

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

Fondsbørsmeddelelse nr. 2/2008

Aalborg, den 11. marts 2008

KapitalPleje A/S – Årsrapport 2007

Vedlagt fremsendes årsrapport 2007 for KapitalPleje A/S, hvoraf følgende hovedpunkter kan nævnes:

1. KapitalPleje A/S opnåede et resultat i 2007 på -55,1 mio. kr. før driftsomkostninger og skat. Nettoresultatet blev -56,8 mio. kr., svarende til -6,7 pct. af egenkapitalen.
2. Ledelsen anser årets resultat for utilfredsstillende.
3. Resultatet er især påvirket af negativ udvikling på aktiemarkederne og negativ udvikling på obligationer, samt øgede finansieringsomkostninger.
4. Den aktuelle uro på de finansielle markeder giver anledning til en vis usikkerhed, vi mener dog fortsat, at det er realistisk at bibeholde det langsigtede mål om at kunne skabe et afkast på minimum 12 pct. p.a. før driftsomkostninger og skat, målt over en 5-årig periode. Dette svarer til et afkast på ca. 9 pct. efter driftsomkostninger og skat.
5. For 2008 forventes et resultat i niveauet 60 til 120 mio. kr. før driftsomkostninger og skat.
6. KapitalPleje A/S offentliggør hver børsdag den regnskabsmæssige værdi af en aktie i KapitalPleje. Der har i den seneste periode været en forskel på mellem 5 – 15 kr. i disfavør af aktiekursen. Dette forhold finder ledelsen uacceptabelt, og bestyrelsen vil derfor på den ordinære generalforsamling den 27. marts 2008 fremsætte forslag om tilbagekøb af egne aktier og efterfølgende annullere disse, for på den måde at skabe et bedre forhold mellem aktiekurs og aktiens indre værdi.

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 2007

INDHOLDSFORTEGNELSE

Selskabsoplysninger	4
Hoved- og nøgletal	5
Ledelsespåtegning	6
Den uafhængige revisors påtegning	7
Ledelsesberetning	9
Resultatopgørelse	20
Balance 31. december	21
Pengestrømsopgørelse	22
Egenkapitalopgørelse	23
Noter	24
Ledelseshverv	32
Bestyrelsens og direktionens aktiebeholdninger i KapitalPleje A/S	33
Nøgletalsdefinition	34

SELSKABSOPLYSNINGER

Selskabet	KapitalPleje A/S Skelagervej 15 DK-9000 Aalborg
	Telefon: 45 96 34 40 03 Telefax: 45 96 34 44 39 E-mail: heb@kapitalpleje.dk Hjemmeside: www.kapitalpleje.dk CVR-nr.: 29 18 93 90 Stiftet: 30. november 2005 Regnskabsår: 1. januar – 31. december
Direktion	Henrik Bærtelsen
Bestyrelse	Knud Wæde Hansen, formand Jan Dettmann Gerhardt, næstformand Jim Bøjesen Hessellund Pedersen Hans-Christian Ledet Helle M. Breinholt
Bankforbindelser	Spar Nord Bank A/S Nykredit Bank A/S Brørup Sparekasse Aarhus Lokalbanc Løkken Sparekasse Sparekassen Balling Sparekassen Hvetbo Sparekassen Vendsyssel Sparekassen Østjylland Sparekassen Djursland Royal Bank of Scotland
Revisor	KPMG C. Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab BDO ScanRevision Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

HOVED- OG NØGLETAL

Hovedtal resultatopgørelse:	2007 1.000 kr.	2005/2006(*) 1.000 kr.
Finansielle nettoindtægter	-55.112	52.424
Driftsomkostninger	-11.871	-11.130
Resultat før skat	-66.983	41.294
Årets resultat	-56.849	46.559
Hovedtal balance:		
Obligationer	513.776	1.094.830
Aktier	1.035.890	825.130
Afledte finansielle instrumenter, netto	811	3.366
Egenkapital	800.060	905.605
Balance	1.618.611	1.980.415
Antal aktier, stk.	8.700.000	8.700.000
Nøgletal:	Pct.	Pct.
Egenkapitalens forrentning før driftsomkostninger og skat	-6,5 %	5,9 %
Egenkapitalens forrentning før skat	-7,9 %	4,7 %
Egenkapitalens forrentning efter skat	-6,7 %	5,2 %
Egenkapital – gearing	0,99	1,17
Obligationer i pct. af aktiver	31,7 %	55,3 %
Aktier i pct. af aktiver	64,0 %	41,7 %
Børskurs	87,0	99,0
Indre værdi pr. aktie	97,65	104,09
Børskurs/indre værdi	0,89	0,95
Omkostningsprocent	-1,39 %	-1,25 %
Omkostningsprocent, eksklusiv succeshonorar	-1,39 %	-1,20 %

(*) 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 2007 for KapitalPleje A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger 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 2007 samt af resultat af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2007 – 31. december 2007.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aalborg, den 11. marts 2008

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 27 / 3 2008

Dirigent

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til aktionærerne i KapitalPleje A/S

Vi har revideret årsrapporten for KapitalPleje A/S for regnskabsåret 1. januar 2007 - 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger, 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 væsentlige fejlinformationer 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.

