

Warszawa I A/S

Vesterfarimagsgade 7, 3., DK-1606 København V

CVR No. 30 34 75 44

Årsrapport for 2012

Annual report for the year ended 31 December 2012

Godkendt på selskabets ordinære generalforsamling, den 23. maj 2013

Approved at the annual general meeting of shareholders on 23 May 2013

Som dirigent:

As chairman:

.....
Thomas Weincke

The English part of this parallel document in Danish and English is an unofficial translation of the original Danish text. In the event of disputes or misunderstandings arising from the interpretation of the translation, the Danish language version shall prevail.

Indholdsfortegnelse

Content

Ledelsesberetning	1
Management's review	
Oplysninger om selskabet	1
Company details	
Beretning	2
Management's review	
Ledelsespåtegning	4
Statement by management on the annual report	
Den uafhængige revisors erklæringer	5
Independent auditor's reports	
Årsregnskab	
Financial statements	
Resultatopgørelse	7
Income statement	
Balance	8
Balance sheet	
Egenkapitalopgørelse	9
Statement of changes in equity	
Noter	
Notes	
Anvendt regnskabspraksis	10
Accounting policies	
Usikkerhed om going concern	11
Uncertainty as to going concern	
Usikkerhed om indregning og måling	12
Recognition and measurement uncertainties	
Efterfølgende begivenheder	12
Subsequent events	
Finansielle omkostninger	13
Financial expenses	
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	13
Investments in group entities	
Aktiekapital	14
oversæt	
Sikkerhedsstillelser	14
Security for loans	
Eventualaktiver	14
Contingent assets	

Oplysninger om selskabet

Company details

Adresse, postnr., by

/Address, Postal, Zip Code

Vesterfarimagsgade 7, 3., DK-1606 København V

Bestyrelse/Supervisory board

John Lindgaard, formand/chairman

Peter Gill

Knud Jesper Rasmussen

Direktion/Executive board

Peter Gill

Revision/Auditors

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Gyngemose Parkvej 50, 2860 Søborg, Denmark

+45 70 10 80 50

+45 35 87 22 00

Bankforbindelse/Bankers

BankNordik

Alm. Brand Bank

Nykredit Bank

Beretning

Management's review

Virksomhedens væsentligste aktiviteter

Selskabets formål er at eje og drive et polsk selskab og derigennem opkøbe lejligheder i eller omkring Warszawa, enkeltvis eller i projektform, før eller i starten af projektfasen, med henblik på senere videresalg.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er stadig tendens til prisfald på boligmarkedet i Warszawa, og der er på nuværende tidspunkt ikke noget, der tyder på, at udviklingen vil vende foreløbig. Baggrunden herfor er, som nævnt, den stadig usikre økonomiske situation som præger hele Europa, i kombination med at konstruktions- og byggepriserne er næsten halverede siden toppen af markedet, og at nye projekter derfor udbydes i markedet til priser, som er langt lavere end tidligere. Baseret på de negative forventninger til den fremtidige prisudvikling har bestyrelsen indtil nu forsøgt at gennemføre frasalgsprocessen så hurtigt som muligt uden at dumpe priserne til et niveau under markedsprisen. Betydningen af de nævnte prisfald har imidlertid afstedkommet, at lejlighederne er blevet frasolgt under det forventede niveau, hvilket har medført en nedjustering i det samlede resultat hidrørende fra 2012.

Det er lykkedes bestyrelsen at få afsluttet den sidste af de udestående sager, hvilket betyder, at der ikke længere er nogen umiddelbare eksterne trusler mod selskabets fortsatte eksistens. Bestyrelsen er under de givne omstændigheder tilfredse med det indgåede kompromis. Sagen havde en karakter, som medførte, at Warszawa I A/S samt datterselskabet SAWA Sp. z.o.o potentielt ikke ville være i stand til at opfylde sine forpligtelser, såfremt developer skulle vinde sagen i fuldstændig overensstemmelse med deres fulde anbringelse. Sagen blev forliget efter et meget langt forhandlingsforløb og har afstedkommet et mindre tab for Warszawa I A/S, men tabet skal ses i sammenhæng med, at en meget væsentlig trussel mod Warszawa I A/S's fortsatte eksistens samtidig blev elimineret.

