

# **ADMIRAL CAPITAL A/S**

Havnegade 4, 8000 Aarhus C

Årsrapport  
for perioden  
1. juli 2016 – 30. juni 2017

CVR-nr.: 29 24 64 91

Årsrapporten er fremlagt og  
godkendt på Selskabets ordinære  
generalforsamling den 24. oktober 2017

Dirigent:

## Indholdsfortegnelse

Selskabsoplysninger	3
Ledelsespåtegning	4
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	5
Ledelsesberetning	10
Hovedaktivitet	10
Selskabets strategi	10
Vederlagspolitik for bestyrelse og direktion	12
Hoved- og nøgletal	13
Nøgletalsforklaringer og definitioner	14
Koncernstruktur	15
Aktionærforhold	16
Selskabsmeddelelser	17
Ledelserhverv for bestyrelses- og direktionsmedlemmer	18
Begivenheder i regnskabsåret 2016/17	22
Redegørelse om virksomhedsledelse	24
Risici	27
Selskabets økonomiske udvikling	28
Usikkerhed ved indregning og måling	29
Usædvanlige forhold	29
Begivenheder efter regnskabsårets udløb	29
Forventninger og andre udsagn om fremtiden	29
Totalindkomstopgørelse 1. juli – 30. juni	31
Aktiver pr. 30. juni	32
Passiver pr. 30. juni	33
Egenkapitalopgørelse 1. juli – 30. juni	34
Pengestrømsopgørelse 1. juli – 30. juni	35
Noter	36

## **Selskabsoplysninger**

### **SELSKABET**

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, formand  
Michael Brag  
Søren Eriksen

### **DIREKTION**

Poul Steffensen

### **REVISOR**

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### **GENERALFORSAMLING**

Ordinær generalforsamling bliver afholdt den 24. oktober 2017

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 2016/17 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 2017 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2016 - 30. juni 2017.

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.

Aarhus, den 28. september 2017

### Direktion

Poul Steffensen

### Bestyrelse

Henrik Frisch  
Bestyrelsesformand

Michael Brag

Søren Eriksen

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til kapitalejerne i Admiral Capital A/S

### KONKLUSION

Vi blev valgt som revisor for Admiral Capital A/S første gang den 14. oktober 2010 for regnskabsåret 2010/11. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 7 år.

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Admiral Capital A/S for regnskabsåret 1. juli 2016 – 30. juni 2017, der omfatter 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 yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2016 – 30. juni 2017 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Vores konklusion er i overensstemmelse med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

### GRUNDLAG FOR KONKLUSION

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet". Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Vi erklærer, at der efter vores bedste overbevisning ikke er udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1 i forordning (EU) nr. 537/2014, og at vi forblev uafhængige i udførelsen af den lovpligtige revision. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### CENTRALE FORHOLD VED REVISIONEN

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2016/17. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

### VÆRDIANSÆTTELSE AF INVESTERINGSEJENDOMME

Den regnskabsmæssige værdi af koncernens investeringsejendomme udgør TDKK 1.968.708. Investeringsejendommene værdiansættes til dagsværdi, og årets samlede dagsværdiregulering udgør en nettoindtægt på TDKK 960, jf. regnskabets note 8, som er indregnet i totalindkomstopgørelsen.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning (fortsat)

Vi har vurderet, at dagsværdiansættelsen af koncernens investeringsejendomme er et centralt forhold ved revisionen som følge af, at investeringsejendomme udgør 97% af koncernens samlede aktiver, og som følge af de væsentlige skøn ledelsen skal udøve i forbindelse med værdiansættelsen. Et anderledes skøn kan have væsentlig indflydelse på koncernens aktiver, resultat og egenkapital.

Værdiansættelsen til dagsværdi indebærer et væsentligt regnskabsmæssigt skøn som følge af, at ledelsen i forbindelse med vurderingen må skønne over en række faktorer, som påvirker værdiansættelsen væsentligt.

Vi har vurderet, at de centrale forhold i forbindelse med værdiansættelsen af investeringsejendommene især knytter sig til følgende elementer i den anvendte Discounted Cash Flow-metode (DCF-model):

1. Fastsættelse af pengestrømme for de enkelte ejendomme for de kommende 10 år, herunder nødvendige pengestrømme til renoverings- og ombygningsarbejder
2. Fastsættelse af de normaliserede pengestrømme i terminalperioden
3. Fastsættelse af diskonteringsfaktorer.

De af ledelsen anvendte metoder for dagsværdiansættelsen og de væsentligste elementer heri og forudsætninger herfor er beskrevet i regnskabs note 1.

### Forholdet er behandlet således i revisionen

Vi opnåede en forståelse af ledelsens proces for og kontrol med værdiansættelsen af investeringsejendomme, udfordrede disse samt sikrede os, at de anvendte metoder og principper er uændrede i forhold til året før.

- Vi vurderede og testede koncernens kontroller til sikring af en nøjagtig og fuldstændig opgørelse af de budgetterede pengestrømme for de enkelte ejendomme, herunder korrektioner til tomgangsleje og nedgang i lejen ved udløb og genforhandling af lejekontrakter. Testen omfattede en kontrol af, at de budgetterede forudsætninger bygger på et validt grundlag for ejendomsadministration og -service samt omkostninger til løbende vedligeholdelse og planlagte og forventede renoverings- og ombygningsarbejder. Vi kontrollerede, at de budgetterede pengestrømme for de enkelte ejendomme er ledelsesgodkendte. Vores arbejde dækkede såvel de budgetterede pengestrømme de kommende 10 år som de normaliserede pengestrømme i terminalperioden.
- Vi vurderede og testede koncernens kontroller i forbindelse med fastlæggelse af diskonteringsfaktoren for de enkelte bolig- og erhvervslejemål. Vi sammenholdt ledelsens interne retningslinjer for fastlæggelse af diskonteringsfaktorer med de diskonteringsfaktorer, som kunne konstateres ved de af koncernen indhentede eksterne valuarvurderinger og andre tilgængelige markedsoplysninger.

### KAPITALFORHOLD OG LIKVIDITETSFORHOLD

Kapitalberedskabet i koncernen og selskabet er et centralt element i koncernens forretningsmodel og kræver i høj grad ledelsens løbende bevågenhed og fokus på koncernens fremtidige pengestrømme.

Som præsenteret i Hoved- og nøgletaloversigten har koncernen en soliditetsgrad på 13,2%, hvilket skal ses i sammenhæng med omfanget af investeringer i ejendomsporteføljer, der overtages med høj finansiering. Ledelsens forventninger til det fremtidige kapitalberedskab og likviditetsforhold i koncernen og selskabet er beskrevet i regnskabs note 22.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning (fortsat)

Koncernen og selskabet har væsentlige gældsforpligtelser, mens koncernens investeringsejendomme kræver løbende renovering og vedligeholdelse. Manglende kapitalberedskab og likviditet kan have væsentlig indflydelse på koncernens og selskabets evne til fortsat at udvikle koncernens investeringsejendomme i henhold til indgåede aftaler og til at opnå koncernens og selskabets overordnede strategiske mål.

Vi har på denne baggrund vurderet, at koncernens og selskabets kapitalberedskab og likviditet er et centralt forhold ved revisionen. Særligt har vi vurderet, at følgende forhold er centrale for vurderingen af selskabets kapitalberedskab og likviditet:

1. Koncernens og selskabets låneaftaler med realkreditinstitutter og pengeinstitutter knyttet til de enkelte ejendomme og herunder særlige lånebetingelser og fremtidige ydelser på de enkelte lån
2. Skønsmæssige vurderinger knyttet til koncernens og selskabets drifts- og likviditetsbudgetter

### Forholdet er behandlet således i revisionen

En revision af koncernens og selskabets kapitalberedskab og likviditet indebærer en gennemgang af koncernens låneaftaler, samt drifts- og likviditetsbudgetter.

Vi opnåede en forståelse af ledelsens proces for og kontrol med udarbejdelse af drifts- og likviditetsbudgetter, herunder sammenhængen til de forventede pengestrømme fra koncernens og selskabets investeringsejendomme og til de indgåede låneaftaler med realkreditinstitutter og pengeinstitutter.

- Vi vurderede og testede koncernens og selskabets kontroller til sikring af en fuldstændig og nøjagtig opgørelse af de forventede pengestrømme
- Vi vurderede og testede, at koncernens og selskabets låneaftaler med realkreditinstitutter og pengeinstitutter er overholdt og at selskabets ledelse på passende vis har indarbejdet lånenes løbende ydelser i deres drifts- og likviditetsbudgetter
- Vi vurderede og testede, hvorvidt koncernen og selskabet har tilstrækkeligt kapitalberedskab og likviditet til den fortsatte drift og udvikling af koncernens ejendomme

### UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med koncernregnskabet eller årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning (fortsat)

### LEDELSENS ANSVAR FOR KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven. 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.

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen eller selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### REVISORS ANSVAR FOR REVISIONEN AF KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlingerne som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.



## Den uafhængige revisors revisionspåtegning (fortsat)

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Aarhus, den 28. september 2017

### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Klaus Tvede-Jensen  
statsautoriseret revisor

Mads Fauerskov  
statsautoriseret revisor

## Ledelsesberetning

### Hovedaktivitet

Koncernens hovedaktivitet er udlejning af fast ejendom primært inden for bolig og sekundært inden for erhvervsudlejning. Selskabet er i dag i besiddelse af 113 ejendomme med ca. 1.450 tilknyttede lejemål. Lejeindtægten er i dag fordelt med ca. 60% fra bolig og 40% fra erhvervslejemål.

Selskabets ejendomme er fordelt over hele Danmark, hvilket er med til at sprede den kommercielle risiko. Den samlede vurdering af ejendommene er pr. 30. juni 2017 beregnet til DKK 1,97 mia., hvilket er understøttet af eksterne valuar rapporter. Fordelingen af værdien pr. region er: Nordjylland 1%, Midtjylland 31%, Syddanmark 9%, Sjælland 36% og Hovedstaden 23%.

Det 100% ejede datterselskab Admiral Capital Denmark A/S, fungerer som holdingselskab for følgende datterselskaber:

- Admiral DS 1 ApS omfattende 18 ejendomme samt dets datterselskab Beringshave ApS med 1 ejendom, i alt 19 ejendomme. Porteføljerne i Admiral DS 1 ApS og Beringshave ApS består af beboelses- og erhvervs ejendomme med beliggenhed i mellemstore byer i Danmark.
- Admiral DS 2 ApS omfattende 75 ejendomme samt dets datterselskab Nor Fjor ApS, der besidder 15 ejendomme. Porteføljerne i Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor ApS består primært af beboelsesejendomme beliggende i mellemstore byer på Sjælland.
- Admiral DS 4 ApS omfattende 2 ejendomme. Admiral DS 4 ApS ejer en kontor- og logistikejendom beliggende i Aarhus samt en erhvervs ejendom i Vejle.
- Admiral DS 5 ApS omfattende 1 ejendom. Admiral DS 5 ApS omfatter ejendommen beliggende på den centrale adresse, Krystalgade 3, København.

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

### Selskabets strategi

Selskabets investeringsstrategi, kan sammenfattes som følger:

Investeringer foretages enten direkte i ejendomme eller indirekte via selskabskonstruktioner indeholdende ejendomme. Fokus er på boligudlejningsejendomme i mellemstore danske byer. Disse investeringer vil alle bære en forventning om et direkte afkast, der er højere end i de største byer. 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.

## Selskabets strategi (fortsat)

Det har tidligere været muligt at investere i nødlidende porteføljer, hvor egenkapitalfinansieringen har været meget lav. Dette vurderes ikke længere muligt, hvorfor der forventes en højere egenkapital til finansiering i fremtidige projekter.