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2007 - 31. december 2007, i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger, samt i øvrigt i overensstemmelse med danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Supplerende oplysninger

Selskabets køb af 140.000 stk. egne aktier i sommeren 2007 (1,6 pct. af egenkapitalen), er sket i strid med Aktieselskabslovens § 48, da selskabet på købstidspunktet ikke havde frie reserver. Forholdet er berigtiget ved, at aktierne er afhændet uden tab for selskabet. Der henvises til omtalen i ledelsesberetningen.

Aalborg, den 11. marts 2008

KPMG C. JESPERSEN
STATSAUTORISERET REVISIONSINTERESSENTSKAB

TORBEN BENDER
Statsautoriseret revisor

LARS RHOD SØNDERGAARD
Statsautoriseret revisor

BDO SCANREVISION
STATSAUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB

PETER HAVE JENSEN
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 er, 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.

Regnskab

Målsætningen for hele år 2007 var et resultat på 100 til 120 mio. kr. før driftsomkostninger og skat, svarende til en forrentning på ca. 12 pct. af den gennemsnitlige egenkapital. Målsætningen blev nedjusteret i forbindelse med 3. kvartalsrapporten 2007 til et forventet årsresultat i niveauet 50 – 60 mio. kr. før driftsomkostninger og skat.

KapitalPleje A/S har i 2007 realiseret et resultat før driftsomkostninger og skat på -55,1 mio. kr. mod et overskud i 2006 på 52,4 mio. kr. Resultatet i 2007 svarer til en gennemsnitlig egenkapitalforrentning på -6,5 pct. mod en gennemsnitlig egenkapitalforrentning på 5,9 pct. i 2006. Dermed har resultatet ikke levet op til målsætningen om et afkast på finansielle nettoindtægter på ca. 12 pct. i år 2007.

Årets resultat efter driftsomkostninger og skat blev -56,8 mio. kr. mod 46,6 mio. kr. i 2006.

Årets resultat er især påvirket af negativ udvikling på aktiemarkedene og negativ udvikling på obligationer samt øgede finansieringsomkostninger.

KapitalPleje A/S fastholder det langsigtede mål om at kunne skabe et gennemsnitligt afkast på minimum 12 pct. p.a. før driftsomkostninger og skat målt over en 5-årig periode (2006-2010).

Ledelsen anser årets resultat for utilfredsstillende.

LEDELSESBERETNING

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.

Målsætningen er 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.

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

Aktivsammensætning

KapitalPleje A/S neutralvægt på aktivsammensætning er 75 pct. af den investerede kapital placeret i obligationer og 25 pct. i aktier. Forventningerne fra årets start var stigende renter, hvorfor den gennemsnitlige andel af obligationerne har været ca. 50 pct. Samtidig var forventningerne til aktiemarkedene positive fra årets start, hvorfor de har været overvægtet og andelen har gennemsnitlig udgjort ca. 50 pct. Andelen af obligationer var 514 mio. kr., svarende til ca. 32 pct. ved årets udgang. Andelen af aktier var 1.036 mio. kr., svarende til ca. 64 pct. ved årets udgang.

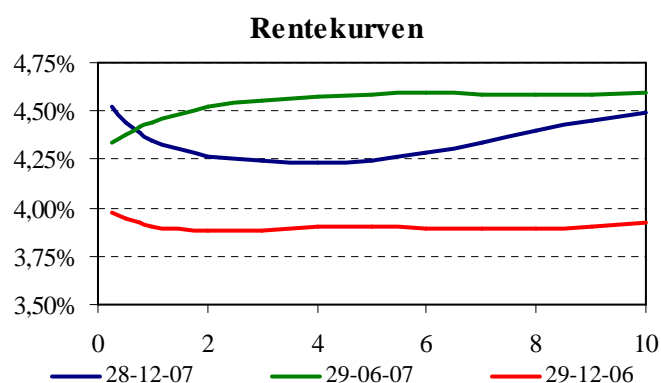
Obligationer

I store træk kan 2007 opdeles i to dele for obligationsmarkedernes vedkommende. Første del, som varede frem til sommeren, var præget af generelt stigende renter jf. figur side 11. Rentekurven blev derfor stort set parallelforskuet. Kurserne var generelt faldende, og en 10-årig dansk statsobligation faldt således med 6 pct. fra kurs 100 til kurs 94 i slutningen af første halvår samtidigt med, at Nationalbanken satte indskudsbevisrenten op med 0,50 pct. point af to omgange. Eksponeringen blev reduceret i slutningen af første halvår.

Andet halvår blev indledt med problemer omkring de amerikanske realkreditlån og efterfølgende markant stramning af den globale likviditet. De korte renter steg betydeligt, og samtidigt var der store kursudsving på lange statsobligationer. På danske 10-årige statsobligationer steg kursen netto med knap 2 kurspoint, men svingede i perioden mellem kurs 94 og kurs 99. Udvidelse af kreditspænd, frygt for realkreditlån og den strammere likviditet ramte de danske realkreditobligationer. Der blev i starten af andet halvår reduceret yderligere i obligationsporteføljen. Eksponeringen i obligationer har således i hele andet halvår været minimal.

Kursreguleringer af obligationer har for året været -12,4 mio. kr. I første halvår var kursreguleringer -31 mio. kr.

