

NorCap A/S

Frederiksborggade 1, 1360 København K

CVR No. 29 17 14 08



Årsrapport for 2013

Annual report for the year ended 31 December 2013

Godkendt på selskabets ordinære generalforsamling, den 15. maj 2014

Approved at the annual general meeting of shareholders on 15 May 2014

Som dirigent:

As chairman:

.....
Thomas Guldborg



Building a better
working world

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
Contents

Ledelsesberetning	1
Management's review	
Oplysninger om selskabet	1
Company details	
Beretning	1
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	10
Statement of changes in equity	
Noter	
Notes	
Anvendt regnskabspraksis	11
Accounting policies	
Personaleomkostninger	15
Staff costs	
Finansielle indtægter	15
Financial income	
Finansielle omkostninger	15
Financial expenses	
Skat af årets resultat	15
Tax for the year	
Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder	16
Investments in group entities and associates	
Aktiekapital	17
Share capital	
Eventualforpligtelser og andre økonomiske forpligtelser	17
Contingent liabilities and other financial obligations	
Nærtstående parter	18
Related parties	

Oplysninger om selskabet

Company details

Adresse, postnr., by Address, Postal code, City	Frederiksborggade 1, 1360 København K
CVR-nr./CVR No.	29 17 14 08
Hjemmeside/Home Page	www.norcap.dk
Mail@adresse/E-mail@address	info@norcap.dk
Telefon/Tel. Telefax/Telefax	+45 33 17 03 00 +45 33 17 03 01
Bestyrelse/Supervisory board:	Thomas Junker Guldborg, formand/chairman Rune Kjældgaard Jens Winther
Direktion/Executive board	Jens Winther
Revision/Auditors	Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab Gyngemose Parkvej 50, 2860 Søborg, Denmark Tel. +45 70 10 80 50 Telefax +45 35 87 22 00
Bankforbindelse/Bankers	vestjyskBANK

Beretning

Management's review

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Selskabets omsætning udgør i 2013 kr. 4.700.784 mod kr. 6.306.105 sidste år. Resultatopgørelsen for 2013 udviser et overskud på kr. 7.814.923 mod kr. 14.349.750 sidste år, og selskabets balance pr. 31. december 2013 udviser en egenkapital på kr. 49.511.939.

Årets resultat er bedre end forventet, og må under de pt. herskende markedsforhold anses for tilfredsstillende.

NorCap A/S er NorCap Gruppens administrationselskab og varetager endvidere ejerskabet til Gruppens ejendomsportefølje i Sverige. Endelig omfatter NorCap A/S et delejerskab i en hotelejeendom i Hamborg.

NorCap Gruppen omfatter desuden et antal søsterselskaber i form af projektselskaber, i hvilke Gruppens udviklingsprojekter gennemføres. Et antal af projektselskaberne er samlet under NorCap A/S's søsterselskab NorCap Development A/S.

NorCap's svenske ejendomsportefølje har i 2013 fortsat udviklet sig tilfredsstillende.

Financial review

In 2013, the company's revenue came in at DKK 4,700,784 against DKK 6,306,105 last year. The income statement for 2013 shows a profit of DKK 7,814,923 against DKK 14,349,750 last year, and the balance sheet at 31 December 2013 shows equity of DKK 49,511,939.

The company's financial performance in the year under review exceeded expectations and must, given the current market conditions, be considered satisfactory.

NorCap A/S acts as NorCap Gruppen's management and administration company and owns, via a subsidiary, Gruppen's portfolio of properties in Sweden. Moreover, the company is co owner of a hotel property in Hamburg.

NorCap Gruppen further includes a number of affiliates in the form of project companies carrying through Gruppen's development projects. A number of the project companies are gathered under NorCap A/S' affiliate, NorCap Development A/S.

The company's Swedish property portfolio continued to develop satisfactorily in 2013.

Ejendommene i Trollhättan må betragtes som færdigudviklede.

Hvad angår butikscenteret i Falkenberg godkendte kommunen medio 2013 den nye lokalplan, som bl.a. indebærer muligheden for at udvide centret med et supermarked. Imidlertid blev lokalplanen anket (överklaget) af ejerne af en naboejendom. Anken blev ved årsskiftet afvist af Hallands Län. Der er nu blevet anket igen - til Mark- og Miljödomstolen - hvis afgørelse forventes i løbet af 2. halvår 2014. Der er herefter ikke flere ankemuligheder. Vi har i årets løb oplevet en stigende lejerinteresse, og der er indgået flere nye lejekontrakter.

