

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

Fondsbørsmeddelelse nr. 3/2009

Aalborg, den 04. marts 2009

## **KapitalPleje A/S – Årsrapport 2008**

Vedlagt fremsendes årsrapport 2008 for KapitalPleje A/S, hvoraf følgende hovedpunkter kan nævnes:

1. KapitalPleje A/S resultat i 2008 blev på -603,6 mio. kr. før driftsomkostninger og skat. Netto resultatet blev -628,4 mio. kr.
2. Ledelsen anser resultatet af 2008 for meget utilfredsstillende. Resultatet skal ses i lyset af ekstreme forhold på de finansielle markeder, hvor likviditets- og finanskrisen har medført tab på stort set alle aktivklasser på samme tid.
3. De finansielle markeder blev ramt af nærmest paniske forhold i september og oktober måned, hvor både aktier og obligationer faldt markant på samme tid. Lånevalutaen CHF blev endvidere styrket markant. Disse markedsmæssige forhold har betydet betydelige tab for selskabet i september og oktober, hvilket har bevirket at det samlede resultat især er påvirket af den negative udvikling på aktiemarkederne, samt negativ udvikling i de alternative investeringer, og af negative valutakursreguleringer på CHF
4. Årets resultat er endvidere påvirket af nedskrivning af selskabets udskudte skatteaktiv pr. 1. januar 2008 med 15,5 mio. kr. Nedskrivningen skyldes ændrede skatteregler, som indebærer, at det udskudte skatteaktiv ikke længere har værdi for selskabet.

For yderligere oplysninger henvises til direktør Henrik Bærtelsen på tlf. 96 34 40 03.

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

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

**Henrik Bærtelsen**  
**Direktør**

# **KapitalPleje A/S**

**CVR-NR 29 18 93 90**

**ÅRSRAPPORT 2008**

## INDHOLDSFORTEGNELSE

Selskabsoplysninger	4
Hoved- og nøgletal	5
Ledelsespåtegning	6
Den uafhængige revisors påtegning	7
Ledelsesberetning	8
Resultatopgørelse	18
Balance 31. december	19
Pengestrømsopgørelse	20
Egenkapitalopgørelse	21
Noter	22
Ledelseshverv	30
Bestyrelsens og direktionens aktiebeholdninger i KapitalPleje A/S	31
Nøgletalsdefinition	32

## SELKABSOPLYSNINGER

<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 Jan Dettmann Gerhardt, næstformand Jim Bøjesen Hessellund Pedersen Hans-Christian Ledet Helle M. Breinholt
<b>Bankforbindelser</b>	Spar Nord Bank A/S Nykredit Bank A/S Royal Bank of Scotland
<b>Revisor</b>	KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

## HOVED- OG NØGLETAL

Hovedtal resultatopgørelse:	2008 t. kr.	2007 t. kr.	2005/2006(*) t. kr.
Renteindtægter	12.561	27.985	51.254
Renteomkostninger	-35.614	-47.042	-30.051
<b>Netto renteindtægter</b>	<b>-23.053</b>	<b>-19.057</b>	<b>21.203</b>
Udbytte af kapitalandele	21.421	21.623	2.947
Kursregulering af obligationer	-69.299	-14.334	-15.831
Kursregulering af aktier	-377.173	-37.507	60.169
Kursregulering af afledte finansielle instrumenter, netto	-38.098	-5.579	-16.064
Kursregulering af alternative investeringer	-117.378	-257	0
<b>Resultat før omkostninger</b>	<b>-603.579</b>	<b>-55.112</b>	<b>52.424</b>
Driftsomkostninger	-9.236	-11.871	-11.130
<b>Resultat før skat</b>	<b>-612.815</b>	<b>-66.983</b>	<b>41.294</b>
Skat	-15.547	10.134	5.265
<b>Periodens resultat</b>	<b>-628.362</b>	<b>-56.849</b>	<b>46.559</b>
<b>Hovedtal balance:</b>			
Obligationer	54.846	346.050	1.094.830
Aktier	201.322	835.205	825.130
Afledte finansielle instrumenter, netto	-23.960	810	3.366
Alternative investeringer	358.308	368.411	0
Egenkapital	135.349	800.060	905.605
Balance	864.488	1.618.611	1.980.415
Antal aktier, stk.	8.700.000	8.700.000	8.700.000
<b>Nøgletal:</b>			
Egenkapitalforrentning før driftsomkostninger og skat	-129,05 pct.	-6,5 pct.	5,9 pct.
Egenkapitalforrentning før skat	-131,03 pct.	-7,9 pct.	4,7 pct.
Egenkapitalforrentning efter skat	-134,35 pct.	-6,7 pct.	5,2 pct.
Egenkapital – gearing	5,18	0,99	1,17
Obligationer i pct. af aktiver	6,34 pct.	21,38 pct.	55,3 pct.
Aktier i pct. af aktiver	23,29 pct.	51,60 pct.	41,7 pct.
Alternative investeringer i pct. af aktiver	41,45 pct.	22,76 pct.	0
Børskurs	25,50	87,00	99,00
Indre værdi pr. aktie	17,70	97,65	104,09
Børskurs/indre værdi	1,44	0,89	0,95
Omkostningsprocent	1,97 pct.	1,39 pct.	1,25 pct.

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

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2008 for KapitalPleje A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, samt de krav OMX, Den Nordiske Børs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultat af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2008 – 31. december 2008.

Der er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen giver et retvisende billede af udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og for selskabets finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aalborg, den 04. marts 2009

### Direktion:

Henrik Bærtelsen  
*Direktør*

### Bestyrelse:

Knud Wæde Hansen  
*Formand*

Jan Gerhardt  
*Næstformand*

Jim Pedersen

Hans Chr. Ledet

Helle M. Breinholt

Fremlagt og godkendt på den ordinære generalforsamling, den 31. marts 2009

Dirigent

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

### Til aktionærerne i KapitalPleje A/S

Vi har revideret årsrapporten for KapitalPleje A/S for regnskabsåret 1. januar 2008 - 31. december 2008, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter årsregnskabsloven, samt i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporten for børsnoterede selskaber.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger samt i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporten for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, 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 rimelig efter omstændighederne.

### Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten 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 årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontroller. 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 årsrapporten.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion. Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2008 - 31. december 2008, i overensstemmelse med årsregnskabsloven, samt i øvrigt i overensstemmelse med danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Aalborg, den 04. marts 2009

### 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.

Investeringsstrategien bag KapitalPleje A/S beror også på at geare selskabets egenkapital og dermed udnytte mulighederne for at låne til en lav rente og placere i aktiver med forventet højere afkast.

Målsætningen har været, over en 5-årig periode, at skabe et gennemsnitligt afkast på minimum 12 pct. p.a. før driftsomkostninger og skat med en samlet risiko lidt over niveauet for investering i aktiemarkedet.

### Årets resultat

KapitalPleje A/S har i 2008 realiseret et resultat før driftsomkostninger og skat på -603,6 mio. kr. svarende til en gennemsnitlig egenkapitalforrentning på -129,05 pct.

Årets resultat efter driftsomkostninger og skat blev -628,4 mio. kr. svarende til en gennemsnitlig egenkapitalforrentning på -134,35 pct.

Målsætningen for hele år 2008 var oprindeligt et resultat på 60 til 120 mio. kr. før driftsomkostninger og skat. De finansielle markeder blev dog ramt af nærmest paniske forhold i september og oktober måned, hvor både aktier og obligationer faldt markant på samme tid. Lånevalutaen CHF blev endvidere styrket markant.

Årets resultat er endvidere påvirket af nedskrivning af selskabets udskudte skatteaktiv pr. 1. januar 2008 med 15,5 mio. kr. Nedskrivningen skyldes ændrede skatteregler som indebærer, at det udskudte skatteaktiv ikke længere forventes at have værdi for selskabet.

Ledelsen anser resultatet af 2008 for meget utilfredsstillende. Resultatet skal ses i lyset af ekstreme markedsforhold på de finansielle markeder, hvor likviditets- og finanskrisen har medført tab på stort set alle aktivklasser på samme tid.

### 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. I gennemsnit forventes 75 pct. af aktiverne placeret i obligationer og 25 pct. i aktier. Aktivsammensætningen kan tilpasses løbende. Dog må investeringer i aktier ikke overstige selskabets egenkapital med mere en 150 pct. KapitalPleje A/S forventer i gennemsnit at belåne egenkapitalen to gange og kan i henhold til vedtægterne belåne egenkapitalen maksimalt tre gange.

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



## LEDELSESBERETNING

### Aktivsammensætning

KapitalPleje A/S' neutralvægt på aktivsammensætningen er 75 pct. af den investerede kapital placeret i obligationer og 25 pct. i aktier, og en gearing på 2 gange egenkapitalen. Finansmarkederne har især i andet halvår af 2008 været præget af økonomisk afmatning kombineret med en forstærket likviditets- og finanskrise. Disse forhold har medført, at alle aktivklasser har været ramt af ekstrem uro, hvilket igen har medført kraftige fald på både aktier og obligationer. På grund af markedsforholdene har Kapitalforvalter igennem hele året benyttet en begrænset gearing, som har været under 1 gange egenkapitalen indtil 4. kvartal 2008. De markante kursfald medførte en højere gearing, da gælden først efterfølgende blev nedbragt i form af salg i alle aktivklasser. Eksponeringen var på ca. 6 pct. i obligationer, ca. 23 pct. i aktier og ca. 41 pct. i alternative investeringer ved årets udgang.

Beregninger af investeringsrammer er baseret på de oplysninger, der er tilgængelige på det pågældende tidspunkt. I forbindelse med udarbejdelse af kvartalsrapporter og årsrapporter tages der hensyn til yderligere oplysninger, der måtte fremkomme efter balancedagen og som vedrører forholdene på balancedagen.

Efter den 31. december 2008 er der fremkommet oplysninger vedrørende værdien af visse af selskabets værdipapirer pr. 31. december 2008, herunder alternative investeringer og kreditobligationer. Endvidere har den i februar 2009 vedtagne ændring i skattelovgivningen medført, at selskabets udskudte skatteaktiv har måttet nedskrives i årsrapporten for 2008. Disse forhold samt den negative indtjening i 4. kvartal 2008 har medført en væsentlig reduktion af selskabets egenkapital, hvilket har resulteret i en rammeoverskridelse for aktivklassen alternative investeringer.

Overskridelsen er meddelt Nasdaq OMX i særskilt fondsbørsmeddelelse af den 16. februar 2009. Se i øvrigt afsnittet om alternative investeringer.

### Obligationer

De meget vanskelige forhold på de finansielle markeder fik stor konsekvens for de danske realkreditobligationer, det var især udenlandske investorer, der solgte, men også store danske investorer solgte massivt. Regeringen kom i slutningen af oktober med en finanspakke, der fik stoppet den negative spiral, og realkreditobligationerne vandt noget af det tabte tilbage i november og december. Eksponeringen i obligationer var ved udgangen af 2008 samlet 55 mio. kr. og dermed på et minimalt niveau. Obligationer omfatter både investeringer i danske realkreditobligationer og kreditobligationer. Eksponeringen i kreditobligationer har været relativt beskednen på grund af risiko for manglende likviditet. Kursreguleringer på obligationer i 2008 blev -69,3 mio. kr.

### Aktier

De globale aktiemarkeder har i årets løb været præget af betydelige udsving. Effekterne fra krakket af især Lehman Brothers og flere andre finansielle institutioner spredte sig til stort set hele finansmarkedet. De globale aktiemarkeder reagerede panikagtigt i september og oktober, samtidig blev resultatet af de negative effekter af den voksende likviditets- og finanskrise samt afmatningen i den globale økonomi, at året endte med de største aktiekursfald i nyere tid. Kursreguleringer fra aktiebeholdningen var i 2008 -377,2 mio. kr. og dermed den væsentligste årsag til det samlede resultat. Udbytte fra aktier udgjorde 21,4 mio. kr. Aktieporteføljen har igennem 2008 været delvis afdækket ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter, som har bidraget positivt med 80,5 mio. kr. Samlet har aktivklassen aktier således givet et samlet resultat på -275,3 mio. kr. i 2008.