Efter afslutningen af sagen med JWC er lejligheder og konti igen blevet frigivet og dermed kan salgsprocessen af de resterende lejligheder nu endelig genoptages. På nuværende tidspunkt mangler der at blive frasolgt 11 enheder inklusive de lejligheder, som sælges i samarbejde med Park Projects, og det er forventningen, at dette kan gennemføres i løbet af 5 til 7 måneder.

The company's core activities

The company's objective is to own and operate a limited company in Poland and through that company purchase flats in Warsaw, separately or through projects, before or in the early phase of the development, with the intention of future resale.

Recognition and measurement uncertainties

The housing market in Warsaw is still somewhat sagging in terms of prices, at nothing indicates that this trend will change in the foreseeable future. The reason is the still uncertain financial situation all over Europe, combined with the fact that construction and building prices have nearly halved since the market peaked and that new projects are therefore offered in the market at prices far below the level we once knew. Based on the negative expectations as to the future development in prices, the supervisory board has so far tries to carry through the sell-off process as possible without dumping prices at a level below market. However, the price drops have implied that flats have been sold below the expected level, leading to a downgrading of the results of operations for 2012.

The supervisory board has managed to complete the last outstanding case, meaning that there are no longer any immediate external threats against the company's continued existence. In the circumstances, the supervisory board is satisfied with the compromise having been reached. The nature of said case meant the Warszawa I A/S and its subsidiary SAWA Sp. z.o.o would, potentially, be unable to discharge their obligations should the developer win the case in complete accordance with the lot of their allegations. The case was settled following prolonged negotiations, resulting in a small loss for Warszawa I A/S. However, the loss should be seen in light of the fact that a very severe threat against Warszawa I A/S' continued existence was eliminated when the case was settled.

Following the settlement of the case with JWC, flats and accounts have been released again, and the process to sell the remaining flats can, eventually, be resumed. 11 flats, including those that are sold in cooperation with Park Projects, remain to be sold - this is expected to happen in a matter of 5-7 months.

Usikkerheden forbundet med værdiansættelsen af selskabet knytter sig således primært til salgsværdien af disse lejligheder samt til udviklingen i zlotykursen. Ledelsen har forsøgt at fastlægge værdien af aktiverne konservativt. Således er de ejendomme, som allerede er købt, blevet vurderet og nedskrevet til den nuværende markedspris.

Foruden nedskrivningerne, foretaget med udgangspunkt i sagen med JWC, er regnskabet blevet påvirket negativt af omkostninger til retssagen samt det generelle prisfald, som har præget boligmarkedet i Warszawa.

Som resultat af nedskrivningerne, foretaget i regnskabet for SAWA Residential Fond Sp. Z o.o., er kapitalandelene i Warszawa I A/S nedskrevet i 2012.

Regnskabet er efter ledelsens vurdering udover ovenstående ikke påvirket af usædvanlige risici.

Der henvises til note 3 for en yderligere omtale heraf.

Usædvanlige forhold som har påvirket årsregnskabet

Going concern

Selskabet har tabt mere end halvdelen af aktiekapitalen og er derfor omfattet af selskabslovens §119. Selskabet forventer at kunne reetablere kapitalen ved kapitalnedsættelse.

Der henvises til note 2.

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Selskabets omsætning udgør i 2012 kr. mod kr. sidste år. Resultatopgørelse for 2012 udviser et underskud på kr. -5.147.956 mod kr. -29.462.576 sidste år, og selskabets balance pr. 31. december 2012 udviser en egenkapital på kr. 31.693.645

Begivenheder efter balancedagen

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, der væsentligt vil kunne påvirke vurderingen af selskabets finansielle stilling.

Der henvises til note 4 for en yderligere omtale heraf.

The uncertainty associated with the valuation of the company is thus primarily related to the sales value of these flats as well as the development in the Polish zloty. Management has made an attempt to set the value of the assets conservatively. Thus, the properties that have already been bought have been assessed and written down to the present market price.

Besides the write-downs made based on the case with JWC, the financial statements have been adversely affected by legal costs and the general price drop having characterised the housing market in Warsaw.

