

Nasdaq OMX, Den Nordiske Børs  
Nikolaj Plads 6  
Postboks 1040  
1007 København K

Fondsbørsmeddelelse nr. 02/2010

Aalborg, den 15. februar 2010

## **KapitalPleje A/S – Årsrapport for 2009**

Vedlagt fremsendes årsrapport for 2009 for KapitalPleje A/S, hvoraf følgende hovedpunkter kan nævnes:

- KapitalPleje A/S realiserede i 2009 et resultat på -50,4 mio. kr. før driftsomkostninger og skat. Nettoresultatet blev på -53,2 mio. kr., svarende til en forrentning på -50,1 pct. af egenkapitalen. Af resultatet kan -23,7 mio. kr. før driftsomkostninger henføres til 1. kvartal 2009.
- Resultatet i 2009 er utilfredsstillende, men skal ses i lyset af selskabets fastlåste situation.
- Resultatet i 2009 er især påvirket af kursreguleringer af afledte finansielle instrumenter på i alt kr. -22,5 mio. kr., samt kursreguleringer på alternative investeringer på -30,1 mio. kr.
- KapitalPleje A/S har som meddelt i fondsbørsbørsmeddelelse nr. 27/2009 indledt forhandlinger med Spar Nord FormueInvest A/S om fusion af de to selskaber med Spar Nord FormueInvest A/S som det fortsættende selskab.

For yderligere oplysninger henvises til direktør Henrik Bærtelsen på tlf. 96 34 42 03.

**Med venlig hilsen**  
**KapitalPleje A/S**

**Knud Wæde Hansen**  
**Bestyrelsesformand**

**Henrik Bærtelsen**  
**Direktør**

**KapitalPleje A/S**

**CVR-NR 29 18 93 90**

**Årsrapport  
2009**

## INDHOLDSFORTEGNELSE

<b>Selskabsoplysninger</b>	<b>4</b>
<b>Hoved- og nøgletal</b>	<b>5</b>
<b>Ledelsespåtegning</b>	<b>6</b>
<b>Den uafhængige revisors påtegning</b>	<b>7</b>
<b>Ledelsesberetning</b>	<b>9</b>
<b>Resultat- og totalindkomstopgørelse</b>	<b>15</b>
<b>Balance</b>	<b>16</b>
<b>Pengestrømme</b>	<b>17</b>
<b>Egenkapitalopgørelse</b>	<b>18</b>
<b>Noter</b>	<b>19</b>
<b>Ledelseshverv</b>	<b>31</b>
<b>Bestyrelsens og direktionens aktiebeholdninger i KapitalPleje A/S</b>	<b>32</b>
<b>Nøgletalsdefinition</b>	<b>35</b>

## SELSKABSOPLYSNINGER

<b>Selskabet</b>	KapitalPleje A/S Skelagervej 15 DK-9000 Aalborg
	Telefon: +45 96 34 40 03 Telefax: +45 96 34 44 39 E-mail: <a href="mailto:heb@kapitalpleje.dk">heb@kapitalpleje.dk</a> Hjemmeside: <a href="http://www.kapitalpleje.dk">www.kapitalpleje.dk</a> CVR-nr.: 29 18 93 90 Stiftet: 30. november 2005 Regnskabsår: 1. januar – 31. december
<b>Direktion</b>	Henrik Bærtelsen
<b>Bestyrelse</b>	Knud Wæde Hansen, formand Hans-Chr. Ledet, næstformand Jim Pedersen Ole Steffensen Helle M. Breinholt
<b>Bankforbindelser</b>	Spar Nord Bank A/S
<b>Revisor</b>	KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

## HOVED- OG NØGLETAL

<b>Hovedtal resultatopgørelse:</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2005/2006(*)</b>
	<b>t. kr./pct.</b>	<b>t. kr./pct.</b>	<b>t. kr./pct.</b>	<b>t. kr./pct.</b>
Renteindtægter	2.370	12.561	27.985	51.254
Renteomkostninger	-4.496	-35.614	-47.042	-30.051
<b>Netto renteindtægter</b>	<b>-2.126</b>	<b>-23.053</b>	<b>-19.057</b>	<b>21.203</b>
Udbytte af kapitalandele	444	21.421	21.623	2.947
Kursregulering af obligationer	4.210	-69.299	-14.334	-15.831
Kursregulering af aktier	-262	-377.173	-37.507	60.169
Kursregulering af afledte finansielle instrumenter, netto	-22.544	-38.098	-5.579	-16.064
Kursregulering af alternative investeringer	-30.111	-117.378	-257	0
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>-50.389</b>	<b>-603.579</b>	<b>-55.112</b>	<b>52.424</b>
Driftsomkostninger	-2.114	-9.236	-11.871	-11.130
<b>Resultat før skat</b>	<b>-52.503</b>	<b>-612.815</b>	<b>-66.983</b>	<b>41.294</b>
Skat	-672	-15.547	10.134	5.265
<b>Årets resultat</b>	<b>-53.175</b>	<b>-628.362</b>	<b>-56.849</b>	<b>46.559</b>
<b>Hovedtal balance:</b>				
Obligationer	0	54.846	346.050	1.094.830
Aktier	0	201.322	835.205	825.130
Afledte finansielle instrumenter, netto	591	-23.960	810	3.366
Alternative investeringer	128.623	358.308	368.411	0
Egenkapital	74.444	135.349	800.060	905.605
Balance	132.123	864.488	1.618.611	1.980.415
Antal aktier, stk.	7.000.000	8.700.000	8.700.000	8.700.000
<b>Nøgletal:</b>				
Egenkapitalens forrentning før driftsomkostninger	-48,0 pct.	-129,1 pct.	-6,5 pct.	5,9 pct.
Egenkapitalforrentning før skat	-50,1 pct.	-131,0 pct.	-7,9 pct.	4,7 pct.
Egenkapitalforrentning efter skat	-50,7 pct.	-134,4 pct.	-6,7 pct.	5,2 pct.
Egenkapital – gearing	0,8	5,2	1,0	1,2
Obligationer i pct. af aktiver	0	6,3 pct.	21,4 pct.	55,3 pct.
Aktier i pct. af aktiver	0	23,3 pct.	51,6 pct.	41,7 pct.
Alternative investeringer i pct. af aktiver	97,4 pct.	41,5 pct.	22,8 pct.	0
Børskurs	7,9	25,5	87,0	99,0
Indre værdi pr. aktie	10,8	17,7	97,7	104,1
Børskurs/indre værdi	0,7	1,4	1,0	1,0
Omkostningsprocent	2,0 pct.	2,0 pct.	1,4 pct.	1,3 pct.

(\*) KapitalPleje A/S blev stiftet 30. november 2005 og påbegyndte sine investeringsaktiviteter 8. februar 2006. Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Finansanalytikerforeningens ”Anbefalinger og Nøgletal 2005”. Der henvises til definitioner og begreber under noterne.

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2009 for KapitalPleje A/S.

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

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aalborg, den 15. februar 2010

### Direktion:

Henrik Bærtelsen  
*Direktør*

### Bestyrelse:

Knud Wæde Hansen  
*Formand*

Hans-Chr. Ledet  
*Næstformand*

Jim Pedersen

Ole Steffensen

Helle M. Breinholt

Fremlagt og godkendt på den ordinære generalforsamling, den 24. marts 2010

Dirigent

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

### Til aktionærerne i KapitalPleje A/S

Vi har revideret årsregnskabet for KapitalPleje A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009, side 17-32. Årsregnskabet omfatter resultat- og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børsnoterede selskaber.

Vi har i tilknytning til revisionen gennemlæst ledelsesberetningen, der udarbejdes efter årsregnskabsloven, og afgivet udtalelse herom.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere oplysningskrav i årsregnskabsloven. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Ledelsen har endvidere ansvaret at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

### Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børsnoterede selskaber.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

Aalborg, den 15. februar 2010

### KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

TORBEN BENDER  
Statsautoriseret revisor

LARS RHOD SØNDERGAARD  
Statsautoriseret revisor



## LEDELSESBERETNING

### Hovedaktivitet

KapitalPleje A/S er et investeringsselskab, der investerer med både egenkapital og fremmedkapital i en blandet portefølje af obligationer og aktier samt afledte finansielle instrumenter. Formålet med at investere i en portefølje af blandede aktiver er at sprede risikoen, for på den måde at reducere den samlede risiko og samtidig optimere afkastet.

