

Inbjudan till förvärv av B-aktier i Pandox Aktiebolag (publ)



GLOBAL COORDINATOR OCH JOINT BOOKRUNNER

ABG
SUNDAL COLLIER

JOINT COORDINATORS OCH JOINT BOOKRUNNERS

Handelsbanken Capital Markets

Morgan Stanley

CO-LEAD MANAGERS

Carnegie

DNB

S|E|B

Viktig information till investerare

Detta prospekt ("Prospektet") har upprättats med anledning av erbjudandet till allmänheten i Sverige av B-aktier i Pandox Aktiebolag (publ) (ett svenskt publikt aktiebolag) och upptagandet till handel av B-aktierna på Nasdaq Stockholm ("Erbjudandet"). Med "Pandox", "Bolaget" eller "Koncernen" avses i detta Prospekt, beroende på sammanhanget, Pandox Aktiebolag (publ), den koncern vari Pandox Aktiebolag (publ) är moderbolag eller ett dotterbolag i koncernen. Med "Huvudägarna" avses Eiendomsspar AS, Helene Sundt AS och CGS Holding AS. Med "Managers" avses ABG Sundal Collier Norge ASA ("ABG"), Handelsbanken Capital Markets, en del av Svenska Handelsbanken AB (publ) ("Handelsbanken"), Morgan Stanley & Co. International plc ("Morgan Stanley"), Carnegie Investment Bank AB (publ) ("Carnegie"), DNB Markets, del av DNB Bank ASA, filial Sverige ("DNB Markets") och SEB Corporate Finance, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) ("SEB"). Se avsnittet "Definitioner" för definitioner av dessa samt andra begrepp i detta Prospekt.

De siffror som redovisas i Prospektet har, i vissa fall, avrundats och därför summerar inte nödvändigtvis tabellerna i Prospektet. Dessutom är vissa procentsatser som anges i Prospektet framräknade utifrån underliggande siffror som inte är avrundade, varför de kan komma att avvika något från procentsatser som följer av beräkningar som baseras på avrundade siffror. Samtliga finansiella siffror är i svenska kronor ("SEK") om inget annat anges och "MSEK" avser miljoner SEK.

Förutom vad som uttryckligen anges här, har ingen finansiell information i detta Prospekt reviderats eller granskats av Bolagets revisor. Finansiell information som rör Bolaget i detta Prospekt och som inte är en del av den information som har reviderats eller granskats av Bolagets revisor i enlighet med vad som anges här, är hämtad från Bolagets interna bokförings- och rapporteringssystem.

Erbjudandet riktar sig inte till allmänheten i något annat land än Sverige. Erbjudandet riktar sig inte heller till sådana personer vars deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registrerings- eller andra åtgärder än de som följer av svensk rätt. Ingen åtgärd har vidtagits eller kommer att vidtas i någon annan jurisdiktion än Sverige, som skulle tillåta erbjudande av B-aktierna till allmänheten, eller tillåta innehav, spridning av detta Prospekt eller något annat material hänförligt till Bolaget eller B-aktierna i sådan jurisdiktion. Anmälan om förvärv av B-aktier i strid med ovanstående kan komma att anses vara ogiltig. Personer som mottar ett exemplar av detta Prospekt åläggs av Bolaget och Managers att informera sig om, och följa, alla sådana restriktioner. Vare sig Bolaget eller någon av Managers tar något juridiskt ansvar för några överträdelse av någon sådan restriktion, oavsett om överträdelsen begås av en potentiell investerare eller någon annan.

Ingen utfästelse eller garanti, uttryckligen eller underförstådd, lämnas av Managers avseende fullständigheten, riktigheten eller verifieringen av informationen i Prospektet och innehållet i Prospektet varken utgör eller ska förklaras på som ett löfte eller en utfästelse från Managers i detta avseende, varken historiskt eller avseende framtiden. Managers påtar sig inget ansvar för att Prospektet är korrekt, fullständigt eller verifierat och fransäger sig följaktligen i största möjliga utsträckning under tillämplig lag allt ansvar, oavsett om sådant ansvar baseras på kontraktliga, skadeståndsrättsliga eller andra grunder.