As a result of the write-downs made in the financial statements for SAWA Residential Fond Sp. Z o.o., the investments in Warszawa I A/S were written down in 2012.

In management's opinion, the financial statements have not otherwise been affected by unusual risks.

Reference is made to note 3 for more details.

Unusual matters having affected the financial statements

Going concern

The company has lost more than half of its share capital and is therefore subject to section 119 of the Danish Companies Act. The company is expected to restore the capital through a reduction of the share capital.

Reference is made to note 2.

Business review

In 2012, the company's revenue came at DKK against DKK last year. The income statement for 2012 shows a loss of DKK -5.147.956 against DKK -29.462.576 last year, and the balance sheet at 31 December 2012 shows an equity of DKK 31.693.645

Post balance sheet events

No events have occurred after the financial year-end, which could significantly affect the company's financial position.

Reference is made to note 4 for more details.

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 for Warszawa I A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 7. maj 2013
Copenhagen, 7 May 2013

Direktionen:/Executive board:

.....
Peter Gill

Bestyrelsen:/Supervisory board:

.....
John Lindgaard
formand/chairman

.....
Peter Gill

.....
Knud Jesper Rasmussen

Til aktionærene i Warszawa I A/S

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Warszawa I A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder en vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere en vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

To the shareholders of Warszawa I A/S

Report on financial statements

We have audited the financial statements of Warszawa I A/S for the financial year 1 January - 31 December 2012, which comprise an income statement, balance sheet, statement of changes in equity and notes, including a summary of significant accounting policies. The financial statements are prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Management's responsibility for the financial statements

Management is responsible for the preparation of financial statements that give a true and fair view in accordance with the Danish Financial Statements Act. Further, management is responsible for such internal control as it determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with international standards on auditing and additional requirements according to Danish audit regulations. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including an assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation of financial statements that give a true and fair view. The purpose is to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not to express an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used, the reasonableness of accounting estimates made by management as well as the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Our audit has not resulted in any qualification.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Supplerende oplysninger vedrørende forhold i regnskabet

Uden at det har påvirket vores konklusion, gør vi opmærksom på oplysningerne i note 1, hvori ledelsen redegør for den betydelige usikkerhed, der er forbundet med værdiansættelse af aktierne i datterselskabet Sawa Residential Fund Sp. z.o.o.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 7. maj 2013

Copenhagen, 7 May 2013

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab

Henrik Reedtz
statsautoriseret revisor
state authorised public accountant

Opinion

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the company's financial position at 31 December 2012 and of the results of its operations for the financial year 1 January - 31 December 2012 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Emphasis-of-matter paragraph concerning matters in the financial statements

Without qualifying our opinion, we refer to note 1, in which the executive board gives an account of the significant uncertainty as to the valuation of the shares in the subsidiary Sawa Residential Fund Sp. z.o.o.

Statement on the management's review

In accordance with the Danish Financial Statements Act, we have read the management's review. We have not performed any further procedures in addition to the audit of the financial statements.

On this basis, it is our opinion that the information provided in the management's review is consistent with the financial statements.

Dan Bjerregaard
statsautoriseret revisor
state authorised public accountant

Resultatopgørelse for 1. januar - 31. december

Income statement for the year ended 31 December

Notes	2012 DKK	2011 DKK
Andre eksterne omkostninger Other external expenses	<u>125.000</u>	<u>127.590</u>
Bruttotab Gross margin	<u>-125.000</u>	<u>-127.590</u>
Resultat af ordinær primær drift Profit/loss from ordinary operating activities	-125.000	-127.590
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder Income from investments in group entities	-5.007.664	-29.305.469
Finansielle indtægter Financial income	0	416
5 Finansielle omkostninger Financial expenses	<u>15.292</u>	<u>29.933</u>
Resultat før skat Pre-tax profit/loss	-5.147.956	-29.462.576
Skat af årets resultat Tax for the year	<u>0</u>	<u>0</u>
Årets resultat Profit/loss for the year	<u><u>-5.147.956</u></u>	<u><u>-29.462.576</u></u>
Forslag til resultatdisponering Recommended appropriation of the profit/loss for the year		
Overført resultat Retained earnings	<u>-5.147.956</u>	<u>-29.462.576</u>
	<u><u>-5.147.956</u></u>	<u><u>-29.462.576</u></u>