NorCap har gennem en årrække ejet nogle ejendomme med udviklingspotentiale i Lund centrum i et 50/50% joint venture med Sjælsø Gruppen. Efter Sjælsø's konkurs er der med kuratorerne indgået en betinget aftale om NorCap's overtagelse af Sjælsø's andel. Der pågår nu forhandlinger med Lunds Kommune om en ganske ambitiøs udviklingsplan for området - og kommunen er særdeles lydhør overfor vore ønsker for områdets udvikling.

Ejendomssektoren arbejder fortsat under vanskelige vilkår, idet finansieringsmulighederne langt fra er normaliseret. Finanstilsynets ensidigt negative holdning til bankernes lån til finansiering af fast ejendom, og de stramninger mht. likviditet og soliditet, som finanssektoren stilles overfor, medfører, at det også for seriøse investorer er vanskeligt at finansiere sunde og lønsomme investeringer i fast ejendom.

Hertil kommer, at ejendomssektoren fortsat stilles overfor krav om stigende marginer hhv. bidragssatser fra banker og kreditforeninger.

Det er imidlertid opmuntrende, at udenlandske investorer igen har interesse for at investere i fast ejendom i Danmark. Også de udenlandske investorer oplever krav om en noget højere egenkapitalandel, end man tidligere har været vant til, men de har tilsyneladende betydeligt lettere ved at opnå finansiering end tilfældet er for danske investorer.

Ledelsen har positive forventninger til NorCap Gruppens udvikling i de kommende år. Der er mange muligheder for at nyttiggøre Gruppens kompetencer til vækst og værdiskabelse - begrænsningerne ligger alene i de vanskelige finansieringsvilkår.

The development of the properties in Trollhättan must be considered complete.

As regards the shopping centre in Falkenberg, the municipality approved the new local plan in 2013, which, among other things, implies that the centre may be extended with a supermarket. However, the local plan was appealed against by the owners of a neighbouring property. At the turn of the year, the appeal was dismissed by Hallands Län. The plan has been appealed against once more - before Mark- og Miljödomstolen - and a final decision is expected during H2 2014, and no more appeals can be lodged. During the year, we saw a rising interest from potential lessees, and several new leases have been entered into.

For a number of years, NorCap has owned some properties with development potential in the centre of Lund in a 50/50 joint venture with Sjælsø Gruppen. Following the liquidation of Sjælsø, a conditional agreement regarding NorCap's takeover of Sjælsø's share has been entered into with the liquidators. Negotiations are presently being conducted with the municipality of Lund regarding a quite ambitious development plan for the area - and the municipality is very attentive to our requests as to the development of the area.

The property sector is still working under difficult conditions, as funding opportunities have far from become normalised. The Financial Supervisory Authority's prejudiced, negative attitude to banks' advancing loans for the financing of real property, combined with the tighter regulations regarding liquidity and solvency ratio facing the financial sector, implies that also serious investors have difficulty financing healthy and profitable real property investments.

Add to this that the property sector is still subjected to requirements as to higher margins, respectively contribution rates from banks and mortgage credit institutions.

However, it is encouraging that foreign investors have regained their interest in investing in real property in Denmark. They also face requirements as to a somewhat higher equity to debt ratio than was previously the case, but they have apparently considerably easier access to funding than Danish investors.

Management expresses positive expectations as to NorCap Gruppen's development in the coming years. Opportunities to turn Gruppen's competences into growth and added value are ample - the only limitations lie in the difficult funding terms.

Begivenheder efter balancedagen

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet betydningsfulde hændelser.

Forventet udvikling

Ledelsen har positive forventninger til NorCap Gruppens udvikling i de kommende år, omend det må konstateres, at en bedring i mulighederne for at finansiere fast ejendom har lange udsigter.

Post balance sheet events

No significant events have occurred subsequent to the financial year.

Outlook

Management expects NorCap Gruppen to develop positively in the years to come, although the present market conditions may not change to the better for a long time yet.