### Strategi

Investeringsstrategien bag KapitalPleje A/S beror på at geare selskabets egenkapital og dermed udnytte mulighederne for at låne til lav rente og placere i aktiver med højere afkast. KapitalPleje A/S har været tvunget til at tilpasse strategien i 2009, som tidligere meddelt, samt som anført under aktivsammensætningen.

Det samlede omkostningsniveau i KapitalPleje A/S forventes at være på maks. 2 pct. af egenkapitalen eksklusiv afkastafhængigt kapitalforvaltningshonorar ("succeshonorar").

### Fusionsforhandlinger med Spar Nord FormueInvest A/S

KapitalPleje A/S har i en længere periode arbejdet på en løsning af den fastlåste situation, som selskabet befinder sig i på grund af sin eksponering mod illikvide aktiver (primært hedgefonde).

Situationen har medført, at KapitalPleje A/S har været tvunget til at afvente tilbageløb af de illikvide investeringer, før nye investeringer kunne foretages.

Efter drøftelser med Spar Nord Bank A/S ("Spar Nord Bank") og Spar Nord FormueInvest A/S forventer KapitalPlejens A/S' ledelse snarest at kunne offentliggøre en plan, som efter ledelsens opfattelse anviser en positiv vej ud af den utilfredsstillende situation.

KapitalPleje A/S har således indledt forhandlinger med Spar Nord Bank om frasalg af illikvide aktiver for ca. 100 mio. kr. Frasalget af aktiverne er afsluttet i starten af det nye år med udgangspunkt i markedspriser, der i al væsentlighed svarer til de regnskabsmæssige værdier pr. 31. december 2009.

KapitalPleje A/S' aktiver vil efter frasalget bestå af en likvid beholdning på 45-50 mio. kr., samt en opsagt investering på ca. 30 mio. kr. i hedgefondene Heptagon og Antarctica.

Det forventede frasalg har gjort det muligt for KapitalPleje A/S at indlede forhandlinger med Spar Nord FormueInvest A/S om en fusion, hvor Spar Nord FormueInvest A/S vil være det fortsættende selskab. Fusionen forventes, at ske på basis af værdiansættelser af de to selskabers aktiver med udgangspunkt i markedspriser, og aktionærene i KapitalPleje A/S vil modtage aktier i Spar Nord FormueInvest A/S som vederlag.

Fusionen kræver godkendelse af generalforsamlingen i KapitalPleje A/S og generalforsamlingen i Spar Nord FormueInvest A/S. Det endelige konverteringsforhold for aktionærene i KapitalPleje vil blive fastlagt på det tidspunkt, hvor generalforsamlingen i KapitalPleje A/S endeligt har godkendt fusionen.

Da Spar Nord FormueInvest A/S vil blive det fortsættende selskab, vil Spar Nord FormueInvest A/S' investeringsstrategi blive videreført. Der vil således ske en ændring i den nuværende risikoprofil for aktionærene i KapitalPleje A/S, da risikoprofilen i Spar Nord FormueInvest A/S er mere diversificeret end i KapitalPleje A/S.

## LEDELSESBERETNING

### Regnskab

KapitalPleje A/S realiserede i 2009 et resultat på -50,4 mio. kr. før driftsomkostninger og skat. Resultatet af 2009 svarer til en gennemsnitlig egenkapitalforretning før driftsomkostninger og skat på -48,0 pct. Nettoresultatet i 2009 blev -53,2 mio. kr. svarende til -50,7 pct. af egenkapitalen efter skat. Resultatet i 2009 er især påvirket af kursreguleringer på afledte finansielle instrumenter med et samlet resultat på -22,5 mio. kr., samt kursreguleringer på alternative investeringer på -30,1 mio. kr.

Resultatet i 2009 er utilfredsstillende, men skal ses i lyset af selskabets fastlåste situation.

Selskabet er overgået til regnskabsaflæggelse efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børsnoterede selskaber. I 2008 og tidligere blev årsrapporter aflagt efter årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D virksomheder. Overgangen har ikke medført ændringer i indregning og måling i resultatopgørelse og balance.

### Aktivsammensætning

Det forhold, at selskabet fik negativ indtjening i 2008 har medført en væsentlig reduktion af selskabets egenkapital, hvilket har resulteret i en overskridelse af risikorammen for aktivklassen alternative investeringer. Overskridelsen er meddelt Nasdaq OMX i særskilt fondsbørsmeddelelse den 16. februar 2009 og 17. marts 2009. Se i øvrigt afsnittet om alternative investeringer.

Selskabets alternative investeringer blev allerede opsagt i 2008. De alternative investeringer som primært består af Hedge funde suspenderede imidlertid tilbagebetalingerne, som herefter forventes af ville strække sig over en årrække. Selskabet var derfor nødsaget til at nedbringe alle øvrige investeringer og har derfor bl.a. ikke kunne drage fordel af det positive aktiemarked i 2009.

Eksponeringen i alternative investeringer er løbende blevet reduceret. Primo 2009 udgjorde beholdning af alternative investeringer 358,3 mio. kr. Beholdningen er nedbragt til 128,6 mio. kr. ved udgangen af 2009.

### Obligationer

Den direkte eksponeringen i obligationer har igennem året været meget begrænset, og ved udgangen af 2009 var beholdningen 0 mio. kr. Obligationer har derfor også kun i begrænset bidraget til årets resultat med 0,1 mio. kr.

### Kreditobligationer

Eksponeringen i kreditobligationer har været relativt beskedent, men har dog alligevel været årsagen til gevinst. Det er primært positionen i Scandinotes, som er blevet afhændet med gevinst. Kursreguleringer på kreditobligationer i 2009 blev samlet 4,1 mio. kr.

## LEDELSESBERETNING

### Aktier

De globale aktiemarkeder kom under kraftigt pres i løbet af de første måneder af 2009, men har siden genvundet det tabte terræn og har positiv afkast i 2009, men grundet den fastlåste situation har KapitalPleje A/S ikke fået del i denne stigning. Kursreguleringer fra aktiebeholdningen blev i 2009 -0,3 mio. kr. Udbytte fra aktier har udgjort 0,4 mio. kr. Aktieporteføljen var igennem 1. kvartal 2009 delvis eksponeret ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter, som har bidraget med -13,7 mio. kr. i 2009. Samlet har afkastet af aktier således bidraget med -13,6 mio. kr. til det samlede resultat i 2009.

### Alternative investeringer

Alternative investeringer består primært af investeringer i hedgefonde. Investeringsstrategien i hedgefonde er, at investeringerne tilstræbes at være markedsneutrale, hvilket vil sige at hedgefondenes afkast i stor grad er uafhængige af udsvingene på bl.a. aktie- og obligationsmarkederne generelt. Hedgefondene er ligeledes blevet ramt af likviditets- og finanskrisen blandt andet på grund af udtræk af fondene, generelt højere marginkrav fra bankerne og dårligere prissætninger på fondenes underliggende aktiviteter. Nedgearing kombineret med, at mange investorer på samme tid har søgt at komme ud af deres investeringer, har medført et meget voldsomt likviditetspres, som igen har medført at mange hedgefonde har suspenderet for opsigelse. Netop denne beslutning er i dag den største forhindring i bestræbelserne på at nedbringe eksponeringen mod aktivklassen alternative investeringer. To af de fire tilbageværende fonde har investeringer rettet mod kreditmarkedet, som fortsat er trykket. Dette forhold har medført at tilbagebetalingsforløbet er udskudt til 2010/2011. I forbindelse med forhandlingerne om frasal og efterfølgende fusionsforhandlinger med Spar Nord FormueInvest A/S er der indhentet en ekstern tredjeparts vurdering af KapitalPleje A/S' investering i Eden Rock. KapitalPleje A/S' investering i Eden Rock, som i kvartalsrapporten for 3. kvartal 2009 er indregnet med 58,5 mio. kr., er som følge af den foretagne eksterne vurdering nedskrevet med ca. 20 mio. kr. Kursreguleringer fra alternative investeringer blev i 2009 -30,1 mio. kr. Da selskabets investeringer i hedgefonde sker gennem mellemliggende fonde ("fund of funds"), er der i forbindelse med aflægelse af perioderegnskaber og daglige beregninger af indre værdi en vis tidsmæssig forsinkelse i indregningen af værdiændringer i de underliggende investeringer i denne aktivklasse.