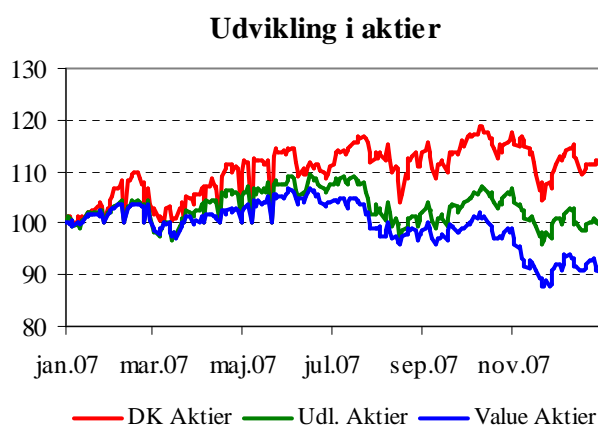
LEDELSESBERETNING



Aktier

Aktiemarkederne har i 2007 været præget af betydelige udsving samt store variationer i de enkelte markederes afkast. Aktiemarkederne har reageret med udbredt nervøsitet for de negative effekter af den voksende kreditkrise samt den stadig tydeligere afmatning i den amerikanske økonomi. Danske aktier har i 2007 udvist et beskedent positivt afkast, men afkastet har været koncentreret omkring nogle få store aktier, mens knap 60 pct. af de danske aktier har udvist negative afkast. De europæiske aktiemarkeder har samlet set udvist et mindre negativt afkast, hvilket imidlertid dækker over betydelige forskelle mellem de enkelte lande. Det har i årets løb været meget afgørende at satse på de rigtige aktier, hvilket afspejles i to normalt sammenlignelige selskaber som Nokia og Ericsson, der i 2007 udviklede sig meget uensartet. Nokia steg således med hele 71 pct., mens Ericsson efter en højest uventet nedjustering måtte se kursen dykke med hele 45 pct.

Der har i perioder med kraftige udsving været anvendt finansielle instrumenter til afdækning af aktieporteføljen. Kursreguleringer fra aktier har i årets løb været -39,7 mio. kr. Udbytte fra aktier har udgjort 21,6 mio. kr.



LEDELSESBERETNING

Afledte finansielle instrumenter

De afledte finansielle instrumenter har været anvendt til afdækning af obligationsporteføljen mod stigende renter, hvilket har bidraget med -3,3 mio. kr., samt til eksponering i aktier. Aktierelaterede afledte finansielle instrumenter har bidraget med -20,7 mio. kr. til årets resultat. Hovedparten af disse, -24,0 mio. kr., hører til første halvår 2007.

Derudover er der anvendt afledte finansielle instrumenter til optimering af fremmedkapitalen via valuta-terminkontrakter med hovedvægten på CHF Schweiziske Franc. Endelig er der anvendt valutaterminskontrakter til afdækning af US dollar risikoen i aktiebeholdningen. Valutakontakterne har samlet set bidraget positivt til årets resultat med 18,4 mio. kr.

Samlet har kursreguleringer på afledte finansielle instrumenter bidraget med -5,6 mio. kr. i 2007 mod -16,1 mio. kr. i 2006.

Successhonorar

KapitalPleje A/S betaler ikke kurtage til Spar Nord Bank som porteføljeforvalter for handel med obligationer og aktier, men derimod successhonorar, såfremt det opstillede mål om et resultat til KapitalPleje A/S på 6 pct. p.a. før driftsomkostninger og skat opnås. Beregningsprincippet bag successhonoraret 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. Det betyder, at investeringsafkastet for 2008 skal overstige 12,5 pct., før der skal afregnes successhonorar.

Da det samlede investeringsafkast for 2007 er på -6,5 pct., vil Spar Nord Bank derfor ikke modtage successhonorar for 2007.

Driftsomkostninger

Omkostninger til porteføljeforvaltning, personale og administration udgjorde 11,9 mio. kr. i 2007, svarende til 1,39 pct. af egenkapitalen. De samlede omkostninger udgjorde i 2006 kr. 11,1 mio. kr. svarende til 1,2 pct. Omkostningsprocenten, eksklusiv successhonorar, forventes også i det kommende år at være på samme niveau.

Skat af årets resultat

KapitalPleje A/S har, efter forespørgsel til skatterådet, fået tilladelse til at opdele sin aktiebeholdning i en langsigtet anlægsbeholdning af børsnoterede aktier, som kan holdes skattefri efter 3-årsreglen, samt en mere kortsigtet handelsbeholdning af aktier, hvoraf der betales normal selskabsskat på 25 pct. af gevinster. Det bindende svar er givet pr. 22. maj 2007 og ændringen er herefter meddelt Spar Nord Bank som kapitalforvalter.

En del af det samlede resultat kan henføres til urealiserede aktiekursreguleringer på anlægsporteføljen, som forventes ejet i mere end 3 år. Der afsættes derfor ikke udskudt skat af anlægsporteføljen i aktier.

