

# ADMIRAL CAPITAL A/S

Årsrapport  
for perioden  
1. juli 2014 – 30. juni 2015

CVR-nr.: 29 24 64 91

Årsrapporten er fremlagt og  
godkendt på Selskabets ordinære  
generalforsamling den 22/10-2015

Dirigent:

## Indholdsfortegnelse

Selskabsoplysninger	3
Ledelsespåtegning	4
Den uafhængige revisors erklæringer	5
Ledelsesberetning	7
Hovedaktivitet	7
Selskabets strategi	7
Vederlagspolitik for bestyrelse og direktion	8
Hoved- og nøgletal	9
Koncernstruktur	11
Aktionærforhold	12
Selskabsmeddelelser	13
Ledelseserhverv for bestyrelses- og direktionsmedlemmer	14
Begivenheder i regnskabsåret 2014/2015	16
Redegørelse om virksomhedsledelse	18
Risici	21
Selskabets økonomiske udvikling	22
Usikkerhed ved indregning og måling	22
Begivenheder efter regnskabsårets udløb	22
Forventninger og andre udsagn om fremtiden (fortsat)	23
Resultatopgørelse 1. juli – 30. juni	24
Totalindkomstopgørelse 1. juli – 30. juni	25
Aktiver pr. 30. juni	26
Passiver pr. 30. juni	27
Egenkapitalopgørelse 1. juli – 30. juni	28
Pengestrømsopgørelse 1. juli – 30. juni	29
Noter	30

## Selskabsoplysninger

Admiral Capital A/S  
Havnegade 4  
8000 Aarhus C

Website: [www.admiralcapital.dk](http://www.admiralcapital.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 den 22. oktober 2015

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 2014/2015 for Admiral Capital 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 2015 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2014 - 30. juni 2015.

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 som helhed 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 2015

### **Direktion**

Poul Steffensen

### **Bestyrelse**

Henrik Frisch  
Bestyrelsesformand

Michael Brag

Søren Eriksen

# Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i Admiral Capital A/S

## PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Admiral Capital A/S for regnskabsåret 1. juli 2014 – 30. juni 2015 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 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2014 – 30. juni 2015 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 2015

### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Klaus Tvede-Jensen  
statsautoriseret revisor

Mads Fauerskov  
statsautoriseret revisor

## Ledelsesberetning

### Hovedaktivitet

Koncernens hovedaktivitet er udlejning af fast ejendom. Det 100% ejede datterselskab Admiral Capital Denmark A/S, fungerer som holdingselskab for følgende datterselskaber:

- Admiral DS 1 ApS omfattende 19 ejendomme samt dets datterselskab Beringshave ApS med 1 ejendom, i alt 20 ejendomme.
- Admiral DS 2 ApS omfattende 76 ejendomme samt dets datterselskab Nor Fjor ApS, der besidder 15 ejendomme. Endvidere ejer Admiral DS 2 ApS anparterne i Admiral DS 3 ApS, der er uden aktivitet.
- Admiral DS 4 ApS omfattende 2 ejendomme.

Admiral Capital A/S ejer endvidere 100% af Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS, der omfatter 1 ejendom.

Porteføljerne i Admiral DS 1 ApS og Beringshave ApS består af beboelses- og erhvervsejendomme med beliggenheder i mellemstore byer i Danmark. Porteføljerne i Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor ApS består primært af beboelsesejendomme beliggende i mellemstore byer på Sjælland. Admiral DS 4 ApS ejer en kontor- og logistikejendom beliggende i Aarhus samt en erhvervsejendom i Vejle. Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS består af en erhvervsejendom beliggende i Glostrup.

### Selskabets strategi

Selskabets investeringsstrategi kan sammenfattes som følger:

- Ejendomsinvesteringer foretages enten direkte eller indirekte via selskabskonstruktioner. Køb af fordringer med sikkerhed i ejendomme er ligeledes en del af investeringsstrategien. Disse investeringer vil alle bære en forventning om et direkte afkast på 5% 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.
- Som følge af de ambitiøse afkastkrav vil selskabets fremtidige risikoprofil være relativt aggressiv. Dette indebærer blandt andet, 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.

Selskabets 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 fortsat 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. Admiral Capital A/S vil derfor indtil videre fokusere på dette område og 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 porteføljer af boligejendomme. Selskabet har via outsourcing tilgang til sådanne ressourcer, hvilket bedømmes som en vigtig faktor i den fremtidige udvikling. Derudover har selskabet ressourcer til rådighed til vedligeholdelse af ejendommene, hvilket ligeledes er en vigtig faktor i den fremtidige udvikling af ejendommene.

## Vederlagspolitik for bestyrelse og direktion

Grundlæggende udtrykker selskabets vederlagspolitik et ønske 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.
- Selskabets indtjening og værdiskabelse.

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 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 tildes 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, resultatkontrakter 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.



## Hoved- og nøgletal

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og vejledning. Der henvises i øvrigt til årsrapporten.

Koncern	2014/2015	2013/2014	2012/2013	2011/2012	2010/2011
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Nettoomsætning	108.469	42.736	0	0	112.301
Resultat før finansielle poster	46.179	21.188	-3.149	-3.341	78.275
Finansielle poster, netto	-29.264	-13.214	258	1.044	-58.379
Resultat før dagsværdiregulering	16.915	7.974	-2.891	-2.299	19.896
Dagsværdiregulering af ejendomme og gæld	30.735	-242	0	0	-58.282
Årets resultat før skat	47.650	6.876	-2.891	-2.299	-29.457
Årets resultat	39.581	5.067	-2.903	-17.991	-29.457
Totalindkomstopgørelse	39.581	5.067	-2.903	4.919	-1.190
<b>BALANCE</b>					
Balancesum	1.905.325	1.710.641	97.997	323.523	1.429.116
Investerings ejendomme, langfristede	1.869.392	755.446	30.313	0	1.380.097
Investerings ejendomme, kortfristede	0	921.716	0	0	0
Årets investering i materielle anlægsaktiver	156.567	1.642.402	30.313	0	14.992
Egenkapital	113.910	74.329	69.262	322.416	318.443
Langfristede forpligtelser	1.734.639	731.981	28.000	0	537.814
Kortfristede forpligtelser	56.776	904.331	735	1.107	572.859
<b>PENGESTRØMSOPGØRELSE</b>					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	27.553	5.500	-3.470	-789	22.582
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-22.684	-13.791	-93.206	1.368.699	10.305
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	5.374	25.001	-225.720	-1.071.410	-21.920
Årets pengestrømme	10.243	16.710	-322.396	296.500	10.967

## Hoved- og nøgletal (fortsat)

Koncern	2014/2015	2013/2014	2012/2013	2011/2012	2010/2011
<b>NØGLETAL</b>					
Afkastningsgrad (ROIC), %	2,4	1,2	-3,2	-1,0	5,5
Soliditetsgrad, %	6,0	4,4	70,7	99,7	22,3
Forrentning af egenkapital før dagsværdiregulering, %	18,0	11,1	-1,5	-0,7	6,2
Indre værdi pr. aktie, kr.	1,98	1,29	1,20	1,12	1,11
Indtjening pr. aktie (EPS), kr.	0,69	0,09	-0,05	-0,06	-0,01
Aktiekurs, ultimo, kr.	1,05	0,83	0,63	0,84	0,70
Antal medarbejdere	4	1	1	1	0,5