### Afledte finansielle instrumenter

Der har i 2009 været anvendt finansielle instrumenter til eksponering i rentemarkedet. Positionerne i rentemarkederne har i bidraget med -2,3 mio. kr.

Der er periodevis foretaget eksponeringer i aktiemarkederne via afledte finansielle instrumenter, hvilket har bidraget med -13,7 mio. kr. i 2009, som følge af den negative udvikling på aktiemarkederne i 1. kvartal 2009.

Der er også anvendt afledte finansielle instrumenter til optimering af fremmedkapitalen via valutatermiskontrakter med hovedvægten på CHF og Euro. Valutakontrakterne har bidraget til periodens resultat med -6,6 mio. kr.

Samlet har de afledte finansielle instrumenter bidraget med -22,5 mio. kr. i 2009.

## LEDELSESBERETNING

### Succeshonorar

KapitalPleje A/S betaler ikke kurtage for handel med obligationer og aktier til Spar Nord Bank som kapitalforvalter, men derimod succeshonorar, såfremt det opstillede mål om et resultat til KapitalPleje A/S på 6 pct. p.a. før driftsomkostninger opnås. Spar Nord Bank får 10 pct. af det beregnede afkast over 6,0 pct. p.a., men under 12 pct. p.a. før driftsomkostninger og skat. Spar Nord Bank får 15 pct. af det beregnede afkast over 12 pct. p.a., men under 18,0 pct. p.a. før driftsomkostninger og skat. Spar Nord Bank får 20 pct. p.a. af det beregnede afkast over 18,0 pct. p.a. før skat og driftsomkostninger.

Da det samlede investeringsafkast for 2009 og tidligere år er negativt vil Spar Nord Bank ikke modtage succeshonorar.

### Driftsomkostninger

Omkostninger til porteføljeforvaltning, personale og administration udgjorde i 2009 2,1 mio. kr., svarende til 2,0 pct. af egenkapitalen. Omkostninger i 2008 var 9,2 mio. kr., og omkostningsprocenten eksklusiv succeshonorar var 2,0 pct.

### Skat af periodens resultat

Folketinget har 5. februar 2009 vedtaget lovforslag om ændring af definitionen af investeringsselskaber i aktieavancebeskatningsloven. Ændringen medfører, at et investeringsselskab som KapitalPleje A/S med den nuværende aktivitet er overgået fra beskatning som almindeligt selskab til beskatning som investeringsselskab. Investeringsselskaber er som udgangspunkt skattefritagne. Investorerne beskattes fra primo 2009 af den løbende værdiudvikling. Overgangen fra almindelig beskatning som aktieselskab til beskatning efter reglerne om investeringsselskaber har medført, at samtlige af KapitalPleje A/S aktiver og passiver skal anses for afståede. KapitalPleje A/S vil med sine nuværende aktiviteter, fremover alene være skattepligtig af udbytte modtaget fra danske selskaber. Sådanne udbytter beskattes med 15 pct. Øvrig indkomst beskattes ikke på investeringsselskabsniveau. Statusskiftet har virkning fra indkomståret 2009. KapitalPleje A/S blev ophørsbeskattet i forbindelse med overgangen og selskabets udskudte skatteaktiv bortfaldt. Ophørsbeskatningen udløste som følge af faldende kurser og fremførbare underskud ikke skattebetalinger for selskabet.

### Skattemæssige konsekvenser for investorerne KapitalPleje A/S

Aktionærerne i KapitalPleje A/S anses skattemæssigt for at have afstået deres aktier i KapitalPleje A/S og anskaffet ”nye” aktier pr. 1. januar 2009 med anskaffelsessum svarende til børskursen den 31. december 2008. De ”nye” aktier i KapitalPleje A/S beskattes herfra efter et lagerprincip, hvorved gevinster og tab medregnes i den selskabspligtige indkomst for selskabsaktionærer og som kapitalindkomst for personlige aktionærer. Tab henholdsvis gevinster indgår således med en skatteværdi op til 59 pct. for personlige aktionærer. For alle aktionærer i et investeringsselskab gælder, at gevinster og tab vedrørende ét indkomstår henføres til det efterfølgende indkomstår såfremt aktien ikke er afstået. Dette gælder for gevinster og tab fra og med indkomståret 2009, der henføres til 2010. For en nærmere beskrivelse af de nye skatteregler, herunder regler for overgangsbeskatning, henvises til selskabets hjemmeside.

### Egne aktier

Tilbagekøbsprogrammet på 1.700.000 stk. aktier er afsluttet i april måned 2009, således at aktiekapitalen efter kapitalnedsættelse består af 7.000.000 stk. aktier á nominelt kr. 100. Selskabet ejer herefter 100.000 stk. á nominelt kr. 100 egne aktier, svarende til 1,43 % af aktiekapitalen.

### Fremmedkapital

Al direkte lånoptagelse er foretaget i danske kroner med variabel rente og er kortfristet.

Selskabet har opnået lånetilsagn med uændrede rentevilkår fra Spar Nord Bank som dækker selskabets behov. Tilsagnet er gældende frem til generalforsamlingen ultimo marts 2010.

## LEDELSESBERETNING

### **Valuta**

Direkte valutalån i CHF er indfriet i 1. kvartal 2009. Dette har medført et valutakurstab på 7,6 mio. kr. I 2. kvartal 2009 blev selskabets lån omlagt til Euro, hvilket har medført en gevinst på 1,0 mio. kr. Samlet for 2009 har valuta medført et kurstab på 6,6 mio. kr., som indgår under afledte finansielle instrumenter.

### **Risikostyring**

Investering i obligationer og aktier finansieret med en kombination af egenkapital og fremmedkapital er behæftet med finansielle risici. Kombinationer af flere aktivtyper i selskabets investeringsportefølje begrænser den samlede risiko og er samtidig en vigtig del af investeringsprocessen, således at de forskellige risici kan afbalanceres i forhold til den samlede investeringsstrategi.

KapitalPleje A/S har indgået en kapitalforvaltningsaftale med Spar Nord Bank, hvori risikostyringen er et vitalt element, som omhandler følgende risici, som opgøres og kontrolleres dagligt.

### **Renterisiko**

Ændringer i renten og rentestrukturen vil påvirke selskabets resultat. Stiger renten, vil kursværdien af obligationerne falde og dermed give kurstab. Størrelsen af kurstabet vil afhænge af porteføljens sammensætning og størrelsen af rentestigningen.

### **Kreditrisiko**

Finansmarkedernes vurdering af kreditrisikoen er ikke konstant. Det gælder både generelt og på lande, selskaber, sektorer mv. KapitalPleje A/S kan således lide kurstab, hvis finansmarkeder pludselig ændrer den kreditmæssige vurdering af f.eks. danske realkreditobligationer i forhold til statsobligationer. Derved kan kursen på danske realkreditobligationer falde, mens kursen på statsobligationer er uændret.

### **Aktierisiko**

Investering i aktier medfører en generel markedsrisiko, og kursudviklingen på aktier inden for en enkelt sektor, eller inden for flere lande svinger generelt mere end det generelle aktiemarked. Over- eller undervægtning af sektorer eller geografiske områder i aktieporteføljen kan derfor påvirke afkastet.

### **Valutarisiko**

KapitalPleje A/S påtager sig valutarisiko i de situationer, hvor der investeres i aktiver, eller der optages lån i anden valuta end danske kroner. Ændringer i kursforholdet til danske kroner vil påvirke resultatet.

### **Fremmedkapital**

Øgede finansieringsomkostninger, som følge af en ændret rente eller rentestruktur, har betydning for selskabets risiko. Låneomkostningerne vil kunne stige som følge af flere årsager, som generelt stigende renteniveau, ændringer i rentestrukturen, ændring i det tillæg som betales i forhold til markedsrenten, hvilket kan skyldes ændret kreditvurdering fra långiver, ændret kreditbonitet i selskabet eller generelt ændrede kreditvilkår i samfundet. Selskabet er afhængigt af, at de nødvendige kreditfaciliteter til enhver tid er til stede, hvorfor mangel heraf også kan udgøre en risiko.

### **Afledte finansielle instrumenter**

Investeringsrammen giver mulighed for at bruge afledte finansielle instrumenter som terminsforretninger, futures og optioner. Risikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv, og dermed er det de underliggende aktiver, der påvirker værdien af det pågældende instrument. Det vil sige, at risikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter skal ses som en integreret del af aktie-, rente-, valutakurs-, afviklings- og modpartsrisiko.