LEDELSESBERETNING

Selskabsskatteprocenten er fra og med 2007 sænket fra 28 % til 25 %. Selskabet havde pr. 1. januar 2007 et udskudt skatteaktiv, der som følge af ændring i selskabsskatteprocenten er reduceret med t.kr. 579. Fremover kan skattemæssige nettofinansieringsudgifter alene fradrages i det omfang, udgifterne ikke overstiger en bundgrænse på 20 mio. kr., der reguleres hvert år. For 2007 udgør bundgrænsen 10 mio. kr. Skattemæssig beskæring af fradrag for nettofinansieringsudgifter er relevant, såfremt selskabet har negativ skattepligtig indkomst. Konsekvenserne af beskæring af fradrag for nettofinansieringsudgifter kan medføre tab af fremførselsberettigede underskud, eller tidsbegrænsning i fremførsel af kurstab. For 2007 er der i mindre omfang sket tidsbegrænsning af fremførbare kurstab. Selskabet forventer fremtidigt positivt afkast, og forventer derfor samlet set ikke at blive berørt af disse regler.

Der beregnes ikke udskudt skat af anlægsaktieporteføljen. Selskabets udskudte skatteaktiv på 18,5 mio. kr. vedrører fremførselsberettiget underskud og kurstab/nettofinansieringsudgifter. Værdiansættelsen er sket under forudsætning om fuld udnyttelse, idet det er ledelsens forventning, at det udskudte skatteaktiv vil blive realiseret indenfor et par år.

Fremmedkapital

De flade rentekurver og den internationale likviditetskrise har betydet, at låneoptagelse ikke har været særlig gunstig, hvorfor fremmedkapitalen kun er anvendt i mindre omfang, og ved årets udgang udgør 1 gang egenkapitalen. Den forholdsvis dyre pris på fremmedkapital har dermed været en medvirkende årsag til årets resultat, da det har betydet øgede renteomkostninger.

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

Valuta

Der ikke optaget direkte valutalån, derimod er der indgået valutaterminskontrakter med hovedvægten på CHF. Selskabet har i 2007 lejlighedsvis via valutaterminsmarkedene solgt CHF på termin for at udnytte den lave rente i CHF.

Egne aktier

Bestyrelsen fik på generalforsamlingen den 29. marts 2007 bemyndigelse til at købe egne aktier i perioden frem til 30. maj 2008 med op til 10 pct. af aktiekapitalen. Denne bemyndigelse har bestyrelsen gjort brug af ved at opkøbe netto 507.000 stk. aktier til markedskurs, svarende til 5,83 pct. af aktiekapitalen ved udgangen af 2007. Den samlede anskaffelsessum udgjorde 65,9 mio. kr., svarende til en gennemsnitlig anskaffelseskurs på 101,77. Selskabet konstaterede i efteråret 2007, at køb af 140.000 stk. egne aktier svarende til 1,6 pct. af aktiekapitalen var sket i strid med Aktieselskabslovens § 48, da selskabet på købstidspunktet ikke havde frie reserver. Disse aktier er solgt, da ledelsen blev opmærksom på forholdet, uden tab for selskabet. Der henvises til fondsbornsmeddelelse af 7. december 2007.

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, mens 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.

Fremmedkapital

KapitalPleje A/S har mulighed for at optage lån på op til 3 gange egenkapitalen. Øgede finansieringsomkostninger, medført af 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.

Kapitalforvalteren supplerer den løbende overvågning af risici med mere fremadrettede analyser, som stresstest og scenarioanalyser og udgør dermed en vigtig del af investeringsprocessen.

Pengestrømme

Likviditet fra driften udgjorde -11 mio. kr. i 2007. Salg af aktier og obligationer bidrog positivt med 338 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.

LEDELSESBERETNING

Performance nøgletal

KapitalPleje A/S arbejder ud fra en opstillet basisportefølje, der blev brugt som referenceramme til evaluering af kvaliteten i kapitalforvalterens arbejde.

Basisportefølje er sammensat således:

Aktiver	Indeks	Pct. i forhold til egenkaptalen	Afkast Basis 01.01.07 / 31.12.07
Danske statsobligationer	Effas all	90	2,0 pct.
Danske realkreditobligationer	Nykredits realkreditindeks	60	1,1 pct.
Kreditobligationer	Euro Zone, iBoxx. i EUR + regulering for valutakurs	60	-0,3 pct.
Emerging Market obligationer	EMBI Global i USD + regulering for valutakurs	15	-4,7 pct.
Danske aktier	MSCI Danmark i DKK	38	12,1 pct.
Europæiske aktier	MSCI Europa i USD + regulering for valutakurs	38	-0,5 pct.
Tremont	MSCI Value i USD + regulering for valutakurs	10	5,2 pct.
Passiver	Indeks	Pct. i forhold til egenkaptalen	
Gæld i DKK + tillæg	Cibor 3 M + tillæg	100	5,2 pct.
Gæld i CHF + tillæg	Libor 3 M + tillæg + regulering i valutakurs	100	-0,1 pct.
Basisporteføljen (*)			4,5 pct.

(*) Pga. daglig rebalancering summer de vægtede afkast for de enkelte indeks ikke til afkastet for basisporteføljen.

Den likviditetsmæssige gearing i basisporteføljen er 2, idet forholdet mellem fremmedkapitalen og egenkapitalen er 2:1. Det tillæg, som bliver brugt på gældssiden, er lig det tillæg, som selskabet reelt betaler for bankkredit. Til evaluering af performance er basisporteføljens afkast beregnet på daglig basis. Gevinst/tab er tilskrevet egenkapitalen, hvorefter hele porteføljen er justeret, så basisporteføljen er genetableret. Basisporteføljen udtrykker således en passiv forvaltning før skat og driftsomkostninger. Indskudsbevisrenten er sat som den risikofri rente i beregningerne.