## Nøgletalsforklaringer og definitioner

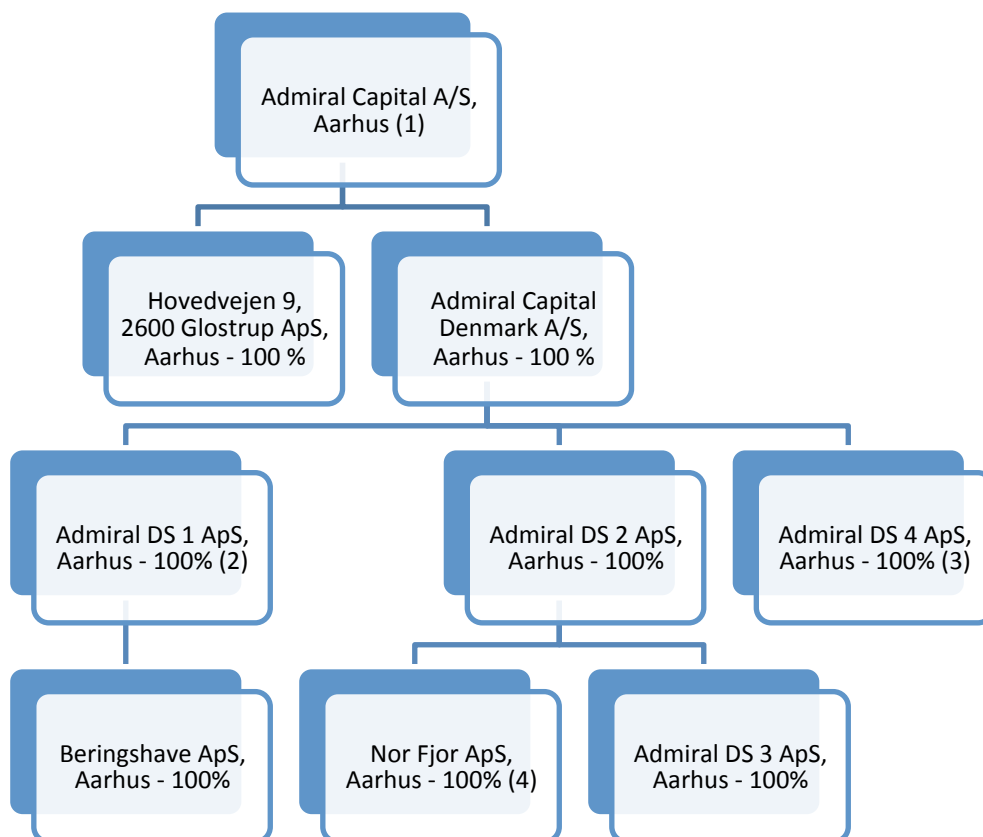
### NØGLETAL - FINANSIELLE

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning.

Nøgletallene er beregnet således:

Afkastningsgrad (ROIC)	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Soliditetsgrad	$\frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Forrentning af egenkapital før dagsværdiregulering	$\frac{\text{Årets resultat før dagsværdiregulering} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Indre værdi pr. aktie	$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Antal aktier}}$
Indtjening pr. aktie	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Gennemsnitlig antal aktier}}$

## Koncernstruktur



- 1) Selskabet har i regnskabsåret ændret navn fra Re-Cap A/S til Admiral Capital A/S.
- 2) Selskabet har i regnskabsåret ændret navn fra Essex af 11/3-2013 ApS til Admiral DS 1 ApS.
- 3) Selskabet har i regnskabsåret ændret navn fra Ejendomsselskabet Panda ApS til Admiral DS 4 ApS.
- 4) Selskabet har i regnskabsåret ændret navn fra Nor Fjor Finans 2012 ApS til Nor Fjor ApS.

## 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 4.000.000 styk A-aktier á nominelt 1 kr. og 53.597.225 styk B-aktier á nominelt 1 kr.

### NOTERING AF UDSTEDTE AKTIER

Selskabets B-aktier er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S: Admiral Capital B, fondskode DK0060052843.

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

### OPLYSNINGER OM AKTIERNES RETTIGHEDER OG FORPLIGTELSE

A-aktierne har 10 stemmer hver, og B-aktierne har en stemme hver. A-aktierne har således tilknyttet i alt 40.000.000 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>Antal</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
Kvalitena Danmark AB*	12.949.602	22,48	33,07
JMinvest ApS**	2.000.000	3,47	21,37
Olav W. Hansen A/S	2.976.852	5,17	3,18

\*Kvalitena Danmark AB er den reelle ejer af aktierne i Admiral Capital A/S. SWEDBANK AB (PUBL) er fejlagtig registreret som ejer hos Værdipapircentralen, men SWEDBANK AB (PUBL) er alene depholder for Kvalitena Danmark AB.

\*\*JMinvest ApS har overdraget aktierne til Kvalitena Danmark AB i forbindelse med accept af endeligt købstilbud af 3. marts 2015. Overdragelsen er fejlagtigt først registreret hos Værdipapircentralen den 3. juli 2015.

Pr. 30. juni 2015 ejer Kvalitena Danmark AB 14.949.602 aktier, svarende til en ejerandel på 25,95% og 54,44% af stemmerettighederne.

### DELÅRSREGNSKABER

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

## Selskabsmeddelelser

Koncernen har offentliggjort følgende selskabsmeddelelser i perioden 1. juli 2014 - 30. juni 2015. Selskabsmeddelelserne kan findes på hjemmesiden [www.admiralcapital.dk](http://www.admiralcapital.dk).

<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)
11	30. september 2014	Indkaldelse til ordinær generalforsamling 22. oktober 2014
12	30. september 2014	Hovedpunkter i og Årsrapport 1. juli 2013 - 30. juni 2014
13	21. oktober 2014	Status på forhandlinger om salg af ejendomsportefølje
14	22. oktober 2014	Forløb af ordinær generalforsamling i Re-Cap A/S onsdag d. 22. oktober 2014
15	14. november 2014	Periodemeddelelse for perioden 1. juli til 30. september 2014
16	19. november 2014	Storaktionærmeddelelse - Ejendomsaktieselskabet Oikos
17	19. november 2014	Storaktionærmeddelelse - VICH A/S
18	19. november 2014	Ny hovedaktionær
1	20. januar 2015	Frivilligt betinget tilbud til aktionærerne i Admiral Capital A/S
2	30. januar 2015	Tilbudsannonce og tilbudsdokument til aktionærerne i Admiral Capital A/S
3	8. februar 2015	Storaktionærmeddelelse
4	13. februar 2015	Bestyrelsesredegørelse
5	27. februar 2015	Hovedpunkter i delårsrapport for perioden 1. juli – 31. december 2014
6	27. februar 2015	Offentliggørelse af det foreløbige resultat af købstilbuddet
7	2. marts 2015	Gennemførelse af frivilligt tilbud – offentliggørelse af endeligt resultat af købstilbuddet
8	30. april 2015	Ansvarligt lån fra hovedaktionær
9	15. maj 2015	Periodemeddelelse for perioden 1. juli 2014 til 31. marts 2015
10	26. juni 2015	Finanskalender 2015-16

Koncernen har offentliggjort følgende selskabsmeddelelser efter periodens udløb den 30. juni 2015.

<b>Nr.</b>	<b>Dato</b>	<b>Emne</b>
11	24. august 2015	Offentliggørelse af dato for ordinær generalforsamling samt frist for optagelse af punkter til dagsorden

## Ledelseserhverv for bestyrelses- og direktionsmedlemmer

**Bestyrelse:** Ledelseserhverv i andre erhvervsdrivende virksomheder

### **Henrik Frisch**

Født 1959. Uddannet Cand.merc.

Aktiebesiddelse: Ejer ingen aktier i Admiral Capital A/S

Administrerende direktør i følgende selskaber:

Anpartsselskabet af 5. april 2013 ApS

Epi Ji ApS

Retail Finland ApS

Uk Hotels ApS

Frisch Germany ApS

Dansk Svensk Ejendomsinvestering ApS

Brønsholm ApS

Real Danmark ApS

Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber:

Fårup Betonindustri A/S

K/S London Southwark Bridge

K/S London City Airport

K/S Savontie

Stepre Hamburg A/S

Stepre Germany A/S

By Nord Copenhagen ApS

Bestyrelsesformand i følgende selskaber:

Admiral Capital A/S – koncernen med tilhørende datterselskaber

Step Re A/S

Re Invest A/S

Ejendomsaktieselskabet Oikos

### **Michael Brag**

Født 1966. Uddannet Cand.oecon.

Aktiebesiddelse: Ejer ingen aktier i Admiral Capital A/S

Administrerende direktør i følgende selskaber:

I/S Ejendomsinvest

CPH Capital Invest Iw ApS

CPH Capital Invest Mn ApS

Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber:

Admiral Capital A/S – koncernen med tilhørende datterselskaber

K/S Clausholmsvej 21-23 Randers

K/S Perlegade, Sønderborg

K/S Købmagergade 31, København

K/S Gymnasievej 5, Stenløse

K/S Østergade 3-5

K/S Svendborg Bycenter

## Ledelseserhverv for bestyrelses- og direktionsmedlemmer (fortsat)

K/S Gyrovej 1, Skive  
Ejendomsselskabet Usseørd 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

Bestyrelsesformand i følgende selskaber:

Proark Properties ApS  
Proark ApS  
K/S Stor-Helsinki interiørbutikker  
K/S Stor-Helsinki Interiørbutikker 2

### **Søren Eriksen**

Født 1969. Uddannet Cand.oecon.