Ledelsespåtegning

Statement by management on the annual report

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 for NorCap 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 2013 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 15. maj 2014
Copenhagen, 15 May 2014

Direktionen:/Executive board:

.....
Jens Winther

Bestyrelsen:/Supervisory board:

.....
Thomas Junker Guldborg
formand/chairman

.....
Rune Kjældgaard

.....
Jens Winther

Today, management has discussed and approved the annual report of NorCap A/S for the financial year 1 January - 31 December 2013.

The annual report is prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the company's financial position at 31 December 2013 and of the results of the company's operations for the financial year 1 January - 31 December 2013.

In our opinion, the management's review includes a fair review of the matters dealt with in the management's review.

We recommend the adoption of the annual report at the annual general meeting.

Til aktionærerne i NorCap A/S

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for NorCap A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013, 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 NorCap A/S

Report on financial statements

We have audited the financial statements of NorCap A/S for the financial year 1 January - 31 December 2013, 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 2013 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

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 15. maj 2014

Copenhagen, 15 May 2014

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 2013 and of the results of its operations for the financial year 1 January - 31 December 2013 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

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.

Resultatopgørelse for 1. januar - 31. december

Income statement for the year ended 31 December

Notes	2013 DKK	2012 DKK
Nettoomsætning Revenue	4.700.784	6.306.105
Vareforbrug Cost of sales	755.000	1.068.762
Andre driftsindtægter Other operating income	3.254.016	0
Andre eksterne omkostninger Other external expenses	<u>1.580.709</u>	<u>1.198.721</u>
Bruttofortjeneste Gross margin	5.619.091	4.038.622
2 Personalemkostninger Staff costs	<u>5.377.906</u>	<u>4.597.980</u>
Resultat af ordinær primær drift Operating profit/loss	241.185	-559.358
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder Income from investments in group entities	7.818.862	11.828.616
3 Finansielle indtægter Financial income	50.507	299.439
4 Finansielle omkostninger Financial expenses	<u>295.631</u>	<u>250.900</u>
Resultat før skat Pre-tax profit/loss	7.814.923	11.317.797
5 Skat af årets resultat Tax for the year	<u>0</u>	<u>-3.031.953</u>
Årets resultat Profit/loss for the year	<u>7.814.923</u>	<u>14.349.750</u>
Forslag til resultatdisponering Recommended appropriation of the profit/loss for the year		
Overført resultat Retained earnings/accumulated loss	<u>7.814.923</u>	<u>14.349.750</u>
	<u>7.814.923</u>	<u>14.349.750</u>

Balance pr. 31. december
Balance sheet at 31 December

Notes	2013 DKK	2012 DKK
Aktiver		
Assets		
Anlægsaktiver		
Fixed assets		
6 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	35.997.148	31.668.600
Investments in group entities, net asset value		
6 Kapitalandele i associerede virksomheder	17.540.361	15.311.470
Investments in associates, net asset value		
Andre tilgodehavender	<u>1.252.452</u>	<u>1.404.873</u>
Other receivables		
Finansielle anlægsaktiver	<u>54.789.961</u>	<u>48.384.943</u>
Investments		
Anlægsaktiver i alt	<u>54.789.961</u>	<u>48.384.943</u>
Total fixed assets		
Omsætningsaktiver		
Current assets		
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	1.612.532	1.369.218
Receivables from group entities		
Andre tilgodehavender	<u>1.785</u>	<u>775.342</u>
Other receivables		
Tilgodehavender	<u>1.614.317</u>	<u>2.144.560</u>
Receivables		
Likvide beholdninger	<u>1.046</u>	<u>30.514</u>
Cash		
Omsætningsaktiver i alt	<u>1.615.363</u>	<u>2.175.074</u>
Total current assets		
Aktiver i alt	<u>56.405.324</u>	<u>50.560.017</u>
Total assets		