## LEDELSESBERETNING

Kapitalforvalterens eventuelle overskridelser af investerings- og risikorammer skal efterfølgende skriftligt kommenteres af kapitalforvalteren til bestyrelsen. Kapitalforvalteren sender statusrapport med oplysninger om rammeudnyttelse og nøgletal for markedsrisici til KapitalPleje A/S. Kapitalforvalteren supplerer den løbende overvågning af risici med mere fremadrettede analyser som stresstest og scenario analyser og udgør dermed en vigtig del af investeringsprocessen.

### **Pengestrømme**

Likviditet fra driften udgjorde -31,7 mio. kr. i 2009. Salg af aktier og obligationer bidrog positivt med 449,9 mio. kr. til likviditeten, som følge af reduktion af selskabets værdipapirportefølje. Den frembragte likviditet er anvendt til nedbringelse af gæld.

### **Redegørelse for virksomhedsledelse (Corporate Governance)**

Nasdaq OMX Copenhagen har fastlagt anbefalinger vedrørende god selskabsledelse, og KapitalPleje A/S følger generelt disse med få undtagelser. Ledelsen drøfter løbende udviklingen i selskabets Corporate Governance, herunder vurderes i hvilket omfang selskabet lever op til de gældende anbefalinger på området.

### **Regnskabsaflæggelsesprocessen**

Bestyrelse og direktion er ansvarlige for selskabets kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.

En væsentlig del af selskabets administration varetages af Spar Nord Bank A/S i henhold til indgået aftale. Selskabets procedurer følger således i væsentligt omfang de hos Spar Nord Bank A/S fastlagte forretningsgange for sådanne administrative ydelser.

Selskabet har udarbejdet procedurer for væsentlige områder indenfor regnskabsaflæggelsesprocessen. Det er bestyrelsens opfattelse, at omfanget af procedurer har et acceptabelt niveau.

### **Revisionsudvalg**

KapitalPleje A/S har etableret et revisionsudvalg, som består af den samlede bestyrelse. Bestyrelsen tager én gang årligt stilling til, om de interne kontrolsystemer er tilstrækkelige. Bestyrelsen har vurderet, at selskabets kontrolsystemer er tilstrækkelige set i forhold til selskabets størrelse og kompleksitet.

### **Bestyrelsen**

Medlemmerne af bestyrelsen vælges på generalforsamlingen for to år ad gangen, dog så formanden og næstformanden ikke er på valg i samme år.

Bestyrelsens ledelseshverv fremgår af side 34-35.

### **Samfundsansvar**

Selskabet har ikke udarbejdet politikker for samfundsansvar og forventer ej heller at gøre det.

## LEDELSESBERETNING

### Finanskalender 2010

15. februar 2010	Årsrapport
24. marts 2010	Ordinær generalforsamling
19. maj 2010	1. kvartalsrapport 2010
25. august 2010	Halvårsrapport
24. november 2010	3. kvartalsrapport

### Børsmeddelelser 2009 og 2010

05. februar 2009	Nr. 1	Ændring af opgørelse af indre værdi
16. februar 2009	Nr. 2	Kapitalforhold
04. marts 2009	Nr. 3	Årsrapport 2008
05. marts 2009	Nr. 4	Insiders handler
05. marts 2009	Nr. 5	Aktietilbagekøb
11. marts 2009	Nr. 6	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
11. marts 2009	Nr. 7	Aktionærinformation
17. marts 2009	Nr. 8	Aktionærinformation
01. april 2009	Nr. 9	Resultat af ordinær generalforsamling
02. april 2009	Nr. 10	Insiders handler
02. april 2009	Nr. 11	Finanskalender 2009
06. april 2009	Nr. 12	Insiders handler
14. april 2009	Nr. 13	Insiders handler
15. april 2009	Nr. 14	Aktietilbagekøb
20. april 2009	Nr. 15	Kapitalnedsættelse
20. april 2009	Nr. 16	Udsteders oplysningsforpligtelser
18. maj 2009	Nr. 17	1. Kvartalsrapport 2009
16. juni 2009	Nr. 18	Insiders handler
17. juni 2009	Nr. 19	Insiders handler
22. juni 2009	Nr. 20	Insiders handler
25. august 2009	Nr. 21	Halvårsrapport 2009
26. august 2009	Nr. 22	Finanskalender 2009/2010
04. september 2009	Nr. 23	Insiders handler
07. september 2009	Nr. 24	Insiders handler
20. november 2009	Nr. 25	Storaktionærmeddelelse
24. november 2009	Nr. 26	3. Kvartalsrapport 2009
18. december 2009	Nr. 27	Fusionsforhandlinger med Spar Nord FormueInvest A/S
22. december 2009	Nr. 28	Finanskalender 2010
26. januar 2010	Nr. 1	Finanskalender 2010

### Forventninger til 2010

KapitalPleje A/S har i en længere periode arbejdet på en løsning af den fastlåste situation, som selskabet har befundet sig i på grund af sin eksponering mod illikvide aktiver (primært hedgefonde). Det er derfor ledelsens forhåbning, at de igangværende drøftelser med Spar Nord Bank A/S og Spar Nord FormueInvest A/S kan bringe KapitalPlejens A/S ud af den utilfredsstillende situation.

Det er forventningen, at fusion med Spar Nord FormueInvest A/S gennemføres. Fusionen kræver dog godkendelse af generalforsamlingen i KapitalPleje A/S og generalforsamlingen i Spar Nord FormueInvest A/S. Det endelige konverteringsforhold for aktionærerne i KapitalPleje A/S vil blive fastlagt på det tidspunkt, hvor generalforsamlingerne endeligt godkender fusionen.

## LEDELSESBERETNING

Da Spar Nord FormueInvest A/S vil være det fortsættende selskab, vil Spar Nord FormueInvest A/S investeringsstrategi blive videreført. Der vil således ske en ændring i den nuværende risikoprofil for aktionærerne i KapitalPleje A/S, da risikoprofilen i Spar Nord FormueInvest A/S er mere diversificeret end i KapitalPleje A/S.

Selskabets bestyrelse har på baggrund af ovenstående besluttet ikke at offentliggøre resultatforventninger for 2010.



**RESULTAT- OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE**

		<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>Note</b>	<b>t. kr.</b>	<b>t. kr.</b>
Renteindtægter	2	2.370	12.561
Renteomkostninger	3	-4.496	-35.614
Udbytte af kapitalandele		444	21.421
Kursreguleringer	4	-48.707	-601.947
<b>Finansielle nettoindtægter i alt</b>		<b>-50.389</b>	<b>-603.579</b>
Kapitalforvaltningshonorar	5	400	-5.467
Administrationsomkostninger	6	-2.514	-3.769
<b>Resultat før skat</b>		<b>-52.503</b>	<b>-612.815</b>
Skat af årets resultat	7	-672	-15.547
<b>Årets resultat og totalindkomst</b>		<b>-53.175</b>	<b>-628.362</b>
<b>Forslag til resultatdisponering</b>			
Overført resultat		-53.175	-628.362
<b>I alt</b>		<b>-53.175</b>	<b>-628.362</b>
Resultat pr. aktie og udvandet resultat pr. aktie		-7,57	-78,14

**BALANCE 31. DECEMBER**

	Note	2009 t. kr.	2008 t. kr.
<b>AKTIVER</b>			
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>2.048</b>	<b>243.339</b>
Obligationer	8	0	54.846
Aktier	9	0	201.322
Alternative investeringer		128.623	358.308
<b>Værdipapirer</b>		<b>128.623</b>	<b>614.476</b>
Afledte finansielle instrumenter		591	2.210
Tilgodehavender renter og udbytte		76	582
Tilgodehavende skat	10	785	3.881
Udskudt skatteaktiv	11	0	0
<b>Tilgodehavender</b>		<b>1.452</b>	<b>6.673</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>132.123</b>	<b>864.488</b>
<b>PASSIVER</b>			
Gæld til kreditinstitutter	12	57.398	701.522
Afledte finansielle instrumenter		0	26.170
Andre forpligtelser	13	281	1.447
<b>Kortfristede gældforpligtelser</b>		<b>57.679</b>	<b>729.139</b>
Aktiekapital		700.000	870.000
Overført resultat		-625.556	-734.651
<b>Egenkapital</b>		<b>74.444</b>	<b>135.349</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>132.123</b>	<b>864.488</b>
Eventualforpligtelser	14		
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	15		
Nærtstående parter	16		
Finansielle risici og Finansielle instrumenter	17		