Aktiebesiddelse: Ejer ingen aktier i Admiral Capital A/S

Administrerende direktør i følgende selskaber:

Capitalex ApS  
Viegand Maagøe A/S

Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber:

Admiral Capital A/S – koncernen med tilhørende datterselskaber

Bestyrelsesformand i følgende selskaber:

Windspace A/S

**Direktion:** Ledelseserhverv i andre erhvervsdrivende virksomheder

### **Poul Steffensen**

Født 1960. Uddannet HD finansiering.

Aktiebesiddelse: Ejer ingen aktier i Admiral Capital A/S

Administrerende direktør i følgende selskaber:

Admiral Capital A/S – koncernen med tilhørende datterselskaber  
Essex Invest Holding ApS – koncernen med tilhørende datterselskaber  
Pst Holding ApS  
Malmø Invest ApS

Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber:

Løvbjerg Ejendomme A/S  
Cna-Handel A/S  
Taurus Ejendomsadministration ApS  
I.M. Jensen & Bache A/S  
Løvbjerg Ejendomsinvest A/S  
Hermod Ejendomme A/S  
C.L. Ejendomme ApS

Bestyrelsesformand i følgende selskaber:

Sinding Gruppen A/S  
Sinding & Dehn A/S

## Begivenheder i regnskabsåret 2014/2015

Årsrapporten for Admiral Capital A/S for perioden 1. juli 2014 - 30. juni 2015 omfatter resultatet af koncernens aktiviteter og er præget af følgende forhold:

1. Overtagelse og optimering af de overtagne ejendomsporteføljer
2. Styrkelse af organisationen
3. Styrkelse af kapitalgrundlaget

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

Moderselskabet Admiral Capital 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 Admiral Capital A/S. De enkelte porteføljer omtales nedenfor og der henvises endvidere til følsomhedsanalysen i note 1.

#### Admiral DS 1 ApS og Beringshave ApS

Ejendomsporteføljen i Admiral DS 1 ApS består af beboelses- og erhvervsejendomme med beliggenheder i mellemstore byer i Danmark, mens ejendommen i Beringshave består 200 rækkehuse. Der har været ført forhandlinger om salg af ejendommene i de to selskaber, men forhandlingerne blev afsluttet uden resultat, jf. Fondsbørsmeddelelse af 21. oktober 2014. Ledelsen har besluttet ikke at videreføre salgsforhandlinger med andre investorer. Selskabet vil i stedet for videreføre porteføljerne med optimering af drift for øje, herunder særligt udvikling af de to parkeringshuse og Tigergården med henblik på at forbedre udlejningssituationen. Forbedrings- og vedligeholdelsesomkostninger forventes at udgøre ca. 15 mio. kr. i regnskabsåret 2015/2016.

#### Admiral DS 2 ApS

Som omtalt i selskabsmeddelelse af 13. januar 2014 har Admiral Capital A/S opkøbt primært beboelsesejendomme beliggende i mellemstore byer på Sjælland. Opkøbet har strakt sig ind i indeværende regnskabsår, og porteføljen består nu af 76 ejendomme. Der foreligger ikke forpligtelser om køb af yderligere ejendomme.

Implementering og genopretning af ejendommene har præget regnskabsåret og dette vil fortsætte i det kommende år. Forbedrings- og vedligeholdelsesomkostninger forventes at udgøre ca. 10 mio. kr. i regnskabsåret 2015/2016. På baggrund heraf, og forudsat uændrede konjunkturforskel, forventes ejendommene at være fuldt udlejet ved udgangen af det kommende regnskabsår.

#### Nor Fjor ApS

Selskabet Nor Fjor ApS består pr. 30. juni 2015 af en ejendomsportefølje på 15 ejendomme med en værdi på ca. 58 mio. kr. Porteføljen, blev erhvervet 30. juni 2014, og heraf var 5 ejendomme sendt i tilbudspligt hos lejerne. Disse 5 ejendomme er i regnskabsåret solgt til Admiral DS 2 ApS. Regnskabsåret har været præget af implementering af porteføljen og genopretning med henblik på at optimere udlejningssituationen.

#### Admiral DS 4 ApS

I januar 2014 overtog koncernen selskabet Admiral DS 4 ApS, hvis væsentligste besiddelse er en kontor- og logistikejendom på 26.195 m<sup>2</sup> beliggende ved havnen i Aarhus. Endvidere har selskabet en erhvervsejendom i Vejle med 3 lejere.



## Begivenheder i regnskabsåret 2014/2015 (fortsat)

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

Selskabet ejer 1 ejendom, som efter selskabets opfattelse har en særdeles god beliggenhed. Ejendommen er næsten fuldt udlejet med deraf god drift til følge. Selskabets overordnede strategi for ejendommen er at sikre, at udlejning sker til gode og solide lejere med så lange lejekontrakter som muligt. Selskabet vurderer løbende om ejendommen kan indgå i selskabets fremadrettede portefølje, eller om den skal sælges til en langsigtet investor.

### **2. Styrkelse af organisationen**

Der har været arbejdet på en styrkelse af organisationen gennem det seneste regnskabsår, blandt andet gennem styrkelse af regnskabsfunktionen ved ansættelse af en financial controller.

Selskabets organisation skal afspejle aktiviteterens volumen og kompleksitet, og organisationen størrelse og sammensætning vurderes løbende i takt hermed.

### **3. Styrkelse af kapitalgrundlaget**

Admiral Capital A/S har fra Kvalitena Danmark AB fået bevilget et ansvarligt lån på 42,4 mio. kr., hvoraf 20 mio. kr. er optaget pr. 30. juni 2015. Den resterende del af lånet vil blive hjemtaget inden 31. oktober 2015. Beløbet fra det ansvarlige lån er tilført Admiral DS 2 ApS med henblik på styrkelse af dette selskab.

## 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:

<http://www.admiralcapital.dk/selskabsmeddelelser/corporate-governance/>

er nærmere redegjort for anbefalingerne og selskabets overholdelse af Corporate Governance.

Det direkte link til redegørelsen for årsrapporten 2014/2015 er:

<http://admiralcapital.dk/wp-content/uploads/2015/09/Aarsrapporten-2014-2015.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 ledelse, 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 10 bestyrelsesmøder. 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, idet bestyrelsen skønner, at disse forhold ikke har væsentlig indflydelse på vurderingen 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 selskabet opmærksom på, at kvinder ikke er repræsenteret i bestyrelsen. Bestyrelsen anerkender fordelene ved en bredt sammensat ledelse i forhold til køn, kompetencer og erfaring. Derfor har bestyrelsen som mål, at minimum en plads af i alt 3 pladser i bestyrelsen besættes af en kvinde inden for en 5 årig periode, og der arbejdes herpå via bestyrelsens netværk og andre relationer. Den øvrige organisation består af direktion, administration og en teknisk afdeling, hvor kønsfordelingen er ligelig.

## Redegørelse om virksomhedsledelse (fortsat)

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

Bestyrelsen og direktionen har etableret en række kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen, 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 Admiral Capital A/S'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.

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 Admiral Capital A/S'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.

## Redegørelse om virksomhedsledelse (fortsat)

### **Information og kommunikation**

Admiral Capital A/S opretholder informations- og kommunikationssystemer for at sikre, at regnskabsaflæggelsen er korrekt og fuldstændig.

### **Overvågning**

Admiral Capital A/S 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**

Admiral Capital A/S har ingen politik for samfundsansvar, menneskerettigheder samt miljø.

# Risici

## Risikofaktorer og -styring

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

Ejendomsbranchen er konjunkturfølsom, hvilket blandt andet kommer til udtryk ved til tider kraftigt svingende ejendomspriser. Bestyrelsen vurderer løbende de samlede risikoforhold og de enkelte risikofaktorer, som er forbundet med koncernens aktiviteter.

Risikoparametre vurderes ud fra rapportering fra blandt andet selskabets samarbejdspartnere inden for ejendomsadministration og –udlejning samt koncernens långivere.

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 erhvervsejendomme i Admiral DS 1 ApS er koncentreret på få ejendomme og der arbejdes fortsat på en forbedring af udlejningssituationen på disse. De 2 P-huse i selskabet forventes i løbet af de kommende år at kunne generere mere omsætning, da der er konstateret øget efterspørgsel på parkeringspladser. For øvrigt erhverv er tomgangen i Admiral DS 1 ApS relateret til 2 kontorejendomme, hvor der på nuværende tidspunkt føres forhandlinger med potentielle lejere.

