskalenderen 2013/2014
11	16. juli 2013	Ændring af ejerandel i Admiral Capital A/S
12	21. august 2013	Dato for afholdelse af den ordinære generalforsamling samt frist for optagelse af punkter til dagsordenen.
13	20. september 2013	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
14	20. september 2013	Hovedpunkter i årsrapporten for Re-Cap A/S for regnskabsåret 1. juli 2012 – 30. juni 2013.
15	26. september 2013	Ændring til Årsrapporten 2012/2013
16	11. oktober 2013	Forløb af ordinær generalforsamling i Re-Cap A/S fredag d. 11. oktober 2013.
17	29. oktober 2013	Storaktionærmeddelelse – Hans Jonas Pettersson.
18	15. november 2013	Bestyrelsen i Re-Cap A/S (Selskabet) har i dag behandlet og godkendt periodemeddelelsen for perioden 1. juli 2013 – 30. september 2013.
19	29. november 2013	Ledelsesændring.
20	17. december 2013	Admiral Capital Denmark A/S overtager ejendomsportefølje.
1	13. januar 2014	Re-Cap A/S foretager opkøb af danske ejendomme.
2	13. januar 2014	Re-Cap A/S foretager ledelsesændringer i datterselskabet Admiral Capital Denmark A/S.
3	20. februar 2014	Re-Cap A/S udskyder offentliggørelse af delårsrapporten.
4	28. februar 2014	Hovedpunkter i delårsrapport for Re-Cap A/S, perioden 1. juli – 31. december 2013
5	1. maj 2014	Ledelsesændring.
6	15. maj 2014	Hovedpunkter i perioderegnskab for Re-Cap A/S, perioden 1. juli 2013 til 31. marts 2014
7	23. maj 2014	Re-Cap A/S erhverver de resterende 30% i datterselskabet Admiral Capital Denmark A/S

Koncernen har offentliggjort følgende selskabsmeddelelser efter regnskabsårets udløb den 30. juni 2014

<b>Nr.</b>	<b>Dato</b>	<b>Emne</b>
8	14. juli 2014	Finanskalender 2014/2015
9	19. september 2014	Finanskalender 2014/2015
10	19. september 2014	Udsættelse af årsrapport (1. juli 2013 – 30. juni 2014)

## Ledelseserhverv for bestyrelses- og direktionsmedlemmer

(BF= bestyrelsesformand)

(BM = bestyrelsesmedlem)

(D= administrerende direktør)

**Bestyrelse:** Ledelseserhverv i andre erhvervsdrivende virksomheder (selskaber uden væsentlig aktivitet er ikke medtaget).

### **Henrik Frisch**

Født 1959. Uddannet Cand.merc.

Aktiebesiddelse (indirekte): nom. 2.000.000 stk. A-aktier

(D) i følgende selskaber:

Anpartsselskabet af 5. april 2013 ApS

Epi Ji ApS

Retail Finland ApS

Uk Hotels ApS

(BM) i følgende selskaber:

Fårup Betonindustri A/S,

K/S London Southwark Bridge,

K/S London City Airport,

K/S Savontie

STEP RE Germany A/S,

STEP RE Hamburg A/S

(BF) i følgende selskaber:

Re-Cap A/S - koncernen

STEP RE A/S

Ejendomsaktieselskabet Oikos

### **Michael Brag**

Født 1966. Uddannet Cand.oecon

Aktiebesiddelse: Ejer ingen aktier i Re-Cap A/S

(D) i følgende selskaber:

I/S Ejendomsinvest

MKA Pensionsopsparing A/S

CPH Capital Invest ApS m.fl.

(BM) i følgende selskaber:

Re-Cap A/S - koncernen

K/S Clausholmsvej 21-23 Randers

K/S Købmagergade 31, København

K/S Gymnasievej 5, Stenløse

K/S Østergade 3-5

K/S Svendborg Bycenter

K/S Gyrovej 1, Skive

Ejendomsselskabet Usserød Kongevej 29-33 ApS

MKA Ejendomme af 2012 ApS

MKA Ejendomme af 2013 ApS

MKA Ejendomme Komplementar ApS

MMA Invest ApS

H.P. Ejendomme A/S  
(BF) i følgende selskaber:  
Proark Properties ApS  
Proark ApS

**Søren Eriksen**

Født 1969. Uddannet cand. oecon.

Aktiebesiddelse: Ejer ingen aktier i Re-Cap A/S

(D) i følgende selskaber:  
Capitalex ApS  
(BM) i følgende selskaber:  
Re-Cap A/S - koncernen  
Kapitalbørsen ApS  
(BF) i følgende selskaber:  
Atlas Capital ApS  
Atlas Group ApS

**Direktion:** Ledelseserhverv i andre erhvervsdrivende virksomheder (selskaber uden væsentlig aktivitet er ikke medtaget).

**Poul Steffensen**

Født 1960. HD finansiering.

Aktiebesiddelse: Ejer ingen aktier i Re-Cap A/S

(D) i følgende selskaber:  
Re-Cap A/S – koncernen, med tilhørende datterselskaber  
Essex Invest Holding ApS – koncernen, med tilhørende datterselskaber  
Pst Ejendomsservice ApS  
Malmø Invest ApS  
(BM) i følgende selskaber:  
Løvbjerg Ejendomme A/S  
Cna-Handel A/S  
Taurus Ejendomsadministration ApS  
I.M. Jensen & Bache A/S  
Løvbjerg Ejendomsinvest A/S  
(BF) i følgende selskaber:  
Sinding Gruppen A/S

## Begivenheder i regnskabsåret 2013/2014

Årsrapporten for Re-Cap A/S for regnskabsåret 01.07.2013 - 30.06.2014 omfatter resultatet af følgende aktiviteter:

- I perioden 01.07.2013 - 01.06.2014 har der været et 70%-ejerskab af datterselskabet Admiral Capital Denmark A/S, der har erhvervet en større dansk ejendomsportefølje. Fra 01.06.2014 har datterselskabet været 100% ejet af Re-Cap A/S.
- I regnskabsperioden har der været et 100% ejerskab af selskabet Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS. Selskabet har udviklet sig positivt såvel bygningsmæssigt som udlejningsmæssigt.
- Den 17. december 2013 overtog koncernen ejerskab af selskaberne Essex af 11/3 2013 ApS og Beringshave ApS. Selskaberne består af i alt 20 ejendomme, porteføljen er en blandet portefølje bestående af erhverv- og boligejendomme.
- I koncernen blev selskabet Admiral DS 2 ApS stiftet i december 2013 til brug for opkøb af danske ejendomme med hovedsageligt beboelsesejendomme beliggende i mellemstore byer.
- I januar 2014 overtog koncernen selskabet Ejendomsselskabet Panda ApS, der ejer en større kontor- og logistikejendom beliggende ved Aarhus havn samt en mindre erhvervs ejendom i Vejle.
- Den 30. juni 2014 overtog koncernen ejerskab af selskabet Nor Fjor Finans 2012 ApS. Selskabet ejer 22 ejendomme, forholdsvis boligejendomme med mindre erhverv tilknyttet.

Regnskabsåret har bl.a. som følge af ovennævnte været præget af følgende forhold:

1. Overtagelse af og optimering af de overtagne ejendomsporteføljer
2. Forhandling om overtagelse af yderligere ejerandele i Admiral Capital Denmark A/S
3. Ledelsesændringer
4. Forhandlinger om salg af Essex af 11/3 2013 ApS og Beringshave ApS

### **1. Overtagelse af og optimering af de overtagne ejendomsporteføljer**

Moderselskabet Re-Cap A/S har i al væsentlighed ejerskab af ejendomsporteføljer via datterselskabet Admiral Capital Denmark A/S, der ligeledes driver sit ejerskab gennem en datterselskabsstruktur.

Undtagelsen er selskabet Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS, der er direkte ejet af Re-Cap A/S. De enkelte porteføljer vil blive omtalt nedenfor:

#### **Essex af 11/3 2013 ApS og Beringshave ApS**

I henhold til købsaftalen blev der overtaget 19 ejendomme i Essex af 11/3 2013 ApS og 1 ejendom i Beringshave ApS. Ejendommene blev overtaget pr. 1. april 2013 med en finansieringsstruktur, hvor en



lang række af banker og finansieringsinstitutter, der oprindeligt havde finansieret ejendommene, er afløst af en långiver.

Der har imidlertid været en række tekniske forhold ved denne finansieringsomlægning, der har taget langt længere tid end oprindeligt planlagt. Den endelige overtagelse blev gennemført den 17. december 2013.

Ejendomsporteføljen består hovedsageligt af beboelses- og erhvervsjendomme med beliggenheder i mellemstore byer i Danmark. Afkastet udgør ca. 5,25%, der bl.a. reflekterer den høje finansieringsgrad.

### **Admiral DS 2 ApS**

Den 13. januar 2014 udsende Re-Cap A/S en selskabsmeddelelse vedrørende opkøb af primært beboelsesejendomme beliggende i mellemstore byer. Der er tale om 62 ejendomme. Efter 30. juni 2014 er der fortsat en forpligtelse til at byde på 10 ejendomme, men der er tale om en fuldt finansieret forpligtelse. Ejendommene er hovedsageligt beboelsesejendomme med sekundære beliggenheder, men giver et attraktivt afkast af egenkapitalindskuddet. Finansieringen af ejendommene er realkredit eller på realkreditlignende vilkår. På overtagelsestidspunktet havde ejendommene et vedligeholdelsesmæssigt efterslæb og en høj tomgangsprocent, som efterfølgende er forbedret markant.

### **Ejendomsselskabet Panda ApS**

I januar 2014 overtog koncernen selskabet, der ejer en kontor- og logistikejendom på 26.195 m<sup>2</sup> beliggende ved havnen i Aarhus. Ejendommen har to lejere, der lejer hhv. 20.114 m<sup>2</sup> og 6.081 m<sup>2</sup> respektivt. Endvidere har selskabet en erhvervsjendom i Vejle på 1.168 m<sup>2</sup> med tre lejemaal.

### **Nor Fjor Finans 2012 ApS**

Selskabet Nor Fjor Finans indeholdende en ejendomsportefølje på ca. 82 mio., som er fuldt finansieret af BRFKredit, er blevet erhvervet 30.06.2014. Porteføljen består af 22 ejendomme, hvoraf 5 af ejendommene er sendt i tilbudspligt hos lejerne, og dermed eventuelt kan fragå koncernen.

### **Udvikling af ejendommen Hovedvejen 9, 2600 Glostrup**

Udlejningsaktiviteterne i erhvervsjendommen er intensiveret. Ejendommen var ved regnskabsårets udløb ca. 25% udlejet og er efterfølgende blevet fuldt udlejet. Ejendommen er efter selskabets opfattelse særdeles velbeliggende på en af de absolut største indfaldsveje til København, netop hvor Roskildevej skifter navn til Hovedvejen. Det estimeres, at der dagligt passerer 40.000 biler på denne placering. Der er mindre end 500 m til motorvej Ring 3, der fører rundt om København og således sikrer let adgang til og fra de store boligområder i Københavns omegn samt lufthavnen.