## LEDELSESBERETNING

### Alternative investeringer

Alternative investeringer består primært af investeringer i hedge fonde. Investeringsstrategien i hedge fondene er, at investeringerne tilstræbes at være markedsneutrale, hvilket vil sige, at hedge fondenes afkast i stor grad er uafhængige af de generelle udsving på bl.a. aktie- og obligationsmarkederne. Hedge fondene klarede sig igennem 1.-3. kvartal 2008 med et nul resultat, men blev særdeles hårdt ramt af likviditets- og finanskrisen i 4. kvartal 2008 blandt andet på grund af store udtræk af fondene, generelt højere marginkrav fra bankerne og dårligere prissætninger på fondenes underliggende aktiver. Derudover har et par af hedge fondene som KapitalPleje A/S har investeret i, været ramt af svindelsager i USA. Kursreguleringer af de alternative investeringer har bidraget med -117,4 mio. kr. i 2008, og har således ikke kunne levere et markedsneutralt afkast. Alle investeringer i Alternative investeringer i form af hedge fonde er opsagt af kapitalforvalter i 2008.

Opsigelsesvarslet for hedgefonde er under normale omstændigheder typisk 3 - 6 måneder, men fondene har mulighed for at spærre for udbetaling såfremt flere investorer ønsker udtræk på samme tid. Det forhold gør sig gældende for KapitalPleje A/S, da en del af de fonde som selskabet har investeret i midlertidig har lukket for tilbagebetaling efter massive ønsker om udtræk i 4. kvartal 2008. Hedge fondene i KapitalPleje A/S forventes afviklet og tilbagebetalt i løbet af 2009/2010.

Da selskabets investeringer i hedge fonde sker gennem mellemliggende fonde ("fund of funds"), er der i forbindelse med aflæggelse 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 2008 været anvendt finansielle instrumenter til afdækning og positionering i rentemarkedet. Positionerne i rentemarkederne har i 1.-3. kvartal 2008 været baseret på, at den europæiske rente skulle falde, og at rentekurverne skulle stejle. På den europæiske centralbanks rentemøde den 5. juni 2008 blev der indikeret, at renterne ville blive hævet i juli måned 2008 på grund af inflationsfrygt. Denne udmelding fra den europæiske centralbank medførte stigende renter samt en fladere rentekurve, hvilket påførte selskabet betydelige tab på rentepositionerne. Rentepositionerne blev fastholdt efter halvårsskiftet i forventning om, at de europæiske renter ville blive sænket. Forventningerne blev indfriet og rentepositionerne har siden halvårsskiftet bidraget positivt, og det samlede resultat af afledte renteinstrumenter i 2008 er -9,4 mio. kr.

Afdækningerne i aktiemarkederne har været foretaget for at imødegå kursfald i aktiemarkedet, hvilket har givet et positivt afkast i 2008 på 80,5 mio. kr. I første halvdel af 2008 var aktiebeholdningen i store perioder afdækket, denne afdækning blev afviklet i september måned i forbindelse med vedtagelse af de første hjælpepakker. Det viste sig dog mod forventning, at de første hjælpepakker i USA og Europa ikke havde den ønskede effekt.

Der er også anvendt afledte finansielle instrumenter til optimering af fremmedkapitalen via valutaterminskontrakter med hovedvægten på CHF. Valutakontrakterne har bidraget negativt til periodens resultat med -109,3 mio. kr., som følge af CHF's styrkelse i 2008. Samlet har de afledte finansielle instrumenter bidraget med -38,1 mio. kr. i 2008.

## LEDELSESBERETNING

### Succeshonorar

KapitalPleje A/S betaler ikke kurtage til Spar Nord Bank som porteføljeformidler for handel med obligationer og aktier, men derimod succeshonorar såfremt det opstillede mål om et resultat til KapitalPleje A/S på 6 pct. p.a. før driftsomkostninger og skat opnås. Beregningsprincippet bag succeshonoraret er, at Spar Nord Bank får 10 pct. af det beregnede afkast over 6 pct., men under 12 pct. p.a. før driftsomkostninger og skat. Spar Nord Bank får 15 pct. af det beregnede afkast over 12 pct., men under 18 pct. før skat og driftsomkostninger. Spar Nord Bank får 20 pct. af det beregnede afkast over 18 pct. før skat og driftsomkostninger. Beregningen sker også således, at tidligere negativt afkast først skal være dækket ind.

Da det samlede investeringsafkast for 2008 er negativ vil Spar Nord Bank ikke modtage succeshonorar for 2008.

### Driftsomkostninger

Omkostninger til porteføljeformidling, personale og administration udgjorde 9,2 mio. kr. i 2008, svarende til 1,97 pct. af egenkapitalen. De samlede omkostninger udgjorde i 2007 kr. 11,8 mio. kr. svarende til 1,39 pct. Der er aftalt en væsentlig reduktion i portefølje- og administrationsomkostninger i det kommende år.

### Skat af årets 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 overgår fra beskatning som almindeligt selskab til beskatning som investeringsselskab. Investeringsselskaber er som udgangspunkt skattefritagne. Investorerne beskattes fra primo 2009 af den løbende værdisudvikling.

Overgangen fra almindelig beskatning som aktieselskab til beskatning efter reglerne om investeringsselskaber medfører, 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 omfattet af ligningslovens § 16A 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 ophørsbeskattes i forbindelse med overgangen og selskabets udskudte skatteaktiv bortfalder. Ophørsbeskatningen vil som følge af faldende kurser og fremførbare underskud ikke udløse 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 fremover efter et lagerprincip, hvorved gevinster og tab medregnes i den selskabspligtige indkomst for selskabsaktionærer og som kapitalindkomst for personlige aktionærer.

Tab henholdsvis gevinst indgår således med en skatteværdi op til 59 pct. for personlige aktionærer. For alle aktionærer i et investeringsselskab gælder, at gevinster og tab vedr. et indkomstår henføres til det efterfølgende indkomstår såfremt aktien ikke er afstået. Dette gælder for gevinst 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.