Tomgangen i boligejendommene har i regnskabsåret udviklet sig positivt i hele koncernen og er ved regnskabsårets udgang på et acceptabelt niveau. Der ligger fortsat et stort udviklingspotentiale i Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor ApS, og sikring heraf er knyttet til en intensiv vedligeholdelsesproces, da mange af ejendommene har været præget af manglende ledelse og optimering. Vedligeholdelsestiltagene har i regnskabsåret været omfattende, og processen vil fortsætte i regnskabsåret 2015/2016. Det forventes derfor, at tomgangen i boligporteføljen vil blive reduceret yderligere i det kommende regnskabsår.

Det er ledelsens vurdering, at risikoen for manglende betalingsevne hos væsentlige lejere er lav. Hos mindre lejere har koncernen konstateret uvæsentlige restancer, hvorfor der heller ikke her, vurderes nogen væsentlig betalingsrisiko.

## Balancemæssige risici og finansieringsmæssige risici

Der er ikke sket væsentlige ændringer i selskabets balancemæssige og finansieringsmæssige risici efter balancedagen, hvorfor der henvises til beskrivelsen i note 1 og 2.

## Likviditetsmæssige risici

Koncernen har det fornødne likviditetsberedskab til rådighed for at kunne drive koncernens aktiviteter.

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. Dog hæfter Admiral Capital Denmark A/S for Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor ApS' mellemværender med BRF Kredit og Admiral Capital A/S overfor Admiral DS 1 ApS og Beringshave ApS' gæld i Danske Bank.

## Risici (fortsat)

Der er positivt cash-flow i de enkelte selskaber før budgetterede forbedrings- og genopretningsomkostninger. Overskudslikviditet reinvesteres i vedligeholdelse og forbedring. Der er derfor ikke behov for, at de enkelte selskaber løbende får tilført ny likviditet. Der er derudover ingen eksterne hæftelser i koncernen.

Admiral Capital A/S har fra Kvalitena Danmark AB fået bevilget et ansvarligt lån på 42,4 mio. kr., hvoraf 20 mio. kr. er udbetalt pr. 30. juni 2015. Den resterende del forventes udbetalt inden 31. oktober 2015.

## Selskabets økonomiske udvikling

Nettoomsætningen i koncernen udgjorde TDKK 108.469, resultat før finansielle poster blev TDKK 46.179, og resultat før dagsværdiregulering blev på TDKK 16.915. Nettoomsætningen i moderselskabet udgjorde TDKK 7.373 og resultat før finansielle poster blev TDKK -1.383. Moderselskabets resultat bærer præg af en nedskrivning af Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS på TDKK 2.868, der er sket som følge af negativ egenkapital i Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS.

Regnskabsåret 2014/2015 udviser resultatet af 12 måneders drift, hvorimod sidste års drift var kendetegnet ved, at selskaberne blev tilkøbt hen over året, særligt Nor Fjor ApS, som først indgår i driften fra 1. juli 2014. Regnskabsåret 2013/2014 omfattede derfor ikke et fuldt års drift.

De samlede dagsværdireguleringer blev TDKK 30.735, som fordeler sig med en positiv regulering for investeringsejendomme på TDKK 35.860 og en negativ regulering af gæld i investeringsejendomme på TDKK 5.125. Årets resultat efter skat udgør herefter TDKK 39.581.

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. Endvidere har der været fokus på udlejningssituationen med henblik på at nedbringe tomgangen.

Resultat før dagsværdiregulering og skat på TDKK 16.915 er på niveau med de senest udmeldte forventninger til et resultat på TDKK 15.000 – 18.000 i regnskabsåret 2014/2015.

## Usikkerhed ved indregning og måling

Koncernens investeringsejendomme er indregnet til dagsværdi, på baggrund af en afkastbaseret model. Det anvendte afkastkrav er forbundet med væsentlige regnskabsmæssige skøn, hvormed dagsværdien kan afvige fra ejendommenes faktiske værdi. For nærmere information herom, se note 1.

## Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Selskabet har efter regnskabsårets udløb fået yderligere 5,0 mio. kr. udbetalt som ansvarligt lån, så der nu er udbetalt i alt 25 mio. kr. af i alt 42,4 mio. kr. Den resterende del af det ansvarlige lån udbetales til selskabet inden 31. oktober 2015.

Som offentliggjort i selskabsmeddelelse nr. 4/2015 er det bestyrelsens plan at gennemføre en fortegningsretsemission i selskabet. Det er bestyrelsens forventning, at tegningsprovenuet fra kapitalforhøjelsen helt eller delvist benyttes til at indfri det ansvarlige lån.

Der er herudover ikke indtruffet begivenheder efter regnskabsårets afslutning, der øver væsentlig indflydelse på selskabets regnskab for perioden 1. juli 2014 - 30. juni 2015.

## Forventninger og andre udsagn om fremtiden (fortsat)

Forventningerne til fremtiden er baseret på følgende forudsætninger:

Omkostningerne i Admiral Capital A/S forventes at stige på grund af øget aktivitet i koncernen, hvilket forventes dækket af management fee fra koncernens øvrige selskaber.

Tomgangen på koncernens ejendomsportefølje forventes at blive reduceret for både bolig og erhverv, som følge af de igangsatte og gennemførte vedligeholdelsesarbejder, samt som følge af den forøgede udlejningsindsats, der er blevet foretaget i indeværende regnskabsår.

Der er ikke behov for at koncernen skal støtte de enkelte selskaber likviditetsmæssigt, idet hvert selskab har positivt likviditetsflow.

Der forventes, at skulle anvendes forbedrings- og vedligeholdelsesudgifter på ca. 25 mio. kr. i regnskabsåret 2015/2016. Behovet vil løbende blive vurderet af ledelsen.

Med ovennævnte udgangspunkt forventer Admiral Capital A/S et overskud før skat og før værdireguleringer i størrelsesorden TDKK 20.000 - 25.000 for regnskabet 2015/2016 under forudsætning af uændret ejendomsportefølje og renteniveau.

### **Fremadrettede udsagn**

Årsrapporten indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om 2015/2016 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 blandt andet, 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 blandt andet 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	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK	Note	TDKK	TDKK
360	7.373	3	108.469	42.736
0	0	4	-42.506	-13.873
360	7.373	<b>Bruttoresultat</b>	65.963	28.863
-1.577	-3.551	5	-4.248	-3.088
-1.383	-5.124		-15.322	-4.296
0	-81		-214	-291
-2.600	-1.383	<b>Resultat før finansielle poster</b>	46.179	21.188
719	440		26	804
-1	-1.250	9	-29.290	-14.018
-1.882	-2.193	<b>Resultat før dagsværdiregulering</b>	16.915	7.974
0	0	7	35.860	4.897
0	0	8	-5.125	-5.139
0	-2.868		0	0
0	0		0	-856
2.500	0		0	0
618	-5.061	<b>Årets resultat før skat</b>	47.650	6.876
473	3.194	10	-8.069	-1.809
1.091	-1.867	<b>Årets resultat</b>	39.581	5.067
		Årlig Indtjening pr. aktie (EPS), kr.		
		11 (svarer til udvandet indtjening pr. aktie, kr.)	0,69	0,09



## Totalindkomstopgørelse 1. juli – 30. juni

Morderselskab			Koncern	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK	Note	TDKK	TDKK
1.091	-1.867	<b>Årets resultat</b>	39.581	5.067
0	0	Årets anden indkomst efter skat (med overførsel til resultatopgørelsen)	0	0
1.091	-1.867	<b>Totalindkomst for året</b>	39.581	5.067

Årets resultat tilfalder fuldt ud aktionærerne i moderselskabet pr. 30. juni 2015.