B-aktierna i Erbjudandet har inte registrerats och kommer inte att registreras enligt den vid var tid gällande U.S. Securities Act från 1933 ("Securities Act") eller av någon annan delstatlig värdepappersmyndighet och erbjuds eller säljs inte i USA om inte B-aktierna är registrerade under Securities Act eller ett undantag från registreringskyldigheten i Securities Act är tillämpligt. Alla erbjudanden och försäljningar av B-aktier kommer att göras i enlighet med Regulation S i Securities Act. B-aktierna får inte säljas, pantsättas eller på annat sätt överlåtas i USA förutom i enlighet med ett undantag från, eller i en transaktion som inte omfattas av, registreringskraven i Securities Act och i överensstämmelse med tillämplig delstatlig värdepapperslagstiftning. Mångfaldigande och spridning av hela eller delar av detta Prospekt i USA och röjande av dess innehåll är förbjudet. B-aktierna i Erbjudandet har inte godkänts av vare sig federal eller delstatlig amerikansk värdepappersmyndighet eller annan amerikansk myndighet. Inte heller har någon sådan myndighet bekräftat riktigheten eller tillförlitligheten i detta Prospekt. Att påstå motsatsen är en brottslig handling i USA.

Detta Prospekt distribueras endast till och riktar sig endast till (i) personer som befinner sig utanför Storbritannien eller (ii) till personer med professionell erfarenhet av frågor som rör investeringar som omfattas av artikel 19 (5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("Ordern"), (iii) kapitalstarka enheter (En. *high net-worth entities*) enligt artikel 49 (2) (a) till (d) i Ordern eller (iv) andra personer till vilka det lagligen kan delges (alla sådana personer benämns gemensamt "relevanta personer"). Detta Prospekt riktar sig endast till relevanta personer och får inte användas eller åberopas av personer som inte är relevanta personer. Alla investeringar eller investeringsaktiviteter som detta Prospekt avser är endast tillgängliga för relevanta personer och kommer endast att riktas till relevanta personer.

Erbjudandet och detta Prospekt regleras av svensk rätt. Tvist i anledning av Erbjudandet eller detta Prospekt ska avgöras av svensk domstol exklusivt.

Detta Prospekt har godkänts och registrerats av Finansinspektionen i enlighet med bestämmelserna i 2 kap. 25 § och 26 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Detta Prospekt har upprättats i en svenskspråkig och en engelskspråkig version. I händelse av att versionerna inte överensstämmer ska den svenskspråkiga versionen äga företräde.

Stabilisering

I samband med Erbjudandet kan ABG som stabilisering manager ("Stabilising Manager") för Managers räkning, komma att genomföra transaktioner i syfte att hålla marknadspriset på B-aktierna på en nivå högre än den som i annat fall kanske hade varit rådande på marknaden. Sådana stabiliseringstransaktioner kan komma att genomföras på Nasdaq Stockholm, OTC-marknaden eller på annat sätt, och kan komma att genomföras när som helst under perioden som börjar på första dagen för handel i B-aktierna på Nasdaq Stockholm och avslutas senast 30 kalenderdagar därefter. Stabilisering Manager har dock ingen skyldighet att genomföra någon stabilisering och det finns ingen garanti för att stabilisering kommer att genomföras.

Stabilisering, om påbörjad, kan vidare komma att avbrytas när som helst utan förvarning. Under inga omständigheter kommer transaktioner att genomföras till ett pris som är högre än det pris som fastställdes i Erbjudandet. Inom en vecka efter stabiliseringsperiodens utgång kommer Stabilisering Manager att offentliggöra huruvida stabilisering utfördes eller inte, det datum då stabiliseringen inleddes, det datum då stabilisering senast genomfördes, samt det prisintervall inom vilket stabiliseringen genomfördes för vart och ett av de datum då stabiliseringstransaktioner genomfördes.

Framåtriktade uttalanden

Detta Prospekt innehåller vissa framåtriktade uttalanden och åsikter. Framåtriktade uttalanden är alla uttalanden som inte hänförs till historiska fakta och händelser samt sådana uttalanden och åsikter som är hänförliga till framtiden och som exempelvis innehåller uttryck som "anser", "uppskattar", "förväntar", "väntar", "antar", "förutses", "avser", "kan", "kommer", "ska", "bör", "enligt uppskattning", "är av uppfattningen", "får", "planerar", "potentiell", "beräknar", "prognostiserar", "såvitt man känner till" eller liknande uttryck som är ägnade att identifiera ett uttalande som framåtriktat. Detta gäller särskilt uttalanden och åsikter i detta Prospekt som avser framtida finansiella resultat, planer och förväntningar på Bolagets verksamhet och ledning, framtida tillväxt och lönsamhet och allmän ekonomisk och regulatorisk omgivning samt andra omständigheter som påverkar Bolaget.