Via nye investeringer, hovedsageligt i boligudlejningsejendomme med et tilfredsstillende afkast, er det målet at andelen af koncernens portefølje inden for boligudlejningsejendomme udgør minimum 80% af den samlede lejeindtægt. Dette segment er interessant, specielt fordi udlejningsrisikoen er begrænset og giver et tilfredsstillende afkast. På nuværende tidspunkt udgør andelen af boligudlejningsejendomme ca. 60% af lejeindtægterne.

Selskabet har en agil organisation med hurtige beslutningsprocesser, der sørger for eksekvering af investeringsstrategien. Strategiske samarbejdspartnere og innovative løsninger sikrer samtidig en skalerbar platform for yderligere vækst i ejendomsporteføljen. Det langsigtede fokus på en solid egenkapitalforrentning sikres via lange finansielle kontrakter og inflationsjusteret lejeindtægt.

For at reducere den finansielle risiko i selskabet er alle datterselskaberne såkaldte ring-fenced porteføljer. Udviklingen i de enkelte datterselskaber påvirker således ikke udviklingen i andre datterselskaber. Cash-flow optimering og aktiv styring af renterisikoen er ligeledes med til at nedbringe den finansielle risiko.

### Selskabets målsætning

Det nuværende setup i Admiral Capital koncernen vil sagtens kunne håndtere en større portefølje af ejendomme. Da omkostningerne ved at være børsnoteret samtidig er relativt høje, er det selskabets målsætning at få en væsentlig større ejendomsportefølje. De faste omkostninger i koncernen og de børsrelaterede omkostninger vil således kunne spredes ud på flere ejendomme, hvilket vil medføre et bedre afkast.

Selskabet har tidligere haft et mål om en portefølje på DKK 10 mia. i 2020, men det har ikke været muligt at finde ejendomsporteføljer med den fornødne sammenhæng mellem risiko og afkast, således at koncernens strategi har kunnet efterleves. Inden for de kommende måneder, vil selskabet derfor formulere en ny strategi og målsætning, som vil blive kommunikeret til markedet i forbindelse med offentliggørelse af selskabets delårsrapport for 1. halvår 2017/18. Det er fortsat selskabets mål at udnytte det gunstige marked for erhvervsejendomme til at trimme porteføljen mod målet om 20% erhvervsejendomme. Målet er stadig en forrentning af egenkapitalen på mindst 15% og en soliditetsgrad på mindst 15%.

De kommende år har selskabet fokus på pro-aktiv investor kommunikation og optimering af forrentningsprocesser. En systematisk styring af aktiver skal sammen med finansiell risikostyring sikre en solid forrentning af egenkapital og soliditetsgrad.

## 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, ud over nedenstående fantomaktieordning. Boneselement 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, resultatkontrakter etc.) jf. de på generalforsamlingen vedtagne retningslinjer herom. I 2015/16 blev der indgået et fantomaktieprogram for den administrerende direktør på nominelt DKK 2 mio. fantomaktier. Programmet er et bonusprogram, der er baseret på såkaldte fantomaktier, der er knyttet til selskabets aktiekurs. Programmet udløber pr. 30. juni 2020. For en nærmere beskrivelse af fantomaktieprogrammet henvises til note 5. Aktiebaseret vederlæggelse.

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	2016/17	2015/16	2014/15	2013/14	2012/13
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>TOTALINDKOMSTOPGØRELSE</b>					
Nettoomsætning	121.315	117.434	108.469	42.736	0
Resultat før finansielle poster	57.661	55.089	46.179	21.188	-3.149
Finansielle poster, netto	-30.204	-35.031	-29.264	-13.214	258
Resultat før dagsværdiregulering	27.457	20.058	16.915	7.974	-2.891
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme og gæld	-10.370	36.142	30.735	-242	0
Årets resultat før skat	17.087	56.200	47.650	6.876	-2.891
Årets resultat og totalindkomst	15.144	46.100	39.581	5.067	-2.903
<b>BALANCE</b>					
Balancesum	2.038.571	1.998.941	1.905.325	1.710.641	97.997
Investeringsejendomme, langfristede	1.968.708	1.962.202	1.869.392	755.446	30.313
Investeringsejendomme, kortfristede	0	0	0	921.716	0
Årets investering i materielle anlægsaktiver	12.988	59.917	156.567	1.642.402	30.313
Egenkapital	269.535	203.584	113.910	74.329	69.262
Langfristede forpligtelser	1.688.200	1.751.881	1.734.639	731.981	28.000
Kortfristede forpligtelser	80.836	43.476	56.776	904.331	735
<b>PENGESTRØMSOPGØRELSE</b>					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	25.661	25.187	27.553	5.500	-3.470
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-6.508	-59.990	-22.684	-13.791	-93.206
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	14.914	34.273	5.374	25.001	-225.720
Årets pengestrømme	34.067	-530	10.243	16.710	-322.396

## Hoved- og nøgletal (fortsat)

Koncern	2016/17	2015/16	2014/15	2013/14	2012/13
<b>NØGLETAL</b>					
Afkastningsgrad (ROIC), %	2,8	2,8	2,4	1,2	-3,2
Soliditetsgrad, %	13,2	10,2	6,0	4,4	70,7
Forrentning af egenkapital før dagsværdiregulering, %	11,6	12,6	18,0	11,1	-1,5
Indre værdi pr. aktie, kr.	2,05	2,22	1,98	1,29	1,20
Indtjening pr. aktie (EPS), kr.	0,12	0,61	0,69	0,09	-0,05
Aktiekurs, ultimo, kr.	1,65	1,87	1,05	0,83	0,63
Antal medarbejdere	7	8	4	1	1

## Nøgletalsforklaringer og definitioner

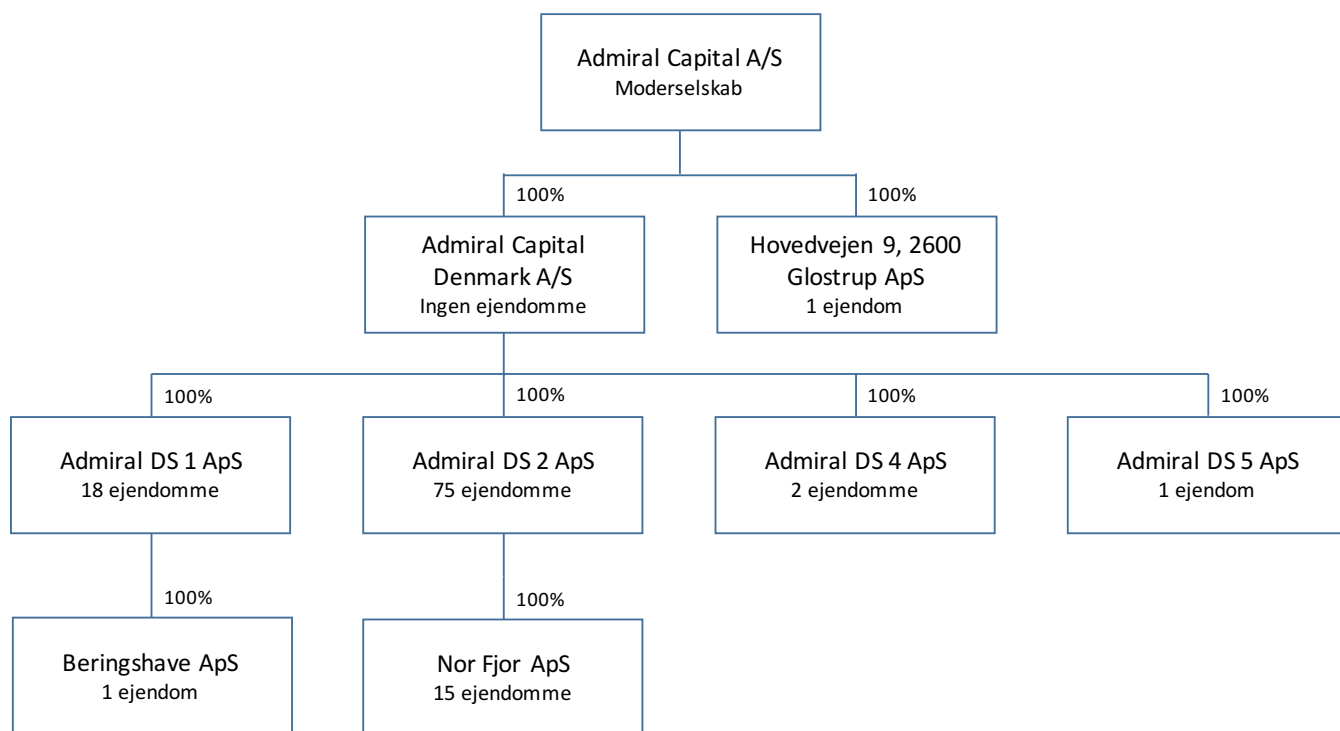
### NØGLETAL - FINANSIELLE

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning.

Nøgletallene er beregnet således:

Afkastningsgrad (ROIC)	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital}}$
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



Koncernen har likvideret selskabet Admiral DS 3 ApS i regnskabsåret. Selskabet var tomt.

## Aktionærforhold

### AKTIEKAPITAL

Selskabet har en aktiekapital på DKK 131.466.144. Aktiekapitalen er fordelt på et tilsvarende antal aktier, der er opdelt i klasser med 4.000.000 styk A-aktier á nominelt DKK 1 og 127.466.144 styk B-aktier á nominelt DKK 1.

### FORTEGNINGSEMISSION

I august 2016 blev der gennemført en fortegningsmission på 39.833.170 styk B-aktier til en kurs på DKK 1,30 pr. aktie. Herefter udgør selskabets aktiekapital i alt 131.466.144 styk aktier fordelt med 4.000.000 styk A-aktier og 127.466.144 styk B-aktier.

### NOTERING AF UDSTEDTE AKTIER

Selskabets B-aktier er noteret på Nasdaq 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 127.466.144 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	69.553.851	52,9	63,0
Olav W. Hansen og selskaber under hans kontrol	9.238.864	7,0	5,5

### DELÅRSREGNSKABER

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



## Selskabsmeddelelser

Koncernen har offentliggjort følgende selskabsmeddelelser i perioden 1. juli 2016 - 30. juni 2017. Selskabsmeddelelserne kan findes på hjemmesiden [www.admiralcapital.dk](http://www.admiralcapital.dk).

<b>Nr.</b>	<b>Dato</b>	<b>Emne</b>
13 / 2016	2. august 2016	Offentliggørelse af prospekt i forbindelse med fortegningsmission
14 / 2016	3. august 2016	Berigtigelse af selskabsmeddelelse nr. 13 af 2. august 2016
15 / 2016	23. august 2016	Foreløbig meddelelse om Admiral Capital A/S' gennemførelse af fortegningsmission med bruttoprovenu på DKK 51,8 mio.
16 / 2016	25. august 2016	Endelig meddelelse om Admiral Capital A/S' gennemførelse af fortegningsmission med bruttoprovenu på DKK 51,8 mio.
17 / 2016	25. august 2016	Ledende medarbejderes transaktioner
18 / 2016	25. august 2016	Storaktionærmeddelelse
19 / 2016	31. august 2016	Registrering af kapitalforhøjelse og optagelse til handel
20 / 2016	31. august 2016	Annoncering af det samlede antal aktier og stemmerettigheder i selskabet pr. 31. august 2016
21 / 2016	29. september 2016	Hovedpunkter i årsrapporten for regnskabsåret 1. juli 2015 – 30. juni 2016
22 / 2016	3. oktober 2016	Indkaldelse til ordinær generalforsamling i Admiral Capital A/S
23 / 2016	25. oktober 2016	Forløb af ordinær generalforsamling den 25. oktober 2016
24 / 2016	29. november 2016	Periodemeddelelse for perioden 1. juli – 30. september 2016
1 / 2017	28. februar 2017	Delårsrapport for perioden 1. juli – 31. december 2016
2 / 2017	29. maj 2017	Periodemeddelelse for perioden 1. juli 2016 – 31. marts 2017
3 / 2017	30. maj 2017	Finanskalender 2017/18

Koncernen har offentliggjort følgende selskabsmeddelelser efter periodens udløb den 30. juni 2017.