Balance pr. 31. december
Balance sheet at 31 December

Notes	2013 DKK	2012 DKK
Passiver Equity and liabilities		
Egenkapital Equity		
7 Aktiekapital Share capital	800.000	800.000
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode Net revaluation reserve according to the equity method	32.787.205	34.063.998
Overført resultat Retained earnings	<u>15.924.734</u>	<u>8.109.811</u>
Egenkapital i alt Total equity	<u>49.511.939</u>	<u>42.973.809</u>
Gældsforpligtelser Liabilities		
Kreditinstitutter i øvrigt Other credit institutions	5.800.944	3.631.246
Gæld til tilknyttede virksomheder Payables to group entities	325.277	3.842.990
Anden gæld Other payables	<u>767.164</u>	<u>111.972</u>
Kortfristede gældsforpligtelser Short-term liabilities	<u>6.893.385</u>	<u>7.586.208</u>
Gældsforpligtelser i alt Total liabilities	<u>6.893.385</u>	<u>7.586.208</u>
Passiver i alt Total equity and liabilities	<u>56.405.324</u>	<u>50.560.017</u>

Egenkapitalopgørelse

Statement of changes in equity

(kr.)	Aktiekapital	Reserve for net- toopskrivning efter indre vær- dis metode	Overført resultat	I alt
(DKK)	Share capital	Reserve for net revaluation acc. to the equity' method	Retained earnings/accu- mulated loss	Total
Egenkapital pr. 1/1 2013 Equity at 1/1 2013	800.000	34.063.998	8.109.811	42.973.809
Valutakursregulering Exchange rate adjustment	0	-1.276.793	0	-1.276.793
Årets resultat, jf. resultatdisponering Profit/loss for the year, cf. appropriation of profit/loss		0	7.814.923	7.814.923
Egenkapital pr. 31/12 2013 Equity at 31/12 2013	<u>800.000</u>	<u>32.787.205</u>	<u>15.924.734</u>	<u>49.511.939</u>

1. Anvendt regnskabspraksis

Accounting policies

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

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

Rapporteringsvaluta

Årsregnskabet er aflagt i danske kroner.

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.

Udenlandske tilknyttede virksomheder

Selvstændige udenlandske virksomheder omregnes efter følgende principper:

- Balancen omregnes til valutakursen på balancedagen.
- Resultatopgørelsen omregnes til transaktionsdagens kurs.
- Den kursdifference, der opstår ved omregning af egenkapitalen ved regnskabsårets begyndelse til valutakursen på balancedagen samt ved omregning af resultatopgørelsen fra transaktionsdagens kurs til kursen på balancedagen, indregnes direkte på egenkapitalen.

Kursregulering af mellemværender med selvstændige udenlandske enheder, som er et tillæg til eller et fradrag i nettoinvesteringen, indregnes direkte i egenkapitalen. Valutakursgevinster og -tab på finansielle instrumenter indgår til valutakurssikring af selvstændige udenlandske enheder indregnes direkte i egenkapitalen.

Ved afhændelse af en selvstændig udenlandsk tilknyttet virksomhed indregnes den akkumulerede kursregulering i resultatopgørelsen sammen med gevinsten eller tabet.

The annual report of NorCap 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.

Reporting currency

The financial statements are presented in Danish kroner.

Currency translation

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

Monetary items denominated in foreign currencies are translated into Danish kroner at the exchange rates at the balance sheet date. Realised and unrealised exchange gains and losses are recognised in the income statement as financial income/expenses.

Foreign group entities

As regards integral foreign operations, the items in their financial statements are translated using the following principles:

- Balance sheet items are translated at the closing rate.
- Items in the income statement are translated at the rate at the date of the transaction.
- Any exchange differences resulting from the translation of the opening equity at the closing rate and the exchange adjustment of the items in the income statement from the rate at the date of the transaction to the closing rate are taken directly to equity.

Exchange adjustments of outstanding balances with unrelated foreign entities which constitute an addition to or a deduction from the net investment are taken directly to equity. Exchange gains and losses on financial instruments held to hedge unrelated foreign entities' currency exposure are taken directly to equity.

On the sale of an unrelated foreign group entity, the accumulated exchange adjustment is recognised in the income statement together with the gain or the loss.

1. Anvendt regnskabspraksis - fortsat

Accounting policies - continued

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Indtægter ved formidling og salg af ejendomsprojekter indgår i nettoomsætningen på tidspunktet for fuldtægning og risikoens overgang, såfremt indtægten kan opgøres pålideligt. Omsætningen opgøres efter fradrag af moms, afgifter og rabatter.