Framåtriktade uttalanden är baserade på nuvarande uppskattningar och antaganden, vilka har gjorts i enlighet med vad Bolaget känner till. Sådana framåtriktade uttalanden är föremål för risker, osäkerheter och andra faktorer som kan medföra att de faktiska resultaten, inklusive Bolagets kassaflöde, finansiella ställning och resultat, kan komma att avvika väsentligt från de resultat som uttryckligen eller indirekt ligger till grund för, eller beskrivs, i uttalandena, eller medföra att de förväntningar som uttryckligen eller indirekt ligger till grund för, eller beskrivs i, uttalandena inte infrias eller visar sig vara mindre fördelaktiga jämfört med de resultat som uttryckligen eller indirekt ligger till grund för, eller beskrivs i, uttalandena. Potentiella investerare ska därför inte fästa otillbörlig vikt vid de framåtriktade uttalandena här, och potentiella investerare uppmanas starkt att läsa Prospektet, inklusive följande avsnitt: "Sammanfattning", "Riskfaktorer", "Marknadsöversikt", "Verksamhetsöversikt" och "Operationell och finansiell översikt", vilka inkluderar mer detaljerade beskrivningar av faktorer som kan ha en inverkan på Bolagets verksamhet och den marknad som Bolaget är verksamt på. Varken Bolaget, Huvudägarna eller Managers lämnar några garantier såvitt avser den framtida riktigheten i de uttalanden som görs här eller såvitt avser det faktiska inträffandet av förutsedda utvecklingar.

I ljuset av de risker, osäkerheter och antaganden som framåtriktade uttalanden är förenade med, är det möjligt att framtida händelser som nämns i detta Prospekt inte kommer att inträffa. Dessutom kan framåtriktade uppskattningar och prognoser som refereras till i detta Prospekt och vilka härrör från tredje mans undersökningar visa sig vara felaktiga. Faktiska resultat, prestationer eller händelser kan avvika väsentligt från sådana uttalanden, exempelvis till följd av: förändringar i allmänna ekonomiska förhållanden, i synnerhet de ekonomiska förhållanden på de marknader där Bolaget bedriver verksamhet, förändringar som påverkar räntenivåer, förändringar som påverkar valutakurser, förändringar i konkurrensnivåer, regulatoriska förändringar, inträffandet av olyckor, miljöskador eller förändringar i möjligheten att erhalla finansiering.

Efter dagen för detta Prospekt tar varken Bolaget, Huvudägarna eller Managers något ansvar för att uppdatera något framtidsriktat uttalande eller för att anpassa dessa uttalanden till faktiska händelser eller utvecklingar, med undantag för vad som följer av lag eller Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter.

Bransch- och marknadsinformation

Detta Prospekt innehåller bransch- och marknadsinformation hänförlig till Pandox verksamhet och den marknad som Bolaget är verksamt på. Sådan information är baserad på Bolagets analys av flera olika källor.

Branschpublikationer eller -rapporter anger vanligtvis att informationen i dem har erhållits från källor som bedöms vara tillförlitliga, men att korrektheten och fullständigheten i informationen inte kan garanteras. Bolaget har inte på egen hand verifierat, och kan därför inte garantera korrektheten i, den bransch- och marknadsinformation som finns i detta Prospekt och som har hämtats från eller härrör ur dessa branschpublikationer eller -rapporter. Bransch- och marknadsinformation är till sin natur framåtblickande, föremål för osäkerhet och speglar inte nödvändigtvis faktiska marknadsförhållanden. Sådan information är baserad på marknadsundersökningar, vilka till sin tur är baserade på urval och subjektiva bedömningar, däribland bedömningar om vilken typ av produkter och transaktioner som borde inkluderas i den relevanta marknaden, både av de som utför undersökningarna och respondenterna.

Varken Bolaget, Huvudägarna eller Managers tar något ansvar för riktigheten i någon bransch- eller marknadsinformation som inkluderas i detta Prospekt. Sådan information som kommer från tredje man har återgivits korrekt och såvitt Bolaget kan känna till och förvissa sig om genom jämförelse med annan information som offentliggjorts av berörd tredje man har inga uppgifter utelämnats på ett sätt som skulle göra den återgivna informationen felaktig eller missvisande.