<b>Nr.</b>	<b>Dato</b>	<b>Emne</b>
4 / 2017	22. august 2017	Oplysning om ordinær generalforsamling

## Ledelserhverv for bestyrelses- og direktionsmedlemmer

**Bestyrelse:** Ledelserhverv 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 AAAA

Anpartsselskabet ABBB

Anpartsselskabet BCCC

Anpartsselskabet af 5. april 2013 ApS

Dansk Svensk Ejendomsinvestering ApS

Epi Ji ApS

Frisch Germany ApS

Retail Finland ApS

Uk Hotels ApS

Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber:

Brønsholm ApS

Brønsholm II ApS

By Nord Copenhagen ApS

Fårup Betonindustri A/S

K/S London Southwark Bridge

K/S Savontie

Real Danmark ApS

Stepre Hamburg A/S

Stepre Germany A/S

Bestyrelsesformand i følgende selskaber:

Admiral Capital A/S – koncernen med tilhørende datterselskaber

Ejendomsaktieselskabet Oikos

Re Invest A/S

Step Re A/S

Yepti ApS

## Ledelseserhverv for bestyrelses- og direktionsmedlemmer (fortsat)

### Michael Brag

Født 1966. Uddannet Cand.oecon.

Aktiebesiddelse: Ejer direkte og indirekte 407.272 styk aktier i Admiral Capital A/S

Administrerende direktør i følgende selskaber:

A.K.M. Invest Holding ApS

I/S Ejendomsinvest

Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber:

Admiral Capital A/S – koncernen med tilhørende datterselskaber

A/S Kuopio Furniture, Finland

A/S Kuusamo Keminmää, Finland

BCFS Holding A/S

H.P. Ejendomme A/S

K/S Billund Hotelopsparing

K/S Gyrovej 1, Skive

K/S Veenendaal

MKA Golf Invest A/S

MMA Invest ApS

Proark Energy A/S

Bestyrelsesformand i følgende selskaber:

A/S Nordic Hardware

EI Ejendomme A/S

Ejendomsselskabet Usserød Kongevej 29-33 ApS

K/S Clausholmsvej 21-23 Randers

K/S Filmbyen

K/S Gymnasievej 5, Stenløse

K/S Jernbanegade, Lyngby

K/S Købmagergade 31, København

K/S Oluf Palmes Alle

K/S Perlegade, Sønderborg

K/S Svendborg Bycenter

K/S Søborg Butikstorv 1998

K/S Østergade 3-5

MKA Ejendomme Holding ApS

MKA Ejendomme Invest ApS

MKA Ejendomme Komplementar ApS

MKA Ejendomme af 2012 ApS

MKA Ejendomme af 2013 ApS

MKA Pensionsopsparing A/S

## **Ledelseserhverv for bestyrelses- og direktionsmedlemmer (fortsat)**

### **Michael Brag**

Bestyrelsesformand i følgende selskaber (fortsat):

Proark ApS

Proark Invest ApS

Proark Ejendomme Invest ApS

Proark Finans ApS

Proark Properties ApS

Proark Properties Holding ApS

Proark Properties Invest ApS

### **Søren Eriksen**

Født 1969. Uddannet Cand.oecon.

Aktiebesiddelse: Ejer 268.943 styk 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 (under frivillig likvidation)

Malmø Invest ApS

Pst Holding ApS

## **Ledelseserhverv for bestyrelses- og direktionsmedlemmer (fortsat)**

### **Poul Steffensen**

Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber:

Ceresbyen 5 ApS

C.L. Ejendomme ApS

Cna-Handel A/S

Flexcars A/S

Hermod Ejendomme A/S

Jens Baggesens Vej 27 ApS

Løvbjerg Ejendomme A/S

Løvbjerg Ejendomsinvest A/S

Taurus Ejendomsadministration ApS

Bestyrelsesformand i følgende selskaber:

Sinding Gruppen A/S

Sinding & Dehn A/S

## Begivenheder i regnskabsåret 2016/17

Årsrapporten for Admiral Capital A/S for perioden 1. juli 2016 - 30. juni 2017 omfatter resultatet af koncernens aktiviteter og er præget af følgende forhold:

1. Optimering af ejendomsporteføljer
2. Sondering af markedet for ejendomme og ejendomsporteføljer
3. Styrkelse af kapitalgrundlaget

### 1. Optimering af ejendomsporteføljer

Moderselskabet Admiral Capital A/S har i al væsentlighed ejerskab af ejendomsporteføljer via datterselskabet Admiral Capital Denmark A/S, der ligeledes udøver 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 ApS består af 200 rækkehuse beliggende i Horsens. Admiral DS 1 ApS har pr. 1. juni 2017 solgt en mindre erhvervsejendom.

Selskaberne har i det seneste regnskabsår optimeret på porteføljerne med henblik på at skabe en bedre drift, herunder særligt udvikling af de to parkeringshuse og Tigergården med henblik på at forbedre udlejningssituationen.

#### Admiral DS 2 ApS

Admiral DS 2 ApS' ejendomsportefølje består af 75 beboelsesejendomme beliggende primært i mellemstore byer på Sjælland. I regnskabsåret er der pr. 1. april 2017 solgt en mindre ejendom, og efter regnskabsårets udløb, er der pr. 1. september 2017 solgt yderligere en mindre ejendom, da ejendommene lå uden for selskabets strategi.

Regnskabsåret har i lighed med sidste år, været præget af fokus på at implementere og genoprette ejendommene med henblik på at forbedre udlejningssituationen. Dette arbejde er stort set afsluttet med det resultat at udlejningssituationen er væsentligt forbedret pr. 30. juni 2017 og tomgangen dermed reduceret.

Datterselskabet Admiral DS 3 ApS, der har været uden aktivitet, er opløst i regnskabsåret.

#### Nor Fjor ApS

Selskabet Nor Fjor ApS består af en ejendomsportefølje på 15 ejendomme, primært beboelsesejendomme beliggende i mellemstore byer på Sjælland. Udlejningssituationen er forbedret i regnskabsåret, og er ved regnskabsårets udløb på et tilfredsstillende niveau.

## **Begivenheder i regnskabsåret 2016/17 (fortsat)**

### **Admiral DS 4 ApS**

Ejendomsporteføljen i Admiral DS 4 ApS består af 2 ejendomme, hvor den væsentligste er en kontor- og logistikejendom på ca. 20.000 m<sup>2</sup> beliggende ved havnen i Aarhus. Der er i regnskabsåret indgået en ny lejeaftale for lejemålet med 6-års uopsigelig med virkning fra marts 2018. Endvidere har selskabet en erhvervsejendom i Vejle med 3 lejere.

### **Admiral DS 5 ApS**

Admiral DS 5 ApS ejer ejendommen beliggende i Krystalgade, København. Ejendommen er erhvervet i oktober 2015 og på erhvervelsestidspunktet var der en del ledige lejemål, men ejendommen er nu fuldt udlejet.

For at styrke kapitalgrundlaget i Admiral DS 5 ApS er der i regnskabsåret tilført DKK 5 mio. i aktiekapital som indskud fra moderselskabet.

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

Selskabet ejer 1 ejendom, som efter selskabets opfattelse har en særdeles god beliggenhed. I regnskabsåret er den væsentligste lejer fraflyttet lejemålet og som følge heraf forsøges ejendommen udlejet til en ny lejer. 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. Såfremt udlejningssituationen ikke forbedres i løbet af regnskabsåret 2017/18 kan der blive behov for at tilføre selskabet likviditet. Admiral Capital A/S har afgivet støtteerklæring, således at selskabet kan betale dets forpligtelser i takt med, at de forfalder.

## **2. Sondering af markedet for ejendomme og ejendomsporteføljer**

Som led i strategien om vækst har der været stor fokus på at sondere markedet for ejendomme. Selskabet har i årets løb afsat ressourcer og kapital til due diligence på projekter og forhandlinger. Det har vist sig, at der i projekterne ikke har været sammenhæng mellem afkast og risiko. Selskabet har dog stadig en fornuftig pipeline af potentielle projekter, som forventes at kunne eksekveres i den nærmeste fremtid.

## **3. Styrkelse af kapitalgrundlaget**

I regnskabsåret 2016/17 er kapitalgrundlaget blevet væsentligt styrket ved gennemførelse af en fortegningsmission i august 2016 på 39.833.170 styk B-aktier til en kurs på DKK 1,30 pr. aktie, svarende til et bruttoprovenu på DKK 51,8 mio. Omkostninger til emissionen beløber sig til DKK 1,0 mio. og er fratrukket bruttoprovenuet via egenkapitalen.

## 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 Copenhagen A/S. På selskabets hjemmeside:

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

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

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 12 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 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 men alene periodemeddelelser (Anbefaling nr. 1.1.3), da det er bestyrelsens opfattelse at de offentliggjorte års- og delårsrapporter suppleret med kvartalsmeddelelser i fuldt omfang dækker informationsbehovet.
- 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), da dette ikke findes hensigtsmæssigt for nærværende.
- Der er ikke fastsat en aldersgrænse for medlemmer af bestyrelsen (Anbefaling nr. 3.1.4). Årsrapporten indeholder oplysninger om bestyrelsesmedlemmernes alder.
- Der er ikke offentliggjort oplysninger om ledelsesudvalg på selskabets hjemmeside (Anbefaling nr. 3.4.1), jf. nedenstående oplysninger.
- Der er ikke nedsat et revisionsudvalg (Anbefaling nr. 3.4.3), da dette udgøres af den samlede bestyrelse.
- Der er ikke nedsat et nomineringsudvalg (Anbefaling nr. 3.4.6), da ledelsen ikke har fundet det hensigtsmæssigt under hensyntagen til selskabets størrelse.
- Der er ikke nedsat et vederlagsudvalg (Anbefaling nr. 3.4.7), da ledelsen ikke har fundet det hensigtsmæssigt under hensyntagen til selskabets størrelse.



## **Redegørelse om virksomhedsledelse (fortsat)**

### **MANGFOLDIGHED I LEDELSEN**

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 supplere antallet af bestyrelsesmedlemmer med en kvinde inden for en 5 årig periode, og der arbejdes herpå via bestyrelsens netværk og andre relationer. Der har endnu ikke vist sig en egnet kandidat. Den øvrige organisation består af direktion, administration og en teknisk afdeling, hvor kønsfordelingen er ligelig.

### **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 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- 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 information om relevant ny lovgivning.

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

## **Redegørelse om virksomhedsledelse (fortsat)**

### **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.

### **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 rådgivere.

Koncernens risikofaktorer 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.

Tomgangen i beboelsesejendomme har i regnskabsåret udviklet sig positivt i hele koncernen og er ved regnskabsårets udgang på et acceptabelt niveau. Ejendommene i Admiral DS 2 ApS og Nor Fjor ApS har i regnskabsåret gennemgået omfattende vedligeholdelsestiltag, hvilket har haft en positiv indvirkning på udlejningen i årets løb. Pr. 30. juni 2017 er tomgangen derfor reduceret yderligere i disse selskaber.