Balance pr. 31. december

Balance sheet at 31 December

Notes	2012 DKK	2011 DKK
Aktiver Assets		
Anlægsaktiver Fixed assets		
6 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder Investments in group entities, net asset value	<u>32.331.484</u>	<u>37.339.148</u>
Finansielle anlægsaktiver Investments	<u>32.331.484</u>	<u>37.339.148</u>
Anlægsaktiver i alt Total fixed assets	<u>32.331.484</u>	<u>37.339.148</u>
Omsætningsaktiver Current assets		
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder Receivables from group entities	6.250	6.250
Periodeafgrænsningsposter Prepayments	<u>15.000</u>	<u>15.000</u>
Tilgodehavender Receivables	<u>21.250</u>	<u>21.250</u>
Likvide beholdninger Cash	<u>31.950</u>	<u>157.786</u>
Omsætningsaktiver i alt Total current assets	<u>53.200</u>	<u>179.036</u>
Aktiver i alt Total assets	<u><u>32.384.684</u></u>	<u><u>37.518.184</u></u>
Passiver Equity and liabilities		
7 Aktiekapital Share capital	200.000.000	200.000.000
Overført resultat Retained earnings	<u>168.306.355</u>	<u>163.158.399</u>
Egenkapital i alt Total equity	<u>31.693.645</u>	<u>36.841.601</u>
Gældsforpligtelser Liabilities		
Gæld til tilknyttede virksomheder Payables to group entities	672.289	657.833
Anden gæld Other payables	<u>18.750</u>	<u>18.750</u>
Kortfristede gældsforpligtelser Short-term liabilities	<u>691.039</u>	<u>676.583</u>
Gældsforpligtelser i alt Total liabilities	<u>691.039</u>	<u>676.583</u>
Passiver i alt Total equity and liabilities	<u><u>32.384.684</u></u>	<u><u>37.518.184</u></u>

Egenkapitaloppgørelse

Statement of changes in equity

	Aktiekapital	Overført resultat	I alt
	<u>Share capital</u>	<u>Retained earnings</u>	<u>Total</u>
Egenkapital pr. 1/1 2012 Equity at 1/1 2012	200.000.000	163.158.399	36.841.601
Årets resultat, jf. resultatdisponering Profit/loss for the year, cf. appropriation of profit/loss	<u> </u>	<u>-5.147.956</u>	<u>-5.147.956</u>
Egenkapital pr. 31/12 2012 Equity at 31/12 2012	<u>200.000.000</u>	<u>168.306.355</u>	<u>31.693.645</u>

1. Anvendt regnskabspraksis

Accounting policies

Årsrapporten for Warszawa I A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse B-virksomheder.

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

Koncernregnskab

Der er ikke udarbejdet koncernregnskab, idet koncernen er en lille koncern, jf. årsregnskabsloven § 110.

Rapporteringsvaluta

Valutaomregning

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens kurs.

Monetære aktiver og forpligtelser i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter balancedagens valutakurser. Realiserede og urealiserede valutakursgevinster og -tab indgår i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Andre eksterne omkostninger

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt i året til ledelse og administration af selskabet, herunder omkostninger til det administrative personale, ledelsen, kontorlokaler og kontoromkostninger samt afskrivninger.

Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Disse omfatter udbytter fra tilknyttede og associerede virksomheder.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger og realiserede og urealiserede kursgevinster vedrørende transaktioner i fremmed valuta.

The annual report of Warszawa I A/S has been presented in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act as regards reporting class B enterprises.

The accounting policies applied by the company are consistent with those of last year.

Consolidated financial statements

No consolidated financial statements have been prepared, as the Group is a small group, cf. section 110 of the Danish Financial Statements Act.

Reporting currency

Currency translation

Transactions denominated in foreign currencies are translated into Danish kroner at the exchange rate at the date of the transaction.

Receivables, payables and other monetary items denominated in foreign currencies are translated into Danish kroner at the exchange rate at the balance sheet date. Realised and unrealised exchange gains and losses are recognised in the income statement as financial income/expenses.