**PENGESTRØMSOPGØRELSE**

	Note	2009 t. kr.	2008 t. kr.
Resultat før skat		-52.503	-612.815
Regulering for ikke likvide driftsposter m.v.:			
Urealiseret tab/gevinst værdipapirer og finansielle instrumenter		19.052	446.817
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital		-33.451	-165.998
Ændring i driftskapital	18	1.764	-1.003
Pengestrøm fra primær drift		-31.687	-167.001
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>		<b>-31.687</b>	<b>-167.001</b>
Køb af værdipapirer		0	-459.987
Salg af værdipapirer		449.950	1.020.241
<b>Pengestrøm til investeringsaktivitet</b>		<b>449.950</b>	<b>560.254</b>
Ændring i gæld til kreditinstitutter		-651.824	-137.950
Nettoinvestering egne aktier		-7.729	-33.404
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>		<b>-659.553</b>	<b>-171.354</b>
<b>ÆNDRING I LIKVIDER</b>		<b>-241.290</b>	<b>221.899</b>
Likvider primo		243.339	21.440
<b>LIKVIDER ULTIMO</b>		<b>2.048</b>	<b>243.339</b>

## EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktiekapital t. kr.	Overført re- sultat t. kr.	I alt t. kr.
<b>Egenkapital 1. januar 2008</b>	870.000	-69.940	800.060
Køb af egne aktier	0	-33.404	-33.404
Udskudt skat på egne aktier	0	-2.945	-2.945
Årets resultat	0	-628.362	-628.362
<b>Egenkapital 31. december 2008</b>	<b>870.000</b>	<b>-734.651</b>	<b>135.349</b>
Køb af egne aktier	0	-7.730	-7.730
Kapitalnedsættelse	-170.000	170.000	0
Årets resultat	0	-53.175	-53.175
<b>Egenkapital 31. december 2009</b>	<b>700.000</b>	<b>-625.556</b>	<b>74.444</b>

Aktiekapitalen består af 7.000.000 stk. aktier á nominelt kr. 100. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder. Der er ingen restriktioner i omsætteligheden og ingen stemmeretsbegrænsninger.

	2009 t. kr.	2008 t. kr.
<b>Beholdning af egne aktier</b>		
Antal aktier, stk.	100.000	1.054.000
Nominel værdi	10.000	105.400
Dagsværdi	790	26.877
Procent af aktiekapital	1,43	12,11
<b>Beholdning af egne aktier, dagsværdi</b>		
Beholdning primo	26.877	44.109
Køb af egne aktier	7.730	33.404
Kursregulering	135.393	-50.635
Kapitalnedsættelse	-170.000	0
<b>Beholdning ultimo</b>	<b>790</b>	<b>26.877</b>

## NOTER

### 1. Anvendt regnskabspraksis

#### Grundlag for udarbejdelse

Årsregnskabet for KapitalPleje A/S for 2009 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børs-noterede selskaber.

Årsregnskabet præsenteres i danske kroner afrundet til nærmeste 1.000 kr.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene.

#### Ændring af anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for KapitalPleje A/S for 2008 blev aflagt efter årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D virksomheder.

Fra og med 2009 er selskabet overgået til regnskabsaflæggelse efter IFRS, hvilket har medført en række sproglige tilpasninger i anvendt regnskabspraksis samt en generel tilpasning af opstillingsform, noteoplysninger m.v.

Overgangen til IFRS har ikke medført ændringer i indregning og måling i resultatopgørelse og balance. Der har således ikke været behov for tilpasning af sammenligningstal for 2008 eller hoved- og nøgletal for 2005-2007. Balancen pr. 1. januar 2008, der er den tekniske overgangsdato, er af samme årsag ikke oplyst særskilt.

Rækkefølgen i balanceposterne er dog tilpasset ligesom der er foretaget visse sproglige tilpasninger til IFRS. Den anvendte regnskabspraksis under IFRS er beskrevet nedenfor.

#### Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser indebærer skøn over, hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af de pågældende aktiver og forpligtelser på balancedagen.

Ledelsens anvendte skøn og vurderinger er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede fremtidige begivenheder eller omstændigheder kan opstå.

Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, omfatter bl.a. vurdering af dagsværdi af finansielle instrumenter, herunder alle afledte finansielle instrumenter.

Vurderinger udøves i forbindelse med fastsættelse af dagsværdien af finansielle instrumenter på følgende områder:

- valg af værdiansættelsesmetode
- fastsættelse af, hvornår tilgængelige noterede priser ikke repræsenterer dagsværdien
- opgørelse af dagsværdireguleringer for at tage højde for relevante risikofaktorer
- vurdering af, hvilke markedsparametre der skal iagttages.

I disse situationer er beslutningerne baseret på professionel vurdering i overensstemmelse med selskabets regnskabs- og værdiansættelsesprincipper.

## NOTER

Der er særlig usikkerhed knyttet til værdiansættelsen af visse af selskabets investeringer, som er illikvide investeringer, herunder investeringer i hedgefonde, jf. note 17.

### Fremmed valuta

Regnskabet præsenteres i danske kroner, som er selskabets funktionelle valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes efter de på transaktionstidspunktet gældende kurser. Aktiver og forpligtelser i fremmed valuta omregnes til officielle valutakurser på balancedagen. Realiserede og urealiserede valutakursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

## RESULTATOPGØRELSEN

### Resultatposter, generelt

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med at de indtjenes, herunder indregnes dagsværdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Succeshonorar indregnes, baseret på periodens afkast og den indgåede porteføljeforvaltningsaftale.

### Finansielle poster, gebyrer og udbytter

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, realiserede og urealiserede kursreguleringer på værdipapirer og afledte finansielle instrumenter samt tillæg og godtgørelse under á conto skatteordningen. Renter periodiseres over transaktionens levetid og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden. Udbytter indregnes i resultatopgørelsen fra det tidspunkt, hvor det udbyttegivende selskab har afholdt generalforsamling eller ved udlodning af á conto udbytte.

### Skat af årets resultat og udskudt skat - fra 2009

Som følge af ændring i skattelovgivning er KapitalPleje A/S med virkning fra 1. januar 2009, med selskabets nuværende aktiviteter, overgået til beskattning som investeringsselskab. Selskabet er herefter alene skattepligtig af udbytte modtaget fra danske selskaber, hvilket beskattes med 15 %. Endvidere kan der forekomme kildeskatter for indkomst hidrørende fra andre lande, der udgiftsføres såfremt tilbagesøgning ikke er mulig. Som følge heraf indregnes ikke udskudt skat.

### Skat af årets resultat og udskudt skat - 2008 og tidligere

For indkomståret 2008 og tidligere var KapitalPleje A/S beskattet efter de almindelige regler for selskaber, og årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnedes i resultatopgørelsen med den del, der kunne henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kunne henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Udskudt skat blev indregnet med alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser.

Udskudte skatteaktiver indregnedes i balancen til den værdi, som de forventeligt havde, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser. For så vidt angår udskudte skatteaktiver i årsrapporten blev disse indregnet til en værdi på 0 mio. kr. som følge af den forventede overgang til skattefrihed.

Udskudt skat målt tidligere på grundlag af de skatteregler og med den skattesats, der på balancedagens lovgivning var gældende, når skatteforpligtelsen forventes udløst som aktuel skat.

## NOTER

### BALANCEN

#### Aktier og obligationer

Aktier og obligationer måles til dagsværdi med løbende indregning af værdiændringer i resultatopgørelsen (dagsværdioptionen), idet selskabets investeringer løbende måles og styres på basis af dagsværdier. Køb og salg af værdipapirer indregnes på afviklingsdagen.

Dagsværdien af børsnoterede aktier og obligationer opgøres med udgangspunkt i noterede kurser på balancedagen. For illikvide og unoterede obligationer, hvor der ikke findes en aktuel noteret kurs, anvendes beregnede kurser. Ved beregning af kurser anvendes kvoterede rentekurver tillagt et tillæg der afspejler illikviditeten og kreditrisikoen, hvortil anvendes værdiansættelsesmodeller baseret på gængs markedspraksis. Tillæggene findes i videst muligt omfang fra eksternt kilde. Dagsværdien opgøres således ud fra en værdiansættelsesmodel, baseret på tilbagediskontering af cashflow efter anerkendte metoder og aktuelle markedsdata.

#### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi med løbende indregning af værdiændringer i resultatopgørelsen.

#### Tilgodehavender

Tilgodehavende renter og udbytte måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi. Tilgodehavende udenlandske udbytteskatter værdiansættes under hensyntagen til forventet inddrivelsestidspunkt og -risiko.

#### Repo/reverse forretninger

Solgte værdipapirer, hvor der samtidig med salget er indgået aftale om tilbagekøb, indregnes i balancen som om værdipapirerne fortsat var i behold. Det modtagne beløb opføres som gældsforpligtelse, og forskellen mellem salgs- og købskurs indregnes i resultatopgørelsen over løbetiden som renter. Afkastet af værdipapirerne indregnes i resultatopgørelsen.

Købte værdipapirer, hvor der samtidig med købet er indgået aftale om tilbagesalg, indregnes ikke i balancen, og afkastet indgår ikke i resultatopgørelsen. Det betalte købsvederlag indregnes som tilgodehavende, og forskellen mellem købs- og salgskurs indregnes i resultatopgørelsen over løbetiden som renter.

#### Gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser indregnes ved første indregning til det modtagne nettoprovenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles finansielle gældsforpligtelser til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet og nominel værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden under renteomkostninger.

#### Udbytte

Ledelsens forslag til udbytte for regnskabsåret vises som en særskilt post under egenkapitalen. Udbytte fragår egenkapitalen på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse.

#### Egne aktier

Egne aktier indregnes ikke som aktiver. Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne aktier indregnes direkte i egenkapitalen.

#### Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen, der er opstillet efter den indirekte metode, viser selskabets pengestrømme opdelt på drifts-, investerings-, og finansieringsaktiviteten samt udviklingen i likvide beholdninger.

## NOTER

### Segmentoplysninger

Selskabet er et investeringsselskab, som investerer i danske og udenlandske børsnoterede obligationer og aktier samt afledte finansielle instrumenter. Selskabet opererer alene på ét segment.

	2009	2008
	t. kr.	t. kr.
<b>2. Renteindtægter</b>		
Obligationer	750	2.980
Indeståender i kreditinstitutter (målt til amortiseret kost)	1.558	5.554
Finansielle instrumenter	0	4.027
Øvrige	62	0
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>2.370</b>	<b>12.561</b>
<b>3. Renteomkostninger</b>		
Gæld til kreditinstitutter (målt til amortiseret kost)	-4.496	-35.614
<b>Renteomkostninger i alt</b>	<b>-4.496</b>	<b>-35.614</b>
<b>4. Kursreguleringer</b>		
Stats- og realkreditobligationer	124	132
Kreditobligationer	4.086	-69.431
Aktier	-262	-377.173
Alternative investeringer	-30.111	-117.378
Afledte finansielle instrumenter, renter	-2.300	-9.359
Afledte finansielle instrumenter, aktier	-13.682	80.528
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-6.562	-109.266
<b>Kursregulering i alt</b>	<b>-48.707</b>	<b>-601.947</b>
<b>5. Kapitalforvaltningshonorar</b>		
Fast honorar baseret på selskabets egenkapital	400	-5.467
	<b>400</b>	<b>-5.467</b>
<b>6. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Personaleomkostninger</b>		
Gage og vederlag til direktion og bestyrelse		
Direktion	-578	-537
Bestyrelse	-375	-375
	<b>-953</b>	<b>-912</b>



**NOTER**

Selskabet har ikke pensionsforpligtelser overfor direktion og bestyrelse. Direktionen er omfattet af bonusordning, der afhænger af årets opnåede resultat. Selskabets eneste ansatte er selskabets direktør.

Såfremt direktørens ansættelsesforhold bringes til ophør af selskabet, har direktøren krav på en særlig fratrædelsesgodtgørelse svarende til seks måneders løn. Fratræder direktøren af egen vilje er der ingen kompensation.

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t. kr.</b>
Øvrige administrationsomkostninger	-1.561	-2.857
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>-2.514</b>	<b>-3.769</b>

**6. Administrationsomkostninger - fortsat****Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor**

Lovpligtig revision	156	150
Skatterådgivning	86	82
Andre ydelser	130	122
	<u>372</u>	<u>354</u>

**7. Skat af årets resultat**

Årets skat kan opdeles således:

Skat af årets resultat	-672	-15.547
Skat af egenkapital bevægelser	0	-2.945
<b>Skat i alt</b>	<b>-672</b>	<b>-18.492</b>

Udskudt skat	0	-15.547
Regulering af skat for tidligere år m.v.	-672	0
<b>Skat af årets resultat</b>	<b>-672</b>	<b>-15.547</b>

Aktuel skatteprocent	0	25,0
Regulering for ikke skattepligtig aktieavance mv.	0	-25,0
Udbytteskat	-1,3	0,0
Nedskrivning af udskudt skat	0	-2,5
Effektiv skatteprocent	<b>-1,3</b>	<b>-2,5</b>

Selskabet er fra 2009 ikke længere selvstændig skattepligtigt. Der henvises til omtale under anvendt regnskabspraksis.

**NOTER**

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>t. kr.</b>	<b>t. kr.</b>
<b>8. Obligationer</b>		
Stats- og realkreditobligationer	0	40.174
Udenlandske obligationer	0	14.672
	<b>0</b>	<b>54.846</b>
<b>9. Aktier</b>		
Danske aktier	0	104.843
Udenlandske aktier	0	85.705
	<b>0</b>	<b>190.548</b>
<b>10. Tilgodehavende skat</b>		
Tilgodehavende udenlandsk udbytteskat	1.570	1.800
Tilgodehavende dansk udbytteskat	0	2.081
Nedskrivning af udenlandsk udbytteskat	-785	0
	<b>785</b>	<b>3.881</b>
<b>11. Udskudt skatteaktiv</b>		
Udskudt skatteaktiv primo	0	18.492
Regulering udskudt skat	0	-16.056
Regulering af udskudt skat tidligere år	0	-2.436
Udskudt skatteaktiv ultimo	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>12. Gæld til kreditinstitutter</b>		
Kortfristet bankgæld	-57.398	-701.522
	<b>-57.398</b>	<b>-701.522</b>
<b>13. Andre forpligtelser</b>		
Skyldigt kapitalforvaltningshonorar	0	-740
Andre skyldige omkostninger	-281	-209
Skyldige renter	0	-498
	<b>-281</b>	<b>-1.447</b>

**NOTER****14. Eventualforpligtelser**

Selskabet har indgået leasingaftale med Jyske Finans på leasing af bil. Leasingaftalen har en restløbetid på 11 måneder med en samlet forpligtelse på 57 t. kr.

**15. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser**

Til sikkerhed for rammeaftale om handel med derivater med Spar Nord Bank A/S, er der givet pant i de til enhver tid værende effekter i selskabets depoter, jf. nedenfor.

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>t. kr.</b>	<b>t. kr.</b>
Obligationer	0	54.846
Aktier	0	201.322
Alternative investeringer	128.623	358.308
Regnskabsmæssig værdi 31. december	128.623	614.476

Rammeaftalen kan opsiges af selskabet med et varsel på 30 dage. Indgåede forretninger vil dog løbe videre til udløb under vilkårene for rammeaftalen. I tilfælde af selskabets manglende overholdelse af krav om sikkerhedsstillelse kan Spar Nord Banks A/S uden videre afvikle selskabets positioner.

**16. Nærtstående parter**

Selskabet har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Selskabets nærtstående parter omfatter bestyrelsesmedlemmer, direktion samt relaterede familiemedlemmer hertil. Vederlag til selskabets bestyrelse og direktion fremgår af note 6.

Direktionens og bestyrelsens aktiebeholdninger fremgår af side 34.

Spar Nord Bank A/S leverer en række ydelser til brug for selskabets drift og aktiviteter. Spar Nord Bank A/S leverer følgende væsentlige ydelser:

- Porteføljepleje i henhold til den fastlagte investerings- og risikoramme
- Aktieudstedende og kontoførende institut
- Market Making
- Administrative ydelser

Vederlag for ydelserne fra Spar Nord Bank A/S er fastsat på markedsvilkår.