I regnskabsåret er den væsentligste lejer i Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS fraflyttet lejemålet og lejemålet står derfor delvist tomt. Tomgangen i selskabet har derfor i indeværende år været højere end tidligere, og må også forventes at være på et højere niveau fremadrettet, såfremt det ikke lykkes at leje lejemålet ud. For de øvrige selskaber forventes en "normal udlejningssituation".

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.

## Finansieringsmæssige risici

Der er ikke sket væsentlige ændringer i selskabets finansieringsmæssige risici efter balancedagen, hvorfor der henvises til beskrivelsen i note 22.

## Risici (fortsat)

### 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.

I datterselskabet Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS, er der negativt cash-flow før budgetterede forbedrings- og genopretningsomkostninger. Såfremt udlejningssituationen i dette selskab ikke forbedres væsentligt indenfor den nærmeste fremtid, kan der blive behov for at tilføre selskabet kapital. Der er budgetteret med et mindre likviditetsunderskud i datterselskaberne Nor Fjor ApS og Admiral DS 5 ApS, hvilket dog ikke forventes at få betydning for den fortsatte drift, idet driften forventes at kunne bidrage med et positivt cash-flow indenfor en kortere årerække. Herudover er det ikke nødvendigt at tilføre de enkelte selskaber ny likviditet.

Der er udover realkreditgæld ingen eksterne hæftelser i koncernen.

## Selskabets økonomiske udvikling

Nettoomsætningen i koncernen udgjorde TDKK 121.315 (2015/16: TDKK 117.434), resultat før finansielle poster blev TDKK 57.661 (2015/16: TDKK 55.089) og resultat før dagsværdiregulering blev på TDKK 27.457 (2015/16: TDKK 20.058). Nettoomsætningen i moderselskabet udgjorde TDKK 18.194 (2015/16: 6.633) og resultat før finansielle poster blev TDKK 1.209 (2015/16: TDKK -5.805). Stigningen i moderselskabets omsætning skyldes en forhøjelse af management fee til datterselskaberne til dækning af de øgede omkostninger i moderselskabet.

I datterselskabet Admiral DS 1 ApS er der indregnet en indtægt på DKK 2,9 mio. vedrørende tilbagebetalt dækningsafgift for perioden 2013-2016, som følge af en reduktion af ejendomsværdien for ejendommen A.C. Meyers Vænge.

De samlede dagsværdireguleringer blev TDKK -10.370 (2015/16: TDKK 36.142) som fordeler sig med en positiv regulering for investeringsejendomme på TDKK 960 (2015/16: TDKK 34.291) og en negativ regulering af gæld i investeringsejendomme på TDKK -11.330 (2015/16: TDKK 1.851).

Der er i regnskabsåret solgt to mindre ejendomme – en i Admiral DS 1 ApS og en i Admiral DS 2 ApS. Den samlede gevinst ved salg af disse udgør TDKK 1.123 og er indregnet i nettoomsætningen, mens dagsværdireguleringen er påvirket negativt med TDKK 1.328, som følge af tilbageførsel af tidligere foretagne op- og nedskrivninger af ejendommene.

Årets resultat efter skat udgør herefter TDKK 15.144 (2015/16: TDKK 46.100).

Resultat før dagsværdiregulering og skat på TDKK 27.457 er på niveau med de senest udmeldte forventninger til et resultat på DKK 25-28 mio. for regnskabsåret 2016/17.

## Usikkerhed ved indregning og måling

Koncernens investeringsejendomme måles til dagsværdi, som på balancedagen udgør DKK 1.969 mio. Dagsværdien opgøres for de enkelte ejendomme på baggrund af en række forudsætninger, herunder de enkelte ejendommers budgetterede pengestrømme samt fastsatte diskonteringsfaktorer, jf. omtalen heraf i beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis. Diskonteringsfaktorerne er fastsat, så de vurderes at afspejle markedets aktuelle afkastkrav på tilsvarende ejendomme inklusive forventet inflation. Der er usikkerhed forbundet med fastsættelsen af diskonteringsfaktorerne, og en forøgelse af diskonteringsfaktoren med i gennemsnit 0,5%-point vil reducere den samlede dagsværdi med DKK 188 mio., jf. omtalen heraf i regnskabsnote 1.

## Usædvanlige forhold

Der har ikke været usædvanlige forhold.

## Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Datterselskabet Admiral DS 2 ApS har pr. 1. september 2017 solgt en mindre ejendom, hvilket ikke får væsentlig indflydelse på selskabets eller koncernens økonomiske forhold. I regnskabet er ejendommen indregnet til den aftalte salgspris. Der er iværksat en plan for muligheden for yderligere salg af erhvervsejendomme over de kommende år, således at ejendomssammensætningen bliver vendt mere mod koncernens strategi om en højere boligandel.

Der er herudover ikke indtruffet begivenheder efter regnskabsårets afslutning, der øver væsentlig indflydelse på selskabets regnskab for perioden 1. juli 2016 - 30. juni 2017.

## Forventninger og andre udsagn om fremtiden

Forventningerne til fremtiden er baseret på følgende forudsætninger:

- Resultatforventningerne er baseret på en uændret ejendomsportefølje.
- Ejendomsporteføljen har de seneste år gennemgået betydelige vedligeholdelses- og forbedringsarbejder, hvorfor tomgangen på koncernens ejendomsportefølje forventes at blive reduceret yderligere en anelse for både bolig- og erhvervslejemål i det kommende regnskabsår.
- Omsætningen er baseret på en forudsætning om forøgede årlige lejeindtægter på 1,5%, og driftsomkostningerne forventes også at stige med ca. 1,5%. Driftsomkostningerne vil være væsentligt påvirket af omfanget af afholdte vedligeholdelsesomkostninger.
- Renteomkostningerne er baseret på en forudsætning om uændret renteniveau og uændret låneportefølje.
- Der forventes, at skulle anvendes vedligeholdelses- og forbedringsudgifter på ca. DKK 20 mio. i regnskabsåret 2017/18. De væsentligste forbedrings- og vedligeholdelsesomkostninger forventes at påhvile selskaberne Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS, Admiral DS 1 ApS og Admiral DS 2 ApS. Behovet for forbedring og vedligeholdelse af koncernens ejendomsportefølje vurderes løbende af ledelsen og justeres under hensyntagen til koncernens økonomiske udvikling.

## **Forventninger og andre udsagn om fremtiden (fortsat)**

- Der er ikke umiddelbart behov for at koncernen skal støtte de enkelte selskaber likviditetsmæssigt, da de forventes at kunne genere tilstrækkelig positivt likviditetsflow. Såfremt udlejningssituationen i datterselskabet Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS ikke forbedres, kan der blive behov for at tilføre selskabet likviditet.

Med ovennævnte forudsætninger forventer Admiral Capital A/S et overskud før skat og før værdireguleringer i størrelsesorden DKK 32-35 mio. for regnskabet 2017/18.

### **Fremadrettede udsagn**

Årsrapporten indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om 2017/18 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.

## Totalindkomstopgørelse 1. juli - 30. juni

<b>Moderselskab</b>				<b>Koncern</b>	
2015/16	2016/17	Note		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK			TDKK	TDKK
6.633	18.194	2	Nettoomsætning	121.315	117.434
0	0	3	Driftsomkostninger	-41.546	-43.270
<b>6.633</b>	<b>18.194</b>		<b>Bruttoresultat</b>	<b>79.769</b>	<b>74.164</b>
0	0		Andre driftsindtægter	1.400	0
-5.434	-6.636	4, 5	Personaleomkostninger	-8.075	-8.063
-6.749	-9.939	6	Andre eksterne omkostninger	-14.859	-10.596
-251	-410		Afskrivninger	-574	-416
<b>-5.801</b>	<b>1.209</b>		<b>Resultat før finansielle poster</b>	<b>57.661</b>	<b>55.089</b>
1.763	2.442	7	Finansielle indtægter	326	20
-1.767	-174	7	Finansielle omkostninger	-30.530	-35.051
<b>-5.805</b>	<b>3.477</b>		<b>Resultat før dagsværdiregulering</b>	<b>27.457</b>	<b>20.058</b>
0	0	8	Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	960	34.291
0	0	9	Dagsværdiregulering af gæld i investeringsejendomme	-11.330	1.851
<b>-5.805</b>	<b>3.477</b>		<b>Årets resultat før skat</b>	<b>17.087</b>	<b>56.200</b>
-1.898	115	10	Skat af årets resultat	-1.943	-10.100
<b>-7.703</b>	<b>3.592</b>		<b>Årets resultat og totalindkomst</b>	<b>15.144</b>	<b>46.100</b>
			Indtjening pr. aktie (EPS), kr.		
		11	(svarer til udvandet indtjening pr. aktie, kr.)	0,12	0,61

## Aktiver pr. 30. juni

Morderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17	Note	2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
Langfristede aktiver:				
0	0	12	1.968.708	1.962.202
1.894	2.288	13	2.465	2.251
136	309		309	136
58.157	58.157	14	0	0
1.286	1.280	20	0	0
<b>61.473</b>	<b>62.034</b>	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.971.482</b>	<b>1.964.589</b>
Kortfristede aktiver:				
118	0	15	1.885	2.082
47.634	70.923	16	0	0
483	4.226		0	0
847	56		2.866	3.064
882	412		1.174	2.109
765	29.032		61.164	27.097
<b>50.729</b>	<b>104.649</b>	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>67.089</b>	<b>34.352</b>
<b>112.202</b>	<b>166.683</b>	<b>Aktiver</b>	<b>2.038.571</b>	<b>1.998.941</b>



## Passiver pr. 30. juni

Moderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17	Note	2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
Egenkapital:				
91.633	131.466	17	131.466	91.633
13.904	28.470		138.069	111.951
<b>105.537</b>	<b>159.936</b>		<b>269.535</b>	<b>203.584</b>
Langfristede forpligtelser:				
0	0	18	1.620.632	1.624.428
0	0	19	40.324	51.269
0	0		598	40.975
0	0		0	10.681
107	282	5	282	107
0	658		658	0
0	1.413		0	0
0	0	20	25.706	24.421
<b>107</b>	<b>2.353</b>		<b>1.688.200</b>	<b>1.751.881</b>
Kortfristede forpligtelser:				
0	0	18	18.848	14.524
0	0	19	9.939	12.597
0	0		39.572	0
5.181	0		0	0
0	2.714		0	0
230	466		3.981	5.289
1.147	1.214		6.174	7.684
0	0		2.322	3.382
<b>6.558</b>	<b>4.394</b>		<b>80.836</b>	<b>43.476</b>
<b>6.665</b>	<b>6.747</b>		<b>1.769.036</b>	<b>1.795.357</b>
<b>112.202</b>	<b>166.683</b>		<b>2.038.571</b>	<b>1.998.941</b>

## Egenkapitalopgørelse 1. juli - 30. juni

<b>Koncern</b>	Aktiekapital	Overført resultat	I alt
	TDKK	TDKK	TDKK
Egenkapital 1. juli 2015	57.597	56.313	113.910
Årets resultat		46.100	46.100
Totalindkomst 1. juli 2015 - 30. juni 2016		46.100	46.100
Konvertering af ansvarligt lån	34.036	10.212	44.248
Omkostninger relateret til konvertering af lån		-674	-674
<b>Egenkapital 30. juni 2016</b>	<b>91.633</b>	<b>111.951</b>	<b>203.584</b>
Årets resultat		15.144	15.144
Totalindkomst 1. juli 2016 - 30. juni 2017		15.144	15.144
Kapitalforhøjelse ved fortegningsemission	39.833	11.950	51.783
Omkostninger relateret til kapitalforhøjelse		-976	-976
<b>Egenkapital 30. juni 2017</b>	<b>131.466</b>	<b>138.069</b>	<b>269.535</b>