Selskabets overordnede strategi med ejendommen er at sikre, at udlejningen sker til gode og solide lejere med så lange lejekontrakter som muligt. Når den fulde udlejning er gennemført, vil selskabet vurdere, om ejendommen kan indgå i selskabets fremadrettede portefølje, eller om den skal sælges til en langsigtet investor.

## **2. Forhandling om overtagelse af yderligere ejerandele i Admiral Capital Denmark A/S**

Den 1. juli 2013 blev 20% af Admiral Capital Denmark A/S overdraget til Re-Cap A/S for en af DKK 0, således at Re-Cap A/S's ejerandel herefter udgjorde 70%. Den 1. juni 2014 blev de resterende 30% af Admiral Capital Denmark A/S overdraget til Re-Cap A/S for en af DKK 1. Derefter har Re-Cap A/S det fulde ejerskab af datterselskabet.

### **3. Ledelsesændringer**

Tidligere adm. direktør Kaj Larsen fratrådte ultimo december 2013, og Kenneth Wallin tiltrådte som midlertidig direktør, indtil Poul Steffensen kunne blive frigjort fra sit tidligere direktørhverv. Poul Steffensen har været adm. direktør for såvel Re-Cap A/S som de tilknyttede datterselskaber siden 1. maj 2014.

### **4. Salg af et Admiral Capital Denmark A/S datterselskab**

Re-Cap A/S's datterselskab Admiral Capital Denmark A/S har fortsat de igangværende forhandlinger om salg af ejendomsporteføljen i Essex af 11/3 2013 ApS og Beringshave ApS, der blev erhvervet i 2013 med en samlet investering for de 2 selskaber for DKK 9,2 mio., der tilsammen udgør en ejendoms masse på ca. DKK 900 mio.

Der forventes ikke en resultatmæssig effekt af transaktionen.

### **5. Organisation**

Selskabets organisation skal naturligt afspejle aktiviteterens volumen og kompleksitet. Strategisk er det valgt at holde de værdiskabende kompetencer in-house og outsource de mere rutinemæssige processer. Ud over den adm. direktør er der ansat en økonomichef samt to medarbejdere, der har det byggetekniske ansvar. I takt med ændringer i ejendoms volumen vil organiseringen løbende blive revurderet.

## Redegørelse om virksomhedsledelse

Bestyrelse og direktion har til stadighed fokus på, at selskabet har tilstrækkelige politikker og procedurer til at sikre såvel en god virksomhedsledelse som en høj forretningsetik og herunder på bedste vis at tilgodese ansvaret for at give de mest korrekte og komplette oplysninger i virksomhedens løbende rapportering over for aktionærer og øvrige interessenter.

Selskabet har valgt med enkelte undtagelser at følge de regler for god selskabsledelse, der er udstukket af Nasdaq OMX Copenhagen A/S. På selskabets hjemmeside, [www.re-cap.dk](http://www.re-cap.dk), er nærmere redegjort for anbefalingerne og selskabets overholdelse af Corporate Governance.

Det direkte link til redegørelsen for årsrapporten 2013/2014 er:

<http://re-cap.dk/wp-content/uploads/2014/09/corporate-governance-2013-2014.pdf>

Selskabet har en todelt ledelsesstruktur som består af bestyrelsen og selskabets direktør. Bestyrelsen udstikker de overordnede retningslinjer for Selskabets udvikling og drift og påser, at direktørens beslutninger og dispositioner ligger inden for disse rammer. Bestyrelsen består aktuelt af 3 medlemmer med særlig erfaring inden for drift af ejendomme og økonomi. På baggrund af selskabets beskedne kompleksitet og bestyrelsesmedlemmernes teoretiske og praktiske baggrund, har bestyrelsen ikke vurderet det relevant at nedsætte et egentligt revisionsudvalg, hvorfor disse opgaver varetages af den samlede bestyrelse.

Bestyrelsen har i regnskabsåret afholdt 5 bestyrelsesmøder samt en række mere uformelle møder, hvor enkeltsager har kunnet drøftes. Som følge af bestyrelsens størrelse, er det muligt at udøve en smidig ledelsesform, hvor beslutninger kan træffes løbende eller enkeltmedlemmer af bestyrelsen kan gives mandat til at afslutte en sag.

Selskabet har ikke fulgt følgende anbefalinger fra Nasdaq OMX Copenhagen A/S om god selskabsledelse, fordi bestyrelsen skønner, at disse forhold ikke har væsentlig indflydelse på en vurdering af selskabet og ledelsen. I oversigtsform har selskabet ikke fulgt følgende anbefalinger:

- Der offentliggøres ikke kvartalsrapporter. (Anbefaling nr. 1.1.3)
- Der er ikke udarbejdet politikker for selskabets samfundsansvar (Anbefaling nr. 2.2.1)
- Der er ikke valgt en næstformand for bestyrelsen (Anbefaling nr. 2.3.1)
- Der er ikke fastsat en aldersgrænse for medlemmer af bestyrelsen (Anbefaling nr. 3.1.5)
- Der er ikke offentliggjort oplysninger om ledelsesudvalg på selskabets hjemmeside (Anbefaling nr. 3.4.1)
- Der er ikke nedsat et revisionsudvalg (Anbefaling nr. 3.4.3)
- Der er ikke nedsat et nomineringsudvalg. (Anbefaling nr. 3.4.6)
- Der er ikke nedsat et vederlagsudvalg. (Anbefaling nr. 3.4.7)

Vedrørende mangfoldighed i bestyrelsen, er bestyrelsen opmærksom på, at kvinder ikke er repræsenteret i bestyrelsen. På øvrige ledelsesniveauer er fordelingen mellem mænd og kvinder dog 50%. Bestyrelsen har som mål, at der opnås en ligelig fordeling i selskabet inden for en 5 årig periode, og ønsker at minimum en plads i bestyrelsen besættes af en kvinde. Bestyrelsen har som mål at minimum en plads i bestyrelsen besættes af en kvinde inden for en 5 årig periode.

## REDEGØRELSE OM INTERNE KONTROLLER OG RISIKOSTYRING I FORBINDELSE MED REGNSKABSPROCESSEN

Bestyrelsen og direktionen har etableret en række kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabs-aflæggelsen, og formålet med disse er:

- At sikre en rettidig, retvisende og informativ regnskabsrapportering uden væsentlige fejl og mangler i henhold til gældende regnskabslovgivning og oplysningskrav for børsnoterede selskaber, samt
- At skabe grundlaget for den interne økonomiske styring og budgetopfølgning

De etablerede kontrol- og risikostyringssystemer forbedres løbende og har til formål at sikre, at fejl og uregelmæssigheder opdages og korrigeres i tide, men er ingen absolut garanti for, at dette ikke sker. De etablerede systemer kan opdeles i:

- Kontrolmiljø
- Risikovurdering
- Kontrolaktiviteter
- Information og kommunikation
- Overvågning

### **Kontrolmiljø**

Ansvar og beføjelser er defineret i bestyrelsens instruktioner til direktionen samt i øvrige politikker og procedurer.

Bestyrelsen godkender Re-Cap's overordnede politik for finans, valuta og risikostyring. Bestyrelsen drøfter tillige væsentlige skøn og usikkerheder ved regnskabsaflæggelsen. Bestyrelsen har en aftale med de sædvanlige samarbejdspartnere på det juridiske område, om at forsyne selskabet med relevant ny lovgivning.

Direktionen godkender øvrige politikker og procedurer samt udsteder retningslinjer og fører tilsyn med overholdelsen af alle politikker og procedurer.

Den organisatoriske struktur og interne retningslinjer udgør kontrolmiljøet sammen med love og andre eksterne regelsæt.

### **Risikovurdering**

Direktionen foretager løbende en vurdering af risici inklusive risici, som direkte påvirker regnskabsaflæggelsen, risici relateret til generelle IT-kontroller herunder IT-nedbrud og tab af data samt risici relateret til svig og uregelmæssigheder.

Der er relativt større risiko for fejl ved poster i regnskabet, der er baseret på skøn eller genereres gennem komplekse processer end for andre poster. Bestyrelsen og direktionen har løbende fokus herpå.

### **Kontrolaktiviteter**

Kontrolaktiviteterne er integreret i Re-Cap's regnskabs- og rapporteringsprocedurer og omfatter blandt andet procedurer for attestation, autorisation, godkendelse, afstemning, budgetopfølgning, adskillelse af uforenelige funktioner samt de generelle IT-kontroller.

Kontrolaktiviteterne udføres dels lokalt og dels i forbindelse med controlling af selskaber og aktiviteter.

**Information og kommunikation**

Re-Cap opretholder informations- og kommunikationssystemer for at sikre, at regnskabsafleggelsen er korrekt og fuldstændig. Re-Cap's bogføringsregler og – procedurer for regnskabsafleggelsen fremgår af rapporteringsinstrukser. Disse opdateres efter behov.

**Overvågning**

Re-Cap anvender et ikke integreret økonomi- og informationssystem til overvågning og indsamling af regnskabsrapportering.

Bestyrelsen og direktionen modtager hvert kvartal finans- og økonomirapportering, som de sammenholder med deres egen viden og forventninger. Den kvartalsvise rapportering udvikles løbende.

**REDEGØRELSE OM SAMFUNDSANSVAR**

Re-Cap har ingen politik for samfundsansvar, menneskerettigheder samt miljø.

## Risici

### Risikofaktorer og styring

Risikostyring er en del af koncernens strategi for at sikre høj indtjening.

Ejendomsbranchen er konjunkturløslig, hvilket bl.a. kommer til udtryk ved til tider kraftigt svingende ejendomspriser. Koncerns strategi og optimering og styring af kapitalstrukturen er beskrevet i ledelsesberetningen. De overordnede parametre vurderes løbende af bestyrelsen og direktionen ud fra rapportering fra bl.a. selskabets samarbejdspartnere inden for ejendomsadministration.

Koncernens risikofaktorer kan opdeles i driftsmæssige, balancemæssige, finansieringsmæssige og likviditetsmæssige risici.

### Driftsmæssige risici

De driftsmæssige risici består i faldende lejeindtægter og højere driftsomkostninger.

Faldende lejeindtægter kan opstå ved manglende betalingsevne hos lejere, ledige lejemål eller indirekte ved lavere genudlejning.

Tomgangen på erhvervsjendomme i Essex af 11/3 2013 ApS udgør ca. 5 % målt på antal ledige kvadratmeter i forhold til det samlede antal kvadratmeter. Tomgangen er koncentreret på få ejendomme.