Viktig information om försäljning av aktier

Observera att besked om tilldelning till allmänheten i Sverige sker genom utskick av avräkningsnota, vilket beräknas ske den 18 juni 2015. Institutionella investerare beräknas att omkring den 18 juni 2015 erhålla besked om tilldelning i särskild ordning, varefter avräkningsnotor utsänds. Efter det att betalning för tilldelade B-aktier hanterats av Managers och Avanza kommer betalda B-aktier att överföras till av förvärvaren anvisad värdepappersdepå eller VP-konto. Den tid som erfordras för överföring av betalning samt överföring av betalda B-aktier till förvärvarna av B-aktier i Pandox medför att dessa förvärvare inte kommer att ha förvärvade B-aktier tillgängliga på anvisad värdepappersdepå eller VP-konto förrän tidigast den 23 juni 2015. Handel i Bolagets B-aktie på Nasdaq Stockholm beräknas komma att påbörjas omkring den 18 juni 2015. Det förhållandet att B-aktier inte finns tillgängliga på förvärvarens VP-konto eller värdepappersdepå förrän tidigast 23 juni 2015 kan innebära att förvärvaren inte har möjlighet att sälja dessa B-aktier på Nasdaq Stockholm från och med den dag då handeln i B-aktien påbörjats utan först när B-aktierna finns tillgängliga på VP-kontot eller värdepappersdepå.

Innehåll

Sammanfattning	2
Risikfaktorer	16
Inbjudan till förvärv av B-aktier i Pandox	25
Bakgrund och motiv	26
Villkor och anvisningar	27
Marknadsöversikt	31
Verksamhetsöversikt	43
Värderingsintyg	64
Finansiell information i sammandrag	70
Operationell och finansiell översikt	81
Kapitalisering, skuldsättning och annan finansiell information	97
Styrelse, ledande befattningshavare och revisor	98
Bolagsstyrning	102
Aktiekapital och ägarförhållanden	105
Bolagsordning	107
Legala frågor och kompletterande information	109
Skattefrågor i Sverige	116
Definitionslista	118
Historisk finansiell information	119
Delårsrapport	F-1
Revisorsrapport avseende historisk finansiell delårsinformation	F-35
Historiska finansiella rapporter för 2012–2014	F-36
Revisorsrapport avseende historisk finansiell information 2012–2014	F-77
Adresser	A-1

ERJUDANDET I SAMMANDRAG

Prisintervall

100–110 SEK per B-aktie

Anmälningstid för allmänheten i Sverige

9–16 juni 2015

Anmälningstid för institutionella investerare

9–17 juni 2015

Offentliggörande av erbjudandepris

18 juni 2015

Första handelsdag i Pandox B-aktier

18 juni 2015

Likviddag

23 juni 2015

Övrigt

Kortnamn (ticker): PNDX B

ISIN-kod: SE0007100359

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport för perioden januari–juni 2015	20 augusti 2015
Delårsrapport för perioden januari–september 2015	5 november 2015
Bokslutskommuniké för 2015	18 februari 2016
Årsredovisning 2015	Mars 2016

Vissa definitioner

ABG
ABG Sundal Collier Norge ASA.

Avanza
Avanza Bank AB.

Carnegie
Carnegie Investment Bank AB (publ).

DNB Markets
DNB Markets, del av DNB Bank ASA, filial Sverige.

Euroclear Sweden
Euroclear Sweden AB.

Handelsbanken
Svenska Handelsbanken AB (publ) eller, när så är tillämpligt, Handelsbanken Capital Markets (en del av Svenska Handelsbanken AB (publ)).

Huvudägarna
Eiendomsspar AS, Helene Sundt AS och CGS Holding AS.

Joint Bookrunners
ABG, Handelsbanken och Morgan Stanley.

Managers
ABG, Handelsbanken, Morgan Stanley, Carnegie, DNB Markets och SEB.

Morgan Stanley
Morgan Stanley & Co. International plc.

Nasdaq Stockholm
Den reglerade marknad som drivs av NASDAQ OMX Stockholm AB.