<b>Moderselskab</b>	Aktiekapital	Overført resultat	I alt
	TDKK	TDKK	TDKK
Egenkapital 1. juli 2015	57.597	12.069	69.666
Årets resultat		-7.703	-7.703
Totalindkomst 1. juli 2015 - 30. juni 2016		-7.703	-7.703
Konvertering af ansvarligt lån	34.036	10.212	44.248
Omkostninger relateret til konvertering af lån		-674	-674
<b>Egenkapital 30. juni 2016</b>	<b>91.633</b>	<b>13.904</b>	<b>105.537</b>
Årets resultat		3.592	3.592
Totalindkomst 1. juli 2016 - 30. juni 2017		3.592	3.592
Kapitalforhøjelse ved fortegningsemission	39.833	11.950	51.783
Omkostninger relateret til kapitalforhøjelse		-976	-976
<b>Egenkapital 30. juni 2017</b>	<b>131.466</b>	<b>28.470</b>	<b>159.936</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	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
-5.801	1.209	Resultat før finansielle poster	57.661	55.089
-33.574	-25.656	Ændring i tilgodehavender	1.330	-281
-343	-2.161	Ændring i kortfristet gæld	-3.899	4.887
0	2.192	Ændring i øvrig driftsrelateret gæld	0	0
1.763	2.442	Renteindbetalinger	326	20
-1.767	-174	Renteudbetalinger	-30.530	-35.051
251	410	Afskrivninger	574	416
107	175	Aktiebaseret vederlæggelse	175	107
0	0	Andre reguleringer	24	0
<b>-39.364</b>	<b>-21.563</b>	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>25.661</b>	<b>25.187</b>
0	0	Køb af investeringsejendomme og forbedringer	-11.915	-58.519
0	0	Salg af investeringsejendomme	6.369	0
-1.398	-1.073	Køb af andre anlæg, driftsmateriel og inventar	-1.073	-1.398
0	269	Salg af andre anlæg, driftsmateriel og inventar	284	0
-73	-173	Betalt deposita	-173	-73
<b>-1471</b>	<b>-977</b>	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-6.508</b>	<b>-59.990</b>
-65	0	Afdrag på prioritets- og bankgæld	-25.108	-16.819
0	0	Indfrielse af prioritets- og bankgæld	-10.785	0
0	0	Optagelse af prioritets- og bankgæld	0	27.750
24.016	0	Optagelse af ansvarligt lån	0	24.016
0	50.807	Kapitalforhøjelse excl. omkostninger	50.807	0
-674	0	Omkostninger ved konvertering af lån	0	-674
<b>23.277</b>	<b>50.807</b>	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>14.914</b>	<b>34.273</b>
<b>-17.558</b>	<b>28.267</b>	<b>Årets pengestrømme</b>	<b>34.067</b>	<b>-530</b>
18.323	765	Likvider primo	27.097	27.627
<b>765</b>	<b>29.032</b>	<b>Likvider ultimo</b>	<b>61.164</b>	<b>27.097</b>

## Noter

Note	1	Kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger
Note	2	Nettoomsætning
Note	3	Driftsomkostninger
Note	4	Personaleomkostninger
Note	5	Aktiebaseret vederlæggelse
Note	6	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor
Note	7	Finansielle indtægter og -omkostninger
Note	8	Dagsværdiregulering af investeringsejendomme
Note	9	Dagsværdiregulering af gæld i investeringsejendomme
Note	10	Skat af årets resultat
Note	11	Indtjening pr. aktie (EPS)
Note	12	Investeringsejendomme
Note	13	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
Note	14	Kapitalandele i dattervirksomheder
Note	15	Tilgodehavender fra salg og udlejning
Note	16	Tilgodehavender hos dattervirksomheder
Note	17	Aktiekapital
Note	18	Prioritetsgæld
Note	19	Gæld til pengeinstitutter
Note	20	Udskudt skat
Note	21	Finansielle instrumenter fordelt på kategorier
Note	22	Finansielle risici
Note	23	Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter
Note	24	Pantsætninger
Note	25	Eventualforpligtelser
Note	26	Nærtstående parter
Note	27	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 og forpligtelser inden for det næste regnskabsår. De væsentligste regnskabsmæssige skøn er relateret til opgørelse af dagsværdien af investeringsejendomme.

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

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.

De væsentligste forudsætninger anvendt ved opgørelse af dagsværdien er de årlige ændringer i lejeindtægter og driftsomkostninger samt diskonteringsfaktoren, som blandt andet består af afkastkrav og inflation. I gennemsnit er der anvendt en diskonteringsfaktor på 6,61%, og for de enkelte ejendomme på selskabsniveau ligger spændet fra 5,00% til 10,25%.

Ved opgørelse af de fremtidige pengestrømme er der udarbejdet særskilte budgetter per ejendom indeholdende lejeindtægter, tomgang og drifts- og vedligeholdelsesomkostninger, samt forbedringsomkostninger 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% baseret på de budgetterede indtægter eller i henhold til indgåede lejekontrakter, hvor konkrete lejepriser er aftalt. Tomgangen er også budgetteret med udgangspunkt i den nuværende lejesituation og er fastsat på baggrund af den budgetterede tomgang, ligesom forventede vedligeholdelsesomkostninger er budgetteret per ejendom og fremskrevet med en årlig stigning på 1,5%.

Der er indhentet eksterne valuarrapporter for samtlige af koncernens ejendomme, hvilke underbygger værdien af koncernens ejendomsporteføje.

### Følsomhedsanalyse af diskonteringsfaktor

Dagsværdien af investeringsejendomme udgør DKK 1.969 mio. pr. 30. juni 2017. Følsomheden er primært afhængig af ændringer i forrentningskravet. I nedenstående tabel er vist effekten af henholdsvis fald i diskonteringsfaktor på 0,25% og 0,50% samt stigning i diskonteringsfaktor på 0,25% og 0,50%. Hvis diskonteringsfaktoren eksempelvis falder med 0,25% vil dagsværdien af koncernens ejendomme stige med DKK 112 mio., mens en stigning i diskonteringsfaktoren med 0,25% vil resultere i et fald på DKK 93 mio. under forudsætning af, at øvrige parametre er uændrede.

Koncern	Ændring i	Ejendoms- værdi	Regulering af ejendomsværdi
	diskonterings- faktor i %		
	%	DKK mio.	DKK mio.
Fald i diskonteringsfaktor	-0,50	2.210	241
Fald i diskonteringsfaktor	-0,25	2.081	112
Basis	6,61	1.969	
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,25	1.876	-93
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,50	1.782	-187

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

<b>Admiral DS 1 ApS</b>	Ændring i	Ejendoms-	Regulering af
	diskonterings-	værdi	ejendomsværdi
	faktor i %		
	%	DKK mio.	DKK mio.
Fald i diskonteringsfaktor	-0,50	805	87
Fald i diskonteringsfaktor	-0,25	759	41
Basis	6,87	718	
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,25	681	-37
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,50	648	-70

<b>Beringshave ApS</b>	Ændring i	Ejendoms-	Regulering af
	diskonterings-	værdi	ejendomsværdi
	faktor i %		
	%	DKK mio.	DKK mio.
Fald i diskonteringsfaktor	-0,50	334	40
Fald i diskonteringsfaktor	-0,25	313	19
Basis	5,65	294	
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,25	278	-16
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,50	263	-31

<b>Admiral DS 2 ApS</b>	Ændring i	Ejendoms-	Regulering af
	diskonterings-	værdi	ejendomsværdi
	faktor i %		
	%	DKK mio.	DKK mio.
Fald i diskonteringsfaktor	-0,50	755	84
Fald i diskonteringsfaktor	-0,25	708	37
Basis	6,52	671	
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,25	645	-26
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,50	610	-61

<b>Nor Fjor ApS</b>	Ændring i	Ejendoms-	Regulering af
	diskonterings-	værdi	ejendomsværdi
	faktor i %		
	%	DKK mio.	DKK mio.
Fald i diskonteringsfaktor	-0,50	69	6
Fald i diskonteringsfaktor	-0,25	66	3
Basis	7,33	63	
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,25	60	-3
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,50	58	-5

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

<b>Admiral DS 4 ApS</b>	Ændring i	Ejendoms- værdi	Regulering af ejendomsværdi
	diskonterings- faktor i %		
	%	DKK mio.	DKK mio.
Fald i diskonteringsfaktor	-0,50	158	13
Fald i diskonteringsfaktor	-0,25	151	6
Basis	8,54	145	
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,25	139	-6
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,50	134	-11

<b>Admiral DS 5 ApS</b>	Ændring i	Ejendoms- værdi	Regulering af ejendomsværdi
	diskonterings- faktor i %		
	%	DKK mio.	DKK mio.
Fald i diskonteringsfaktor	-0,50	53	8
Fald i diskonteringsfaktor	-0,25	49	4
Basis	5,00	45	
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,25	42	-3
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,50	39	-6

<b>Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS</b>	Ændring i	Ejendoms- værdi	Regulering af ejendomsværdi
	diskonterings- faktor i %		
	%	DKK mio.	DKK mio.
Fald i diskonteringsfaktor	-0,50	36	3
Fald i diskonteringsfaktor	-0,25	35	2
Basis	8,00	33	
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,25	31	-2
Stigning i diskonteringsfaktor	+0,50	30	-3

## Note 2. Nettoomsætning

Koncernens samlede nettoomsætning hidrører fra udlejning af investeringsejendomme, samt gevinst og tab ved salg af ejendomme.

Koncernen har et segment i form af investeringsejendomme.

Moderselskabets omsætning består af management fee fra datterselskaberne.

## Note 3. Driftsomkostninger

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

Moderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
0	0	Ejendomme, som har genereret nettoomsætning	41.193	42.673
0	0	Ejendomme, som ikke har genereret nettoomsætning	353	597
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Driftsomkostninger</b>	<b>41.546</b>	<b>43.270</b>

## Note 4. Personaleomkostninger

Moderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
900	946	Bestyrelseshonorar	946	900
1.200	1.800	Vederlag til direktionen	1.800	2.400
107	175	Aktiebaseret vederlæggelse	175	107
2.398	2.792	Løn og gager	3.986	3.595
580	649	Pension	805	736
30	40	Andre omkostninger til social sikring	55	44
219	234	Øvrige personaleomkostninger	308	281
<b>5.434</b>	<b>6.636</b>	<b>Personaleomkostninger</b>	<b>8.075</b>	<b>8.063</b>
4	5	Gennemsnitlig antal medarbejdere	7	8

Pension vedrører bidragsbaserede pensionsordning.



## Note 4. Personaleomkostninger (fortsat)

### Vederlag til ledelsesmedlemmer

Medlemmer af moderselskabets direktion og bestyrelse er vederlagt således:

Moderselskab	Bestyrelse		Direktion	
	2016/17	2015/16	2016/17	2015/16
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Bestyrelshonorar	946	900		
Vederlag til direktion			1.800	1.200
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	175	107
<b>Vederlag til ledelsesmedlemmer</b>	<b>946</b>	<b>900</b>	<b>1.975</b>	<b>1.307</b>

## Note 5. Aktiebaseret vederlæggelse

Med det formål at motivere og knytte selskabets direktør tættere til selskabet, er der indgået en aftale om en fantomaktieordning på nominelt DKK 2 mio. fantomaktier. Aftalen er indgået den 29. februar 2016 og udløber den 30. juni 2020, såfremt direktøren fortsat er ansat i selskabet ved udløb af ordningen.