08.02.06-31.12.07	Bruttoafkast(*)	Basisportefølje
Afkast		
- i alt	-1,4 pct.	15,7 pct.
- annualiseret	-0,8 pct.	8,3 pct.
Standardafvigelse(**)		
- annualiseret	8,0 pct.	13,9 pct.
Sharpe ratio (***)	-	0,3
01.01.07-31.12.07	Bruttoafkast(*)	Basisportefølje
Afkast		
- annualiseret	-6,5 pct.	4,5 pct.
Standardafvigelse(**)		
- annualiseret	8,8 pct.	13,4 pct.

(*) Bruttoafkast er lig egenkapitalens forrentning før driftsomkostninger og skat.

(**) Standardafvigelsen er målt på ændringer i indre værdi

LEDELSESBERETNING

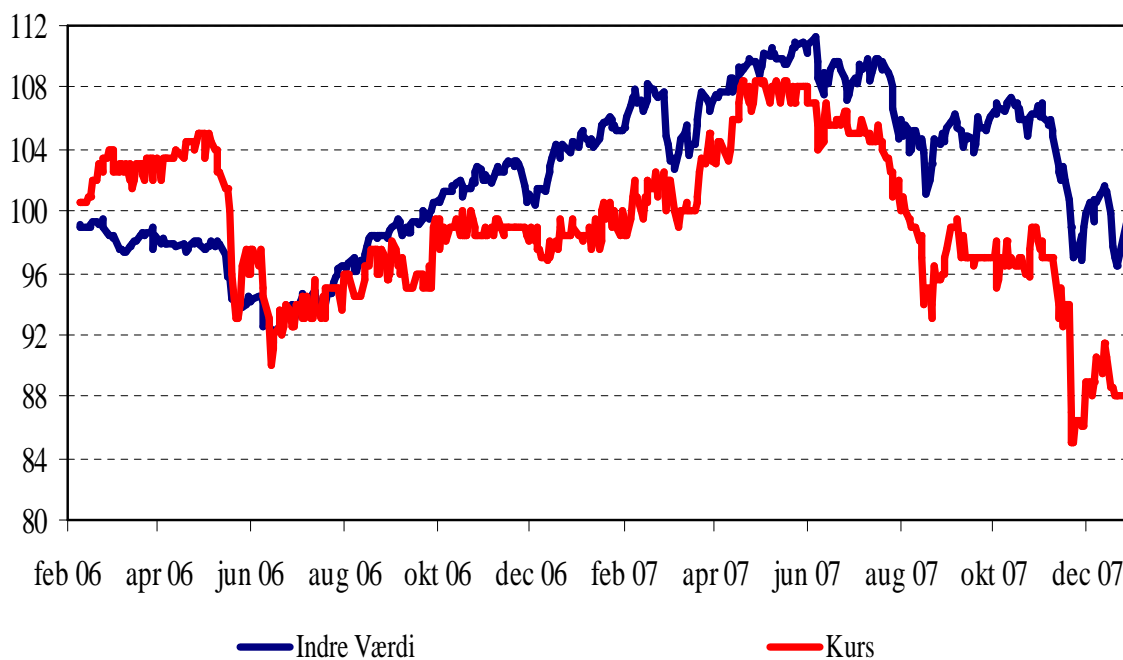
Den aktive kapitalforvaltning har givet et afkast i 2007 som er 11 pct. mindre end basisporteføljen, hvilket er utilfredsstillende.

Indre værdi / Aktiekursudvikling

Indre værdi er den regnskabsmæssige værdi af en aktie i KapitalPleje A/S. Den indre værdi beregnes ved at dividere egenkapitalen tillagt værdien af egne aktier med antallet af udstedte aktier. Den indre værdi beregnes dagligt og offentliggøres via fondsbørsmeddelelser og på selskabets hjemmeside. Der har i den seneste periode været en forskel på mellem 5 – 15 kr. i disfavør af aktiekursen. Dette forhold finder ledelsen uacceptabelt, og bestyrelsen vil derfor på den ordinære generalforsamling den 27. marts 2008 fremsætte forslag om tilbagekøb af egne aktier og efterfølgende annullere disse, for på den måde at skabe et bedre forhold mellem aktiekurs og aktiens indre værdi.

Udviklingen i indre værdi og i aktiekursen frem til ultimo 2007 ses på nedenstående graf.

Udviklingen i kurs og indre værdi siden start



LEDELSESBERETNING

Forventninger til 2008

Den aktuelle uro på de finansielle markeder giver anledning til en vis usikkerhed for år 2008, forventninger for hele år 2008 er et resultat i niveauet 60 til 120 mio. kr. før driftsomkostninger og skat. De risikofaktorer, som selskabet er påvirket af, kan i perioder bevirke såvel positive som negative udsving. Den langsigtede målsætning er at skabe en forrentning på 12 pct. p.a. før driftsomkostninger og skat. Investerings- og risikorammen er så fleksibel, at kapitalforvalteren har mulighed for at skabe tilfredsstillende afkast under forskellige markedsforhold.

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 den afgivne porteføljemandat, at opnå de langsigtede målsætninger. Investerings- og risikorammen vil løbende blive revurderet. I 2007 er der justeret 2 gange i Portefølje- og Administrationsaftalen med Spar Nord Bank, for på den måde at give kapitalforvalter bedre mulighed for at opnå de langsigtede mål.

Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke efter balancedagen indtruffet væsentlig begivenheder, herunder begivenheder på de finansielle markeder, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.

Corporate Governance (principper for god selskabsledelse)

Ledelsen har i 2007 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, fondsboersmeddelelser med daglig indre værdi beregning og kvartals- og helårsrapporter. Aktiekapitalen består af 8.700.000 stk. aktier á nominelt kr. 100. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

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 fondsboersmeddelelser til OMX, Den Nordiske Børs og via selskabets hjemmeside.

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.

Bestyrelsens og direktionens vederlag

Bestyrelsen og direktionen aflønnes med et fast honorar, der oplyses i årsrapporten. Bestyrelsen modtager ikke optioner og har ikke andre incitamentsprogrammer. Direktionen modtager ikke optioner, men har en bonusordning der udløses, såfremt KapitalPleje A/S har et positivt resultat før skat. Generalforsamlingen godkender bestyrelsens honorar.

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' bestyrelse benytter sig ikke af et revisionsudvalg. Bestyrelsen tager een 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.

Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling torsdag den 27. marts 2008, kl. 14.00 på Skelagervej 15, 9000 Aalborg.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke udbetales udbytte for 2007, og at selskabets resultat efter skat på -56,8 mio. kr. overføres til egenkapitalen.

Den trykte årsrapport forventes at foreligge 12. marts 2008.

LEDELSESBERETNING

Finanskalender 2008

27. marts 2008	Ordinær generalforsamling
21. maj 2008	1. kvartalsrapport 2008
25. august 2008	Halvårsrapport 2008
19. november 2008	3. kvartalsrapport 2008

Fondsbørsmeddelelser år 2007

10. januar	Nr. 1	Finanskalender 2007
08. februar	Nr. 2	Helårsrapport 2006
09. marts	Nr. 3	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
12. marts	Nr. 4	§ 28 indberetning af handler
15. marts	Nr. 5	§ 28 indberetning af handler
27. marts	Nr. 6	§ 28 indberetning af handler
28. marts	Nr. 7	Ændring i Portefølje- og administrationsaftalen
30. marts	Nr. 8	Resultat af ordinær generalforsamling
30. marts	Nr. 9	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
24. april	Nr. 10	Resultat af ekstraordinær generalforsamling
10. maj	Nr. 11	1. kvartalsrapport 2007
01. juni	Nr. 11A	Anmeldelse af samlede antal stemmeberettigede
12. juni	Nr. 12	Finanskalender 2007
30. juli	Nr. 13	Anmeldelse i henhold til § 28 og § 29
28. august	Nr. 14	Halvårsrapport 2007
30. august	Nr. 15	Finanskalender 2007
15. oktober	Nr. 16	Direktøransættelse
08. november	Nr. 17	3. kvartalsrapport 2007
22. november	Nr. 18	§ 28 indberetning af handler
07. december	Nr. 19	Selskabsmeddelelse
21. december	Nr. 19A	Ændring i Portefølje- og administrationsaftalen

RESULTATOPGØRELSE

	Note	2007 1.000 kr.	2005/2006 1.000 kr.
Renteindtægter	2	52.578	69.728
Renteomkostninger	3	-71.635	-48.525
Udbytte af kapitalandele		21.623	2.947
Kursreguleringer	4	-57.678	28.274
Finansielle nettoindtægter i alt		-55.112	52.424
Kapitalforvaltningshonorar	5	-8.704	-8.478
Administrationsomkostninger	6	-3.167	-2.652
Resultat før skat		-66.983	41.294
Skat af årets resultat	7	10.134	5.265
Årets resultat		-56.849	46.559
Forslag til resultatdisponering:			
Overført resultat		-56.849	46.559
I alt		-56.849	46.559

BALANCE 31. DECEMBER

	Note	2007 1.000 kr.	2006 1.000 kr.
AKTIVER			
Obligationer	8	513.776	1.094.830
Aktier	9	1.035.890	825.130
Værdipapirer		1.549.666	1.919.960
Afledte finansielle instrumenter		24.623	18.385
Tilgodehavende renter og udbytte		811	24.331
Tilgodehavende udbytteskat		3.579	78
Udskudt skatteaktiv	10	18.492	5.412
Tilgodehavender		47.505	48.206
Likvide beholdninger		21.440	12.249
Likvide beholdninger		21.440	12.249
AKTIVER		1.618.611	1.980.415
PASSIVER			
Aktiekapital		870.000	870.000
Overført resultat		-69.940	35.605
Egenkapital		800.060	905.605
Gæld til kreditinstitutter	11	792.361	1.056.137
Afledte finansielle instrumenter		23.813	15.019
Anden gæld	12	2.377	3.655
Kortfristede gældsforpligtelser		818.551	1.074.810
PASSIVER		1.618.611	1.980.415
Eventualforpligtelser	13		
Pantsætning og sikkerhedsstillelser	14		
Nærtstående parter	15		
Afledte finansielle instrumenter	16		