I Admiral DS 2 ApS er der ikke egentlige erhvervsjendomme, men butiksljemål der ligger i forbindelse med boligejendomme og tomgangen er relateret hertil. Der arbejdes løbende på at forbedre udlejningen af disse.

Tomgangen i boligejendommene er generelt meget lav, dog er tomgangen i Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor Finans 2012 ApS på et højere niveau som følge af at de overtagne porteføljer har et vedligeholdelsesefterløb, på grund af manglende udført vedligeholdelse på ejendommene. Udlejningssituationen i disse selskaber vil løbende blive forbedret i takt med en bedre vedligeholdelsesstand.

Det er ledelsens vurdering, at risikoen for manglende betalingsevne hos væsentlige lejere er lav. Hos mindre lejere har koncernen konstateret uvæsentlige restancer, hvor der heller ikke her, vurderes nogen væsentlig betalingsrisiko. Der ligger et stort udviklingspotentiale i Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor Finans 2012 ApS og sikring heraf er knyttet til en intensiv vedligeholdelsesproces, da mange af ejendommene har været præget af manglende ledelse og optimering.

### Balancemæssige risici

De balancemæssige risici består hovedsageligt i værdiansættelse af ejendomme. Værdiansættelsen af ejendommene er med udgangspunkt i dagsværdiberegninger, indeholdende nettoleje og afkastkrav beregnet og vurderet til ejendomsmarkedet.

### Finansieringsmæssige risici

Der vurderes at være sædvanlige renterisici knyttet til den prioritetsgæld, som er anvendt til at finansiere investeringsejendomme samt renteindtægter af udlån. Koncernen har en differentieret renterisiko opdelt på kort, mellem og lang gæld.

Selskabets låneaftaler er primært med variable rentesats, og primært lån med afdragsfrihed.

Koncernens låntagning er udelukkende foretaget i danske kroner, hvor der ikke er nogen valutakursrisici. Risikoen for betydelig negativ kursregulering af gælden, må betragtes som være af mindre betydning og vil blive udlignet over år. Koncernen har ikke indgået swapaftaler.

Selskabets gæld er primært prioritetsgæld med afdragsprofiler over 20 - 30 år. Der vurderes ingen risiko i forbindelse med afdragsfrihedens udløb.

### **Likviditetsmæssige risici**

Koncernen har det fornødne likviditetsberedskab til rådighed for at kunne drive koncernens aktiviteter. Der er endvidere stillet midler til rådighed af BRF til genopretning af Admiral DS 2 og Nor Fjor Finans porteføljerne.

De enkelte selskaber er struktureret således, at ejendomme tilhørende samme panthaver placeres i samme selskab, hvormed selskaberne kun hæfter for hinandens gældsforpligtelser, såfremt selskaberne har samme panthaver.

Der er positiv cash-flow i de enkelte selskaber. Det er derfor ikke nødvendigt, at de enkelte selskaber løbende får tilført nyt likviditet. Der er derudover ingen intern hæftelser i koncernen.

## **Selskabets økonomiske udvikling**

Nettoomsætningen i koncernen udgjorde DKK 42.736 T.DKK., driftsresultatet (EBIT) blev 20.090 T.DKK., og resultat før dagsværdiregulering og skat blev på 7.118 T.DKK.

Resultaterne er på niveau med de senest udmeldte forventninger.

De samlede dagsværdireguleringer blev – 242 T.DKK., og årets resultat efter skat blev herefter 5.067 T.DKK. (2012/2013: -2.903 T.DKK.).

Resultatet har været præget af arbejdsbyrden og omkostningerne med at få implementeret de indkøbte porteføljer, samt arbejdet med at få strategier for de enkelte ejendomme på plads.

Købet af Essex af 11/3 2013 ApS, Beringshave ApS, Ejendomsselskabet Panda ApS, Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor Finans 2012 ApS forventes at få positiv effekt på den økonomiske udvikling. I Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor Finans 2012 ApS ligger der et stort potentiale i relation til optimering af ejendommene, hvilket forventes at slå igennem i regnskabsåret 2014/2015.

### **Begivenheder efter regnskabsårets udløb**

Der arbejdes med strategier for de enkelte ejendomme med henblik på udvikling og merudlejning. Der arbejdes med en forbedring af vedligeholdelsesniveauet, således der opnås mulighed for generelle stigninger i lejen.

Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor Finans 2012 ApS porteføljerne har gennem de seneste år været præget af dårlig ledelse og styring med alt for høj tomgang. Der er iværksat planer for hver enkelt ejendom og derved få reduceret tomgangen væsentligt, hvilket vil forbedre driften de kommende år.

Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS, blev den 01.09.2014 fuldt udlejet til Pandora. Lejemålet er uopsigeligt i 2 år.

Endvidere har Admiral DS 2 ApS forpligtet sig til at byde på 10 ejendomme. Der er tale om en fuld finansieret forpligtelse på samme lånevilkår som den øvrige portefølje i selskabet.

Der er herudover ikke indtruffet begivenheder efter regnskabsårets afslutning, der øver væsentlig indflydelse på selskabets regnskab for året 1. juli 2013 – 30. juni 2014.

## Forventninger til 2014/2015

Forventningerne til regnskabsåret 2014/15 er baseret på følgende forudsætninger:

- Holdingomkostningerne i Re-Cap A/S fastholdes på det niveau, der har været gældende i indeværende regnskabsår.
- Det forventes at Admiral DS 2 ApS erhverver yderligere 10 ejendomme, jf. beskrivelsen i afsnittet om "Begivenheder i regnskabsåret". Det forventes, at selskaberne Essex af 11/3 2013 ApS og Beringshave ApS sælges. Derudover forventes en uændret ejendomsportefølje,
- Indtjeningen fra den underliggende ejendomsportefølje forventes at fortsætte at stige, idet tomgangen i Admiral DS 2, Nor Fjor Finans og Hovedvejen 9 reduceres.
- Der er ikke behov for at koncernen skal støtte de enkelte selskaber likviditetsmæssigt, idet hver selskab har positiv likviditetsflow.
- Der forventes, at skulle anvendes forbedrings- og vedligeholdelsesudgifter på i alt ca. TDKK 10.000, behovet vil løbende blive vurderet af ledelsen.

Med ovennævnte udgangspunkt forventer Re-Cap A/S et overskud før skat og før værdireguleringer i størrelsesordenen TDKK 15.000 – 18.000 for regnskabsåret 2014/15. Forventningerne skal ses i lyset af ekstraordinære høje vedligeholdelsesomkostninger i indeværende år.

Såfremt Re-Cap A/S's datterselskab Admiral Capital Denmark A/S realiserer salget af den ejendomsportefølje, der blev erhvervet i 2013 – Essex af 11/3 2013 ApS og Beringshave ApS - vil dette forventeligt ikke have en regnskabsmæssig påvirkning. Et eventuelt salg vil dog mindske driftsresultatet, som porteføljen ikke vil bidrage med som følge af salget. Driftsresultatet forventes at udgøre DKK 10 mio. på årsbasis efter skat, men før værdireguleringer.

### **Fremadrettede udsagn**

Årsrapporten indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om 2014/2015 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og selskabets faktiske resultater kan derfor afvige fra forventningerne. Forhold, som kan medføre, at de opnåede resultater afviger fra forventningerne, er bl.a., men ikke udelukkende, ændringer i de makroøkonomiske og politiske forudsætninger, ejendomsmarkedet, ændringer i forudsætninger om lejer og tomgang samt driftsomkostninger, volatilitet i ejendomspriser, lovmæssige ændringer inden for bl.a. skat, mulige forstyrrelser i driften som følge af udefra kommende begivenheder etc. Årsrapporten er ikke en opfordring til at handle aktier i selskabet.



## Resultatopgørelse 1. juli – 30. juni

Morderselskab			Koncern		
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013	
TDKK	TDKK	Note	TDKK.	TDKK.	
<b>Fortsættende aktiviteter</b>					
270	360	3	Nettoomsætning	42.736	0
0	0	4	Driftsomkostninger	-13.873	-632
270	360		Bruttoresultat	28.863	-632
-1.280	-1.577	5	Personaleomkostninger	-3.088	-1.280
-1.237	-1.383		Andre eksterne omkostninger	-4.296	-1.237
0	0		Afskrivninger	-291	0
-2.247	-2.600		Resultat før finansielle poster og dagsværdi regulering	21.188	-3.149
0	0	7	Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	4.897	0
0	0	8	Dagsværdiregulering af gæld	-5.139	0
0	0		Resultat af kapitalandele i associeret virksomhed	-856	0
0	2.500		Udbytte fra dattervirksomheder	0	0
536	719	9	Finansielle indtægter	804	396
0	-1	9	Finansielle omkostninger	-14.018	-138
-1.711	618		Årets resultat før skat	6.876	-2.891
0	473	10	Skat af årets resultat	-1.809	0
-1.711	1.091		Årets resultat af fortsættende aktiviteter	5.067	-2.891
<b>Ophørte aktiviteter</b>					
-12	0	12	Årets resultat af ophørte aktiviteter	0	-12
-1.723	1.091		Årets resultat	5.067	-2.903
Årlig Indtjening pr. aktie (EPS)					
			11 (svarer til udvandet indtjening pr. aktie)	0,088	-0,050

## Totalindkomstopgørelse 1. juli – 30. juni

Moderselskab			Koncern	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK	TDKK Note		TDKK.	TDKK.
-1.723	1.091	Årets resultat	5.067	-2.903
0	0	Dagsværdiregulering af renteswaps	0	0
0	0	Årets anden indkomst efter skat (med overførsel til resultatopgørelsen)	0	0
-1.723	1.091	Totalindkomst for året i alt	5.067	-2.903

Årets resultat tilfalder fuldt ud aktionærene i moderselskabet pr. 30. juni 2014.