Other external expenses

Administrative expenses include expenses incurred during the year in relation to the management and administration of the enterprise, including expenses related to administrative staff, executive officers, office premises, stationery and depreciation.

Income from investments in group entities

Such income includes dividend from group enterprises and associates.

Financial income and expenses

Financial income and expenses are recognised in the income statement at the amounts that relate to the reporting period. Net financials include interest income and expenses, realised and unrealised capital and exchange gains and losses on foreign currency transactions.

1. Anvendt regnskabspraksis - fortsat
Accounting policies - continued

Balancen

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder måles til kostpris. Udbytte, der overstiger den akkumuleret indtjening i den tilknyttede eller den associerede virksomhed i ejerperioden, behandles som en reduktion af kostprisen. I tilfælde, hvor kostprisen overstiger nettorealisationsværdien, nedskrives denne til lavere værdi.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi. Værdien reduceres med nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

Selskabsskat

Aktuelle skatteforpligtelser indregnes i balancen som beregnet skat af årets forventede skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt betalte acontoskatter.

Hensættelse til udskudt skat beregnes med 25% af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier bortset fra midlertidige forskelle, som opstår på anskaffelsestidspunktet for aktiver og forpligtelser, og som hverken påvirker resultat eller den skattepligtige indkomst, samt midlertidige forskelle på ikke-afskrivningsberettiget goodwill.

Udskudte skatteaktiver indregnes med den værdi, som de forventes at blive udnyttet med, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

2. Usikkerhed om going concern
Uncertainty as to going concern

Selskabet har tabt mere end halvdelen af aktiekapitalen og er derfor omfattet af selskabslovens §119. Selskabet forventer at kunne reetablere kapitalen ved kapitalnedsættelse.

Balance sheet

Investments in group entities

Investments in group enterprises and associates are measured at cost. Dividends exceeding the accumulated earnings of the group enterprise or the associate in the period of ownership are treated as a cost reduction. Where the cost exceeds the net realisable value, a write-down is made to such lower value.

Receivables

Receivables are measured at amortised cost, which usually corresponds to the nominal value. The value is reduced by write-downs for bad debts.

Income tax

Current tax charges are recognised in the balance sheet as the estimated tax charge in respect of the expected taxable income for the year, adjusted for tax on prior years' taxable income and tax paid in advance.

Provisions for deferred tax are calculated at 25% of all temporary differences between carrying amounts and tax values, with the exception of temporary differences occurring at the time of acquisition of assets and liabilities neither affecting the results of operations nor the taxable income, and temporary differences on nonamortisable goodwill.

Deferred tax assets are recognised at the value at which they are expected to be utilised, either through elimination against tax on future earnings or a set-off against deferred tax liabilities.

The company has lost more than half of its share capital and is therefore subject to section 119 of the Danish Companies Act. The company is expected to restore the capital through a reduction of the share capital.

3. Usikkerhed om indregning og måling

Recognition and measurement uncertainties

Som konsekvens af udviklingen på det polske boligmarked er der betydelig usikkerhed forbundet med at fastlægge værdien af ejendommene i det polske datterselskab SAWA Residential Fund Sp. z o.o., hvorfor værdien af kapitalandelen i Warszawa I A/S ligeledes er behæftet med usikkerhed.

Det er lykkedes selskabet at indgå kompromis med den sidste developer i 2012. Sagen blev forliget og har afstedkommet et mindre tab for Warszawa I A/S.

Foruden nedskrivningerne i den sidste sag med JWC er regnskabet påvirket negativt af omkostninger til retssagen samt generelle prisfald, som har præget boligmarkedet i Warszawa.

I relation til nærværende regnskab har ledelsen forsøgt at imødegå ovennævnte usikkerheder ved at fastlægge værdien af aktiverne konservativt. Således er de ejendomme nedskrevet til den nye markedspris, som de forventes at kunne sælges til. Derved hæfter den væsentligste usikkerhed i regnskabet sig til usikkerhed, der er forbundet med markedsudviklingen i forbindelse med frasalget af lejlighederne samt til kursudviklingen på zloty.

Som resultat af nedskrivningerne af de enkelte projekter i regnskabet for SAWA Residential Fund Sp. z o.o. er kapitalandelene i regnskabet for Warszawa I A/S nedskrevet i 2012.