PENGESTRØMSOPGØRELSE

		2007	2005/06
	Note	1.000 kr.	1.000 kr.
Pengestrømme fra driftsaktiviteten			
Årets resultat		-56.849	46.559
Reguleringer for beløb uden likviditetseffekt	17	45.859	-84.548
I alt fra driftsaktiviteten		-10.990	-37.989
Pengestrømme fra investeringsaktiviteten			
Nettoinvestering værdipapir		338.307	-1.866.482
Nettoinvestering egne aktier		-51.641	0
Nettoinvestering finansielle instrumenter		-2.709	1.537
I alt fra investeringsaktiviteten		283.957	-1.864.945
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten			
Indbetalt kapital i forbindelse med selskabsstiftelsen		0	3.000
Nettoprovenu fra kapitaludvidelse		0	856.046
Ændring i gældsforpligtelser		-263.776	1.056.137
I alt fra finansieringsaktiviteten		-263.776	1.915.183
ÆNDRING I LIKVIDITET		9.191	12.249
Likvide beholdninger primo		12.249	0
LIKVIDE BEHOLDNINGER ULTIMO		21.440	12.249

EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktiekapital	Overført resultat	I alt
Egenkapital 1. januar 2007	870.000	35.605	905.605
Tilgang ved salg af egne aktier	0	14.210	14.210
Afgang ved køb af egne aktier	0	-65.851	-65.851
Skat på kurstab, egne aktier (næring)	0	509	509
Udskudt skat på beholdning af egne aktier	0	2.436	2.436
Resultatdisponering	0	-56.849	-56.849
Egenkapital 31. december 2007	870.000	69.940	800.060

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

	2007	2006
	1.000 kr.	1.000 kr.
Beholdning af egne aktier		
Antal aktier, stk.	507.000	0
Nominel værdi	51.641	0
Dagsværdi	44.109	0
Procent af aktiekapital	5,8	0
Beholdning af egne aktier, dagsværdi		
Beholdning primo	0	0
Køb af egne aktier	65.851	0
Salg af egne aktier	-14.210	0
Kursregulering	-7.532	0
Beholdning ultimo	44.109	0

NOTER

1. Anvendt regnskabspraksis

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

Årsrapportens opstilling er tilpasset selskabets aktiviteter.

Sammenligningstallene omfatter perioden 30.11.2005 – 31.12.2006 svarende til 13 måneder, som følge af at 2005/2006 var selskabets første regnskabsår.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten præsenteres i DKK afrundet til nærmeste 1.000 DKK.

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

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 markedsparemetre 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 nominel 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 måles efter den balanceorienterede gældsmetode 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. For aktier, der ikke er næringsaktier og forventes ejet i mere end 3 år, afsættes således ikke udskudt skat.

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

	2007	2005/2006
	1.000 kr.	1.000 kr.
2. Renteindtægter		
Obligationer	51.054	53.446
Indestående i pengeinstitut	1.438	370
Afledte finansielle instrumenter (Swap)	86	15.274
Repo forretninger	0	638
	52.578	69.728
3. Renteomkostninger		
Obligationer	-24.593	-18.474
Kreditinstitutter	-47.042	-17.567
Afledte finansielle instrumenter (Swap)	0	-11.881
Repo forretninger	0	-603
	-71.635	-48.525
4. Kursreguleringer		
Obligationer	-12.404	-15.831
Aktier m.v.	-39.694	60.169
Afledte finansielle instrumenter, rente	-3.255	-24.971
Afledte finansielle instrumenter, aktie	-20.726	3.681
Afledte finansielle instrumenter, valuta	18.402	5.226
	-57.677	28.274
5. Kapitalforvaltningshonorar		
Fast honorar baseret på selskabets egenkapital	-8.678	-7.961
Afkastbaseret kapitalforvaltningshonorar (succeshonorar 2006)	-26	-517
	-8.704	-8.478
6. Administrationsomkostninger		
Bestyrelse	-375	-375
Direktion	-504	-500
Løn og honorar i alt	-879	-875
Øvrige administrationsomkostninger	-2.288	-1.777
	-3.167	-2.652

Selskabets eneste ansatte er selskabets direktør

NOTER

	2007	2005/2006
	1.000 kr.	1.000 kr.
6. Administrationsomkostninger - fortsat		
Revisionshonorar		
KPMG C. Jespersen	363	496
Samlet honorar til generalforsamlingsvalgt revisionsvirksomhed, der udfører den lovpligtige revision		
Heraf andre ydelser end revision	218	321
BDO ScanRevision	40	80
Samlet honorar til generalforsamlingsvalgt revisionsvirksomhed, der udfører den lovpligtige revision		
Heraf andre ydelser end revision	0	60
7. Skat af årets resultat		
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	10.134	5.265
Skat af egenkapitalbevægelser	2.945	0
	13.079	5.265
Aktuel skat	0	0
Udskudt skat	10.713	5.265
Nedsættelse af dansk selskabsskat fra 28 pct. til 25 pct.	-579	0
	10.134	5.265
Aktuel skatteprocent	25,0	28,0
Regulering for ikke skattepligtig aktieavance mv.	-8,8	-39,5
Regulering for fradragsberettiget emissionsomkostninger	0,0	-1,3
Ændring af udskudt skat som følge af nedsættelse af dansk sel- skabsskat fra 28 pct. til 25 pct.	-0,9	0,0
Effektiv skatteprocent	15,3	-12,8
Dansk selskabsskat blev i 2007 nedsat fra 28 pct. til 25 pct.		
8. Obligationer		
Danske obligationer	300.225	961.845
Udenlandske obligationer	213.551	132.985
	513.776	1.094.830
9. Aktier		
Danske aktier	207.466	191.313
Udenlandske aktier	395.524	305.763
Aktier, næring	274.634	0
Investeringsforeningsandele	158.265	328.054
	1.035.890	825.130

NOTER

	2007	2005/2006
	1.000 kr.	1.000 kr.
10. Udskudt skatteaktiv		
Udskudt skatteaktiv 1. januar	5.412	0
Regulering udskudt skat	13.080	5.412
Udskudt skatteaktiv 31. december	18.492	5.412

En del af aktieporteføljen behandles som en anlægsinvestering, og der afsættes ikke udskudt skat af denne del af aktieporteføljen.