## Aktiver pr. 30. juni

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>		
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014	
TDKK	TDKK	Note	TDKK	TDKK	
Langfristede aktiver:					
0	0	12	Investeringsejendomme	1.869.392	755.446
0	747		Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	1.269	144
0	0		Installationer	0	16
0	63		Deposita	63	0
61.025	58.157	13	Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0
0	0	14	Kapitalandele i associeret virksomhed	0	0
473	3.667		Udskudt skat	0	0
<b>61.498</b>	<b>62.634</b>		<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.870.724</b>	<b>755.606</b>
Kortfristede aktiver:					
0	0	12	Investeringsejendomme	0	921.716
0	0	15	Tilgodehavender fra udlejning	1.992	3.564
9.654	14.744	16	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0
539	1.161		Andre tilgodehavender	4.068	9.967
1.236	0		Gældsbreve	0	1.236
0	0		Periodeafgrænsningsposter	914	1.141
0	0	17	Tilgodehavender hos virksomhedsdeltagere og ledelse	0	27
620	18.323		Frie likvider	27.627	17.384
<b>12.049</b>	<b>34.228</b>		<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>34.601</b>	<b>955.035</b>
<b>73.547</b>	<b>96.862</b>		<b>Aktiver</b>	<b>1.905.325</b>	<b>1.710.641</b>

## Passiver pr. 30. juni

Moderselskab			Koncern		
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014	
TDKK	TDKK	Note	TDKK	TDKK	
Egenkapital:					
57.597	57.597	18	Aktiekapital	57.597	57.597
13.936	12.069		Overført resultat	56.313	16.732
<b>71.533</b>	<b>69.666</b>		<b>Egenkapital</b>	<b>113.910</b>	<b>74.329</b>
Gældsforpligtelser:					
0	0	22	Prioritetsgæld	1.583.843	559.446
0	0	21	Gæld til pengeinstitutter	51.175	145.366
0	0		Deposita og forudbetalt leje	39.459	22.834
0	0		Anden langfristet gæld	45.841	0
0	0		Udskudt skat	14.321	2.673
0	0		Skyldig selskabsskat	0	1.662
0	0		<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>1.734.639</b>	<b>731.981</b>
0	0		Kortfristet del af langfristet gæld	20.099	29.957
0	20.230		Ansvarligt lån	20.230	0
0	0	22	Prioritetsgæld	0	779.963
0	65	21	Gæld til pengeinstitutter	4.981	60.349
1.329	5.472		Gæld til dattervirksomheder	0	0
0	0		Deposita og forudbetalt leje	0	20.110
16	0		Leverandører	4.735	4.631
0	0		Skyldig selskabsskat	0	1.695
669	1.429		Anden gæld	5.338	5.606
0	0		Periodeafgrænsningsposter	1.393	2.020
2.014	27.196		<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>56.776</b>	<b>904.331</b>
2.014	27.196		<b>Gældsforpligtelser</b>	<b>1.791.415</b>	<b>1.636.312</b>
<b>73.547</b>	<b>96.862</b>		<b>Passiver</b>	<b>1.905.325</b>	<b>1.710.641</b>

## Egenkapitalopgørelse 1. juli – 30. juni

	Aktiekapital	Overført resultat	I alt
	TDKK	TDKK	TDKK
<b>Koncern</b>			
Egenkapital 1. juli 2013	57.597	11.665	69.262
Årets resultat		5.067	5.067
Totalindkomst 1. juli 2013 - 30. juni 2014		5.067	5.067
<b>Egenkapital 30. juni 2014</b>	<b>57.597</b>	<b>16.732</b>	<b>74.329</b>
Årets resultat		39.581	39.581
Totalindkomst 1. juli 2014 - 30. juni 2015		39.581	39.581
<b>Egenkapital 30. juni 2015</b>	<b>57.597</b>	<b>56.313</b>	<b>113.910</b>
<b>Moderselskab</b>			
Egenkapital 1. juli 2013	57.597	12.845	70.442
Årets resultat		1.091	1.091
Årets totalindkomst 1. juli 2013 – 30. juni 2014		1.091	1.091
<b>Egenkapital 30. juni 2014</b>	<b>57.597</b>	<b>13.936</b>	<b>71.533</b>
Årets resultat		-1.867	-1.867
Årets totalindkomst 1. juli 2014 – 30. juni 2015		-1.867	-1.867
<b>Egenkapital 30. juni 2015</b>	<b>57.597</b>	<b>12.069</b>	<b>69.666</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	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK	Note	TDKK	TDKK
-2.600	-1.383	Resultat før finansielle poster	46.179	21.188
-256	-2.034	Ændring i tilgodehavender	7.725	-14.288
-50	2.087	Ændring i kortfristet gæld	3.603	11.523
719	440	Renteindbetalinger	26	804
-1	-1.250	Renteudbetalinger	-29.290	-14.018
0	81	Afskrivninger	214	291
0	6	Andre reguleringer	-904	0
<b>-2.188</b>	<b>-2.053</b>	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>27.553</b>	<b>5.500</b>
0	0	Køb af investeringsejendomme, netto	-21.655	-16.841
0	-833	Køb af andre anlæg, driftsmateriel og inventar og installationer	-1.323	-450
2.500	0	Modtaget udbytte fra dattervirksomhed	0	0
3.500	357	Gældsbreve	357	3.500
0	-63	Betalt deposita	-63	0
<b>6.000</b>	<b>-539</b>	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-22.684</b>	<b>-13.791</b>
0	0	Afdrag på prioritets- og bankgæld	-17.227	0
0	65	Optagelse af prioritets- og bankgæld	2.371	21.294
0	20.230	Optagelse af ansvarligt lån	20.230	0
-3.866	0	Udlån til datterselskab	0	0
0	0	Ændring i delvis bundne likvider	0	3.707
<b>-3.866</b>	<b>20.295</b>	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>5.374</b>	<b>25.001</b>
<b>-54</b>	<b>17.703</b>	<b>Årets pengestrømme</b>	<b>10.243</b>	<b>16.710</b>
674	620	Likvider primo	17.384	674
<b>620</b>	<b>18.323</b>	<b>Likvider ultimo</b>	<b>27.627</b>	<b>17.384</b>

Koncernen har i regnskabsåret erhvervet investeringsejendomme med tilhørende fuld finansiering med en samlet værdi på 142.022 TDKK (2013/2014: TDKK 1.641.952). Disse ejendomme præsenteres netto med den likviditetsmæssige effekt for koncernen.

## 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	Dagsværdiregulering af investeringsejendomme
Note 8	Dagsværdiregulering af gæld af investeringsejendomme
Note 9	Finansielle omkostninger
Note 10	Skat af årets resultat
Note 11	Indtjening pr. aktie (EPS)
Note 12	Investeringsejendomme
Note 13	Kapitalandele i dattervirksomheder
Note 14	Kapitalandele i associeret virksomhed
Note 15	Tilgodehavender fra udlejning
Note 16	Tilgodehavender hos dattervirksomheder
Note 17	Tilgodehavender hos virksomhedsdeltagere og ledelse
Note 18	Aktiekapital
Note 19	Pantsætninger
Note 20	Eventualforpligtelser
Note 21	Gæld til pengeinstitutter
Note 22	Prioritetsgæld
Note 23	Nærtstående parter
Note 24	Finansielle instrumenter fordelt på kategorier
Note 25	Finansielle risici
Note 26	Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter
Note 27	Likviditetsrisiko
Note 28	Anvendt regnskabspraksis

### Note 1. Kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Ved udarbejdelse af årsrapporten i overensstemmelse med IFRS foretager ledelsen regnskabsmæssige skøn og vurderinger samt opstiller forudsætninger, som danner grundlag for indregning og måling samt præsentation af koncernens aktiver og forpligtelser. I det følgende er der redegjort for de væsentligste regnskabsmæssige skøn og vurderinger, som ledelsen har anlagt ved anvendelse af regnskabspraksis og som har væsentlig indflydelse på de indregnede beløb.

#### Regnskabsmæssige skøn

I forbindelse med udarbejdelse af årsrapporten har ledelsen foretaget en række regnskabsmæssige skøn, herunder fastlagt forudsætninger vedrørende fremtiden, som indebærer en betydelig risiko for væsentlige reguleringer af den regnskabsmæssige værdi af aktiver eller forpligtelser inden for det næste regnskabsår. De væsentligste regnskabsmæssige skøn er relateret til opgørelse af dagsværdien af investeringsejendomme.

Selskabets investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenes 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 ejendommenes fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres med en fastlagt diskonteringsfaktor, hvor der er korrigeret for den enkelte ejendoms risiko.

### Note 1. Kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger (fortsat)

De væsentligste forudsætninger anvendt ved opgørelse af dagsværdien er de årlige ændringer i lejeindtægter og driftsomkostninger samt diskonteringsrenten, som blandt andet består af afkastkrav, lånerente og inflation. I gennemsnit er der anvendt en diskonteringsfaktor på 6,29% og for de enkelte ejendomsporteføljer på selskabsniveau ligger spændet fra 5,50% til 7,60%.

Ved opgørelse af de fremtidige pengestrømme er der udarbejdet særskilte budgetter per ejendom indeholdende lejeindtægter, tomgang og drifts- og vedligeholdelsesomkostninger, og disse har dannet grundlag for indregning i DCF-modellen. De budgetterede lejeindtægter tager udgangspunkt i den nuværende lejesituation, og der er indregnet en lejestigning på 1,5% til 2% baseret på de budgetterede lejeindtægter. Tomgangen er også budgetteret med udgangspunkt i den nuværende lejesituation og fastsat til 20% ligesom forventede vedligeholdelsesomkostninger er budgetteret per ejendom og fremskrevet med en årlig stigning på 1,5%.