## Balance pr. 30. juni

Morderselskab		AKTIVER		Koncern	
2012/2013	2013/2014			2013/2014	2012/2013
TDKK	TDKK	Note		TDKK.	TDKK.
			Langfristede aktiver:		
0	0	13	Investeringsejendomme	755.446	30.313
0	0		Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	144	0
0	0		Installationer	16	0
2.868	61.025	14	Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0
58.157	0	15	Kapitalandele i associeret virksomhed	0	58.157
0	473		Udskudt skat	0	0
4.000	0	17	Udlån til dattervirksomhed	0	0
65.025	61.498		Langfristede aktiver i alt	755.606	88.470
			Kortfristede aktiver:		
0	0	13	Investeringsejendomme	921.716	0
0	0		Tilgodehavender fra udlejning	3.564	0
459	9.654		Tilgodehavende hos dattervirksomheder	0	0
283	539		Andre tilgodehavender	9.967	410
4.736	1.236	18	Gældsbreve	1.236	4.736
0	0		Periodeafgrænsningsposter	1.141	0
0	0	19	Tilgodehavender hos virksomhedsdeltagere og ledelse	27	0
0	0		Deponerede og delvis bundne likvider	0	3.707
674	620		Frie likvider	17.384	674
6.152	12.049		Kortfristede aktiver i alt	955.035	9.527
71.177	73.547		Aktiver i alt	1.710.641	97.997

## Balance pr. 30. juni

Moderselskab		PASSIVER		Koncern	
2012/2013	2013/2014			2013/2014	2012/2013
TDKK	TDKK	Note		TDKK.	TDKK.
			Egenkapital:		
57.597	57.597	20	Aktiekapital	57.597	57.597
12.845	13.936		Overført resultat	16.732	11.665
70.442	71.533		Egenkapital i alt	74.329	69.262
			Gældsforpligtelser:		
0	0	22	Prioritetsgæld	559.446	28.000
0	0		Gæld til pengeinstitutter	145.366	0
0	0		Deposita og forudbetalt leje	22.834	0
0	0		Udskudt skat	2.673	0
0	0		Skyldig selskabsskat	1.662	0
0	0		Langfristede forpligtelser	731.981	28.000
0	0		Kortfristet del af langfristet gæld	29.957	0
0	0	22	Prioritetsgæld	779.963	0
0	1.329		Gæld til dattervirksomheder	0	0
3	0		Gæld til pengeinstitutter	60.349	3
0	0		Deposita og forudbetalt leje	20.110	0
652	16		Leverandører	4.631	652
0	0		Skyldig selskabsskat	1.695	0
80	669		Anden gæld	5.606	80
0	0		Periodeafgrænsningsposter	2.020	0
735	2.014		Kortfristede forpligtelser	904.331	735
735	2.014		Gældsforpligtelser i alt	1.636.312	28.735
71.177	73.547		Passiver i alt	1.710.641	97.997

## Egenkapitalopgørelse 1. juli – 30. juni

	Aktiekapital	Overført resultat	I alt
<b>Koncernen</b>	TDKK.	TDKK.	TDKK.
1. juli 2012	287.500	34.916	322.416
Årets resultat		-2.903	-2.903
Totalindkomst for året		-2.903	-2.903
Udlodning ved kapitalnedsættelse	-229.903	-20.113	-250.016
Omkostninger ved kapitalnedsættelse		-235	-235
<b>30. juni 2013</b>	<b>57.597</b>	<b>11.665</b>	<b>69.262</b>
Årets resultat		5.067	5.067
Totalindkomst for året		5.067	5.067
<b>30. juni 2014</b>	<b>57.597</b>	<b>16.732</b>	<b>74.329</b>
<b>Moderselskabet</b>			
1. juli 2012	287.500	34.916	322.416
Årets resultat		-1.723	-1.723
Årets totalindkomst		-1.723	-1.723
Udlodning ved kapitalnedsættelse	-229.903	-20.113	-250.016
Omkostninger ved kapitalnedsættelse		-235	-235
<b>30. juni 2013</b>	<b>57.597</b>	<b>12.845</b>	<b>70.442</b>
Årets resultat		1.091	1.091
Årets totalindkomst		1.091	1.091
<b>30. juni 2014</b>	<b>57.597</b>	<b>13.936</b>	<b>71.533</b>

Der er ingen minoritetsinteresser, som har ret til andel af årets resultat.

Årets resultat tilfalder fuldt ud aktionærerne i moderselskabet.

## Pengestrømsopgørelse 1. juli - 30. juni

Morderselskab			Koncern	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK	TDKK	Note	TDKK.	TDKK.
-2.247	-2.600	Resultat før finansielle poster og dagsværdiregulering	21.188	-3.149
170	-256	Ændring i tilgodehavender	-14.288	43
-375	-50	Ændring i kortfristet gæld	11.523	-375
536	719	Renteindbetalinger	804	396
0	-1	Renteudbetalinger	-14.018	-138
0	0	Afskrivninger	291	0
-247	0	Andre reguleringer	0	-247
<b>-2.163</b>	<b>-2.188</b>	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>5.500</b>	<b>-3.470</b>
-58.157	0	Køb af kapitalandele i associeret virksomhed	0	-58.157
-2.868	0	Køb af kapitalandel i dattervirksomhed	0	0
0	0	Køb af investeringsejendomme	-16.841	-30.313
0	0	Køb af andre anlæg, driftsmateriel og inventar og installationer	-450	0
0	2.500	Modtaget udbytte fra dattervirksomhed	0	0
-4.736	3.500	Gældsbreve	3.500	-4.736
0	0	Deposita	0	0
<b>-65.761</b>	<b>6.000</b>	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-13.791</b>	<b>-93.206</b>
-250.016	0	Udbetaling til aktionærer	0	-250.016
3	0	Optagelse af prioritets- og bankgæld	21.294	28.003
-4.459	-3.866	Udlån til datterselskab	0	0
0	0	Ændring i delvis bundne likvider	3.707	-3.707
<b>-254.472</b>	<b>-3.866</b>	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>25.001</b>	<b>-225.720</b>
<b>-322.396</b>	<b>-54</b>	<b>Årets pengestrømme</b>	<b>16.710</b>	<b>-322.396</b>
323.070	674	Likvider primo	674	323.070
674	620	Likvider ultimo	17.384	674

Koncernen har i regnskabsåret erhvervet investeringsejendomme med tilhørende fuld finansiering med en samlet værdi på T.DKK 1.641.952 (2012/2013: T.DKK 30.313).

## Noter

Note 1	Kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger
Note 2	Risici
Note 3	Nettoomsætning
Note 4	Driftsomkostninger
Note 5	Personaleomkostninger
Note 6	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor
Note 7	Dagsværdireguleringer af investeringsejendomme
Note 8	Dagsværdireguleringer af gæld
Note 9	Finansielle omkostninger
Note 10	Indkomstskatter
Note 11	Indtjening pr. aktie (EPS)
Note 12	Ophørte aktiviteter
Note 13	Investeringsejendomme
Note 14	Kapitalandele i dattervirksomheder
Note 15	Kapitalandele i associeret virksomhed
Note 16	Udlån til dattervirksomheder
Note 17	Gældsbreve
Note 18	Tilgodehavender hos virksomhedsdeltagere og ledelse
Note 19	Aktiekapital
Note 20	Eventualforpligtelser
Note 21	Prioritetsgæld
Note 22	Nærtstående parter
Note 23	Finansielle instrumenter fordelt på kategorier
Note 24	Finansielle risici
Note 25	Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter
Note 26	Likviditetsrisiko
Note 27	Anvendt regnskabspraksis

### **Note 1. Kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger**

Udarbejdelsen af en årsrapport i overensstemmelse med IFRS kræver udøvelse af visse kritiske regnskabsmæssige skøn. Desuden er det nødvendigt for ledelsen at udøve skøn i anvendelsen af den fastlagte regnskabspraksis. De områder, som er forbundet med en højere grad af skøn eller kompleksitet, eller områder, hvor forudsætninger og skøn er væsentlige for koncernrapporten, samt kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger skal nævnes.

Det er ledelsens vurdering, at der ved erhvervelsen af selskaberne Essex af 11/3 2013 ApS, Beringshave ApS, Ejendomsselskabet Panda ApS og Nor Fjor Finans 2012 ApS er tale om køb af ejendomme, placeret i selskaber af hensyn til panthaver. Der er således ikke tale om virksomhedskøb efter IFRS.

Ledelsen vurderer, at der er foretaget kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger i relation til regnskabsposten Investeringsejendomme.

Selskabets investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Investeringsejendomme måles efterfølgende til en skønnet dagsværdi, opgjort på baggrund af en "Discountet Cash Flow"-model (DCF-model). Modellen tager udgangspunkt i ejendommens fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres med en fastlagt diskonteringsfaktor. I værdiansættelsen har det endvidere været et væsentlig parameter, at ejendommene

er handlet i indeværende regnskabsår, samt at der på porteføljerne i Essex af 11/3 2013 ApS og Beringshave ApS foreligger et decideret købstilbud. Der henvises endvidere til nedenstående for en følsomhedsanalyse ved ændring i parametrene, der anvendes i DCF-modellen.

Den 1. juli 2013 blev 20% af Admiral Capital Denmark A/S overdraget til Re-Cap A/S for DKK 0, således at Re-Cap A/S's ejerandel herefter udgjorde 70%. Den 1. juni 2014 blev de resterende 30% af Admiral Capital Denmark A/S overdraget til Re-Cap A/S for en af DKK 1. Derefter har Re-Cap A/S det fulde ejerskab af datterselskabet.

Hele årets resultat for Admiral Capital Denmark A/S er indregnet i koncernregnskabet, og der er ikke indregnet nogen andel af årets resultat til minoritetsinteresser. Ledelsen har således med udgangspunkt i den indgåede aktionæraftale, samt det forhold, at minoritetsaktionærerne ikke har bidraget til kapitaliseringen af Admiral Capital Denmark A/S, vurderet, at minoritetsaktionæren reelt ikke har haft adgang til en forholdsmæssig andel af årets resultat.

Admiral Capital Denmark A/S har i store dele af regnskabsåret fungeret som et selskab med meget begrænset aktivitet og selskabets aktiviteter primært har været af fungere som et pengetankselskab primært med likvide beholdninger, som efterfølgende er benyttet til køb af datterselskaber.

Admiral Capital Denmark A/S har i årets løb erhvervet følgende porteføljer:

#### **Essex af 11/3 2013 ApS og Beringshave ApS**

I henhold til købsaftalen blev selskaberne/ejendommene overtaget pr. 1. april 2013 med en finansieringsstruktur, hvor en lang række af banker og finansieringsinstitutter, der oprindeligt havde finansieret ejendommene, er afløst af en långiver.

Der har imidlertid været en række tekniske forhold ved denne finansieringsomlægning, der har taget langt længere tid end oprindeligt planlagt. Den endelige overtagelse blev gennemført den 17. december 2013.

Ejendomsporteføljen består hovedsageligt af beboelses- og erhvervsjendomme med beliggenheder i mellemstore byer i Danmark. Afkastet udgør ca. 6%, der bl.a. reflekterer den høje finansieringsgrad.

Ejendommene er købt som en samlet portefølje med en aftalt pris på den enkelte ejendom. Ledelsen har gennemgået ejendommene og værdiansætter den samlede portefølje stort set uændret. Der er en del ejendomme, der er reguleret op og den samlede opskrivning er nedskrevet på de 2 parkeringshuse.

Parkeringshusene er nedskrevet med kr. 22,9 mio. Årsagen til den store nedskrivning er manglende indtægter. Det er ledelsens opfattelse, at vi vil kunne forbedre driften i kommende år grundet øget behov for parkering, samt højere priser.