Pandox, Bolaget eller Koncernen
Pandox Aktiebolag (publ), den koncern vari Pandox Aktiebolag (publ) är moderbolag eller ett dotterbolag i koncernen, beroende på sammanhanget.

SEB
SEB Corporate Finance, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ).

SEK
Svensk krona.

Stabilising Manager
ABG.

SU-ES
SU-ES AB (tidigare Pandox Holding AB).

Sammanfattning

Sammanfattningen ställs upp efter informationskrav i form av ett antal ”punkter” som ska innehålla viss information. Dessa punkter är numrerade i avsnitt A – E (A.1 – E.7). Denna sammanfattning innehåller alla de punkter som ska ingå i en sammanfattning för denna typ av värdepapper och emittent. Eftersom vissa punkter inte behöver ingå, kan det finnas luckor i numreringen av punkterna. Även om en viss punkt ska ingå i sammanfattningen för denna typ av värdepapper och emittent kan det förekomma att det inte finns någon relevant information att ange beträffande sådan punkt. I sådant fall innehåller sammanfattningen en kort beskrivning av aktuell punkt tillsammans med angivelsen ”ej tillämplig”.

AVSNITT A – INTRODUKTION OCH VARNINGAR		
A.1	Introduktion och varningar	Denna sammanfattning bör läsas som en introduktion till Prospektet. Varje beslut om att investera i värdepapperen ska baseras på en bedömning av Prospektet i sin helhet från investerarens sida. Om yrkande avseende information i ett prospekt anförts vid domstol, kan den investerare som är kärande i enlighet med medlemsstaternas nationella lagstiftning bli tvungen att svara för kostnaderna för översättning av prospektet innan de rättsliga förfarandena inleds. Civilrättsligt ansvar kan endast åläggas de personer som lagt fram sammanfattningen, inklusive översättningar därav, men endast om sammanfattningen är vilseledande, felaktig eller oförenlig med de andra delarna av Prospektet, eller om den inte, läst tillsammans med andra delar av Prospektet, ger nyckelinformation för att hjälpa investerare i övervägandet att investera i de värdepapper som erbjuds.
A.2	Samtycke till finansiella mellanhänders användning av Prospektet	Ej tillämplig. Finansiella mellanhänder har inte rätt att använda Prospektet för efterföljande återförsäljning eller slutlig placering av värdepapper.

AVSNITT B – EMITTENTEN		
B.1	Firma och handelsbeteckning	Padox Aktiebolag (publ), org. nr 556030-7885.
B.2	Emittentens säte och bolagsform	Padox har sitt säte i Stockholm. Bolaget är ett publikt aktiebolag bildat i Sverige enligt svensk rätt och bedriver sin verksamhet enligt svensk rätt. Bolagets associationsform regleras av den svenska aktiebolagslagen (2005:551).
B.3	Beskrivning av emittentens verksamhet	<p>Padox är en ledande ägare av hotellfastigheter i norra Europa, med fokus på större hotell på viktiga destinationer för fritids- och affärsresenärer. Padox hotellportfölj består av 104 hotell med sammanlagt 21 969 hotellrum i åtta länder. Padox verksamhet är indelad i två segment: Fastighetsförvaltning och Operatörsverksamhet.</p> <p>Den 31 mars 2015 omfattade Padox rörelsessegment Fastighetsförvaltning 89 Förvaltningsfastigheter med sammanlagt 17 195 hotellrum i sex länder, som genom långtidskontrakt hyrs ut till marknadsledande regionala hotelloperatörer, såsom Scandic och Nordic Choice, eller ledande internationella hotelloperatörer, såsom Hilton och Rezidor. 2014 uppgick Padox driftnetto (före kostnader för fastighetsadministration) från Fastighetsförvaltning till 1 249 MSEK och den 31 mars 2015 hade portföljen ett marknadsvärde på 21 233 MSEK.</p> <p>Den 31 mars 2015 omfattade Padox rörelsessegment Operatörsverksamhet 15 Rörelsefastigheter med sammanlagt 4 774 hotellrum i fem länder. Utöver att vara ägare till hotellfastigheterna driver Padox även hotellverksamhet, antingen genom välkända hotellvarumärken, såsom Hyatt Regency eller Holiday Inn, eller genom oberoende egna hotellvarumärken. Omsättning och intäkter från hotellverksamheten inom Operatörsverksamhet tillfaller Padox fullt ut. 2014 uppgick Padox omsättning från Operatörsverksamhet till 1 598 MSEK, driftnetto till 320 MSEK och den 31 mars 2015 hade portföljen ett marknadsvärde på 5 763 MSEK.</p>