## LEDELSESBERETNING

### Fremmedkapital

De flade rentekurver og den internationale likviditetskrise har betydet, at låneoptagelse ikke har været særlig gunstig i perioder. I april måned blev der optaget et direkte obligationslån i CHF på modværdien af 750 mio. kr., som dermed har dækket størstedelen af det aktuelle finansieringsbehov. Det resterende finansieringsbehov dækkes fortsat af kreditlines i danske kroner med variabel rente. Selskabet har i henhold til børsprospektet mulighed for at geare egenkapitalen med 300 pct.

Beregninger af investeringsrammer er baseret på de oplysninger, der er tilgængelige det pågældende tidspunkt. I forbindelse med udarbejdelse af kvartalsrapporter og årsrapporter tages der hensyn til yderligere oplysninger, der måtte fremkomme efter balancedagen og som vedrører forholdene på balancedagen.

Efter den 31. december 2008 er der fremkommet oplysninger vedrørende værdien af visse af selskabets værdipapirer pr. 31. december 2008, herunder alternative investeringer og kreditobligationer. Endvidere har den i februar 2009 vedtagne ændring i skattelovgivningen medført, at selskabets udskudte skatteaktiv har måttet nedskrives i årsrapporten for 2008. Disse forhold samt den negative indtjening i 4. kvartal 2008 har medført en væsentlig reduktion af selskabets egenkapital, hvilket har resulteret i en rammeoverskridelse for aktivklassen alternative investeringer.

Overskridelsen er meddelt Nasdaq OMX i særskilt fondsbørsmeddelelse af den 16. februar 2009. Se i øvrigt afsnittet om alternative investeringer.

### Valuta

Valutalån er optaget direkte i CHF. Håndtering af risikoen på valutalånet styres via finansielle instrumenter for at opnå den optimale finansiering. Dette har dog medført betydelige valutakurstab.

### Egne aktier

Bestyrelsen har generalforsamlingens bemyndigelse til at købe egne aktier med op til 10 pct. af aktiekapitalen. Denne bemyndigelse har bestyrelsen gjort brug af i 2007 ved at opkøbe netto 507.000 stk. aktier til markedskurs, svarende til 5,83 pct. af aktiekapitalen.

Bestyrelsen har modtaget generalforsamlingens bemyndigelse til at købe yderligere 1.700.000 stk. egne aktier op til brug for kapitalnedsættelse. Denne bemyndigelse har bestyrelsen gjort brug af ved køb af i alt 547.000 stk. egne aktier til markedskurs, svarende til 6,29 pct. af aktiekapitalen ved udgangen 2008. Tilbagekøbsprogrammet forventes afsluttet i løbet af 1. kvartal 2009.

### 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 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.

## LEDELSESBERETNING

### **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, i situationer hvor kursen på statsobligationer er uændret.

### **Aktierisiko**

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. 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. 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.

### **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.

### **Fremmedkapital**

KapitalPleje A/S har mulighed for at optage lån på op til 5 gange egenkapitalen. Låneomkostningerne vil kunne stige som følge af 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, idet det underliggende aktiv, påvirker værdien af instrumentet. Det vil sige, at risikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter skal ses som en integreret del af aktie-, rente-, valutakurs-, afviklings- og modpartsrisiko.

Kapitalforvalteren sender statusrapport med oplysninger om rammeudnyttelse og nøgletal for markedsrisici til KapitalPleje A/S hver uge. Kapitalforvalterens eventuelle overskridelser af investerings- og risikorammer skal skriftligt kommenteres af kapitalforvalteren til bestyrelsen. Der har ikke været overskridelser af investerings- og risikorammen i 2008. Kapitalforvalteren supplerer den løbende overvågning af risici med mere fremadrettede analyser som stresstest og scenario analyser, som udgør en vigtig del af investeringsprocessen.

## LEDELSESBERETNING

### Pengestrømme

Likviditet fra driften udgjorde -219,1 mio. kr. i 2008. Salg af aktier og obligationer bidrog positivt med 612,3 mio. kr. til likviditeten som følge af reduktion af selskabets værdipapirportefølje. Den frembragte likviditet er anvendt til nedbringelse af gæld og til opkøb af egne aktier.

### Indre værdi / Aktiekursudvikling

Indre værdi er den regnskabsmæssige værdi af en aktie i KapitalPleje A/S. Den indre værdi beregnes ved at dividere egenkapitalen med antal af udstedte aktier fratrukket beholdningen af egne aktier. Den indre værdi beregnes dagligt og offentliggøres via fondsbørsmeddelelser og på selskabets hjemmeside.

De daglige beregninger af indre værdi er baseret på de oplysninger, der er tilgængelige den pågældende dag. I forbindelse med udarbejdelse af kvartalsrapporter og årsrapporter tages der hensyn til yderligere oplysninger, der måtte fremkomme efter balancedagen og som vedrører forholdene på balancedagen.

De daglige beregninger af indre værdi er baseret på de oplysninger, der er tilgængelige den pågældende dag. I forbindelse med udarbejdelse af kvartalsrapporter og årsrapporter tages der hensyn til yderligere oplysninger, der måtte fremkomme efter balancedagen og som vedrører forholdene på balancedagen. Efter den 31. december 2008 er der fremkommet oplysninger vedrørende værdien af visse af selskabets værdipapirer pr. 31. december 2008, herunder alternative investeringer og kreditobligationer. Endvidere har den i februar 2009 vedtagne ændring i skattelovgivningen medført, at selskabets udskudte skatteaktiv har måttet nedskrives i årsrapporten for 2008. Disse forhold har medført, at den indre værdi pr. 31. december 2008 på basis af årsrapporten er væsentlig lavere end den tidligere offentliggjorte indre værdi pr. 31. december 2008.

### Forventninger til 2009

De økonomiske udsigter for 2009 er præget af usædvanlig stor usikkerhed. Traditionelle ledende indikatorer er tvivlsomme fordi store dele af økonomien er domineret af likviditets- og finanskrisen, som samtidig har medført en fastlåsnings af kreditmarkedet. Risikofaktorerne, som selskabet er påvirket af kan under de nuværende markedsforhold bevirke såvel positive som negative udsving i det samlede resultat. Den større usikkerhed end normalt i resultat forventningerne skyldes også den øgede usikkerhed om effekten af diverse myndigheders indgreb, for at stimulere de finansielle markeder og samfundsøkonomien. Der angives derfor ikke beløbsmæssige resultatforventninger for 2009.