Programmet er et bonusprogram, der er baseret på såkaldte fantomaktier, der er knyttet til selskabets aktiekurs. Ved udløb af programmet den 30. juni 2020, kan direktøren udnytte fantomaktierne og derved opnå en kontant bonus, såfremt der har været en positiv kursudvikling på selskabets aktier siden indgåelse af fantomaktieprogrammet.

Kursen på fantomaktierne er på indgåelsestidspunktet opgjort til den gennemsnitlige kurs på selskabets aktier på Nasdaq Copenhagen inden for de seneste 14 dage forud for aftaleindgåelsen og kursen udgør DKK 1,58 pr. fantomaktie.

Fantomaktierne er værdiansat til dagsværdien ved anvendelse af Black Scholes model baseret på følgende forudsætninger:

Kurs på tildelingstidspunkt, kr. pr. aktie	DKK	1,58
Dagskurs pr. 30. juni 2017, kr. pr. aktie	DKK	1,65
Periode til udløb, måneder	Måneder	36
Risikofri rente, %	%	0,00
Forventet volatilitet, %	%	38,61
Forventet udbytterate, %	%	0,00

Den forventede volatilitet er opgjort ud fra den historiske volatilitet på aktiekursen for moderselskabets aktier på månedsbasis over de seneste 7 år. Periode til udløb udgør den resterende periode indtil fantomaktierne eventuelt kan udnyttes.

Dagsværdien udgør pr. 30. juni 2017 DKK 0,46 og den indregnede gæld udgør pr. 30. juni 2017 TDKK 282. Pr. 30. juni 2017 udgør den indre værdi af ordningen TDKK 43.

## Note 6. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Moderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
130	187	Lovpligtig revision	901	1.234
648	1.160	Anden rådgivning	1.207	648
0	90	Andre erklæringer	90	0
<b>778</b>	<b>1.437</b>	<b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>	<b>2.198</b>	<b>1.882</b>

## Note 7. Finansielle indtægter og -omkostninger

Moderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
-1.763	-2.441	Renteindtægter, tilknyttede virksomheder	0	0
0	-1	Andre finansielle indtægter	-326	-20
<b>-1.763</b>	<b>-2.442</b>	<b>Finansielle indtægter</b>	<b>-326</b>	<b>-20</b>
0	0	Renter af realkreditlån	28.104	30.196
0	74	Renter af banklån	2.381	2.512
1.616	0	Renter af ansvarligt lån	0	1.616
143	100	Renteomkostninger, tilknyttede virksomheder	0	0
8	0	Andre finansielle omkostninger	45	727
<b>1.767</b>	<b>174</b>	<b>Finansielle omkostninger</b>	<b>30.530</b>	<b>35.051</b>

Renter vedrører regnskabsposter, der måles til amortiseret kostpris bortset fra renter af prioritetsgæld, der måles til dagsværdi.

## Note 8. Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

Moderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
0	0	Dagsværdiregulering, Admiral DS 1 ApS	36.621	288
0	0	Dagsværdiregulering, Beringshave ApS	0	17.971
0	0	Dagsværdiregulering, Admiral DS 2 ApS	-25.448	20.290
0	0	Dagsværdiregulering, Nor Fjor ApS	-433	4.339
0	0	Dagsværdiregulering, Admiral DS 4 ApS	-13.822	-5.262
0	0	Dagsværdiregulering, Admiral DS 5 ApS	5.370	0
0	0	Dagsværdiregulering, Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS	0	-3.335
0	0	Tilbageført, dagsværdiregulering vedr. solgte ejendomme	-1.328	0
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Dagsværdiregulering af investeringsejendomme</b>	<b>960</b>	<b>34.291</b>

## Note 9. Dagsværdiregulering af gæld i investeringsejendomme

Morderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
0	0	Dagsværdiregulering af realkreditlån	-11.330	1.851
<b>Dagsværdiregulering af gæld</b>				
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>i investeringsejendomme</b>	<b>-11.330</b>	<b>1.851</b>

## Note 10. Skat af årets resultat

Morderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
<b>Skat af årets resultat kan opdeles således:</b>				
0	0	Aktuel skat	-658	0
454	358	Regulering af skat vedrørende tidligere år	-64	0
-2.323	509	Ændring i udskudt skat	-1.367	-16.049
-29	-752	Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	146	5.949
<b>-1.898</b>	<b>115</b>	<b>Skat af årets resultat</b>	<b>-1.943</b>	<b>-10.100</b>
<b>Skat af årets resultat kan forklares således:</b>				
-5.805	3.477	Resultat før skat	17.087	56.200
Beregnet skat af årets resultat før skat				
1.277	-765	ved en skatteprocent på 22%	-3.759	-12.364
-629	-1.266	Effekt af ikke-fradragsberettigede omkostninger	-1.266	-629
454	358	Regulering af skat vedrørende tidligere år	-64	470
-460	-752	Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	146	5.949
-2.540	2.540	Ikke indregnet udskudt skatteaktiv	3.000	-3.526
<b>-1.898</b>	<b>115</b>	<b>Skat af årets resultat</b>	<b>-1.943</b>	<b>-10.100</b>

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

Moderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
-7.703	3.592	Årets resultat der tilfalder aktionærerne	15.144	46.100
		Gennemsnitlig antal ordinære aktier excl. egne aktier	124.790.805	75.314.464
		<b>Indtjening pr. aktie, kr.</b>	<b>0,12</b>	<b>0,61</b>

## Note 12. Investeringsejendomme

Moderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
0	0	Dagsværdi 1. juli	1.962.202	1.869.392
0	0	Tilgange, ny erhvervelser	0	40.059
0	0	Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	11.915	18.460
0	0	Afgange, solgte ejendomme	-6.369	0
0	0	Tilbageført dagsværdiregulering, solgte ejendomme	-1.328	0
0	0	Årets dagsværdiregulering	2.288	34.291
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Dagsværdi af investeringsejendomme 30. juni</b>	<b>1.968.708</b>	<b>1.962.202</b>

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenens købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Investeringsejendomme måles efterfølgende til en skønnet dagsværdi. I det omfang dagsværdien af investeringsejendomme ikke kan udledes af et aktivt marked, vurderer ledelsen en hensigtsmæssig metode til opgørelse af dagsværdierne. I den forbindelse anvendes en "Discountet Cash Flow"-model (DCF-model), der er almindeligt anerkendt til værdiansættelse af investeringsejendomme. Der er indhentet eksterne valuarrapporter for samtlige ejendomme, som underbygger værdiansættelsen af koncernens ejendomsportefølje.

Investeringsejendomme klassificeres som niveau 3 i dagsværdihierarkiet, idet input til måling af aktivet ikke er baseret på observerbare markedsdata. Der henvises endvidere til note 23. Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter.

## Note 13. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

Moderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
828	2.226	Kostpris 1. juli	2.881	1.483
1.398	1.073	Årets tilgang	1.073	1.398
0	-375	Årets afgang	-391	0
2.226	2.924	Kostpris 30. juni	3.563	2.881
-81	-332	Af- og nedskrivninger 1. juli	-630	-214
-251	-410	Årets afskrivning	-574	-416
0	106	Tilbageførte afskrivninger på årets afgang	106	0
-332	-636	Af- og nedskrivninger 30. juni	-1.098	-630
<b>1.894</b>	<b>2.288</b>	<b>Regnskabsmæssig værdi 30. juni</b>	<b>2.465</b>	<b>2.251</b>

## Note 14. Kapitalandele i dattervirksomheder

Moderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
61.025	61.025	Kostpris 1. juli	0	0
61.025	61.025	Kostpris 30. juni	0	0
-2.868	-2.868	Op- og nedskrivninger 1. juli	0	0
0	0	Årets nedskrivning	0	0
-2.868	-2.868	Op- og nedskrivninger 30. juni	0	0
<b>58.157</b>	<b>58.157</b>	<b>Regnskabsmæssig værdi 30. juni</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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 begge har hjemsted i Aarhus.

## Note 15. Tilgodehavender fra salg og udlejning

Morderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
118	0	Tilgodehavender fra salg og udlejning	1.885	2.082
0	-124	Årets nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen	522	1.492

## Note 16. Tilgodehavender hos dattervirksomheder

Der har i årets løb været udlån til dattervirksomheder. Lånene er forrentet med en af ledelsen fastsat markedsrente.

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

Tilgodehavender hos dattervirksomheder er værdiansat til kurs 100 med undtagelse af mellemværendet med Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS, der er nedskrevet med TDKK 3.118, som følge af at selskabet har negativ egenkapital.

## Note 17. Aktiekapital

Aktiekapitalen er opdelt i A- og B-aktier. A-aktierne har 10 stemmer hver, og B-aktierne har 1 stemme hver. Der er i regnskabsåret gennemført en fortegningsemission på 39.833.170 stk. B-aktier til en kurs på DKK 1,30 pr. aktie. Herefter består aktiekapitalen af 4.000.000 stk. A-aktier med en stemmeret på 40.000.000 stemmer og 127.466.144 stk. B-aktier med en stemmeret på 127.466.144 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 § 3.4 fortegningsret, når der udstedes B-aktier i et indbyrdes forhold svarende til deres nominelle aktiebesiddelse.

Selskabet har ikke inden for de seneste 5 regnskabsår erhvervet egne aktier.

Morderselskab	A-aktier		B-aktier		I alt	
	2016/17	2015/16	2016/17	2015/16	2016/17	2015/16
	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal
Antal aktier 1. juli	4.000.000	4.000.000	87.632.974	53.597.225	91.632.974	57.597.225
Konvertering af ansvarligt lån	0	2.363.707	0	31.672.042	0	34.035.749
Konvertering af A-aktier	0	-2.363.707	0	2.363.707	0	0
Kapitalforhøjelse ved fortegningsemission	0	0	39.833.170	0	39.833.170	0
<b>Antal aktier 30. juni</b>	<b>4.000.000</b>	<b>4.000.000</b>	<b>127.466.144</b>	<b>87.632.974</b>	<b>131.466.144</b>	<b>91.632.974</b>

## Note 18. Prioritetsgæld

Koncernens prioritetsgæld er indregnet således i balancen:

Koncern	2016/17	2015/16
	TDKK	TDKK
Langfristede gældsforpligtelser	1.620.632	1.624.428
Kortfristede gældsforpligtelser	18.848	14.524
<b>Prioritetsgæld</b>	<b>1.639.480</b>	<b>1.638.952</b>

Koncernens prioritetsgæld opgjort til restgælden forfalder således:

Koncern - 2016/17	Restgæld			I alt	Dagsværdi
	Indenfor 1 år	2-5 år	Efter 5 år		
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Admiral DS 1 ApS	391	113.888	446.817	561.096	571.512
Beringshave ApS	0	27.902	176.938	204.840	208.650
Admiral DS 2 ApS	8.245	84.684	522.826	615.755	627.491
Nor Fjor ApS	1.792	9.973	45.554	57.319	59.254
Admiral DS 4 ApS	7.200	28.800	90.600	126.600	126.600
Admiral DS 5 ApS	322	1.310	17.992	19.624	19.913
Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS	898	5.979	18.960	25.837	26.060
<b>Prioritetsgæld</b>	<b>18.848</b>	<b>272.536</b>	<b>1.319.687</b>	<b>1.611.071</b>	<b>1.639.480</b>

## Note 18. Prioritetsgæld (fortsat)

Koncernens prioritetsgæld opgjort til restgælden forfalder således:

Koncern - 2015/16	Restgæld			I alt	Dagsværdi
	Indenfor 1 år	2-5 år	Efter 5 år		
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Admiral DS 1 ApS	381	83.168	486.217	569.766	571.292
Beringshave ApS	0	20.038	186.502	206.540	207.077
Admiral DS 2 ApS	4.175	156.153	451.680	612.008	618.420
Nor Fjor ApS	1.252	9.107	48.212	58.571	60.248
Admiral DS 4 ApS	7.700	30.800	96.400	134.900	134.900
Admiral DS 5 ApS	321	1.288	18.336	19.945	20.075
Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS	695	5.326	20.511	26.532	26.940
<b>Prioritetsgæld</b>	<b>14.524</b>	<b>305.880</b>	<b>1.307.858</b>	<b>1.628.262</b>	<b>1.638.952</b>

Opgørelsen af dagsværdien af prioritetsgæld klassificeres som niveau 1 i dagsværdihierarkiet. Dagsværdien opgøres med udgangspunkt i noterede priser i et aktivt marked for et tilsvarende finansielt instrument, der besiddes af en tredjemand som et aktiv (noterede børskurser for de underliggende obligationer) uden væsentlige korrektioner, idet effekten af koncernens og det pågældende selskabs egen kreditværdighed er vurderet ubetydelig for dagsværdimålingen.