#### Følsomhedsanalyse af afkastkrav

Dagsværdien af investeringsejendomme udgør 1.869 mio. kr. pr. 30. juni 2015. Følsomheden er primært afhængig af ændringer i forrentningskravet. I nedenstående tabeller er vist effekten af henholdsvis fald i afkastkravet på 0,25% og 0,50% samt stigning i afkastkravet på 0,25% og 0,50%. Hvis afkastkravet eksempelvis falder med 0,25% vil dagsværdien af koncernens ejendomme stige med 112 mio. kr., mens en stigning i afkastkravet med 0,25% vil resultere i et fald på 88 mio. kr. under forudsætning af, at øvrige parametre er uændret.

	Ændring i afkast (%)	Ejendoms-værdi (mio. kr.)	Regulering af ejendomsværdi (mio.kr.)
<b>Koncernen</b>	-0,50%	2.101	+232
	-0,25%	1.981	+112
	Basis 6,29%	1.869	
	+0,25%	1.781	-88
	+0,50%	1.694	-175
<b>Admiral DS 1 ApS</b>	Ændring i afkast (%)	Ejendoms-værdi (mio.kr.)	Regulering af ejendomsværdi (mio.kr.)
	-0,50%	764	+88
	-0,25%	717	+41
	Basis 6,67%	676	
	+0,25%	641	-35
	+0,50%	608	-68
<b>Beringshave ApS</b>	Ændring i afkast (%)	Ejendoms-værdi (mio.kr.)	Regulering af ejendomsværdi (mio.kr.)
	-0,50%	307	+34
	-0,25%	289	+16
	Basis 5,50%	273	
	+0,25%	259	-14
	+0,50%	245	-28

**Note 1. Kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger (fortsat)**

	Ændring i afkast (%)	Ejendoms-værdi (mio.kr.)	Regulering af ejendomsværdi (mio.kr.)
<b>Admiral DS 4 ApS</b>	-0,50%	177	+13
	-0,25%	170	+6
	Basis 7,60%	164	
	+0,25%	158	-6
	+0,50%	152	-12
<b>Admiral DS 2 ApS</b>	-0,50%	750	+89
	-0,25%	706	+45
	Basis 5,94%	661	
	+0,25%	632	-29
	+0,50%	601	-60
<b>Nor Fjor ApS</b>	-0,50%	64	+6
	-0,25%	61	+3
	Basis 7,00%	58	
	+0,25%	56	-2
	+0,50%	54	-4
<b>Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS</b>	-0,50%	40	+3
	-0,25%	38	+1
	Basis 7,00%	37	
	+0,25%	35	-2
	+0,50%	34	-3



## **Note 2. Risici**

### **Risikofaktorer og styring**

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

Ejendomsbranchen er konjunkturfølsom, hvilket blandt andet kommer til udtryk ved til tider kraftigt svingende ejendomspriser. Koncernens strategi for optimering og styring af kapitalstrukturen er beskrevet i ledelsesberetningen. De overordnede parametre vurderes løbende af bestyrelsen og direktionen ud fra rapportering fra blandt andet 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 lejemaal eller indirekte ved lavere genudlejning.

Tomgangen på erhvervsejendomme i Admiral DS 1 ApS er koncentreret på få ejendomme og der arbejdes fortsat på en forbedring af udlejningssituationen på disse. De 2 P-huse i selskabet forventes i løbet af de kommende år at kunne generere mere omsætning, da der er konstateret øget efterspørgsel på parkeringspladser. For øvrigt erhverv er tomgangen i Admiral DS 1 ApS relateret til 2 kontorejendomme, hvor der på nuværende tidspunkt føres forhandlinger med potentielle lejere.

Tomgangen i boligejendommene har i regnskabsåret udviklet sig positivt i hele koncernen og er ved regnskabsårets udgang på et acceptabelt niveau. Der ligger fortsat et stort udviklingspotentiale i Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor ApS, og sikring heraf er knyttet til en intensiv vedligeholdelsesproces, da mange af ejendommene har været præget af manglende ledelse og optimering. Vedligeholdelsestiltagene har i regnskabsåret været omfattende, og processen vil fortsætte i regnskabsåret 2015/2016. Det forventes derfor, at tomgangen i boligporteføljen vil blive reduceret yderligere i det kommende regnskabsår.

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 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, hvorfor 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 swappaftaler.

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

## Note 2. Risici (fortsat)

### Renterisici

<b>Koncern</b>	Finansielle omkostninger (mio. kr.)	Ændring i finansielle omkostninger (mio. kr.)
1,00%	16,6	-12,7
1,50%	24,9	-4,4
Basis 1,70%	29,3	
2,00%	33,2	3,9
2,50%	41,5	12,2

### Likviditetsmæssige risici

Koncernen har det fornødne likviditetsberedskab til rådighed for at kunne drive koncernens aktiviteter.

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 positivt cash-flow i de enkelte selskaber før budgetterede forbedrings- og genopretningsomkostninger. Overskudslikviditet reinvesteres i vedligeholdelse og forbedring. Det er derfor ikke nødvendigt, at de enkelte selskaber løbende får tilført ny likviditet. Der er derudover ingen eksterne hæftelser i koncernen.

## Note 3. Nettoomsætning

Koncernens samlede nettoomsætning hidrører fra udlejning af investeringsejendomme. I forbindelse med udlejning af investeringsejendomme, afholder koncernen en række omkostninger, som viderefaktureres til lejeren 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.

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
0	0	Ejendomme, som har genereret nettoomsætning	41.832	12.661
0	0	Ejendomme, som ikke har genereret nettoomsætning	674	1.212
0	0	<b>Driftsomkostninger</b>	<b>42.506</b>	<b>13.873</b>

## Note 5. Personalemkostninger

Moderselskab			Koncern	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
777	1.236	Løn til direktion	1.236	1.827
800	1.200	Bestyrelseshonorar	1.200	1.025
0	1.115	Øvrige lønninger	1.812	236
1.577	3.551	<b>Personalemkostninger</b>	4.248	3.088

Der er ansat 1 person i selskabets direktion.

## Note 6. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Moderselskab			Koncern	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
100	100	Lovpligtig revision	734	500
154	473	Anden rådgivning	1.170	154
0	350	Andre erklæringer	350	0
254	923	<b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>	2.254	654

## Note 7. Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

Morderselskab			Koncern	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
0	0	Dagsværdiregulering Admiral DS 1 ApS	-12.861	24.127
0	0	Dagsværdiregulering Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS	1.555	-2.778
0	0	Dagsværdiregulering Beringshave ApS	39.985	2.826
0	0	Dagsværdiregulering Nor Fjor ApS	-2.456	0
0	0	Dagsværdiregulering Admiral DS 2 ApS	10.763	0
0	0	Udgiftsførte købsomkostninger afholdt i Admiral Capital Denmark A/S	0	-19.278
0	0	Øvrige reguleringer	-1.126	0
0	0	<b>Dagsværdiregulering af investeringsejendomme</b>	<b>35.860</b>	<b>4.897</b>

## Note 8. Dagsværdireguleringer af gæld i investeringsejendomme

Morderselskab			Koncern	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
0	0	Dagsværdiregulering af realkreditlån	-5.125	-5.139
0	0	<b>Dagsværdiregulering af gæld i investeringsejendomme</b>	<b>-5.125</b>	<b>-5.139</b>

## Note 9. Finansielle omkostninger

Finansielle omkostninger omfatter alene omkostninger til de kreditinstitutter, der har finansieret de erhvervede investeringsejendomme.