KapitalPleje A/S forholder sig ikke til den konkrete markedssituation, da denne opgave er videregivet til Spar Nord Bank som kapitalforvalter. Derimod forholder selskabet sig til, om det er muligt, indenfor det afgivne porteføljemandat, at opnå de langsigtede målsætninger. Investerings- og risikorammen vil løbende blive revurderet.

Det er forventningen, at den likviditet der fremkommer ved reduktion i de alternative investeringer, anvendes til nedbringelse af selskabets gæld, således selskabets samlede risiko reduceres.



## LEDELSESBERETNING

### **Begivenheder efter balancedagen**

Den omtalte ændring i skattelovgivningen i februar 2009 har medført, at selskabets udskudte skatteaktiv måtte nedskrives. Endvidere er der i 2009 fremkommet nye oplysninger om visse af selskabets alternative investeringer samt kreditobligationer, hvilket har medført at værdien af de pågældende investeringer er nedskrevet pr. 31. December 2008. Disse forhold er således indarbejdet i årsrapporten for 2008.

Bortset herfra er der ikke efter balancedagen indtruffet væsentlige begivenheder, som vurderes at have indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.

### **Aktiekapital**

Bestyrelsen gør opmærksom på, at mere end halvdelen af aktiekapitalen er tabt som følge af investeringsaktiviteten i 2008 og de ændrede skatteregler for investeringselskaber. Bestyrelsen vil på generalforsamlingen som foreskrevet i aktieselskabsloven § 69a redegøre for selskabets økonomiske stilling.

### **Corporate Governance (principper for god selskabsledelse)**

Ledelsen har i 2008 løbende drøftet udviklingen i selskabets Corporate Governance, herunder vurderet i hvilket omfang selskabet lever op til de gældende anbefalinger på området.

I det følgende redegøres for, hvordan KapitalPleje A/S forholder sig til de enkelte punkter i Nørbyudvalgets anbefalinger.

### ***Aktionærernes rolle og samspil med selskabsledelsen***

KapitalPleje A/S har som målsætning, at aktionærerne let kan opnå omkostningsfri information om selskabets udvikling. Der orienteres via månedsrapporter på hjemmesiden, samt via fondsbørsmeddelelser om daglig indre værdiberegning og kvartals- og årsrapporter.

Aktiekapitalen består af 8.700.000 stk. aktier á nominelt kr. 100. Det igangværende tilkøbsprogram på 1.700.000 stk. vil reducere aktiekapitalen til 7.000.000 stk. aktier á nominelt kr. 100. Ingen aktier er tilagt særlige rettigheder.

I henhold til selskabets vedtægter indkaldes der til generalforsamling med varsel på 2-4 uger før generalforsamlingen afholdelse. Indkaldelsen indeholder en fuldstændig dagsorden samt en forklaring af de dagsordenspunkter, hvor en sådan forklaring er relevant.

### ***Interessenternes rolle og betydning for selskabet***

KapitalPleje A/S fører løbende en aktiv dialog med aktionærer, samarbejdspartnere, myndigheder og andre interessenter.

### ***Åbenhed og gennemsigtighed***

KapitalPleje A/S har en informationspolitik, der sikrer at væsentlige informationer, som har betydning for aktionærer og andre interessenter, straks offentliggøres. Offentliggørelsen sker via fondsbørsmeddelelser til Nasdaq OMX, Den Nordiske Børs og via selskabets hjemmeside.

KapitalPleje A/S følger ikke anbefalingen om at offentlig gøre informationer på andre sprog end dansk, da selskabets aktionærsammensætning alt overvejende er dansk eller med tilknytning hertil.

### ***Bestyrelsens opgaver og ansvar***

Der er udstukket forretningsorden for både bestyrelse og direktion, for at sikre et effektivt og operationelt redskab til løsning af bestyrelsens og direktionens opgaver.

## LEDELSESBERETNING

### *Bestyrelsens sammensætning*

Med udgangspunkt i Fondsbørsens definition af uafhængighed, er det bestyrelsens opfattelse, at mindst halvdelen af bestyrelsens generalforsamlingsvalgte medlemmer er uafhængige. Næstformand Jan Dettmann Gerhardt er qua sin ansættelse i Spar Nord Bank A/S ikke et uafhængigt bestyrelsesmedlem.

Bestyrelsen anvender ikke som anbefalingerne foreslår, retningslinjer for, hvor mange tillidserhverv et bestyrelsesmedlem må have. Det afgørende er hvert bestyrelsesmedlems kapacitet, kompetence og bidrag. Henset hertil findes oplysninger om de enkelte bestyrelsesmedlemmers alder, samt tidspunkt for deres tiltræden og eventuelle genvalg for irrelevant og derfor ingen aldersgrænse.

### *Bestyrelsens og direktionens vederlag*

Bestyrelsen og direktionen aflønnes med et fast honorar, der oplyses i årsrapporten. Bestyrelsen og direktionen modtager ikke optioner. Direktionen har en bonusordning som relaterer sig til egenkapitalens forrentning før skat. Generalforsamlingen godkender bestyrelsens honorar, som en del af regnskabsgodkendelsen.

### *Risikostyring*

KapitalPleje A/S har indgået en kapitalforvaltningsaftale med Spar Nord Bank A/S, hvori risikostyringen er et vitalt element, som opgøres og kontrolleres dagligt. Eventuelle overskridelser skal efterfølgende skriftligt kommenteres af kapitalforvalteren overfor bestyrelsen. Kapitalforvalteren sender rapport med oplysninger om rammeudnyttelse og nøgletal for markedsrisici til KapitalPleje A/S hver uge.

### *Revision*

KapitalPleje A/S har ikke hidtil haft et revisionsudvalg. Selskabet vil efter den kommende ordinære generalforsamling etablere et revisionsudvalg, da revisorloven fremover stiller krav herom for børsnoterede virksomheder. Revisionsudvalget vil bestå af den samlede bestyrelse.