Ejendommene i Essex af 11/3 2013 ApS værdiansættes til et afkast på 6,75%, hvilket svarer til en handelspris på 681 mio. kr. pr. 30.06.2014.

Ejendommene i Beringshave ApS værdiansættes til et afkast på 6,25%, hvilket svarer til en handelspris på 233 mio. kr. pr. 30.06.2014.

#### **Admiral DS 2 ApS:**

Den 13. januar 2014 udsendte Re-Cap en selskabsmeddelelse vedrørende opkøb af primært beboelsesejendomme beliggende i mellemstore byer. Ejendommene er hovedsageligt beboelsesejendomme med sekundære beliggenheder, men giver et attraktivt afkast af egenkapitalindskuddet. Finansieringen af ejendommene er realkredit eller på realkreditlignende vilkår. På overtagelsestidspunktet havde ejendommene et vedligeholdelsesmæssigt efterslæb og en høj tomgangsprocent, som efterfølgende er forbedret markant.

Ejendommene er købt løbende i 2014 jf. en rammeaftale indgået mellem BRFKredit og RE-Cap A/S. Porteføljen består primært af velbeliggende boligudlejningsejendomme på Sjælland. Ejendomsporteføljen



bærer tydeligt præg af høj tomgang og manglende vedligeholdelse.

Porteføljen har et stort potentiale og vil på sigt kunne opnå en højere værdi.

Ejendommene i Admiral DS 2 ApS værdiansættes til et afkast på 6,00%, hvilket svarer til en handelspris på 479 mio. kr. pr. 30.06.2014.

#### **Ejendomsselskabet Panda ApS**

I januar 2014 overtog koncernen selskabet, der ejer en kontor- og logistikejendom på 26.195 m<sup>2</sup> beliggende ved havnen i Aarhus. Ejendommen har to lejere, der lejer hhv. 20.114 m<sup>2</sup> og 6081 m<sup>2</sup> respektivt. Endvidere har selskabet en erhvervsvejendom i Vejle på 1.168 m<sup>2</sup> med tre lejemål.

Ejendommene i Ejendomsselskabet Panda ApS værdiansættes til et afkast på 8,75%, hvilket svarer til en handelspris på 161 mio. kr. pr. 30.06.2014.

#### **Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS:**

Udlejningssituationen i Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS er blevet væsentlig forbedret i regnskabsåret, og er efter regnskabsårets udløb fuldt udlejet. Ejendommen værdiansættes ud fra en afkastbaseret model til et afkast på 7,25% hvilket svarer til en handelspris på 32 mio. kr. pr. 30.06.2014, som er fastsat ud fra 100% udlejning. Vi har efter regnskabsafslutningen indgået lejeaftale med Pandora om det resterende lejemål.

#### **Nor Fjor Finans 2012 ApS**

Nor Fjor Finans 2012 ApS er overtaget den 30. juni 2014. Ejendomsporteføljen værdiansættes til en handelspris på ca. DKK 82 mio., ud fra en gennemsnitlig afkast på 7,25%, som er fastsat med udgangspunkt i en afkastbaseret model. Ejendomsporteføljen er fuld finansieret, jf. rammeaftale der er indgået med BRFKredit.

#### **Følsomhedsanalyse på nettolejen**

Der er nedenfor beskrevet hvad en ændring i afkastprocenten får af betydning for de indregnede ejendomsværdier:

		<b>Ejendoms- værdi (mio.kr.)</b>	<b>Regulering af ejendomsværdi (mio.kr.)</b>
<b>Essex af 11/3 2013 ApS</b>	<b>Afkast i %</b>		
	6,25%	764	+83
	6,50%	722	+40
	Basis 6,75%	681	
	7,00%	647	-34
	7,25%	615	-66
<b>Beringshavs ApS</b>	<b>Afkast i %</b>		
	5,75%	255	+22
	6,00%	242	+9
	Basis 6,25%	233	
	6,50%	219	-14
	6,75%	209	-24

<b>Ejendomsselskabet Panda ApS</b>	<b>Afkast i %</b>	<b>Ejendoms -værdi (mio.kr.)</b>	<b>Regulering af ejendomsværdi (mio.kr.)</b>
	8,25%	172	+11
	8,50%	166	+5
	Basis 8,75%	161	
	9,00%	155	-6
	9,25%	150	-11
<b>Admiral DS 2 ApS</b>	<b>Afkast i %</b>	<b>Ejendoms -værdi (mio.kr.)</b>	<b>Regulering af ejendomsværdi (mio.kr.)</b>
	5,50%	533	+54
	5,75%	501	+22
	Basis 6,00%	479	
	6,25%	448	-31
	6,50%	425	-54
<b>Nor Fjor Finans 2012 ApS</b>	<b>Afkast i %</b>	<b>Ejendoms -værdi (mio.kr.)</b>	<b>Regulering af ejendomsværdi (mio.kr.)</b>
	6,75%	90	+8
	7,00%	85	+3
	Basis 7,25%	82	
	7,50%	78	-4
	7,75%	75	-7
<b>Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS</b>	<b>Afkast i %</b>	<b>Ejendoms -værdi (mio.kr.)</b>	<b>Regulering af ejendomsværdi (mio.kr.)</b>
	6,75%	35	+3
	7,00%	33	+1
	Basis 7,25%	32	
	7,50%	31	-1
	7,75%	29	-3

## **Note 2. Risici**

### **Risikofaktorer og styring**

Risikostyring er en del af koncernens strategi for at sikre høj indtjening.

Ejendomsbranchen er konjunkturfølsom, hvilket bl.a. kommer til udtryk ved til tider kraftigt svingende ejendomspriser. Koncernens strategi og optimering og styring af kapitalstrukturen er beskrevet i ledelsesberetningen. De overordnede parametre vurderes løbende af bestyrelsen og direktionen ud fra rapporter fra bl.a. selskabets samarbejdspartnere inden for ejendomsadministration.

Koncernens risikofaktorer kan opdeles i driftsmæssige, balancemæssige, finansieringsmæssige og likviditetsmæssige risici.

### **Driftsmæssige risici**

De driftsmæssige risici består i faldende lejeindtægter og højere driftsomkostninger.

Faldende lejeindtægter kan opstå ved manglende betalingsevne hos lejere, ledige lejemål eller indirekte ved lavere genudlejning.

Tomgangen på erhvervsjendomme i Essex af 11/3 2013 ApS udgør ca. 5 % målt på antal ledige kvadratmeter i forhold til det samlede antal kvadratmeter. Tomgangen er koncentreret på få ejendomme.

I Admiral DS 2 ApS er der ikke egentlige erhvervsjendomme, men butiktlejemål der ligger i forbindelse med boligejendomme og tomgangen er relateret hertil. Der arbejdes løbende på at forbedre udlejningen af disse.

Tomgangen i boligejendommene er generelt meget lav, dog er tomgangen i Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor Finans 2012 ApS på et højere niveau som følge af at de overtagne porteføljer har et vedligeholdelseefterslæb, på grund af manglende udført vedligeholdelse på ejendommene. Udlejningssituationen i disse selskaber vil løbende blive forbedret i takt med en bedre vedligeholdelsesstand.

Det er ledelsens vurdering, at risikoen for manglende betalingsevne hos væsentlige lejere er lav. Hos mindre lejere har koncernen konstateret uvæsentlige restancer, hvor der heller ikke her, vurderes nogen væsentlig betalingsrisiko. Der ligger et stort udviklingspotentiale i Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor Finans 2012 ApS og sikring heraf er knyttet til en intensiv vedligeholdelsesproces, da mange af ejendommene har været præget af manglende ledelse og optimering.

### **Balancemæssige risici**

De balancemæssige risici består hovedsageligt i værdiansættelse af ejendomme. Værdiansættelsen af ejendommene er med udgangspunkt i dagsværdiberegninger, indeholdende nettoleje og afkastkrav beregnet og vurderet til ejendomsmarkedet.

### **Finansieringsmæssige risici**

Der vurderes at være sædvanlige renterisici knyttet til den prioritetsgæld, som er anvendt til at finansiere investeringsejendomme samt renteindtægter af udlån. Koncernen har en differentieret renterisiko opdelt på kort, mellem og lang gæld.

Selskabets låneaftaler er primært med variable rentesats, og primært lån med afdragsfrihed.

Koncernens låntagning er udelukkende foretaget i danske kroner, hvor der ikke er nogen valutakursrisici. Risikoen for betydelig negativ kursregulering af gælden, må betragtes som være af mindre betydning og vil blive udlignet over år. Koncernen har ikke indgået swapaftaler.

Selskabets gæld er primært prioritetsgæld med afdragsprofiler over 20 - 30 år.

### Renterisici

Rente	Finansielle omkostninger (mio. kr.)	Ændring i finansielle omkostninger (mio. kr.)
Basis (2,25%)	35,4	
2,75%	42,5	7,1
3,25%	50,2	14,8

### Likviditetsmæssige risici

Koncernen har det fornødne likviditetsberedskab til rådighed for at kunne drive koncernens aktiviteter. Der er endvidere stillet midler til rådighed af BRF til genopretning af Admiral DS 2 og Nor Fjor Finans porteføljerne.

De enkelte selskaber er struktureret således, at ejendomme tilhørende samme panthaver placeres i samme selskab, hvormed selskaberne kun hæfter for hinandens gældsforpligtelser, såfremt selskaberne har samme panthaver.

Der er positiv cash-flow i de enkelte selskaber. Det er derfor ikke nødvendigt, at de enkelte selskaber løbende får tilført nyt likviditet. Der er derudover ingen intern hæftelser i koncernen.

### Note 3. Nettoomsætning

Koncernens samlede nettoomsætning hidfører fra salg af tjenesteydelser til kunderne i form af udlejning af investeringsejendomme. I forbindelse med udlejning af investeringsejendomme til kunder, afholder koncernen en række omkostninger, som viderefaktureres til kunderne i form af varme, el, vand, fællesomkostninger mv.

### Note 4. Driftsomkostninger

Koncernens samlede driftsomkostninger er fordelt på henholdsvis ejendomme, som har genereret nettoomsætning og ejendomme som ikke har genereret nettoomsætning.