**Note 10. Skat af årets resultat**

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
0	0	Aktuel skat	0	0
473	494	Ændring i udskudt skat	-13.803	-1.809
0	2.700	Regulering skat vedrørende tidligere år	5.734	0
473	3.194	<b>Skat af årets resultat</b>	-8.069	-1.809
		Skat af årets resultat kan forklares således:		
618	-5.061	Resultat før skat	47.650	6.876
-2.500	0	Skattemæssig værdi af resultat fra kapitalinteresser i dattervirksomheder	0	0
0	2.868	Resultat af kapitalandele i tilknyttede Virksomheder	0	0
0	0	Skattemæssig værdi af ikke-skattepligtige indtægter fra kapitalinteresser i associerede virksomheder	0	856
2	0	Ikke fradragsberettigede omkostninger	9.728	60
		Skat af årets resultat forklares således:		
-1.880	-2.193	Resultat før skat	57.378	7.792
473	494	Skat heraf, 22-23,5% (23,5-24,5%) af resultat før skat	-12.687	-1.809
0	2.700	Regulering skat vedrørende tidligere år	5.734	0
0	0	Ikke indregnet skatteaktiv	-1.116	0
473	3.194	<b>Skat af årets resultat</b>	-8.069	-1.809

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

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
1.091	-1.867	Årets resultat der tilfalder aktionærerne	39.581	5.067
		Antal ordinære aktier excl. egne aktier	57.597.225	57.597.225
		<b>Indtjening pr. aktie, kr.</b>	0,69	0,09

## Note 12. Investeringsejendomme

Morderselskab			Koncern	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
0	0	Dagsværdi 1. juli	1.677.162	30.313
0	0	Årets anskaffelse	155.244	1.641.952
0	0	Årets dagsværdiregulering	36.986	4.897
0	0	<b>Dagsværdi 30. juni</b>	<b>1.869.392</b>	<b>1.677.162</b>

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

Årets dagsværdiregulering er fordelt således på niveauer jf. dagsværdihierarkiet.

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Dagsværdiregulering 30. juni 2015
Investeringsejendomme	0	0	1.869.392	1.869.392

I regnskabsåret 2013/2014 var investeringsejendomme præsenteret som dels kortfristede aktiver (TDKK 921.716) og langfristede aktiver (TDKK 755.446). Denne fordeling var foretaget, da der på daværende tidspunkt var indkommet købstilbud på en del af selskabets investeringsejendomme, og de ejendomme, der var indgået købstilbud på, blev indregnet som kortfristede aktiver. Handlen blev imidlertid ikke til noget, hvorfor alle investeringsejendomme i årsrapporten for regnskabsåret 2014/2015 er indregnet som langfristede aktiver.

### Note 13. Kapitalandele i dattervirksomheder

Moderselskab			Koncern	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
2.868	61.025	Kostpris 1. Juli	0	0
0	0	Tilgang ved køb af andele	0	0
58.157	0	Overført fra associeret virksomhed	0	0
61.025	61.025	Kostpris 30. juni	0	0
0	0	Op- og nedskrivninger 1. juli	0	0
0	-2.868	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	-2.868	Op- og nedskrivninger 30. juni	0	0
61.025	58.157	<b>Regnskabsmæssig værdi 30. juni</b>	0	0

Kapitalandele i dattervirksomheder omfatter anparterne i det 100% ejede datterselskab Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS, samt aktierne i det 100% ejede datterselskab Admiral Capital Denmark A/S. Selskabernes aktiviteter omfatter investering i investeringsejendomme og alle har hjemsted i Aarhus. Nedskrivningen på TDKK 2.868 vedrører kapitalandelene i selskabet Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS, og sker som følge af at Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS har en negativ egenkapital. Selskabet er dermed nedskrevet til genindvindingsværdi.

### Note 14. Kapitalandele i associeret virksomhed

Moderselskab			Koncern	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
58.157	0	Kostpris 1. Juli	0	58.157
-58.157	0	Overført til tilknyttet virksomhed	0	-58.157
0	0	Kostpris 30. juni	0	0
0	0	Op- og nedskrivninger 1. juli	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	0	0
0	0	<b>Regnskabsmæssig værdi 30. juni</b>	0	0

## Note 15. Tilgodehavender fra udlejning

Morderselskab			Koncern	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
0	0	Tilgodehavender fra udlejning	1.992	3.564
0	0	Årets nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen	680	1.400

## Note 16. Tilgodehavender hos 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. Tilgodehavender hos virksomhedsdeltagere og ledelse

Bestyrelsen i et datterselskab har i årets løb foretaget tilbagebetaling til selskabet fra tidligere år af det for meget udbetalte honorar. Udlånet er i perioden forrentet med Nationalbankens udlånsrente med tillæg af 10%.

Morderselskab			Koncern	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
0	0	Tilgodehavende bestyrelse	0	27
0	0	Tilgodehavende direktion	0	0
0	0	<b>Tilgodehavender hos virksomhedsdeltagere og ledelse</b>	0	27



## Note 18. Aktiekapital

	30. juni 2015	30. juni 2014
	Antal aktier	Antal 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 1 stemme hver. A-aktierne har således tilknyttet i alt 40.000.000 stemmer, mens B-aktierne har tilknyttet i alt 53.597.225 stemmer.

Udover stemmeretsforskellen har A-aktionærerne i henhold til vedtægternes § 3.4 fortegningsret, når der udstedes A-aktier i et indbyrdes forhold svarende til deres nominelle aktiebesiddelse. Ligeledes har B-aktionærerne i henhold til vedtægternes § 3.5 fortegningsret, når der udstedes B-aktier i et indbyrdes forhold svarende til deres nominelle aktiebesiddelse.

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

## Note 19. Pantsætninger

Til sikkerhed for realkreditlån, banklån og lån til øvrige kreditinstitutter er der i koncernens ejendomme, tinglyst pantsikkerheder for TDKK 2.116.727, hvoraf TDKK 133.395 er i koncernens besiddelse.

Admiral Capital A/S har stillet støtteerklæring overfor Danske Bank for datterselskaberne Admiral DS 1 ApS og Beringshave ApS.

## Note 20. Eventualforpligtelser

Admiral Capital 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.

I Admiral DS 2 ApS føres der retssager med lejere omkring størrelsen af huslejestigningerne, og det maksimale tilbagebetalingskrav inklusiv renter udgør TDKK 500.

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

## Note 21. Gæld til pengeinstitutter

	Gæld der forfalder inden for 1 år	Gæld der forfalder mellem 1 - 5 år	Gæld der forfalder efter 5 år
2014/2015 - Koncern	TDKK	TDKK	TDKK
Admiral DS 1 ApS	4.186	19.001	25.797
Beringshave ApS	2.379	6.376	0
<b>Gæld til pengeinstitutter</b>	<b>6.565</b>	<b>25.377</b>	<b>25.797</b>

## Note 22. Prioritetsgæld

	Gæld der forfalder inden for 1 år	Gæld der forfalder mellem 1 - 5 år	Gæld der forfalder efter 5 år
2014/2015 - Koncern	TDKK	TDKK	TDKK
Admiral DS 1 ApS	367	48.695	521.910
Beringshave ApS	0	11.335	195.515
Admiral DS 2 ApS	3.066	126.793	446.994
Nor Fjor ApS	1.275	8.195	50.352
Admiral DS 4 ApS	7.175	28.700	107.625
Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS	1.651	5.936	20.413
<b>Prioritetsgæld</b>	<b>13.534</b>	<b>229.654</b>	<b>1.342.809</b>

## Note 23. Nærtstående parter

Kvalitena Danmark AB har i regnskabsåret erhvervet aktier og tilsvarende stemmerettigheder, således at selskabet pr. balancedagen ejer 25,95% af aktierne og 54,44% af stemmerettighederne. Selskabet har dermed bestemmende indflydelse pr. balancedagen.

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

Ejendomsaktieselskabet Oikos, som kontrolleres af bestyrelsesformandens familie, har i årets løb erhvervet 20% af aktierne i Kvalitena Danmark AB.

Der er i året modtaget et ansvarligt lån fra Kvalitena Danmark AB på 20 mio. kr., der er forrentet med 10% p.a. i henhold til aftale.

Der har herudover 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.

### Note 23. Nærtstående parter (fortsat)

Der har i årets løb været transaktioner mellem Admiral Capital A/S og datterselskaberne. Transaktionerne i årets løb har bestået af faktureret management fee på TDKK 7.187 og renter på lån mellem selskaberne TDKK 1.024. 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 24. Finansielle instrumenter fordelt på kategorier

Morderselskab			Koncern	
2013/2014	2014/2015		2014/2015	2013/2014
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
0	0	Tilgodehavender fra udlejning	1.992	3.564
9.654	14.744	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0
539	1.161	Andre tilgodehavender	4.068	9.967
1.236	0	Gældsbreve	0	1.236
0	63	Deposita	63	0
0	0	Periodeafgrænsningsposter	914	1.141
11.429	15.968	<b>Udlån og tilgodehavender</b>	7.037	15.908
0	20.230	Ansvarligt lån	20.230	0
0	0	Deposita og forudbetalt leje	39.459	42.944
0	65	Gæld til pengeinstitutter	62.721	205.715
1.329	5.472	Gæld til dattervirksomheder	0	0
16	0	Leverandører	4.735	4.631
669	1.429	Anden gæld	5.338	5.606
0	0	Periodeafgrænsningsposter	1.393	2.020
2.014	27.196	<b>Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris</b>	133.876	260.916
0	0	Prioritetsgæld	1.597.377	1.354.366
0	0	<b>Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatet</b>	1.597.377	1.354.366

## Note 25. 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 ansvarligt lån, prioritets- og bankgæld og finansielle aktiver, der omfatter likvider, gældsbreve samt 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 2015 opgjort til 14,51 (30. juni 2014: 20,91). 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:

	2014/2015	2013/2014
Koncern	TDKK	TDKK
Ansvarligt lån	20.230	0
Prioritetsgæld	1.597.377	1.339.409
Gæld til pengeinstitutter	62.721	230.340
Skyldig selskabsskat	0	3.357
Frie likvider	-27.627	-17.384
Gældsbreve	0	-1.236
<b>Nettorentebærende gæld</b>	<b>1.652.701</b>	<b>1.554.486*</b>
<b>Egenkapital</b>	<b>113.910</b>	<b>74.329</b>
<b>Finansiel gearing</b>	<b>14,51</b>	<b>20,91</b>

\*Ledelsen har valgt at ændre praksis for præsentationen af den finansielle gearing i forhold til årsrapporten 2013/2014. Ledelsen vurderer at den nuværende praksis giver et mere retvisende billede.