## Note 19. Gæld til pengeinstitutter

Koncernens gæld til pengeinstitutter er indregnet således i balancen:

Koncern	2016/17	2015/16
	TDKK	TDKK
Langfristede gældsforpligtelser	40.324	51.269
Kortfristede gældsforpligtelser	9.939	12.597
<b>Gæld til pengeinstitutter</b>	<b>50.263</b>	<b>63.866</b>

Koncernens gæld til pengeinstitutter opgjort til restgælden forfalder således:

Koncern - 2016/17	Restgæld			I alt	Amortiseret
	Indenfor 1 år	2-5 år	Efter 5 år		kostpris
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Admiral DS 1 ApS	4.339	19.676	14.448	38.463	38.463
Admiral DS 4 ApS	4.800	0	0	4.800	4.800
Admiral DS 5 ApS	800	3.200	3.000	7.000	7.000
<b>Gæld til pengeinstitutter</b>	<b>9.939</b>	<b>22.876</b>	<b>17.448</b>	<b>50.263</b>	<b>50.263</b>



## Note 19. Gæld til pengeinstitutter (fortsat)

Koncernens gæld til pengeinstitutter opgjort til restgælden forfalder således:

Koncern - 2015/16	Restgæld			I alt	Amortiseret kostpris
	Indenfor 1 år	2-5 år	Efter 5 år		
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Admiral DS 1 ApS	4.406	19.967	20.427	44.800	44.800
Beringshave ApS	2.500	3.875	0	6.375	6.375
Admiral DS 4 ApS	4.891	0	0	4.891	4.891
Admiral DS 5 ApS	800	3.200	3.800	7.800	7.800
<b>Gæld til pengeinstitutter</b>	<b>12.597</b>	<b>27.042</b>	<b>24.227</b>	<b>63.866</b>	<b>63.866</b>

## Note 20. Udskudt skat

Moderselskab					Koncern	
2015/16	2016/17				2016/17	2015/16
TDKK	TDKK				TDKK	TDKK
<b>Udskudt skat er indregnet således:</b>						
1.286	1.280	Udskudt skatteaktiv		0		0
0	0	Udskudt skatteforpligtelse		-25.706		-24.421
<b>1.286</b>	<b>1.280</b>	<b>I alt</b>		<b>-25.706</b>		<b>-24.421</b>
<b>Udskudt skat vedrører:</b>						
0	0	Investerings ejendomme		-35.327		-28.122
-27	-36	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		4		3
0	62	Aktiebaseret aflønning		62		0
0	0	Prioritetsgæld		6.294		2.147
1.313	1.254	Skattemæssige underskud		3.261		1.551
<b>1.286</b>	<b>1.280</b>	<b>Udskudt skat 30. juni</b>		<b>-25.706</b>		<b>-24.421</b>

Det udskudte skatteaktiv i moderselskabet består primært af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, der forventes at kunne udnyttes i sambeskatningen inden for en kortere årrække.

Koncernen har positiv skattepligtig indkomst og anvender i dette indkomstår dele af tidligere års skattemæssige underskud.

Skatteværdien af ikke-aktiverede skattemæssige underskud i koncernen udgør TDKK 355. Disse er ikke aktiveret, da underskuddene ikke forventes udnyttet inden for de kommende år - primært da underskuddene kan henføres til særunderskud opstået før indtræden i sambeskatningen.

## Note 21. Finansielle instrumenter fordelt på kategorier

Morderselskab			Koncern	
2015/16	2016/17		2016/17	2015/16
TDKK	TDKK		TDKK	TDKK
136	309	Deposita, langfristede aktiver	309	136
118	0	Tilgodehavender fra udlejning	1.885	2.082
47.634	70.923	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0
483	4.226	Tilgodehavende selskabsskat i sambeskatning	0	0
847	56	Andre tilgodehavender	2.866	3.064
765	29.032	Frie likvider	61.164	27.097
<b>49.983</b>	<b>104.546</b>	<b>Udlån og tilgodehavender</b>	<b>66.224</b>	<b>32.379</b>
0	0	Gæld til pengeinstitutter	50.263	63.866
0	0	Deposita og forudbetalt leje	40.170	40.975
5.181	0	Gæld til dattervirksomheder	0	0
0	658	Skyldig selskabsskat	658	0
0	4.127	Skyldig selskabsskat i sambeskatning	0	0
230	466	Leverandører	3.981	5.289
1.147	1.214	Anden gæld	6.174	7.684
0	0	Periodeafgrænsningsposter	2.322	3.382
<b>6.558</b>	<b>6.465</b>	<b>Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris</b>	<b>103.568</b>	<b>121.196</b>
0	0	Prioritetsgæld	1.639.480	1.638.952
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>1.639.480</b>	<b>1.638.952</b>

## Note 22. Finansielle risici

### Risikofaktorer og styring

Risikostyring er en del af koncernens startegi 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.

### Finansieringsmæssige risici

Der vurderes at være sædvanlige renterisici knyttet til den prioritesgæld, som er anvendt til at finansiere investeringsejendommene. 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 valutakursrisiko. Risikoen for betydelig negativ kursregulering på gælden, må betragtes som være af mindre betydning og vil blive udlignet over år. Koncernen har ikke indgået swapaftaler.

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

### Renterisici

Koncernens rentebærende gæld består af prioritetsgæld og gæld til pengeinstitutter og bærer en gennemsnitlig rente på 1,8% (2015/16: 1,9%). En renteændring i op- eller nedadgående retning vil påvirke koncernens renteomkostning af rentebærende gæld således under forudsætning af uændret låneportefølje:

Koncern	2016/17		2015/16	
	Finansielle omkostninger, rentebærende gæld DKK mio.	Ændring i finansielle omkostninger DKK mio.	Finansielle omkostninger, rentebærende gæld DKK mio.	Ændring i finansielle omkostninger DKK mio.
Rentesats 1,00%	16,9	-13,6	17,0	-15,7
Rentesats 1,50%	25,3	-5,2	25,5	-7,2
Gennemsnitlig rentesats 1,80% (2015/16: 1,90%)	30,5		32,7	
Rentesats 2,00%	33,8	3,3	34,1	1,4
Rentesats 2,50%	42,2	11,7	42,6	9,9

## Note 22. Finansielle risici (fortsat)

### Likviditetsmæssig 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.

Med undtagelse af datterselskabet, Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS, er der positivt cash-flow før budgetterede forbedrings- og genopretningsomkostninger. Overskudslikviditet reinvesteres i vedligeholdelse og forbedring. Såfremt udlejningssituationen i datterselskabet, Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS, ikke forbedres væsentligt indenfor den nærmeste fremtid, kan der blive behov for at tilføre dette selskab kapital. Herudover er det ikke nødvendigt at tilføre de enkelte selskaber ny likviditet. Der er derudover ingen eksterne hæftelser i koncernen.

Koncernens gældsforpligtelser forfalder således:

<b>Koncern - 2016/17</b>	Regnskabs-	Penge-	Inden for		
	mæssig værdi	strømme <sup>(1)</sup>	1 år	2-5 år	Efter 5 år
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Prioritetsgæld	1.639.480	1.854.520	44.218	354.508	1.455.794
Gæld til pengeinstitutter	50.263	59.557	12.197	28.662	18.698
Deposita og forudbetalt leje	40.170	40.170	39.572	598	0
Skyldig selskabsskat	658	658	0	658	0
Leverandørgæld	3.981	3.981	3.981	0	0
Anden gæld	6.174	6.174	6.174	0	0
<b>I alt</b>	<b>1.740.726</b>	<b>1.965.060</b>	<b>106.142</b>	<b>384.426</b>	<b>1.474.492</b>

<b>Koncern - 2015/16</b>	Regnskabs-	Penge-	Inden for		
	mæssig værdi	strømme <sup>(1)</sup>	1 år	2-5 år	Efter 5 år
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Prioritetsgæld	1.638.952	2.161.540	42.469	412.480	1.706.591
Gæld til pengeinstitutter	63.866	76.251	15.309	34.056	26.886
Leverandørgæld	5.289	5.289	5.289	0	0
Anden gæld	7.684	7.684	7.684	0	0
<b>I alt</b>	<b>1.715.791</b>	<b>2.250.764</b>	<b>70.751</b>	<b>446.536</b>	<b>1.733.477</b>

<sup>(1)</sup> Alle pengestrømme er ikke-diskonterede og omfatter alle forpligtelser ifølge indgåede aftaler, hvilket blandt andet omfatter fremtidige rentebetalinger på lån. Prioritetsgælden er primært variabelt forrentet, hvorfor der kan forekomme væsentlige ændringer til renteniveauet i fremtiden, som kan påvirke de ovenfor anførte pengestrømme. Fremtidige rentebetalinger er estimeret ud fra den kendte variable rente på balancedagen.

## Note 22. Finansielle risici (fortsat)

### 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 interessenter ved en optimering af forholdet mellem egenkapital og gæld.

Koncernens kapitalstruktur består af gæld, der omfatter finansielle forpligtelser i form af prioritetsgæld og gæld til pengeinstitutter samt finansielle aktiver, der omfatter likvider.

### Finansiell 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 2017 opgjort til 6,04 (30. juni 2016: 8,23). Baseret på den seneste gennemgang af koncernens kapitalstruktur forventer bestyrelsen i løbet af det kommende regnskabsår at fastholde den nuværende finansielle gearing.

Koncernens finansielle gearing kan pr. balancedagen opgøres således:

<b>Koncern</b>	2016/17	2015/16
	TDKK	TDKK
Prioritetsgæld	1.639.480	1.638.952
Gæld til pengeinstitutter	50.263	63.866
Frie likvider	-61.164	-27.097
<b>Nettorentebærende gæld</b>	<b>1.628.579</b>	<b>1.675.721</b>
Egenkapital	269.535	203.584
<b>Finansiell gearing</b>	<b>6,04</b>	<b>8,23</b>

## Note 23. Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter

Nedenstående tabel viser klassifikation 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.
- 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.

<b>Koncern - 2016/17</b>	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Balancepost
	TDKK	TDKK	TDKK	i alt TDKK
<b>Langfristede aktiver</b>				
Investeringsejendomme			1.968.708	1.968.708
<b>Langfristede forpligtelser</b>				
Prioritetsgæld	1.620.632			1.620.632
Aktiebaseret vederlæggelse			282	282
<b>Kortfristede forpligtelser</b>				
Prioritetsgæld	18.848			18.848
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>1.639.480</b>	<b>0</b>	<b>1.968.990</b>	

Prioritetsgæld er værdiansat ud fra den officielle kursværdi på balancedagen, og vurderet til niveau 1.