Bestyrelsen tager en gang årligt stilling til, om de interne kontrolsystemer er tilstrækkelige. Bestyrelsen har vurderet, at virksomhedens størrelse og kompleksitet indtil videre ikke har krævet etablering af intern revision.



## LEDELSESBERETNING

### Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling torsdag den 31. marts 2009, kl. 14.00 på Skelagervej 15, 9000 Aalborg.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke udbetales udbytte for 2009, og at selskabets resultat efter skat på -628,4 mio. kr. overføres til egenkapitalen.

Den trykte årsrapport forventes at foreligge 12. marts 2009.

### Finanskalender 2009

31. marts 2009	Ordinær generalforsamling
20. maj 2009	1. kvartalsrapport 2009
25. august 2009	Halvårsrapport 2009
24. november 2009	3. kvartalsrapport 2009

### Fondsbørsmeddelelser år 2008

02. januar	Nr. 1	Finanskalender 2008
11. marts	Nr. 2	Helårsrapport 2008
12. marts	Nr. 3	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
28. marts	Nr. 4	Resultat af ordinær generalforsamling
28. marts	Nr. 5	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
22. april	Nr. 6	Resultat af ekstraordinær generalforsamling
22. maj	Nr. 7	1. Kvartalsrapport 2008
25. august	Nr. 8	Halvårsregnskab 2008
26. august	Nr. 9	Finanskalender 2008
25. september	Nr. 10	Egne aktier
08. oktober	Nr. 11	Egne aktier
19. november	Nr. 12	3. Kvartalsrapport 2008
19. december	Nr. 13	Finanskalender 2009

**RESULTATOPGØRELSE**

	Note	2008 t. kr.	2007 t. kr.
Renteindtægter	2	12.561	27.985
Renteomkostninger	3	-35.614	-47.042
Udbytte af kapitalandele		21.421	21.623
Kursreguleringer	4	-601.947	-57.678
<b>Finansielle nettoindtægter i alt</b>		<b>-603.579</b>	<b>-55.112</b>
Kapitalforvaltningshonorar	5	-5.467	-8.704
Administrationsomkostninger	6	-3.769	-3.167
<b>Resultat før skat</b>		<b>-612.815</b>	<b>-66.983</b>
Skat af årets resultat	7	-15.547	10.134
<b>Årets resultat</b>		<b>-628.362</b>	<b>-56.849</b>
<b>Forslag til resultatdisponering:</b>			
Overført resultat		-628.362	-56.849
<b>I alt</b>		<b>-628.362</b>	<b>-56.849</b>

**BALANCE 31. DECEMBER**

	Note	2008 t. kr.	2007 t. kr.
<b>AKTIVER</b>			
Obligationer	8	54.846	346.051
Aktier udenfor næring	9	190.548	761.255
Aktier i næring		10.774	73.949
Alternative investeringer		358.308	368.411
<b>Værdipapirer</b>		<b>614.476</b>	<b>1.549.666</b>
Afledte finansielle instrumenter	17	2.210	24.623
Tilgodehavende renter og udbytte		582	811
Tilgodehavende skat	10	3.881	3.579
Udskudt skatteaktiv	11	0	18.492
<b>Tilgodehavender</b>		<b>6.673</b>	<b>47.505</b>
Likvide beholdninger		243.339	21.440
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>243.339</b>	<b>21.440</b>
<b>AKTIVER</b>		<b>864.488</b>	<b>1.618.611</b>
<b>PASSIVER</b>			
Aktiekapital		870.000	870.000
Overført resultat		-734.651	-69.940
<b>Egenkapital</b>		<b>135.349</b>	<b>800.060</b>
Gæld til kreditinstitutter	12	701.522	792.361
Afledte finansielle instrumenter	17	26.170	23.813
Anden gæld	13	1.447	2.377
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>729.139</b>	<b>818.551</b>
<b>PASSIVER</b>		<b>864.488</b>	<b>1.618.611</b>
Eventualforpligtelser	14		
Pantsætning og sikkerhedsstillelser	15		
Nærtstående parter	16		

**PENGESTRØMSOPGØRELSE**

	Note	2008 t. kr.	2007 t. kr.
<b>Pengestrømme fra driftsaktiviteten</b>			
Årets resultat		-628.362	-56.849
Reguleringer for beløb uden likviditetseffekt	18	409.298	45.859
<b>I alt fra driftsaktiviteten</b>		<b>-219.064</b>	<b>-10.990</b>
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteten</b>			
Nettoinvestering i værdipapir		612.419	338.307
Nettoinvestering i afledte finansielle instrumenter		-102	-2.709
<b>I alt fra investeringsaktiviteten</b>		<b>612.317</b>	<b>283.957</b>
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten</b>			
Ændring i gæld til kreditinstitutter		-137.950	-263.776
Nettoinvestering egne aktier		-33.404	-51.641
<b>I alt fra finansieringsaktiviteten</b>		<b>-171.354</b>	<b>-263.776</b>
<b>ÆNDRING I LIKVIDITET</b>		<b>221.899</b>	<b>9.191</b>
Likvide beholdninger primo		21.440	12.249
<b>LIKVIDE BEHOLDNINGER ULTIMO</b>		<b>243.339</b>	<b>21.440</b>

**EGENKAPITALOPGØRELSE**

	<b>Aktiekapital</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>I alt</b>
Egenkapital 1. januar 2008	870.000	-69.940	800.060
Afgang ved køb af egne aktier	0	-33.404	-33.404
Udskudt skat på egne aktier i næring tilbageføres	0	-2.945	-2.945
Resultatdisponering	0	-628.362	-628.362
<b>Egenkapital 31. december 2008</b>	<b>870.000</b>	<b>-734.651</b>	<b>135.349</b>

Aktiekapitalen består af 8.700.000 stk. aktier á nominelt kr. 100.  
Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
	<b>t. kr.</b>	<b>t. kr.</b>
<b>Beholdning af egne aktier</b>		
Antal aktier, stk.	1.054.000	507.000
Nominel værdi	105.400	51.641
Dagsværdi	26.877	44.109
Procent af aktiekapital	12,11	5,8
<b>Beholdning af egne aktier, dagsværdi</b>		
Beholdning primo	44.109	0
Køb af egne aktier	33.404	65.851
Salg af egne aktier	0	-14.210
Kursregulering	-50.636	-7.532
<b>Beholdning ultimo</b>	<b>26.877</b>	<b>44.109</b>

## NOTER

### 1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D virksomheder, samt de krav Nasdaq OMX, Den Nordiske Børs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede virksomheder.