Morderselskab			Koncern	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK.	TDKK.		TDKK.	TDKK.
0	0	Ejendomme, som har generet nettoomsætning	12.661	0
0	0	Ejendommen, som ikke har genereret nettoomsætning	1.212	632
0	0	Driftsomkostninger i alt	13.873	632

**Note 5. Personalemkostninger**

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK.	TDKK.		TDKK.	TDKK.
480	777	Løn til direktion	1.827	480
800	800	Bestyrelseshonorar	1.025	800
0	0	Øvrige Lønninger	236	0
1.280	1.577	I alt	3.088	1.280

Der er ansat 1 person i selskabet som direktion

**Note 6. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor**

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK.	TDKK.		TDKK.	TDKK.
85	100	Lovpligtig revision	500	85
24	154	Anden rådgivning	154	24
0	0	Rådgivning relateret til salgstransaktion	0	0
109	254	Samlet honorar til Deloitte	654	109

**Note 7. Dagsværdireguleringer af investeringsejendomme**

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK.	TDKK.		TDKK.	TDKK.
0	0	Dagsværdireguleringer Essex af 11/3 2013 ApS	24.127	0
0	0	Dagsværdireguleringer Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS	-2.778	0
0	0	Dagsværdireguleringer Beringshave ApS	2.826	0
0	0	Udgiftsførte købsomkostninger afholdt i Admiral Capital Denmark A/S	-19.278	0
0	0	Samlet dagsværdiregulering af ejendomme	4.897	0

**Note 8. Dagsværdireguleringer af gæld**

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK.	TDKK.		TDKK.	TDKK.
0	0	Dagsværdiregulering af bankgæld	-200	0
0	0	Dagsværdiregulering af realkredit	-4.939	0
0	0	Samlet dagsværdiregulering af gæld	-5.139	0

**Note 9. Finansielle omkostninger**

Der har alene været finansielle omkostninger til de kreditinstitutter, der har finansieret de erhvervede investeringsejendomme.

**Note 10. Indkomstskatter**

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK.	TDKK.		TDKK.	TDKK.
0	0	Aktuel skat	0	0
0	473	Ændring i udskudt skat	-1.809	0
0	0	Regulering skat vedrørende tidligere år	0	0
0	473	Skat af årets resultat	-1.809	0
		Skat af årets resultat kan forklares således:		
-1.711	618	Resultat før skat	6.876	-2.891
0	-2.500	Skattemæssig værdi af udbytte fra kapitalinteresser i dattervirksomheder	0	0
0	0	Skattemæssig værdi af ikke-skattepligtige indtægter fra kapitalinteresser i associerede virksomheder	856	0
0	2	Ikke fradragberettigede omkostninger	60	0
		Skat af årets resultat forklares således:		
-1.711	-1.880	Resultat før skat	7.792	-2.891
431	473	Skat heraf, 23,5-24,5%(25,0%) af resultat før skat	-1.809	726
-431	0	Ikke indregnet skatteaktiv	0	-726
0	473	Skat af årets resultat	-1.809	0

Koncernen har et ikke indregnet skatteaktiv, som udgør TDKK 3.612, der vedrører fremførbare skattemæssige underskud i Danmark fra tidligere år. De fremførbare skattemæssige underskud kan anvendes tidsbegrænset.

**Note 11. Indtjening pr. aktie (EPS)**

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK.	TDKK.		TDKK.	TDKK.
-1.723	1.091	Årets resultat der tilfalder aktionærerne	5.067	-2.903
		Antal styk ordinære aktier excl. egne aktier	57.597.225	57.597.225
		Resultat pr. aktie	0,088	-0,050

## Note 12. Ophørte aktiviteter

Den ophørte aktivitet har påvirket resultatopgørelsen således:

	2013/2014	2012/2013
	TDKK.	TDKK.
Nettoomsætning	0	0
Driftsomkostninger	0	0
Salgs- og marketingomkostninger	0	0
Administrationsomkostninger	0	-12
Resultat før finansielle poster og dagsværdi regulering	0	-12
Finansielle indtægter	0	0
Finansielle omkostninger	0	0
Opløsning af reserve for swap	0	0
Resultat før dagsværdiregulering og skat	0	-12
Avance/tab ved salg af ejendomme	0	0
Dagsværdiændring på ejendomme	0	0
Årets resultat før skat	0	-12
Skat af årets resultat	0	0
<b>Årets resultat af ophørte aktiviteter</b>	<b>0</b>	<b>-12</b>

Den ophørte aktivitet har i regnskabsåret påvirket pengestrømsopgørelsen således:

Pengestrømme vedrørende drift	0	-12
Pengestrømme vedrørende investeringer	0	0
Pengestrømme vedrørende finansiering	0	0
<b>Årets pengestrømme</b>	<b>0</b>	<b>-12</b>



**Note 13. Investeringsejendomme**

Morderselskab		Koncern		
2012/2013	2013/2014	2013/2014	2012/2013	
TDKK.	TDKK.	TDKK.	TDKK.	
0	0	Dagsværdi 1. juli	30.313	0
0	0	Årets anskaffelse	1.641.952	30.313
0	0	Årets dagsværdiregulering	4.897	0
0	0	Dagsværdi 30. juni	1.677.162	30.313

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenes købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi. I det omfang dagsværdien af investeringsejendomme, ikke kan udledes af et aktivt marked, er det nødvendigt, at ledelsen vurderer og vælger en hensigtsmæssig metode til opgørelse af dagsværdierne. I den forbindelse anvendes afkastbaserede værdiansættelsesmetoder, der er almindeligt anerkendte for investeringsejendomme.

Investeringsejendomme er indregnet i balancen som henholdsvis langfristede aktiver T.DKK 755.446 og kortfristede aktiver T.DKK 921.716.

Årets dagsværdiregulering er fordelt således på niveauer jf. dagsværdihierarkiet.

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Dagsværdiregulering pr. 30. juni 2014
Investeringsejendomme	0	0	1.677.162	1.677.162

**Note 14. Kapitalandele i dattervirksomheder**

Morderselskab			Koncern	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK.	TDKK.		TDKK.	TDKK.
0	2.868	Kostpris 1. juli 2013	0	0
2.868	0	Tilgang ved køb af andele	0	0
0	58.157	Overført fra associeret virksomhed	0	0
2.868	61.025	Kostpris 30. juni 2014	0	0
0	0	Op- og nedskrivninger 1. juli 2013	0	0
0	0	Andel i årets resultat efter skat	0	0
0	0	Andel i anden totalindkomst efter skat	0	0
0	0	Modtaget udbytte	0	0
0	0	Op- og nedskrivninger 30. juni 2014	0	0
2.868	61.025	Regnskabsmæssig værdi 30. juni 2014	0	0

Kapitalandele i dattervirksomheder omfatter anparterne i det 100 % ejede datterselskab Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS, som blev anskaffet i sidste regnskabsår, samt anparterne i det 100 % ejede datterselskab Admiral Capital Denmark A/S, der er erhvervet i regnskabsåret som følge af en ændring i ejerskabet fra 50 % til 100 %, se beskrivelse under noten om kapitalandele i associeret virksomhed. Selskabernes aktiviteter omfatter investering i investeringsejendomme og har hjemsted i Aarhus.

**Note 15. Kapitalandele i associeret virksomhed**

Morderselskab			Koncern	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK.	TDKK.		TDKK.	TDKK.
0	58.157	Kostpris 1. juli 2013	58.157	0
58.157	0	Tilgang ved køb af andele	0	58.157
0	-58.157	Overført til tilknyttet virksomhed	-58.157	0
58.157	0	Kostpris 30. juni 2014	0	58.157
0	0	Op- og nedskrivninger 1. juli 2013	0	0
0	0	Andel i årets resultat efter skat	0	0
0	0	Andel i anden totalindkomst efter skat	0	0
0	0	Modtaget udbytte	0	0
0	0	Op- og nedskrivninger 30. juni 2014	0	0
58.157	0	Regnskabsmæssig værdi 30. juni 2014	0	58.157

Kapitalandele i associeret virksomhed bestod af kapitalandel i Admiral Capital Denmark A/S, Aarhus, hvor selskabet i sidste regnskabsår havde en ejerskabsprocent på 50 %.

Ejerskabet i Admiral Capital Denmark A/S har i løbet af regnskabsåret ændret sig således at Re-Cap A/S nu ejer 100 % og har opnået bestemmende indflydelse, hvorfor kapitalandelen er overgået til at være en tilknyttet virksomhed. Ejerskabet er forøget af to omgange.

Første gang som følge af den aktionæroverenskomst, der var indgået med Admiral Capital Properties Holding Ltd., hvor Re-Cap A/S' ejerandel i Admiral Capital A/S steg fra 50 % til 70 % den 1. juli 2013 jf. selskabsmeddelelse nr. 11, 2013. Anden gang steg andelen yderligere til 100 % den 1. juni 2014, idet selskabet købte de resterende 30 % for DKK 1, jf. selskabsmeddelelse 7, 2014. Overgangen fra associeret virksomhed til tilknyttet virksomhed har haft en negativ resultatpåvirkning i koncernregnskabet på t.DKK 856.

#### Note 16. Udlån til dattervirksomheder

Der har i årets løb været udlån til dattervirksomheder som er ydet i forbindelse med køb af investeringsejendomme og datterselskaber. Lånene er forrentet med en af ledelsen fastsat markedsrente. Renterne tilskrives lånets restgæld.

Den maksimale kreditrisiko på udlånet svarer til den regnskabsmæssige værdi.  
Den regnskabsmæssige værdi svarer i al væsentlighed til udlånets dagsværdi.

#### Note 17. Gældsbreve

Aktivet benævnt gældsbreve omfatter erhvervede gældsbreve på TDKK 1.236, der afspejler en midlertidig anbringelse af den likvide beholdning med det formål at få et højere afkast end på en indlånskonto i et pengeinstitut.

Den regnskabsmæssige værdi svarer i al væsentlighed til gældsbrevenes dagsværdi.

#### Note 18. Tilgodehavender hos virksomhedsdeltagere og ledelse

Der er i årets løb udbetalt honorar til bestyrelsen i et datterselskab og der er fejlagtig ikke tilbageholdt a-skat af bestyrelseshonoraret. Dette er efterfølgende indberettet, men der er ikke sket tilbagebetaling af det for meget udbetalte honorar til selskabet.

Udlånet forrentes med Nationalbankens udlånsrente med tillæg af 10%.

Morderselskab			Koncern	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK.	TDKK.		TDKK.	TDKK.
0	0	Tilgodehavende bestyrelse	27	0
0	0	Tilgodehavende direktionen	0	0
0	0	Tilgodehavender hos virksomhedsdeltagere og ledelse i alt	27	0

## Note 19. Aktiekapital

	30. juni 2014	30. juni 2013
	Styk aktier	Styk aktier
Aktiekapital	57.597.225	57.597.225
Udstedte A – aktier	4.000.000	4.000.000
Udstedte B – aktier	53.597.225	53.597.225

A-aktierne har 10 stemmer hver, og B-aktierne har en stemme hver. A-aktierne har således tilknyttet i alt 40 mio. stemmer, mens B-aktierne har tilknyttet i alt 53,597 mio. stemmer.

Udover stemmeretsforskellen har A-aktionærerne i henhold til vedtægternes § 4.6 fortegningsret, når der udstedes A-aktier i et indbyrdes forhold svarende til deres nominelle aktiebesiddelse.

Selskabet har i de sidste 5 regnskabsår ikke erhvervet egne aktier.