Udskudt skatteaktiv kan henføres til fremførselsberettiget under-skud og beholdning af egne aktier.

Af det udskudte skatteaktiv er 4,5 mio. kr. tidsbegrænset i 3 år, og kan kun modregnes i bruttokursgevinster.

11. Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitut på anfordring	792.361	729.143
Repo forretninger	0	326.994
	792.361	1.056.137

12. Anden gæld

Skyldigt porteføljemanagement gebyr	2.055	0
Andre skyldige omkostninger	322	3.655
	2.377	3.655

13. Eventualforpligtelser

Ikke indregnet udskudt skat af anlægsaktier ejet mindre end 3 år udgør i alt ca. 12 mio. DKK (2006: 17 mio. DKK).

Ikke indregnede leasingforpligtelser udgør i alt ca. 186.000 kr.

14. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Selskabet har stillet værdipapirer med en kursværdi på 35.916 t.kr. til sikkerhed for bankgæld til Royal Bank of Scotland.

15. 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.

NOTER

15. Nærtstående parter - fortsat

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.

16. 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	Markeds- værdi	Restløbetid
	31.12. Køb	2006	31.12. Salg	2006			
Type	2007	2006	2007	2006	31.12.2007	31.12.2006	
Valuta-instrumenter							
Outright forward	299.446	1.379.270	277.050	1.369.726	11.352	6.505	1-6 mdr.
Fx Swaps	955.655	0	946.177	0	9.239	0	< 1 mdr.
Fx OTC options	86.387	380.159	110.790	556.008	721	1.474	1-6 mdr.
Rente-instrumenter							
FRA's	140.265	905.000	140.265	905.100	867	111	9 mdr.
Futures	34.495.260	9.430.358	31.754.737	3.191.040	-21.646	-1.916	3 mdr.
IRS	596.640	0	596.640	0	2.218	0	3 mdr. - 3 år
Fondstermin	79.981	600.000	36.000	600.000	40	-2.808	1 mdr.
Aktie-instrumenter							
Optioner	18.243.329	0	17.758.650	0	-1.980	0	
I alt					811	3.366	

NOTER

	2007	2005/2006
	1.000 kr.	1.000 kr.
17. Regulering for beløb uden likviditetseffekt		
Urealiserede gevinster/tab aktier	5.266	-59.904
Urealiserede gevinster/tab obligationer	39.354	6.425
Urealiserede gevinster/tab afledte finansielle instrumenter	-7.367	-4.903
Ændring i tilgodehavende renter og udbytte	23.520	-24.331
Ændring i tilgodehavende udbytteskat	-3.501	-78
Ændring i udskudt skatteaktiv	-13.080	-5.412
Ændring i udskudt skat egne aktier	2.945	0
Ændring i anden gæld	-1.278	3.655
	45.859	-84.548

LEDELSESHVERV

Knud Wæde Hansen (født 1944)

Bestyrelsesformand siden 2005

På valg på generalforsamlingen år 2008

Formand for bestyrelsen for:

SkanDek Tagelementfabrik A/S

TEKO Center Danmark

Kristensen Partners III 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 2008

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

Formand for bestyrelsen for:

Core Property Management A/S

Linde Partners Asset Management

Medlem af bestyrelsen for:

Spar Nord FormueInvest A/S (næstformand)

Jim Pedersen (født 1959)

Bestyrelsesmedlem siden 2005

På valg på generalforsamlingen år 2008

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

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 31.12.2006	Antal aktier 31.12.2007
Knud Wæde Hansen	5.000	8.500
Jan Dettmann Gerhardt	0	0
Jim Pedersen	1.000	1.000
Helle M. Breinholt	0	0
Hans Chr. Ledet	50.000	30.000
Henrik Bærtelsen	500	500

(*)Beholdningerne indbefatter husstandens beholdninger

NØGLETALSDEFINITION

Egenkapitals forrentning før driftsomkostninger og skat	=	$\frac{\text{Resultat før driftsomkostninger og skat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitals forrentning før skat	=	$\frac{\text{Resultat før skat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitals forrentning efter skat	=	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapital – gearing	=	$\frac{\text{Gæld til kreditinstitutter}}{\text{Egenkapital}}$
Obligationer i pct. af aktiver	=	$\frac{\text{Obligationer}}{\text{Aktiver i alt}}$
Aktier i pct. af aktiver	=	$\frac{\text{Aktier}}{\text{Aktiver i alt}}$
Indre værdi pr aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Antal aktier ultimo ekskl. egne aktier}}$
Børskurs/indre værdi	=	$\frac{\text{Børskurs ultimo}}{\text{Indre værdi pr. aktie}}$
Omkostningsprocent	=	$\frac{\text{Administrationsomkostninger}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$