Indtægter ved levering af serviceydelser indregnes som omsætning i takt med leveringen af ydelsen.

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til salg, reklame, administration, lokaler mv.

Indtægter af kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

Disse omfatter den forholdsmæssige andel af resultatet efter skat opgjort efter koncernens regnskabspraksis og regulering af intern avance/tab samt fradrag af afskrivning på koncerngoodwill. Den væsentligste korrektion, der foretages til resultatet af kapitalandelene er årets værdiregulering af kapitalandelenes investeringsejendomme til dagsværdi.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, deklarerede aktieudbytter, finansielle omkostninger ved finansiel leasing, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af realkreditlån samt tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen mv.

Skat

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og ændring af 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. Valutakursreguleringer af udskudt skat indregnes som en del af årets reguleringer af udskudt skat.

Income statement

Revenue

Income from the provision and sale of property projects is recognised in revenue at the time of delivery and when the risk passes to the buyer, provided that the income can be made up reliably. VAT, indirect taxes and discounts are excluded from the revenue.

Income from the supply of services is recognised as revenue with reference to the stage of completion.

Other external expenses

Other external expenses include expenses related to sales, advertising, administration, premises etc.

Income from investments in group entities and associates

Such income comprises the company's proportionate share of such entities' profit for the year, made up in accordance with the group's accounting policies and an adjustment of intra-group gains/losses and net of amortisation of goodwill on consolidation. The most significant restatement of the income from such investments is the year's restatement of investment property at fair value.

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, dividends declared, financial expenses related to finance leases, realised and unrealised capital and exchange gains and losses on securities and foreign currency transactions, amortisation of mortgage loans and surcharges and allowances under the advance-payment-of-tax scheme, etc.

Tax

Tax for the year, which consists of current tax for the year and deferred tax adjustments, is recognised in the income statement as regards the portion that relates to the profit/loss for the year and is taken directly to equity as regards the portion that relates to entries directly on equity. Exchange adjustments of deferred tax are to be recognised as part of deferred tax adjustments for the year.

1. Anvendt regnskabspraksis - fortsat

Accounting policies - continued

Balancen

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder måles efter den indre værdis metode til den forholdsmæssigt ejede andel af virksomhedernes egenkapital, med tillæg af koncerngoodwill og fradrag for koncerninterne avancer og negativ goodwill. Virksomheder med negativ egenkapital måles til 1, idet den til den negative værdi svarende forholdsmæssige andel modregnes i eventuelle tilgodehavender. Beløb herudover indregnes under posten hensatte forpligtelser, såfremt der hæftes for gælden hos kapitalandelen.

Ved indregning af kapitalandelene korrigeres den indre værdi, således at kapitalandelens investerings-ejendomme indregnes til dagsværdi. Dagsværdien af investeringsejendommene fastlægges på grundlag af det normaliserede afkast af ejendommene og et afkastkrav, der skønnes af ledelsen baseret på markedserfaringer og indhentede oplysninger hos lokale mæglere.

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 acontoskatte.

Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Balance sheet

Investments in group entities and associates

Investments in group entities and associates are measured, using the equity method, at the parent's proportionate share of such entities' equity plus goodwill on consolidation and less intra-group profits and negative goodwill. Enterprises whose equity is negative are measured at zero, as the proportionate share corresponding to the negative value is set off against receivables, if any. Any additional amounts are recognised under 'Provisions' if the parent is liable for the debt.

When the investments are recognised, the net asset value is restated so that investment property is recognised at fair value. The fair value of investment property is calculated based on the normalised return on the properties and a yield requirement estimated by management on the basis of market experience and information obtained from local estate agents.

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.

In assessing current tax for the year, the applicable tax rates and rules on the balance sheet date are used.

1. Anvendt regnskabspraxis - fortsat

Accounting policies - continued

Udskudt skat indregnes efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser, bortset fra udskudt skat på midlertidige forskelle, der er opstået ved enten første indregning af goodwill eller ved første indregning af en transaktion, der ikke er en virksomhedssammenlutning, og hvor den midlertidige forskel konstateret på tidspunktet for første indregning hverken påvirker det regnskabsmæssige resultat eller den skattepligtige indkomst.