Den samlede porteføljeaftale som indeholder aftaler om administration, porteføljepleje og market making er indgået med Spar Nord Bank A/S, og kan opsiges med et skriftligt varsel på 12 måneder til udgangen af en måned.

Selskabet har lån og transaktionskonti hos Spar Nord Bank A/S, der forrentes på markedsvilkår.

## NOTER

### 17. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Investeringsstrategien bag KapitalPleje A/S beror på at geare selskabets egenkapital og dermed udnytte mulighederne for at låne til lav rente og placere i aktiver med højere afkast. Selskabets investeringer og finansielle risici styres indenfor en af selskabets bestyrelse vedtaget risikoramme.

I gennemsnit forventes 90 pct. af aktiverne placeret i obligationer eller alternativt i afledte finansielle instrumenter på obligationer og 10 pct. i aktier. Det er muligt indenfor selskabets risikorammer at ændre i aktivsammensætningen, dog må aktieandelen ikke overstige selskabets egenkapital. Selskabet forventer i gennemsnit at belåne egenkapitalen tre gange og kan i henhold til vedtægterne belåne egenkapitalen maksimalt fem gange.

Investering i obligationer og aktier finansieret med en kombination af egenkapital og fremmedkapital er behæftet med finansielle risici. Kombinationer af flere aktivtyper i selskabets investeringsportefølje begrænser den samlede risiko, og er samtidig en vigtig del af investeringsprocessen, således de forskellige risici kan afbalanceres i forhold til den samlede investeringsstrategi.

KapitalPleje A/S har indgået en kapitalforvaltningsaftale med Spar Nord Bank, hvori risikostyringen er et vitalt element, som omhandler følgende risici, som opgøres og kontrolleres dagligt.

#### Markedsrisici

##### *Aktierisici*

Investering i aktier medfører en generel markedsrisiko, og kursudviklingen på aktier inden for en enkelt sektor eller lande svinger generelt mere end det generelle aktiemarked, og over- eller undervægtning af sektorer eller geografiske områder i aktieporteføljen kan derfor påvirke afkastet. Pr. 31. december 2009 var der ingen eksponering i aktier.

##### *Stats- og realkreditobligationer*

Ændringer i renten og rentestrukturen vil påvirke selskabets resultat. Stiger renten, vil kursværdien af obligationerne falde og dermed give kurstab. Størrelsen af kurstab vil afhænge af porteføljens sammensætning og størrelsen af rentestigningen. Pr. 31. december 2009 var der ingen disponeringer i stats- og realkreditobligationer.

##### *Kreditobligationer*

Investering i kreditobligationer medfører en generel markedsrisiko, hvor kursudviklingen på kreditobligationer inden for sektorer eller lande kan påvirke afkastet. Derudover vil ændringer i renten og rentestrukturen ligeledes kunne påvirke selskabets resultat. Pr. 31. december 2009 var eksponeringen i kreditobligationer 37 mio. kr. med langt den overvejende vægt mod banksektoren, og dermed har banksektorens tilstand betydning for selskabets resultat.

##### *Alternative investeringer*

KapitalPleje A/S påtager sig en risiko ved erhvervelsen af alternative investeringer i form af hedge fonde. Hedge fonde er ikke underlagt samme regulatoriske rammer og tilsyn som eksempelvis investeringsforeninger, hvorfor der kan være større risiko for svindel. Under unormale markedsvilkår kan udtræden af hedge fonde være langsommelig, da de har muligheden for periodevis at spærre udbetalingen. Pr. 31. december 2009 var eksponeringerne i hedge fondene opsagte. Tilbagebetalingen fra hedge fondene sker successivt. Delvis tilbagebetaling er modtaget for to af fondene, hvorimod to andre endnu ikke var startet tilbagebetaling på balancedagen.

**NOTER**

Efter balancedagen er de to fonde som pr. ultimo dagen ikke havde startet tilbagebetaling frasolgt og indgår derfor ikke længere i balancen. Der forventes at beholdningen af hedge fonde nedbringes yderlig i februar måned 2010. Investeringsrammen er p.g.a. de foretagne frslag efter balancedage dermed ikke længere over-skredet.

**Rentederivater**

Ændringer i renten og rentestrukturen vil påvirke selskabets resultat afhængig af selskabets disponering i rentederivater. Størrelsen af kurstabet vil afhænge af den retningsbestemte eksponering og sammensætningen af rentederivaterne. Pr. 31. December 2009 var der ingen eksponeringer i rentederivater.

**Valutarisici**

KapitalPleje A/S påtager sig valutarisiko i de situationer, hvor der investeres i aktiver, eller der optages lån eller syntetiske lån i anden valuta end danske kroner. Ændringer i kursforholdet til danske kroner vil påvirke resultatet. Styrkes danske kroner overfor en valuta, vil det betyde en værdiforringelse af selskabets aktiver i den pågældende valuta, men en øget værdi af selskabets passiver i den pågældende valuta. Det modsatte vil være gældende, hvis danske kroner svækkes overfor en valuta. Pr. 31. december 2009 var der valuta mod Euro for modværdi ca. 170 mio. kr. En styrkelse af Euro overfor DKK vil medføre tab.

**Finansierings-/likviditetsrisici**

For at kunne gennemføre investeringsstrategien er det nødvendigt at have adgang til fremmedkapital enten i form af direkte lån og/eller investeringslines til handel i overensstemmelse med Kapitalplejes investeringsrammer. Det vil således være forbundet med risici så vidt en sådan adgang ikke kan opnås. Der vil ligeledes være likviditetsrisici, hvis eksisterende finansieringsrammer opsiges eller ikke kan forlænges. Derudover kan der være likviditetsrisici forbundet med at rebalancere porteføljen efter kraftige kursfald.

Pr. 31. december 2009 har KapitalPleje A/S de nødvendige finansieringsrammer for fortsat drift.

**Kreditrisici**

Udover kreditrisici vedrørende obligationsbeholdningen er selskabet eksponeret overfor kreditrisici i forbindelse med bankindeståender samt vedrørende finansielle kontrakter. Selskabets bankindeståender og finansielle kontrakter med danske kreditinstitutter er frem til 1. oktober 2010 dækket af statsgaranti i form af bankpakke 1.

**Følsomhedsanalyse**

Der er opstillet en række grundforudsætninger for porteføljen samt forventede fremtidige afkast og lånerenter over en årrække. Disse forudsætninger er behæftet med en betydelig usikkerhed. Efterfølgende analyseres der nærmere på, hvordan de enkelte aktiv- og passivtyper påvirker afkastet såvel historisk som fremadrettet for derved at synliggøre følsomheder og risici.

Følgende markedsrisici analyseres i relation til ledelsens vurdering af sandsynlige udsving på balancedagen, idet disse risici vurderes at have størst effekt på det forventede afkast:

- Aktiebeholdningen udgør på balancedagen 0 mio. kr. og har dermed ingen risiko på aktier.
- Kreditobligationer udgør på balancedagen 0 mio. kr., og har dermed ingen risiko på kreditobligationer.
- Obligationer og rentederivater opgøres under ét i forhold til nettorenteeksponeringen. På balancedagen er den samlede nominelle nettoeksponering i renter 0 mio. kr. og har dermed ingen risiko på obligationer og renter.
- Beholdningen af alternative investeringer udgør på balancedagen 128,6 mio. kr., risikoen på alternative investeringer opgøres til 10 pct. af beholdningen, hvilket vil sige at risikoen kan opgøres til 12,9 mio. kr.

**NOTER**

- Den direkte valutaeksponering er foretaget i euro med modværdien af ca. 170 mio. kr. Som følge af den danske fastkurspolitik overfor Euro opgøres der ikke nogen risiko på denne position.

**Dagsværdi af finansielle aktiver og forpligtelser*****Metoder og forudsætninger for opgørelsen af dagsværdi***

Selskabets investeringer i værdipapirer samt afledte finansielle instrumenter måles løbende til dagsværdi, som opgøres efter nedenstående metoder.

*Aktier og obligationer*

Dagsværdien af børsnoterede aktier og obligationer opgøres på basis af noterede priser.