## Note 26. 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 og forpligtelser. Beløbet svarer til koncernens realkreditlån eksklusiv renteaftaler.
- Niveau 2: Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver og forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata. Beløbet svarer til koncernens lån samt renteaftaler. Gæld, som er knyttet til finansiering af investeringsejendomme måles til gældens dagsværdi pr. balancedagen.
- 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 "Discountet 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
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>Koncern – 2014/2015</b>				
<b>Langfristede aktiver</b>				
Investeringsejendomme			1.869.392	1.869.392
<b>Langfristede forpligtelser</b>				
Prioritetsgæld		1.583.843		1.583.843
<b>Kortfristede forpligtelser</b>				
Kortfristet del af langfristet gæld		20.099		20.099
Gæld til pengeinstitutter		4.981		4.916
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>0</b>	<b>1.608.923</b>	<b>1.869.392</b>	

### Koncern – 2013/2014

<b>Langfristede aktiver</b>				
Investeringsejendomme			755.446	755.446
<b>Kortfristede aktiver</b>				
Investeringsejendomme			921.716	921.716
<b>Langfristede forpligtelser</b>				
Prioritetsgæld		559.446		559.446
<b>Kortfristede forpligtelser</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>1.414.715</b>	<b>1.677.162</b>	

For finansielle aktiver og forpligtelser som ikke måles til dagsværdi, anses den bogført værdi tilnærmelsesvis at være lig dagsværdi.

## Note 27. Likviditetsrisiko

<b>Koncern</b>	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1-5 år	Forfalder efter 5 år	I alt	Regnskabsmæssig værdi
Gældsforpligtelserne forfalder som følger:	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>2014/2015</b>					
Prioritetsgæld og gæld til pengeinstitutter	47.560	363.532	1.741.997	2.153.089	1.660.098
Leverandørgæld	4.735	0	0	4.735	4.735
Anden gæld	5.338	0	0	5.338	5.338
<b>I alt</b>	<b>57.633</b>	<b>363.532</b>	<b>1.741.997</b>	<b>2.163.162</b>	<b>1.670.171</b>
<b>2013/2014</b>					
Prioritetsgæld og gæld til 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>I alt</b>	<b>75.594</b>	<b>289.134</b>	<b>1.928.590</b>	<b>2.293.318</b>	<b>1.585.318</b>

De anførte beløb er inklusiv renter, der forventes betalt.

## **Note 28. Anvendt regnskabspraksis**

Årsrapporten for 2014/2015 for Admiral Capital 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.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til det foregående år.

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

Årsrapporten for 2014/2015 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC). Admiral Capital A/S har foretaget en gennemgang, som viser, at anvendelsen af de nye IFRS'er ikke har væsentlig indflydelse på koncernregnskabet i 2014/2015, 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 nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft, og som derfor ikke er indarbejdet i årsrapporten, ikke vil få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.

## **KONSOLIDERINGSPRAKSIS**

### **Koncernregnskabet**

Koncernregnskabet omfatter Admiral Capital A/S (moderselskabet) og de virksomheder (datterselskaber), som kontrolleres af moderselskabet. Moderselskabet anses for at have kontrol, når det direkte eller indirekte ejer mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde kan udøve eller faktisk udøve bestemmende indflydelse.

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

### **Konsolideringsprincipper**

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for Admiral Capital A/S og dets dattervirksomheder. Koncernregnskabet udarbejdes ved at sammenlægge regnskabsposter af ensartet karakter. De regnskaber, der anvendes til brug ved konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Ved konsolideringen elimineres koncerninterne indtægter og omkostninger, intern mellemværender og udbytter samt fortjeneste og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%.

## Note 28. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### 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 overdragne aktiver, udstedte egenkapitalinstrumenter og påtagne forpligtelser pr. overdragelsesdatoen 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 2014/2015 er årsrapporten præsenteret i DKK, da koncernens hovedaktiviteter har DKK som funktionel valuta.



## Note 28. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### 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. Efter første indregning måles investeringsejendomme til dagsværdi, på baggrund af en afkastbaseret model. Værdireguleringer af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen.

#### Materielle aktiver

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen og omkostninger til klargøring af aktivet indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Afskrivningsgrundlaget er aktivets kostpris fratrukket restværdien. Restværdien er det forventede beløb

som vil kunne opnås ved salg af aktivet i dag efter fradrag af salgsomkostninger, hvis aktivet allerede havde den alder og var i den stand, som aktivet forventes at være i efter afsluttet brugstid. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i mindre bestanddele, der afskrives hver for sig, hvis brugstiden er forskellig.

Der foretages lineære afskrivninger på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3 – 5 år
---	----------

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt.

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

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder 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 dattervirksomheder og associerede virksomheder gennemgås på balancedagen for at fastsætte, om der er indikationer på værdiforringelse, herunder hvis der udloddes mere i udbytte end selskabernes 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 salgsomkostninger 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 tilbageførsler 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.

## **Note 28. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)**

### **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.

### **Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

### **Likvider**

Likvider består af likvide beholdninger og 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**

#### **Prioritetsgæld**

Lån og andre gældsforpligtelser relateret til ejendommene indregnes ved optagelse til dagsværdi. Efterfølgende måles gældsforpligtelserne til dagsværdi. Selskabet indregner og måler gæld vedrørende investeringsaktiviteten til dagsværdi ved anvendelse af dagsværdioptionen, idet selskabet styrer og vurderer indtjeningen af selskabets ejendomsporteføljer inklusiv den tilknyttede finansiering på en dagsværdibasis under hensyntagen til den struktur, der er etableret for koncernens enkelte ejendomsporteføljer.

## **Note 28. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)**

### **Gæld til pengeinstitutter**

Gæld til pengeinstitutter måles ved første indregning til dagsværdi fratrukket eventuelle transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles forpligtelserne til amortiseret kostpris ved at anvende den effektive rentes metode, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel omkostning over låneperioden.

### **Andre gældsforpligtelser**

Andre finansielle forpligtelser omfatter deposita, leverandørgæld og anden gæld til offentlige myndigheder mv. Andre 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.

### **Skyldig selskabsskat**

Aktuelle skatteforpligtelser henholdsvis tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat.

Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

## **POSTER I RESULTATOPGØRELSEN**

### **Nettoomsætning**

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

Oprævet bidrag hos lejerne til dækning af forbrugs- og fællesomkostninger på investeringsejendommene samt afholdte udlæg vedrørende lejernes andele af udgifter til forbrugs- 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.

## **Note 28. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)**

### **Personaleomkostninger**

Personaleomkostninger omfatter omkostninger til lønninger, gager, pensioner 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, lokaleudgifter, kontorhold, bil 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 i investeringsejendomme**

Ændringer i dagsværdien af koncernens gæld i investeringsejendomme indregnes løbende i resultatopgørelsen.

### **Resultat af kapitalandele i associeret virksomhed**

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

### **Udbytte af dattervirksomheder**

Udbytte fra investeringer i kapitalandele indregnes, når der er erhvervet endelig ret til udbyttet. Dette vil typisk sige på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af udlodningen fra det pågældende selskab.

### **Skat**

Årets skat, der består af årets aktuelle skat, ændringer i udskudt skat samt regulering af skat tidligere år indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen eller i anden totalindkomst med den del, der kan henføres til posteringer henholdsvis direkte på egenkapitalen og i anden totalindkomst.

### **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.

## **Note 28. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)**

### **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.