Årsrapportens opstilling er tilpasset selskabets aktiviteter.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten præsenteres i DKK afrundet til nærmeste 1.000 DKK.

### 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. værdiansættelse af udskudt skatteaktiv samt 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 såsom kredit-, model- og likviditetsrisiko.
- vurdering af, hvilke markedsparametre der skal iagttages.

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

### Fremmed 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.

## NOTER

### 1. Anvendt regnskabspraksis – fortsat

#### 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. Emissionsomkostninger indregnes direkte på egenkapitalen sammen med det modtagne emissionsprovenu.

##### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Værdireguleringen indregnes i resultatopgørelsen.

##### Finansielle poster, gebyrer og udbytter

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, realiserede og urealiserede kursreguleringer på værdipapirer 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

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

#### BALANCEN

##### Aktier, obligationer og afledte finansielle instrumenter

Aktier, obligationer og afledte finansielle instrumenter indregnes til kostpris ved første indregning, og måles efterfølgende til dagsværdi på balancedagen.

Beholdningen af børsnoterede aktier måles til noteret kurs ultimo regnskabsåret.

Beholdningen af børsnoterede obligationer måles som udgangspunkt til noteret kurs ultimo regnskabsåret. 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.

Ved fastsættelse af dagsværdi tages udgangspunkt i tilgængelige oplysninger om handler mv. eller alternativt en værdiansættelsesmodel, baseret på anerkendte metoder og aktuelle markedsdata. Såfremt en pålidelig dagsværdi ikke kan fastlægges, sker måling til kostpris med fradrag af eventuelle nedskrivninger.

##### Tilgodehavender

Tilgodehavender omfatter tilgodehavende renter og udbytte.

## NOTER

### 1. Anvendt regnskabspraksis - fortsat

#### 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 nominal værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden. Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealisationsværdi.

#### Udbytte

Ledelsens forslag til udbytte for regnskabsåret vises som en særskilt post under egenkapitalen.

#### Udskudt skat

Udskudt skat indregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver indregnes i balancen til den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening, eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og med den skattesats, der baseret på balancedagens lovgivning vil være gældende, når skatteforpligtelsen forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat, som følge af ændringer i skattesatsen, indregnes i resultatopgørelsen.

I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskatningsregler, eller der måtte være usikkerhed om beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet, henholdsvis afvikling af forpligtelsen, samt ud fra en vurdering af de mest sandsynlige beskatningsregler.

#### Egne aktier

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

#### Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen, der er opstillet efter den indirekte metode, viser selskabets pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings-, og finansieringsaktiviteten samt størrelsen af likvide beholdninger ved årets begyndelse og slutning.

#### Segmentoplysninger

Selskabet er et investeringsselskab, som investerer i danske og udenlandske børsnoterede obligationer og aktier samt afledte finansielle instrumenter. Selskabet har som sådan ikke forskellige forretningsaktiviteter eller aktiviteter på forskellige geografiske markeder.



**NOTER**

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
	<b>t. kr.</b>	<b>t. kr.</b>
<b>2. Renteindtægter</b>		
Obligationer	2.980	26.461
Indestående i pengeinstitut	5.554	1.438
Afledte finansielle instrumenter (Swap)	4.027	86
	<b>12.561</b>	<b>27.985</b>
<b>3. Renteomkostninger</b>		
Kreditinstitutter	-35.614	-47.042
	<b>-35.614</b>	<b>-47.042</b>
<b>4. Kursreguleringer</b>		
Obligationer	-69.299	-14.336
Aktier m.v.	-377.173	-37.506
Alternative investeringer	-117.378	-257
Afledte finansielle instrumenter, rente	-9.359	-3.255
Afledte finansielle instrumenter, aktie	80.528	-20.726
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-109.266	18.402
	<b>-601.947</b>	<b>-57.678</b>
<b>5. Kapitalforvaltningshonorar</b>		
Fast honorar baseret på selskabets egenkapital	-5.467	-8.678
Afkastbaseret kapitalforvaltningshonorar (succeshonorar 2006)	0	-26
	<b>-5.467</b>	<b>-8.704</b>
<b>6. Administrationsomkostninger</b>		
Bestyrelse	-375	-375
Direktion	-537	-504
<b>Løn og honorar i alt</b>	<b>-912</b>	<b>-879</b>
Øvrige administrationsomkostninger	-2.857	-2.288
	<b>-3.769</b>	<b>-3.167</b>

Selskabets eneste ansatte er selskabets direktør

**NOTER**

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
	<b>t. kr.</b>	<b>t. kr.</b>
<b>6. Administrationsomkostninger - fortsat</b>		
<b>Revisionshonorar</b>		
KPMG		
Samlet honorar til generalforsamlingsvalgt revisionsvirksomhed, der udfører den lovpligtige revision	271	363
Heraf andre ydelser end revision	83	218
BDO ScanRevision	0	40
<b>7. Skat af årets resultat</b>		
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	-15.547	10.134
Skat af egenkapitalbevægelser	-2.945	2.945
	<b>-18.492</b>	<b>13.079</b>
Aktuel skat	0	0
Udskudt skat	-15.547	10.713
Nedsættelse af dansk selskabsskat fra 28 pct. til 25 pct.	0	-579
	<b>-15.547</b>	<b>10.134</b>
Aktuel skatteprocent	25,0	25,0
Regulering for ikke skattepligtig aktieavance mv.	-25,0	-8,8
Regulering for fradragsberettiget emissionsomkostninger	0,0	0,0
Ændring af udskudt skat som følge af nedsættelse af dansk selskabsskat fra 28 pct. til 25 pct.	0,0	-0,9
Nedskrivning af udskudt skatteaktiv	-2,5	0
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>-2,5</b>	<b>15,3</b>
Dansk selskabsskat blev i 2007 nedsat fra 28 pct. til 25 pct.		
<b>8. Obligationer</b>		
Danske obligationer	40.174	300.225
Udenlandske obligationer	14.672	45.826
	<b>54.846</b>	<b>346.051</b>