For illikvide og unoterede obligationer, hvor der ikke findes en aktuel noteret kurs, anvendes beregnede kurser. Ved beregning af kurser anvendes kvoterede rentekurver tillagt et tillæg, der afspejler illikviditeten og kreditrisikoen, hvortil anvendes værdiansættelsesmodeller baseret på gængs markedspraksis. Tillæggene findes i videst muligt omfang fra ekstern kilde. Dagsværdien opgøres således ud fra en værdiansættelsesmodel, baseret på tilbagediskontering af cash flow efter anerkendte metoder og aktuelle markedsdata.

*Alternative investeringer*

Alternative investeringer består hovedsageligt af investeringer i hedge fonde. Dagsværdi af alternative investeringer opgøres på baggrund af oplysninger fra fondenes administrator, der periodisk oplyser om en estimeret dagsværdi af de underliggende aktiver og forpligtelser.

Da investeringer i hedge fonde sker gennem mellemliggende fonde ("fund of funds"), er der en vis tidsmæssig forsinkelse i indregningen af værdiændringer i de underliggende investeringer i denne aktivklasse.

*Afledte finansielle instrumenter*

Afledte finansielle instrumenter værdiansættes på grundlag af aktuelle markedsdata og anerkendte værdiansættelsesmodeller.

*Opdeling af finansielle aktiver og forpligtelser til dagsværdi på værdiansættelsesmetode*

Finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi, er nedenfor opdelt efter et hierarki efter observerbarheden af input til brug for værdiansættelsen.

- Niveau 1 Noterede priser (ikke-justerede) på aktive markeder for identiske aktiver eller forpligtelser.
- Niveau 2 Observerbare input er andre input end noterede priser på Niveau 1, som er observerbare for aktivet eller forpligtelsen, enten direkte som priser eller indirekte som afledt af priser.
- Niveau 3 Ikke-observerbare input er input for aktivet eller forpligtelsen, som ikke er baseret på observerbare markedsdata.

Observerbare input omfatter rentefutures samt fondsterminer. Ikke-observerbare input omfatter investeringer i hedge fonde samt illikvide obligationer.

## NOTER

*Dagsværdihierarki for finansielle aktiver og forpligtelser der måles til dagsværdi i balancen*

	2009			I alt
	t. kr.			
	Noterede priser (Niveau 1)	Obser- verbare input (Niveau 2)	Ikke- observer- bare input (Niveau 3)	
<b>Finansielle aktiver</b>				
Værdipapirer	0	0	128.623	128.623
Afledte finansielle instrumenter	0	591	0	591
<b>Finansielle aktiver i alt</b>	0	591	0	129.214

	2008			I alt
	t. kr.			
	Noterede priser (Niveau 1)	Obser- verbare input (Niveau 2)	Ikke- observer- bare input (Niveau 3)	
<b>Finansielle aktiver</b>				
Værdipapirer	251.167	0	363.308	614.475
Afledte finansielle instrumenter	0	2.210	0	2.210
<b>Finansielle aktiver i alt</b>	251.167	2.210	363.308	616.685
<b>Finansielle forpligtelser</b>				
Afledte finansielle instrumenter	0	26.170	0	26.170
<b>Finansielle forpligtelser i alt</b>	0	26.170	0	26.170

Finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen baseret på ikke-observerbare input (niveau 3).

	2009	2008
	t. kr.	t. kr.
<b>Regnskabsmæssig værdi 1. januar</b>	363.308	480.201
Gevinst/tab i resultatopgørelsen	-31.710	-127.978
Køb	0	58.544
Salg	-217.647	-63.059
Overførsler til/fra niveau 3	14.672	15.600
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	128.623	363.308
Gevinst/tab i resultatopgørelsen for aktiver, der besiddes på balancedagen	-25.098	-105.563

Gevinst/tab i resultatopgørelsen er indregnet under posten Kursreguleringer.

Udviklingen på de finansielle markeder har medført reklassifikation af illikvide kreditobligationer fra niveau 1, noterede priser, til niveau 3, ikke-observerbare input, i såvel 2008 som 2009.

**NOTER**

Finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen baseret på ikke-observerbare input, omfatter alternative investeringer med 128.623 t.kr.

Efter ledelsens vurdering er det ikke relevant at fremhæve enkelte parametre til belysning af følsomheden vedrørende finansielle aktiver under niveau 3.

***Dagsværdi af finansielle aktiver og forpligtelser der måles til amortiseret kostpris***

Finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris omfatter primært indeståender i kreditinstitutter samt gæld til kreditinstitutter. Dagsværdien heraf vurderes i al væsentlighed at svare til den regnskabsmæssige værdi.

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>t. kr.</b>	<b>t. kr.</b>
<b>18. Ændring i driftskapital</b>		
Ændring i tilgodehavende/gæld	507	229
Ændring i tilgodehavende skat	2.424	-302
Ændring i andre forpligtelser	-1.167	-930
	<u>1.764</u>	<u>-1.003</u>



## LEDELSESHVERV

### ***Knud Wæde Hansen (født 1944)***

Bestyrelsesformand siden 2005

På valg på generalforsamlingen år 2010

#### Formand for bestyrelsen for:

SkanDek Tagelementfabrik A/S

Kristensen Partners III A/S

Højbjerg Maskinfabrik A/S

Højbjerg Maskinfabrik Ejendomme A/S

Acta A/S

#### Medlem af bestyrelsen for:

SC Holding 2006 A/S

SCL-Produktions A/S

System Cleaners A/S

### ***Hans Chr. Ledet (født 1953)***

Bestyrelsesmedlem siden 2005

Næstformand siden 2009

På valg på generalforsamlingen år 2011

Advokat

#### Medlem af bestyrelsen:

Knud Molsen A/S

Expo Net Danmark A/S

Jens Møller Lee Holding A/S

Jørgen Møller Lee Holding A/S

N-R Ejendomme A/S

Nord-Ren A/S

Bagterp Murerforretning A/S

### ***Jim Pedersen (født 1959)***

Bestyrelsesmedlem siden 2005

På valg på generalforsamlingen år 2010

Direktør for Wrist Group A/S

#### Formand for bestyrelsen for:

Palma Ejendomme A/S

#### Medlem af bestyrelsen for:

A/S Trumf Bunker

**LEDELSESHVERV*****Helle M. Breinholt (født 1964)***

Bestyrelsesmedlem siden 2007

På valg på generalforsamlingen år 2011

Adm. direktør Breinholt Consulting A/S

Adm. direktør Breinholt Invest A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Breinholt Consulting A/S

Breinholt Invest A/S

Breinholt Invest III A/S

BIG Fonden med datterselskaber

Kefren Properties IX A/S

***Ole Steffensen (født 1964)***

Bestyrelsesmedlem siden 2009

På valg på generalforsamlingen år 2010

Adm. Direktør Olav W. Hansen A/S

Medlem af bestyrelsen:

Dit Pulterkammer Holding A/S

Ejendomsselskabet af 01.01.2006

Hadsund A/S

ASX 1235 A/S

Egedal Maskinfabrik A/S

**BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS AKTIEBEHOLDNINGER I  
KAPITALPLEJE A/S**

	Antal aktier 31.12.2009	Antal aktier 31.12.2008
Knud Wæde Hansen	20.000	8.500
Ole Steffensen	25.584	-
Jim Pedersen	1.000	1.000
Helle M. Breinholt	0	0
Hans Chr. Ledet	30.000	30.000
Henrik Bærtelsen	500	500

(\*)Beholdningerne indbefatter husstandens beholdninger

## NØGLETALSDEFINITIONER

Egenkapitalforrentning før driftsomkostninger	=	<u>Resultat før driftsomkostninger</u> Gennemsnitlig egenkapital
Egenkapitalforrentning	=	<u>Resultat</u> Gennemsnitlig egenkapital
Egenkapital – gearing	=	<u>Gæld til kreditinstitutter</u> Egenkapital
Obligationer i pct. af aktiver	=	<u>Obligationer</u> Aktiver i alt
Kreditobligationer i pct. af aktiver	=	<u>Kreditobligationer</u> Aktiver i alt
Aktier i pct. af aktiver	=	<u>Aktier</u> Aktiver i alt
Indre værdi pr. aktie	=	<u>Egenkapital ultimo</u> Antal aktier ultimo ekskl. egne aktier
Børskurs/indre værdi	=	<u>Børskurs ultimo</u> Indre værdi pr. aktie
Omkostningsprocent	=	<u>Administrationsomkostninger</u> Gennemsnitlig egenkapital
Resultat pr. aktie	=	<u>Resultat</u> Vægtede gns. antal udestående aktier