Der indregnes udskudt skat af midlertidige forskelle forbundet med kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, medmindre moderselskabet har mulighed for at kontrollere, hvornår den udskudte skat realiseres, og det er sandsynligt, at den udskudte skat ikke vil blive udløst som aktuel skat inden for en overskuelig fremtid.

Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i henholdsvis den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv og afviklingen af den enkelte forpligtelse.

Udskudt skat måles ved at anvende de skattesatser og -regler i de respektive lande, der baseret på vedtagne eller i realiteten vedtagne love på balancedagen forventes at gælde, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser eller regler indregnes i resultatopgørelsen, medmindre den udskudte skat kan henføres til poster, der tidligere er indregnet direkte på egenkapitalen. I sidstnævnte tilfælde indregnes ændringen ligeledes direkte på egenkapitalen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, aktivet forventes at kunne realiseres til, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver til modregning i fremtidige skattepligtige indkomster. Det vurderes på hver balancedag, om det er sandsynligt, at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til, at det udskudte skatteaktiv vil kunne udnyttes.

Moderselskabet er sambeskattet med alle dattervirksomheder. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de danske sambeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster.

Udskudt skat vedrørende genbeskatning af tidligere fratrukne underskud i udenlandske dattervirksomheder indregnes ud fra en konkret vurdering af hensigten med det enkelte selskab.

Deferred tax is recognised, using the balance-sheet liability method, of all temporary differences between carrying amounts and tax values of assets and liabilities, with the exception of deferred tax on temporary differences arising either upon initial recognition of goodwill or upon initial recognition of a transaction which is not a business combination and where the temporary difference noted at initial recognition affects neither the results of operations nor the taxable income.

Deferred tax is recognised on temporary differences associated with investments in subsidiaries and associates unless the parent company is in a position to control when the deferred tax is realised, and it is probable that the deferred tax will not become current tax within a foreseeable future.

Deferred tax is stated based on the planned utilisation of the individual asset and the payment of the individual liability, respectively.

Deferred tax is measured according to the taxation rates and rules of the respective countries which, based on the legislation in force at the balance sheet date, are expected to apply when the deferred tax is expected to become current tax. Changes in deferred tax as a result of changes in tax rates or rules are recognised in the income statement unless the deferred tax can be attributed to items which have previously been recognised directly in equity, in which case the change is recognised directly in equity.

Deferred tax assets, including the taxable value of tax loss carry-forwards, are recognised in the balance sheet at the value at which the assets are expected to be realised - either through offsetting against deferred tax liabilities or as net tax assets for offsetting in future positive taxable income. At each balance sheet date, an assessment is made as to whether it is probable that sufficient taxable income will be generated in the future against which the deferred tax asset can be utilised.

The parent is taxed on a joint basis with all its subsidiaries. The Danish income tax charge is allocated between profit-making and loss-making Danish entities in proportion to their taxable income.

Deferred tax relating to recapture of previously deducted losses in foreign subsidiaries is recognised based on a specific assessment of the purpose of the individual company.

	<u>2013</u> DKK	<u>2012</u> DKK
2. Personalemkostninger		
Staff costs		
Personalemkostninger er opgjort således: Analysis of staff costs:		
Lønninger Wages/salaries	5.126.245	4.417.000
Andre omkostninger til social sikring Other social security costs	23.755	18.079
Andre personaleomkostninger Other staff costs	<u>227.906</u>	<u>162.901</u>
	<u>5.377.906</u>	<u>4.597.980</u>
3. Finansielle indtægter		
Financial income		
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder Interest receivable, group entities	26.711	19.955
Valutakursgevinst Exchange gain	22.012	215.854
Andre finansielle indtægter Other financial income	<u>1.784</u>	<u>63.630</u>
	<u>50.507</u>	<u>299.439</u>
4. Finansielle omkostninger		
Financial expenses		
Valutakursreguleringer Exchange adjustments	47.987	0
Andre finansielle omkostninger Other financial expenses	<u>247.644</u>	<u>250.900</u>
	<u>295.631</u>	<u>250.900</u>
5. Skat af årets resultat		
Tax for the year		
Årets regulering af udskudt skat Deferred tax adjustments in the year	<u>0</u>	<u>-3.031.953</u>
	<u>0</u>	<u>-3.031.953</u>

6. Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder
Investments in group entities and associates

(kr.)	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	Kapitalandele i associerede virksomheder
(DKK)	Investments in group entities	Investments in associates
Kostpris Cost		
Saldo pr. 1/1 2013 Balance at 1/1 2013	5.765.641	2.493.078
Afgang i årets løb Disposals in the year	<u>-2.307.827</u>	<u>0</u>
Kostpris pr. 31/12 2013 Cost at 31/12 2013	<u>3.457.814</u>	<u>2.493.078</u>
 Opskrivninger Revaluations		
Saldo pr. 1/1 2013 Balance at 1/1 2013	25.902.959	12.818.392
Valutakursregulering Exchange adjustment	-1.276.793	0
Andel af årets resultat Share of the profit/loss for the year	6.195.796	2.228.891
Tilbageførsel af opskrivning på afhændede kapitalandele Reversal of revaluations of sold investments	<u>1.717.372</u>	<u>0</u>
Opskrivninger pr. 31/12 2013 Revaluations at 31/12 2013	<u>32.539.334</u>	<u>15.047.283</u>
 Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2013 Carrying amount at 31/12 2013	<u>35.997.148</u>	<u>17.540.361</u>

	Hjemsted	Ejerandel %	Egenkapital	Resultat
	Domicile	Interest (%)	Equity DKK	Profit/loss DKK
Dattervirksomheder Subsidiaries				
Norcap AB	Sverige	100,00	28.822.925	-2.337.500
 Associerede virksomheder Associates				
K/S Simon-von-Utrecht-Strasse, Hamburg	Tyskland	23,00	76.136.100	9.690.682
Simon-von-Utrecht-Strasse, Hamburg, 2003 ApS	Tyskland	23,00	126.339	148

7. Aktiekapital

Share capital

Aktiekapitalen kr. 800.000, sammensættes således:

Analysis of the company's share capital, DKK 800.000 :

800 aktie(r) a kr. 1.000

800 share(s) of DKK 1,000 each

31/12 2013 DKK	31/12 2012 DKK
<u>800.000</u>	<u>800.000</u>
<u>800.000</u>	<u>800.000</u>

Selskabets aktiekapital har uændret været kr. 800.000 de seneste 5 år.

The company's share capital has remained DKK 800,000 over the past 5 years.

8. Eventualforpligtelser og andre økonomiske forpligtelser

Contingent liabilities and other financial obligations

Eventualforpligtelser overfor modervirksomhed og dennes øvrige dattervirksomheder:

Contingent liabilities vis-à-vis the parent and its other subsidiaries

Kautions- og garantiforpligtelser

Guarantee commitments

Andre eventualforpligtelser

Other contingent liabilities

31/12 2013 DKK	31/12 2012 DKK
96.695.030	105.646.439
<u>12.547.311</u>	<u>12.547.311</u>
<u>109.242.341</u>	<u>118.193.750</u>

Selskabet er internationalt sambeskattet med dets datterselskaber. Selskabet hæfter således solidarisk for de skatter, som vedrører sambeskatningen til og med regnskabsåret 2018.

Internationally the company is taxed on a joint basis with its subsidiaries. The company is thus jointly and severally liable for all tax liabilities under the joint taxation arrangement until and including the financial year ended 31 December 2018.

Genbeskatningsaldoen er pr. 31.12.2013 opgjort til 3.392.301 kr.

The balance of tax recapture is determined at 3.392.301 kr. per 31.12.2013

Andre økonomiske forpligtelser

Other financial obligations

Leje- og leasingforpligtelser i øvrigt:

Other rent and lease liabilities:

Leje- og leasingforpligtelser

Rent and lease liabilities

31/12 2013 DKK	31/12 2012 DKK
<u>144.037</u>	<u>133.139</u>

9. Nærtstående parter

Related parties

Oplysning om aktionærer med mere end 5% af aktiekapitalen eller 5% af stemmerne

Information about shareholders holding 5% or more of the share capital or the voting rights

Navn Name	Bopæl/Hjemsted Domicile
Kjældgaard Holding ApS	Fredericia, Danmark
GuldCap ApS	Frederiksberg, Danmark
Primus ApS	Klampenborg, Danmark