B.4a	Trender	<p>Baserat på Pandox starka marknadsställning och fastighetsportfölj, i kombination med:</p> <ul style="list-style-type: none"> • fortsatt förbättring av det allmänna ekonomiska läget, • ökad operatörsverksamhet, • låga marknadsräntor, och • en positiv trend i resemarknaden <p>förväntar sig Bolaget att kunna öka cash earnings ytterligare 2015.</p>																																																																																																																																																																																				
B.5	Beskrivning av Koncernen och Bolagets plats i Koncernen	<p>Koncernen omfattar moderbolaget Pandox Aktiebolag (publ) och 182 direkt och indirekt ägda dotterbolag samt ett intressebolag.</p>																																																																																																																																																																																				
B.6	Större aktieägare, kontroll över Bolaget och anmälningspliktiga personer, större aktieägare samt kontroll	<p>Per dagen för Prospektet har Pandox en aktieägare, SU-ES, som äger samtliga A- och B-aktier i Bolaget. Samtliga aktier i SU-ES ägs indirekt av Huvudägarna och av Bolagets verkställande direktör Anders Nissen. Eiendomsspar AS äger indirekt 49,753 procent av aktierna i SU-ES, Helene Sundt AS äger indirekt 24,876 procent av aktierna i SU-ES, CGS Holding AS äger indirekt 24,876 procent av aktierna i SU-ES och Anders Nissen äger indirekt 0,495 procent av aktierna i SU-ES.</p> <p>Swedbank Robur Fonder, för sina fonders räkning, och AMF har åtagit sig att förvärva B-aktier i Erbjudandet i sådan omfattning att deras ägande i Bolaget efter Erbjudandets genomförande uppgår till sju procent vardera av det totala antalet aktier i Bolaget och 3,5 procent vardera av det totala antalet röster i Bolaget.</p>																																																																																																																																																																																				
B.7	Utvald finansiell information i sammandrag	<p>Följande tabeller sammanfattar historisk finansiell information för Pandox för presenterade tidsperioder. Den finansiella informationen i sammandrag för Koncernen som redovisas nedan har hämtats från Pandox reviderade historiska finansiella rapporter för räkenskapsåren som slutade 31 december 2014, 2013 och 2012, upprättade i enlighet med IFRS och reviderade av Bolagets revisorer, i enlighet med vad som anges i deras rapport som är bilagd de historiska finansiella rapporterna. Informationen har även hämtats från Pandox oreviderade delårsrapport per och för den tremånadersperiod som slutade 31 mars 2015, upprättad i enlighet med IFRS och översiktligt granskad av Bolagets revisorer, i enlighet med vad som anges i deras rapport som är bilagd delårsrapporten.</p> <p>Rapport över totalresultat för Koncernen</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>MSEK</th> <th>Kv 1 2015</th> <th>Kv 1 2014</th> <th>2014</th> <th>2013</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Intäkter Fastighetsförvaltning</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Hysesintäkter</td> <td>319</td> <td>344</td> <td>1 418</td> <td>1 523</td> <td>1 540</td> </tr> <tr> <td>Övriga fastighetsintäkter</td> <td>13</td> <td>14</td> <td>60</td> <td>67</td> <td>55</td> </tr> <tr> <td>Intäkter Operatörsverksamhet</td> <td>367</td> <td>304</td> <td>1 598</td> <td>1 308</td> <td>1 179</td> </tr> <tr> <td>Nettoomsättning</td> <td>699</td> <td>663</td> <td>3 076</td> <td>2 897</td> <td>2 774</td> </tr> <tr> <td>Kostnader Fastighetsförvaltning</td> <td>-72</td> <td>-81</td> <td>-292</td> <td>-313</td> <td>-293</td> </tr> <tr> <td>Kostnader