## Note 20. Pantsætninger og eventualforpligtelser

Til sikkerhed for realkreditlån, banklån og lån til øvrige kreditinstitutter er der i koncernens ejendomme, tinglyst pantsikkerheder for t.DKK 1.550.446, hvoraf t.DKK 5.000 er i koncernens besiddelse.

Der er i ovenstående sikkerhedsstillelser ikke indregnet pantsætninger vedrørende selskabets ejendomme i Admiral DS 2 ApS, da pantsætningen af disse sikkerhedsstillelser endnu ikke er registreret. Selskabets ejendomme i Admiral DS 2 ApS er købt på tvangsauktion, og behandlingstiden for registreringen af sikkerhedsstillelser tager derfor længere tid end normalt.

Re-Cap A/S er administrationsselskab i en dansk sambeskatning. Selskabet hæfter derfor solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for skat af koncernens sambeskattede indkomst og for visse kildeskatter samt udbytteskat og royaltyskat.

Der verserer ingen væsentlige retssager eller voldgiftskrav mod selskabet på balancedagen.

Der er kontraktlig forpligtelse til at byde på 10 ejendomme i Admiral DS 2 ApS-porteføljen, som koncernen har forpligtet sig til at byde på. Der er tale om en fuld finansieret forpligtelse på samme lånevilkår, som den øvrige portefølje i selskabet.

Selskabet (Re-Cap A/S) har stillet støtteerklæring overfor Danske Bank for datterselskaberne Essex af 11/3 2013 ApS og Beringshave ApS.

## Note 21. Prioritetsgæld

Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS' restgæld efter 5 år for regnskabsafslutningen er t.DKK 22.048.

Admiral DS 2 ApS' afdrag første år efter regnskabsafslutningen er t.DKK 16.123 fordelt med t.DKK 15.000 vedr. deposita og forudbetalt leje og t.DKK 1.123 vedr. gæld til realkredit. Restgælden efter 5 år for regnskabsafslutning er t.DKK 415.317.

Essex af 11/3 2013 ApS' afdrag første år efter regnskabsafslutningen er t.DKK 4.327, fordelt med t.DKK 3.984 vedr. obligationslån og gældsbreve og t.DKK 343 vedr. gæld til realkredit. Restgælden efter 5 år for regnskabsafslutning er t.DKK 584.938.

Beringshave ApS' afdrag første år efter regnskabsafslutningen er t.DKK 2.263 vedr. gæld til realkredit. Restgælden efter 5 år for regnskabsafslutning er t.DKK 203.103.

Ejendomsselskabet Panda ApS' afdrag første år efter regnskabsafslutningen er t.DKK 5.333 vedr. gæld til pengeinstitutter. Restgælden efter 5 år for regnskabsafslutning er t.DKK 124.035.

Nor Fjor Finans 2012 ApS' afdrag første år efter regnskabsafslutningen er t.DKK 1.911 vedr. gæld til realkredit. Restgælden efter 5 år for regnskabsafslutning er t.DKK 75.148.

De øvrige selskaber i koncernen har ikke optaget langfristet gæld.

Forskellen mellem dagsværdien af gælden t.DKK 1.339.409 og nominel værdi af gælden t.DKK 1.334.270, udgør t.DKK 5.139.

De samlede afdrag første år efter regnskabsafslutningen er t.DKK 32.567. Den samlede restgæld efter 5 år for regnskabsafslutning er t.DKK 1.397.590.

## **Note 22. Nærtstående parter**

Koncernen har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Koncernens nærtstående parter omfatter selskabets bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere samt disses personers nære familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori før nævnte personkreds har kontrol eller fælles kontrol.

Der har i årets løb ikke været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion, ledende medarbejdere, væsentlige aktionærer eller andre nærtstående parter udover sædvanlig honorering af bestyrelse og direktion, der fremgår af note 5.

Der er i årets løb betalt rådgivningshonorar på t.DKK 1.500 til PST Ejendomsservice ApS, som er kontrolleret af direktøren i selskabet. Aftalen er indgået inden direktøren er indtrådt i ledelsen i selskabet.

Der har i årets løb været transaktioner mellem Re-Cap A/S og datterselskaberne. Transaktionerne i årets løb har bestået af faktureret management fee på t.DKK 360 og renter på lån mellem selskaberne t.DKK 327. Alle transaktioner er foregået på markedsmæssige vilkår, og lånene er forrentet med 4,0% p.a.

Transaktioner med dattervirksomheder er elimineret i koncernregnskabet i overensstemmelse med anvendt regnskabspraksis.

**Note 23. Finansielle instrumenter fordelt på kategorier**

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
2012/2013	2013/2014		2013/2014	2012/2013
TDKK.	TDKK.		TDKK.	TDKK.
0	0	Tilgodehavender fra udlejning	3.564	0
283	539	Andre tilgodehavender	9.967	410
459	9.634	Udlån til dattervirksomheder	0	0
4.736	1.236	Gældsbreve	1.236	4.736
0	0	Periodeafgrænsningsposter	1.141	0
5.478	11.429	Udlån og tilgodehavender	15.908	5.146
0	0	Deposita og forudbetalt leje	42.944	0
0	1.329	Udlån fra dattervirksomheder	0	0
652	16	Leverandører	4.631	652
0	0	Periodeafgrænsningsposter	2.020	0
80	669	Anden gæld	5.606	80
732	2.014	Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	55.201	732
0	0	Prioritetsgæld	1.354.366	28.000
0	0	Gæld til pengeinstitutter	205.715	3
0	0	Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatet	1.560.081	28.003

## Note 24. Finansielle risici

### Optimering af kapitalstruktur

Selskabets ledelse vurderer løbende, om koncernens kapitalstruktur er i overensstemmelse med selskabets og aktionærernes interesser. Det overordnede mål er at sikre en kapitalstruktur, som understøtter en langsigtet økonomisk vækst og samtidig maksimerer afkastet til koncernens interesser ved en optimering af forholdet mellem egenkapital og gæld.

Koncernens kapitalstruktur består af gæld, der omfatter finansielle forpligtelser i form af prioritetsgæld, bankgæld, deposita og forudbetalt leje, anden gæld, likvide beholdninger, tilgodehavender, gældsbreve og egenkapital.

### Finansiel gearing

Selskabets bestyrelse gennemgår kvartalsvis koncernens kapitalstruktur. Som en del af denne gennemgang vurderer bestyrelsen koncernens kapitalomkostninger og de risici, der er forbundet med de enkelte typer af kapital.

Den finansielle gearing er pr. 30. juni 2014 opgjort til 21,31 (30. juni 2013: 0,27). Baseret på den seneste gennemgang af koncernens kapitalstruktur forventer bestyrelsen i løbet af det kommende regnskabsår at fastholde den nuværende finansielle gearing.

Den finansielle gearing kan pr. balancedagen opgøres således:

	2013/2014	2012/2013
	TDKK.	TDKK.
Prioritetsgæld	1.339.409	28.000
Gæld til pengeinstitutter	230.340	3
Deposita og forudbetalt leje	42.944	0
Skyldig selskabsskat	3.357	0
Likvide beholdninger	-17.384	-674
Deponerede og delvis bundne likvider	0	-3.707
Tilgodehavender fra udlejning	-3.564	0
Andre tilgodehavender	-9.994	-410
Gældsbreve	-1.236	-4.736
<b>Nettorentebærende gæld</b>	<b>1.583.872</b>	<b>18.476</b>
<b>Egenkapital</b>	<b>74.329</b>	<b>69.262</b>
<b>Finansiel gearing</b>	<b>21,31</b>	<b>0,27</b>



## Note 25. Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter

Nedenstående tabel viser klassifikationen af investeringsejendomme og finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet:

- Niveau 1: Noterede priser på aktive markeder for identiske aktiver/forpligtelser. Beløbet svarer til Koncernens realkreditlån eksklusiv renteaftaler.
- Niveau 2: Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver/forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata. Beløbet svarer til Koncernens anlægs lån samt renteaftaler. Gæld, som er knyttet til finansiering af investeringsejendomme måles til gældens dagsværdi pr. statusdagen.
- Niveau 3: Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata. De væsentligste ikke-observerbare input anvendt ved niveau 3 er at, investeringsejendomme måles til en skønnet dagsværdi, opgjort på baggrund af en "Discounted Cash Flow"-model (DCF-model). Modellen tager udgangspunkt i ejendommenes fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres med en fastlagt diskonteringsfaktor.
- Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i regnskabsåret. Selskabets politik for overførsler mellem de enkelte dagsværdihierarkier er, at der skal tilgå den enkelte post, andre og mere præcise målinger, førend en overførsel finder sted.

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Balancepost I alt
<b>Koncern – 2012/2013</b>				
<b>Langfristede aktiver</b>				
Investeringsejendomme			30.313	30.313
<b>Langfristede passiver</b>				
Prioritetsgæld		28.000		28.000
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>0</b>	<b>28.000</b>	<b>30.313</b>	
 <b>Koncern – 2013/2014</b>				
<b>Langfristede aktiver</b>				
Investeringsejendomme			755.446	755.446
<b>Kortfristede aktiver</b>				
Investeringsejendomme			921.716	921.716
<b>Langfristede passiver</b>				
Prioritetsgæld		559.446		559.446
Gæld til pengeinstitutter		145.366		145.366
<b>Kortfristede passiver</b>				
Kortfristet del af langfristet gæld		14.957		29.957
Prioritetsgæld		779.963		779.963
Gæld til pengeinstitutter		60.349		60.349
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>0</b>	<b>1.560.081</b>	<b>1.677.162</b>	

**Note 26. Likviditetsrisiko**

Gældsforpligtelserne forfalder som følger:	<b>Forfalder inden for 1 år</b>	<b>Forfalder 1-5 år</b>	<b>Forfalder 6-20 år</b>	<b>Regnskabs- mæssig værdi</b>	
	<u>TDKK</u>	<u>TDKK</u>	<u>TDKK</u>	<u>TDKK</u>	<u>TDKK</u>
<b>2014</b>					
Lån fra kredit- og pengeinstitutter	65.357	289.134	1.928.590	2.283.081	1.575.081
Leverandørgæld	4.631	0	0	4.631	4.631
Anden gæld	5.606	0	0	5.606	5.606
	<b>75.594</b>	<b>289.134</b>	<b>1.928.590</b>	<b>2.293.318</b>	<b>1.585.318</b>
<b>2013</b>					
Lån fra kreditinstitutter	630	9.880	30.090	40.600	28.000
Leverandørgæld	652	0	0	652	652
Anden gæld	80	0	0	80	80
	<b>1.362</b>	<b>9.880</b>	<b>30.090</b>	<b>41.332</b>	<b>28.732</b>

De anførte beløb er inklusiv renter, der forventes betalt.