Regnskabet er efter ledelsens vurdering, udover ovenstående, ikke påvirket af usædvanlige risici.

4. Efterfølgende begivenheder

Subsequent events

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, der væsentligt vil kunne påvirke vurderingen af selskabets finansielle stilling.

As a consequence of the development in the Polish residential housing market, considerable uncertainty is connected with the valuation of the companies in the Polish subsidiary, SAWA Residential Fund Sp. z.o.o., why the value of the investment in Warszawa I A/S is also subject to uncertainty.

The company has managed to complete the last outstanding case with compromise in 2012. The case was settled, resulting in a small loss for Warszawa I A/S.

Besides the write-downs made based on the case with JWC, the financial statements have been adversely affected by legal costs and the general price drop having characterised the housing market in Warsaw.

In relation to these financial statements, management has tried to mitigate the above uncertainties by assessing the value of the company's assets conservatively. Thus, the properties have been written down to the new market price at which they are expected to be sold. Consequently, the most significant uncertainty in the financial statements relates to the uncertainty related to the market development in connection with the sale of the flats and the development of the zloty.

As a result of the write-downs of the individual projects in the financial statements for SAWA Residential Fund Sp. z.o.o., the investments in the financial statements for Warszawa I A/S have been written down in 2012.

In the opinion of the management, the financial statements are not affected by unusual risks, except from the above.

No events have occurred after the financial year-end, which could significantly affect the company's financial position.

	<u>2012</u> DKK	<u>2011</u> DKK
5. Finansielle omkostninger		
Financial expenses		
Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder	14.456	29.933
Interest expenses, group entities		
Renteomkostninger i øvrigt	<u>836</u>	<u>0</u>
Other interest expenses		
	<u><u>15.292</u></u>	<u><u>29.933</u></u>

6. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder
Investments in group entities

	<u>Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</u> Group entities
Kostpris	
Cost	
Saldo pr. 1/1 2012	<u>200.082.437</u>
Balance at 1/1 2012	
Kostpris pr. 31/12 2012	<u>200.082.437</u>
Cost 31/12 2012	
Nedskrivninger	
Impairment losses	
Saldo pr. 1/1 2012	162.743.289
Balance at 1/1 2012	
Kapitalandele med negativ indre værdi nedskrevet over tilgodehavender	<u>5.007.664</u>
Investments with a negative net asset value written down over receivables	
Nedskrivninger pr. 31/12 2012	<u>167.750.953</u>
Impairment losses at 31/12 2012	
Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2012	<u><u>32.331.484</u></u>
Carrying amount at 31/12 2012	

	<u>Retsform</u> Legal form	<u>Hjemsted</u> Domicile	<u>Ejerandel %</u> Interest (%)	<u>Egenkapital</u> Equity DKK	<u>Resultat</u> Profit/loss DKK
Dattervirksomheder					
Subsidiaries					
Sawa Residential Fund	Sp. z o.o.	Poland	100	32.331.484	-8.542.586

7. Aktiekapital

Share capital

Aktiekapitalen kr. 200.000.000 sammensættes således:

Analysis of the company's share capital DKK 200.000.000 :

2.000 Aaktie(r) a kr. 10.000

2.000 class Ashare(s) of DKK 10.000 each

18.000 Baktie(r) a kr. 10.000

18.000 class Bshare(s) of DKK 10.000 each

<u>2012</u> DKK	<u>2011</u> DKK
20.000.000	20.000.000
<u>180.000.000</u>	<u>180.000.000</u>
<u><u>200.000.000</u></u>	<u><u>200.000.000</u></u>

8. Sikkerhedsstillelser

Security for loans

Virksomheden har ikke stillet pant eller anden sikkerhed i aktiver pr. 31/12 2012.

The company has not placed any assets or other as security for loans at 31/12 2012.

9. Eventualaktiver

Contingent assets

Selskabet har et skattemæssigt underskud. Den udskudte skat, der knytter sig hertil, er ikke aktiveret, da det skønnes, at den ikke kommer til anvendelse.

The company has a tax loss. The related deferred tax has not been capitalised, as it is not likely to be utilised.