## Note 23. Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter (fortsat)

Koncern - 2015/16	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Balancepost i alt
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>Langfristede aktiver</b>				
Investeringsejendomme			1.962.202	1.962.202
<b>Langfristede forpligtelser</b>				
Prioritetsgæld	1.624.428			1.624.428
Aktiebaseret vederlæggelse			107	107
<b>Kortfristede forpligtelser</b>				
Prioritetsgæld	14.524			14.524
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>1.638.952</b>	<b>0</b>	<b>1.962.309</b>	

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

## Note 24. Pantsætninger

Til sikkerhed for realkreditlån, banklån og lån til øvrige kreditinstitutter er der i koncernens ejendomme, tinglyst pantsikkerheder for TDKK 2.134.929 (2015/16: TDKK 2.153.966), hvoraf TDKK 133.695 er i koncernens besiddelse (2015/16: TDKK 128.795). Dagsværdien af koncernens investeringsejendomme udgør TDKK 1.968.708 (pr. 30. juni 2016: TDKK 1.962.202).

## Note 25. Eventualforpligtelser

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

Admiral Capital A/S er administrationselskab 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.

Selskaberne indgår i en fællesregistrering vedrørende moms, og koncernen hæfter ubegrænset og solidarisk for moms med de øvrige selskaber, der indgår i fællesregistreringen.

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

Moderselskabet har afgivet støtteerklæring overfor datterselskabet Hovedvejen 9, 2600 Glostrup ApS, som er gældende indtil 30. juni 2018.

Koncernens kontraktlige forpligtelser udgør TDKK 1.067 (2015/16: 1.162) med en gennemsnitlig uopsigelighedsperiode på 3 måneder.

## Note 26. Nærtstående parter

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

Ligeledes anses alle tilknyttede selskaber til moderselskabet Admiral Capital A/S, som nærtstående parter. Oversigt over tilknyttede virksomheder fremgår af koncernoversigten.

Følgende parter har bestemmende indflydelse på Admiral Capital A/S:

Navn	Hjemsted	Grundlag for bestemmende indflydelse
Kvalitena Danmark AB	Strandvägen 5A, 114 51 Stockholm	Aktionær med flertal af stemmerettigheder

### Transaktioner med nærtstående parter i regnskabsåret

Moderselskab		Koncern	
2015/16	2016/17	2016/17	2015/16
TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>Transaktioner med Kvalitena Danmark AB</b>			
22.400	0	0	22.400
1.616	0	0	1.616
44.246	0	0	44.246
0	0	252	207
0	0	284	223
0	0	-152	-223

Koncernen udlejer boliglejemål til bestyrelsesformanden i Kvalitena Danmark AB samt øvrige nærtstående parter, som er i familieforhold til ejerne af Kvalitena Danmark AB. Udlejningen sker på markedsmæssige vilkår.

		<b>Transaktioner med bestyrelse og direktion</b>	
900	946	946	900
477	199	199	477
0	204	204	0
1.200	1.800	1.800	2.400
0	174	174	0

Der er udbetalt konsulentonorar til et selskab, hvor et bestyrelsesmedlem er administrerende direktør.

		<b>Transaktioner med tilknyttede virksomheder</b>	
6.633	18.194		
1.763	2.442		
1.767	174		
47.634	70.923		
5.181	0		

Transaktioner med tilknyttede virksomheder er elimineret i koncernregnskabet i overensstemmelse med anvendt regnskabspraksis.



## **Note 27. Anvendt regnskabspraksis**

Årsrapporten for 2016/17 for Admiral Capital A/S (koncern og moderselskab) er udarbejdet i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) som er godkendt af EU samt de krav, som følger af IFRS-bekendtgørelsen og Nasdaq 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 samt finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi via totalindkomstopgørelsen.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til det foregående år. Der er foretaget reklassifikation mellem kort og langfristet deposita og forudbetalt leje. Der er ikke foretaget tilretning af sammenligningstal. Kortfristede gældsforpligtelser ville have været øget med TDKK 40.620, mens langfristede gældsforpligtelser ville have været reduceret med et tilsvarende beløb.

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

Årsrapporten for 2016/17 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC). Admiral Capital A/S har foretaget gennemgang, som viser, at anvendelsen af de nye IFRS'er ikke har væsentlig indflydelse på koncernregnskabet for 2016/17, og anvendelsen af disse nye IFRS'er forventes heller ikke at få nogen væsentlig effekt på fremtidige perioder.

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

På tidspunktet for offentliggørelse af årsrapporten for 2016/17 er en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag udsendt, men endnu ikke trådt i kraft og derfor ikke indarbejdet i årsrapporten. De væsentligste er følgende:

#### **IFRS 15, Indtægter fra kontrakter med kunder**

Standarden blev udsendt i maj 2014 og træder i kraft 1. januar 2018. Grundprincippet i IFRS 15 er, at indtægter skal indregnes på en måde, som afspejler overførslen af varer eller tjenesteydelser til kunderne med et beløb svarende til det virksomheden forventer at være berettiget til for levering af disse varer og tjenesteydelser. Ledelsen vurderer at IFRS 15 ikke vil få væsentlig indflydelse på koncernens fremtidige indregning af omsætning fra investeringsejendomme.

#### **IFRS 9, Finansielle instrumenter**

Standarden blev udsendt i en endelig version i juli 2014 og træder i kraft 1. januar 2018. IFRS 9 omhandler klassifikation og måling af finansielle aktiver og forpligtelser, ligesom standarden indeholder ændrede bestemmelser vedrørende regnskabsmæssig sikring samt værdiforringelse. Ledelsen vurderer at IFRS 9 ikke vil få væsentlig indflydelse på koncernens fremtidige indregning af finansielle aktiver og forpligtelser, idet muligheden for at måle finansielle forpligtelser til dagsværdi via resultatet videreføres i IFRS 9, og da effekten af koncernens egen kreditværdighed på dagsværdimålingen af disse fortsat vurderes at være ubetydelig.

## **Note 27. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)**

### **IFRS 16, Leasing**

Standarden blev udsendt i januar 2016 og træder i kraft 1. januar 2019. Standarden er endnu ikke godkendt i EU. IFRS 16 omhandler den regnskabsmæssige behandling af leasing og betyder for leasingtager at alle leasingaftaler (bortset fra leasingkontrakter af kort varighed og vedrørende aktiver med lille værdi) skal indregnes i balancen som en brugsrettighed og en tilsvarende leasingforpligtelse, og at indregnede leasingaktiver skal afskrives på samme måde som andre anlægsaktiver. Den regnskabsmæssige behandling af leasing i leasinggivers regnskab er stort set uændret i forhold til den gældende IAS 17. Ledelsen vurderer at IFRS 16 ikke vil få væsentlig indflydelse på koncernens fremtidige indregning af huslejeindtægter samt af leasingaftaler, da koncernen alene i et ubetydeligt omfang er leasingtager.

Koncernen forventer ikke at førtidsimplementere ovennævnte standarder. Øvrige nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag vurderes ikke at få væsentlig indflydelse 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 udøver bestemmende indflydelse.

### **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 for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Ved konsolideringen elimineres koncerninterne indtægter og omkostninger, interne mellemværender, udbytter 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 og i koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%.

### **Dattervirksomheder**

Som dattervirksomheder betragtes alle virksomheder, hvori koncernen har kontrol over de finansielle og driftsmæssige forhold, hvilket 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 totalindkomstopgørelsen.

## **Note 27. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)**

### **Aktiebaseret vederlæggelse**

Aktiebaseret vederlæggelse består i et fantomaktieprogram til selskabets direktør. Programmet er et bonusprogram, der er baseret på såkaldte fantomaktier, der er knyttet til selskabets aktiekurs.

Aktiebaseret vederlæggelse indregnes på tildelingstidspunktet til den gennemsnitlige aktiekurs på selskabets aktier. Efterfølgende indregnes værdien af aktiebaseret vederlæggelse til dagsværdien ved anvendelse af Black Scholes model. Indregningen sker som en del af personaleomkostninger i totalindkomstopgørelsen og under hensatte forpligtelser i balancen.

### **OMREGNING AF FREMMED VALUTA**

For regnskabsåret 2016/17 er årsrapporten præsenteret i Danske Kroner, DKK, da koncernens hovedaktiviteter har DKK som funktionel valuta.

### **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, som opgøres ved anvendelse af en "Discounted Cash Flow"-model (DCF-model), som den beregnede kapitalværdi af de forventede fremtidige pengestrømme fra ejendommene.

Ved fastsættelsen af de forventede pengestrømme tages udgangspunkt i de enkelte ejendommers budgetterede pengestrømme for de kommende 10 år samt en opgjort terminalværdi. De forventede pengestrømme tilbage-diskonteres ved anvendelse af en diskonteringsfaktor, som fastsættes for de enkelte ejendomme på baggrund af gældende markedsforhold på balancedagen for den pågældende ejendomstype, ejendommens beliggenhed, lejernes bonitet mv., således at diskonteringsfaktoren vurderes at afspejle markedets aktuelle afkastkrav på tilsvarende ejendomme, tillagt forventet inflation. Den beregnede dagsværdi er efterprøvet ved brug af ekstern valuar.

#### **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 klar-gøring 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.

## **Note 27. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)**

### **Kapitalandele i dattervirksomheder 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 dattervirksomheder 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 totalindkomstopgørelsen. Ved eventuelle efterfølgende tilbageførsler af nedskrivninger som følge af ændringer 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.

### **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 og 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 indestående 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.

## **Note 27. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)**

### **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. Koncernen indregner og måler gæld vedrørende investeringsaktiviteten til dagsværdi ved anvendelse af dagsværdioptionen, idet koncernen styrer og vurderer indtjeningen af koncernens ejendomsporteføljer inklusiv den tilknyttede finansiering på en dagsværdibasis under hensyntagen til den struktur, der er etableret for koncernens enkelte ejendomsporteføljer.

#### **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 totalindkomstopgørelsen som en finansiell omkostning over låneperioden.

#### **Andre gældsforpligtelser**

Andre finansielle forpligtelser omfatter gæld til pengeinstitutter, 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.

## **Note 27. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)**

### **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 TOTALINDKOMSTOPGØRELSEN**

#### **Nettoomsætning**

Koncernens omsætning repræsenterer regnskabsårets periodiserede huslejeindtægter fra investerings-ejendomme samt øvrige indtægter relateret til udlejningsaktiviteterne, herunder gevinst og tab ved salg af investeringsejendomme. Indtægterne måles til dagsværdien af det modtagne eller tilgodehavende vederlag. Omsætningen opgøres eksklusiv moms.

Opkrævet bidrag hos lejerne til dækning af forbrugs- og fællesomkostninger på investeringsejendomme samt afholdte udlæg vedrørende lejernes andele af udgifter til forbrugs- og fællesomkostninger indregnes ikke i totalindkomstopgørelsen, 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, 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 poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede kursgevinster og -tab på gældsforpligtelser mv.

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

## **Note 27. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)**

### **Dagsværdiregulering af investeringsejendomme**

Ændringer i dagsværdien af koncernens investeringsejendomme indregnes løbende i totalindkomstopgørelsen.

### **Dagsværdiregulering af gæld i investeringsejendomme**

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

### **Skat**

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og ændringer i udskudt skat samt regulering af skat vedrørende tidligere år indregnes i totalindkomstopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

## **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 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.