**NOTER**

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
	<b>t. kr.</b>	<b>t. kr.</b>
<b>9. Aktier udenfor næring</b>		
Danske aktier	104.843	207.466
Udenlandske aktier	85.705	395.524
Investeringsforeningsandele	0	158.265
	<b>190.548</b>	<b>761.255</b>
<b>10. Tilgodehavende skat</b>		
Tilgodehavende udenlandsk udbytteskat	1.800	2.988
Tilgodehavende dansk udbytteskat	2.081	591
	<b>3.881</b>	<b>3.579</b>
<b>11. Udskudt skatteaktiv</b>		
Udskudt skatteaktiv 1. januar	18.492	5.412
Regulering udskudt skat	-16.056	13.080
Reg. udskudt skat for tidligere år	-2.436	0
<b>Udskudt skatteaktiv 31. december</b>	<b>0</b>	<b>18.492</b>
<b>12. Gæld til kreditinstitutter</b>		
Gæld til kreditinstitut på anfordring	-701.522	792.361
	<b>-701.522</b>	<b>792.361</b>
<b>13. Anden gæld</b>		
Skyldigt porteføljemanagement gebyr	-740	2.055
Andre skyldige omkostninger	-209	322
Skyldige renter	-498	0
	<b>-1.447</b>	<b>2.377</b>
<b>14. Eventualforpligtelser</b>		

Ikke indregnede leasingforpligtelser udgør i alt ca. 148.408 kr.

## NOTER

### 15. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Til sikkerhed for rammeaftale om handel med derivater med Spar Nord Bank A/S, samt kreditfacilitet med Spar Nord Bank A/S, Nykredit Bank A/S, Løkken Sparekasse og Sparekassen Balling, er der givet sideordnet og forholdsmæssigt pant i de til enhver tid værende effekter i selskabets depoter. (2007: 35.916 t. kr. vedrørende værdipapirer stillet til sikkerhed hos Royal Bank of Scotland).

### 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 33.

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

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. Afledte finansielle instrumenter

Selskabet anvender afledte finansielle instrumenter som led i investeringsstrategi og risikostyring. Udestående instrumenter, der omfatter børsnoterede instrumenter og OTC instrumenter, omfatter pr. 31. december:

(1.000 kr)	Hovedstol		Hovedstol		Markeds- værdi 31.12.2008	Markeds- værdi 31.12.2007	Restløbe- tid
	31.12. Køb	2007	31.12. Salg	2007			
<b>Type</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>			
<b>Valuta-instrumenter</b>							
Outright foward	0	299.446	0	277.050	0	11.352	1-6 mdr.
Fx Swaps	0	955.655	0	946.177	0	9.239	< 1 mdr.
Fx OTC options	11.181	86.387	0	110.790	493	721	1-6 mdr.
<b>Rente-instrumenter</b>							
FRAs	0	140.265	0	140.265	0	867	9 mdr.
Futures	411.240	34.495	422.400	31.755	-26.170	-21.646	3 mdr.
IRS	0	596.640	0	596.640	0	2.218	3 mdr.-3år
<b>Fondstermin</b>	0	79.981	0	36.000	0	40	1 mdr.
<b>Aktie-instrumenter</b>							
Optioner	295	18.243	0	17.759	1.717	-1.980	
<b>I alt</b>					<b>-23.960</b>	<b>811</b>	
					<b>2008</b>	<b>2007</b>	
					<b>t. kr.</b>	<b>t. kr.</b>	

### 18. Regulering for beløb uden likviditetseffekt

Urealiserede gevinster/tab aktier	187.170	5.266
Urealiserede gevinster/tab obligationer	18.223	39.354
Urealiserede gevinster/tab afledte finansielle instrumenter	24.873	-7.367
Urealiseret gevinst/tab alternative investeringer	117.378	0
Urealiseret gevinst/tab kursregulering valutalån	47.111	0
Ændring i tilgodehavende renter og udbytte	229	23.520
Ændring i tilgodehavende udbytteskat	-302	-3.501
Ændring i udskudt skatteaktiv	18.492	-13.080
Ændring i udskudt skat egne aktier	-2.945	2.945
Ændring i anden gæld	-930	-1.278
	<b>409.298</b>	<b>45.859</b>

## 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:

Danish Airlaid Technologies A/S (næstformand)

System Cleaners A/S

Tryg Smba (repræsentansskab)

***Jan Dettmann Gerhardt (født 1958)***

Næstformand siden 2005

På valg på generalforsamlingen år 2010

Direktør for Handels- og Udlandsområdet i Spar Nord Bank A/S

Formand for bestyrelsen for:

Core Property Management A/S

Value Invest Asset Management S.A.

Medlem af bestyrelsen for:

Spar Nord FormueInvest A/S (næstformand)

***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 2009

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

### **Hans Chr. Ledet (født 1953)**

Bestyrelsesmedlem siden 2005

På valg på generalforsamlingen år 2009

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

Bryghuset Vendia A/S

## BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS AKTIEBEHOLDNINGER I KAPITALPLEJE A/S

	Antal aktier 31.12.2008	Antal aktier 31.12.2007
Knud Wæde Hansen	8.500	8.500
Jan Dettmann Gerhardt	0	0
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

## NØGLETALSDEFINITION

Egenkapitals forrentning før driftsomkostninger og skat	=	<u>Resultat før driftsomkostninger og skat</u> Gennemsnitlig egenkapital
Egenkapitals forrentning før skat	=	<u>Resultat før skat</u> Gennemsnitlig egenkapital
Egenkapitals forrentning efter skat	=	<u>Resultat efter skat</u> Gennemsnitlig egenkapital
Egenkapital – gearing	=	<u>Gæld til kreditinstitutter</u> Egenkapital
Obligationer i pct. af aktiver	=	<u>Obligationer</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