	<b>Regn- skabs- mæssig værdi</b>		<b>Dagsværdi</b>	
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<u>TDKK</u>	<u>TDKK</u>	<u>TDKK</u>	<u>TDKK</u>
<b>Finansielle aktiver</b>				
Tilgodehavender hos lejere	3.564	0	3.564	0
Andre tilgodehavender	9.967	410	9.967	410
Likvide beholdninger	17.384	674	17.384	674
<b>Finansielle forpligtelser</b>				
Gæld til kreditinstitutter	1.334.270	28.000	1.339.409	28.000
Gæld til pengeinstitutter	205.715	3	205.715	3
Anden gæld	5.606	80	5.606	80

## **Note 27. Anvendt regnskabspraksis**

Årsrapporten for 2013/2014 for Re-Cap A/S (koncern og moderselskab) er udarbejdet i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU samt de krav, som følger af IFRS-bekendtgørelsen og Nasdaq OMX Copenhagen A/S' øvrige bestemmelser for selskaber, der har aktier til notering.

Årsrapporten er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip med de reguleringer, der følger af omvurdering af investeringsejendomme, finansielle aktiver disponible for salg samt finansielle aktiver og finansielle forpligtelser til dagsværdi via resultatopgørelsen.

### **Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag**

Årsrapporten for 2013/14 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC). Re-Cap A/S har foretaget en gennemgang, som viser, at anvendelsen af de nye IFRS'er ikke har væsentlig indflydelse på koncernregnskabet i 2013/14, og anvendelsen af disse nye IFRS'er forventes heller ikke at få nogen væsentlig effekt på fremtidige perioder.

### **Standarder og fortolkninger, der ikke er trådt i kraft**

Det er ledelsens vurdering, at de foreslåede men endnu ikke godkendte ændringer til standarder, der forventes gældende for regnskabsår, der begynder 1. juli 2014 eller senere, ikke vil få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.

## **KONSOLIDERINGSPRAKSIS**

### **Dattervirksomheder**

Som dattervirksomheder betragtes alle virksomheder, hvori koncernen har kontrol over de finansielle og driftsmæssige forhold, hvilket normalt er forbundet med besiddelse af flertallet af stemmerettighederne.

Ved køb af dattervirksomheder anvendes overtagelsesmetoden. Kostprisen måles som dagsværdien af de overtagne aktiver, udstedte egenkapitalinstrumenter og påtagne forpligtelser pr. overtagelsesdatoen med tillæg af omkostninger, der kan henføres direkte til købet.

Identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, der er henholdsvis erhvervet og overtaget i en virksomhedssammenslutning, måles ved første indregning til dagsværdi på anskaffelsestidspunktet, uanset omfanget af minoritetsandele. Eventuelle forskelle mellem kostprisen og dagsværdien af koncernens andel af de identificerbare erhvervede nettoaktiver indregnes som goodwill. Hvor kostprisen for den overtagne virksomhed er lavere end dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver, indregnes forskellen direkte i resultatopgørelsen.

Der foretages eliminering af koncerninterne transaktioner, mellemværender og urealiserede gevinster på transaktioner mellem koncernvirksomheder, ligesom der foretages eliminering af urealiserede tab, medmindre transaktionen indikerer en værdiforringelse af det overførte aktiv.

Dattervirksomhedernes regnskabspraksis tilpasses til koncernens regnskabspraksis.

Virksomheder, hvori koncernen direkte eller indirekte besidder mellem 20 % og 50 % af stemmerettighederne og har betydelig indflydelse, men ikke kontrol, betragtes som associerede virksomheder.

## **OMREGNING AF FREMMED VALUTA**

For regnskabsåret 2013/2014 er årsrapporten præsenteret i DKK, da koncernens hovedaktiviteter har DKK som funktionel valuta.

### **Transaktioner i fremmed valuta**

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, som opstår ved afregning af sådanne transaktioner samt ved omregning af monetære aktiver og forpligtelser i udenlandsk valuta til balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen.

Hvis valutapositioner anses som afdækning af pengestrømme eller nettoinvesteringer, indregnes værdiændringerne herpå i egenkapitalen via anden totalindkomst.

## **POSTER I BALANCEN**

### **Investeringsejendomme**

Investeringsejendomme udgør investeringer i grunde og bygninger med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og/eller kapitalgevinst ved videresalg.

Investeringsejendomme måles ved anskaffelse til kostpris omfattende anskaffelsespris inklusive købsomkostninger. Renteomkostninger på lån indregnes ikke i kostprisen i opførelses- og ombygnings-perioden. Efter første indregning måles investeringsejendomme til dagsværdi. Værdireguleringer af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen.

### **Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder i moderselskabets regnskab**

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris eller en lavere genindvindingsværdi i moderselskabets regnskab.

Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

De regnskabsmæssige værdier af kapitalandele i datterselskaber gennemgås på balancedagen for at fastsætte, om der er indikationer på værdiforringelse, herunder hvis der udloddes mere i udbytte end datterselskabets totalindkomst for det pågældende år.

Hvis dette er tilfældet, opgøres aktivets genindvindingsværdi for at fastslå behovet for eventuel nedskrivning og omfanget heraf. Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af aktivets dagsværdi med fradrag af salgskostninger og kapitalværdien. Når kapitalværdien opgøres, tilbagediskonteres skønnede fremtidige pengestrømme til nutidsværdi ved at anvende en diskonteringsrate, der afspejler dels aktuelle markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge og dels de særlige risici, der er tilknyttet aktivet, og som der ikke er reguleret for i de skønnede fremtidige pengestrømme.

Hvis aktivets genindvindingsværdi er lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives den regnskabsmæssige værdi til genindvindingsværdien. Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen. Ved eventuelle efterfølgende tilbageførslers af nedskrivninger som følge af ændringer i forudsætninger for den opgjorte genindvindingsværdi forhøjes aktivets regnskabsmæssige værdi til den korrigerede genindvindingsværdi, dog maksimalt til den regnskabsmæssige værdi, som aktivet ville have haft, hvis nedskrivning ikke var foretaget.

### **Kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet**

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes og måles i koncernregnskabet efter den indre værdis metode (equity-metoden). Dette indebærer, at kapitalandelene måles 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.

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. I koncernens anden totalindkomst indregnes den forholdsmæssige andel af alle transaktioner og begivenheder, der er indregnet i anden totalindkomst i den associerede virksomhed.

#### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender indregnes til dagsværdi ved første indregning og måles efterfølgende til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning på tilgodehavender, når det er konstateret, at koncernen ikke vil være i stand til at inddrive alle skyldige beløb i overensstemmelse med de oprindelige vilkår for tilgodehavender. Nedskrivningen opgøres efter en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender og udgør forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og nutidsværdien af forventede fremtidige betalinger. Tilgodehavender omfatter gældsbreve, Tilgodehavender fra udlejning samt Andre tilgodehavender.

#### **Likvider**

Likvider består af likvide beholdninger, indeståender på konti i banker. Likvider opdeles i frie midler og bundne midler.

Selskabet kan frit disponere over frie midler. Delvis bundne midler kan kun anvendes til betaling af omkostninger, moderniseringer, renter og afdrag inden for de dele af porteføljen, som de enkelte banker har finansieret. Bunden likviditet kan ikke anvendes før krav til frigivelse er opnået.

#### **Egenkapital**

Udbyttebetaling til selskabets aktionærer indregnes som en forpligtelse i årsrapporten i den periode, hvor udbyttet deklarerer.

#### **Lån og andre gældsforpligtelser**

Lån og andre gældsforpligtelser relateret til ejendommene indregnes ved optagelse til dagsværdi. Efterfølgende måles gældsforpligtelserne til dagsværdi. Øvrige gældsforpligtelser indregnes ved optagelse til dagsværdi med fradrag af transaktionsomkostninger, og måles efterfølgende til amortiseret kostpris.

#### **Udskudt skat**

Der indregnes fuld udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem den skattemæssige og regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser ved anvendelse af den balanceorienterede gælds metode.

Udskudt skat måles ved anvendelse af de skattesatser (og -regler), som med balancedagens lovgivning forventes at være gældende, når det udskudte skatteaktiv realiseres, eller den udskudte skatteforpligtelse afregnes.

Udskudte skatteaktiver indregnes i den udstrækning, det er sandsynligt, at der vil opstå en fremtidig positiv skattepligtig indkomst, som de midlertidige forskelle kan modregnes i.

## **POSTER I RESULTATOPGØRELSEN**

#### **Nettoomsætning**

Omsætning omfatter lejeindtægter og nedslag efter eliminering af koncerninterne transaktioner. Omsætningen indregnes i den regnskabsperiode, som lejen vedrører.

Opkrævet bidrag hos lejerne til dækning af varme og fællesomkostninger på investeringsejendommene samt afholdte udlæg vedrørende lejernes andele af udgifter til varme og fællesomkostninger indregnes ikke i resultatopgørelsen, idet nettomellemværendet indregnes i balancen.

I moderselskabet udgør omsætningen faktureret management fee til datterselskaber.

**Driftsomkostninger**

Driftsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets omsætning. Herunder indgår direkte og indirekte driftsomkostninger i form af reparation og vedligeholdelse samt ejendomsadministration.

**Personaleomkostninger**

Personaleomkostninger omfatter omkostninger til lønninger, gager mv., der er afholdt i årets løb.

**Andre eksterne omkostninger**

I andre eksterne omkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt i året til administration af koncernen mv.

**Finansielle poster**

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer.

**Dagsværdiregulering af investeringsejendomme**

Ændringer i dagsværdien af koncernens investeringsejendomme indregnes løbende i resultatopgørelsen.

**Dagsværdiregulering af gæld**

Ændringer i dagsværdien af koncernens gæld indregnes løbende i resultatopgørelsen.

**Poster i totalindkomstopgørelsen**

Totalindkomstopgørelsen præsenteres i to opgørelser. En resultatopgørelse og en totalindkomstopgørelse, der viser årets resultat og øvrige poster, der indgår i anden totalindkomst.

**PENGESTRØMSOPGØRELSEN**

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt likvider ved årets begyndelse og slutning. Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

**Pengestrømme fra driftsaktivitet**

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som årets resultat reguleret for ikke kontante resultatposter som nedskrivninger, hensættelser samt ændring i driftskapitalen. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

**Pengestrømme fra investeringsaktivitet**

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter pengestrømme fra køb og salg af materielle anlægsaktiver, finansielle aktiver samt virksomhedssammenslutninger.

**Pengestrømme fra finansieringsaktivitet**

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser samt udbyttebetaling til og kapitalindskud fra virksomhedsdeltagere.

**SEGMENTOPLYSNINGER**

Koncernen har ét driftssegment, der omfatter ejendomsinvestering. Koncernens ejendomme er alle fysisk placeret i Danmark.