Operatörsverksamhet</td> <td>-348</td> <td>-296</td> <td>-1 387</td> <td>-1 200</td> <td>-1 078</td> </tr> <tr> <td>Bruttoresultat</td> <td>279</td> <td>287</td> <td>1 397</td> <td>1 384</td> <td>1 403</td> </tr> <tr> <td><i>- varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning</i></td> <td><i>260</i></td> <td><i>278</i></td> <td><i>1 186</i></td> <td><i>1 277</i></td> <td><i>1 302</i></td> </tr> <tr> <td><i>- varav bruttoresultat Operatörsverksamhet</i></td> <td><i>19</i></td> <td><i>9</i></td> <td><i>211</i></td> <td><i>108</i></td> <td><i>101</i></td> </tr> <tr> <td>Central administration</td> <td>-21</td> <td>-15</td> <td>-82</td> <td>-64</td> <td>-57</td> </tr> <tr> <td>Finansiella intäkter</td> <td>1</td> <td>1</td> <td>5</td> <td>8</td> <td>14</td> </tr> <tr> <td>Finansiella kostnader</td> <td>-115</td> <td>-145</td> <td>-541</td> <td>-615</td> <td>-600</td> </tr> <tr> <td>Resultat före värdeförändringar</td> <td>143</td> <td>128</td> <td>779</td> <td>713</td> <td>760</td> </tr> <tr> <td>Värdeförändringar</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Fastigheter, realiserade</td> <td>363</td> <td>480</td> <td>906</td> <td>376</td> <td>233</td> </tr> <tr> <td>Fastigheter, realiserade</td> <td>—</td> <td>—</td> <td>291</td> <td>—</td> <td>29</td> </tr> <tr> <td>Derivat, realiserade</td> <td>-33</td> <td>-163</td> <td>-622</td> <td>321</td> <td>-212</td> </tr> <tr> <td>Resultat före skatt</td> <td>473</td> <td>445</td> <td>1 354</td> <td>1 409</td> <td>811</td> </tr> <tr> <td>Aktuell skatt</td> <td>-5</td> <td>-4</td> <td>-16</td> <td>-197</td> <td>-9</td> </tr> <tr> <td>Uppskjuten skatt</td> <td>-95</td> <td>-90</td> <td>-85</td> <td>-265</td> <td>-305</td> </tr> <tr> <td>Periodens resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare</td> <td>374</td> <td>351</td> <td>1 253</td> <td>948</td> <td>497</td> </tr> <tr> <td>Övrigt totalresultat</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td><i>Poster som har eller kan komma att omföras till periodens resultat</i></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Omräkningsdifferenser utländska verksamheter</td> <td>-130</td> <td>123</td> <td>-3</td> <td>-32</td> <td>-82</td> </tr> <tr> <td>Periodens övriga totalresultat</td> <td>-130</td> <td>123</td> <td>-3</td> <td>-32</td> <td>-82</td> </tr> <tr> <td>Periodens totalresultat hänförligt till moderbolagets aktieägare</td> <td>244</td> <td>475</td> <td>1 250</td> <td>916</td> <td>415</td> </tr> <tr> <td>Resultat per aktie före och efter utspädning, SEK¹⁾</td> <td>2,5</td> <td>2,3</td> <td>8,4</td> <td>6,3</td> <td>3,3</td> </tr> <tr> <td>Totalresultat per aktie före och efter utspädning, SEK¹⁾</td> <td>1,6</td> <td>3,2</td> <td>8,3</td> <td>6,1</td> <td>2,8</td> </tr> </tbody> </table> <p>¹⁾ Genomsnittligt antal aktier för beräkning av resultat per aktie och totalresultat per aktie har justerats för split 6:1 genomförd i maj 2015.</p>	MSEK	Kv 1 2015	Kv 1 2014	2014	2013	2012	Intäkter Fastighetsförvaltning						Hysesintäkter	319	344	1 418	1 523	1 540	Övriga fastighetsintäkter	13	14	60	67	55	Intäkter Operatörsverksamhet	367	304	1 598	1 308	1 179	Nettoomsättning	699	663	3 076	2 897	2 774	Kostnader Fastighetsförvaltning	-72	-81	-292	-313	-293	Kostnader Operatörsverksamhet	-348	-296	-1 387	-1 200	-1 078	Bruttoresultat	279	287	1 397	1 384	1 403	<i>- varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning</i>	<i>260</i>	<i>278</i>	<i>1 186</i>	<i>1 277</i>	<i>1 302</i>	<i>- varav bruttoresultat Operatörsverksamhet</i>	<i>19</i>	<i>9</i>	<i>211</i>	<i>108</i>	<i>101</i>	Central administration	-21	-15	-82	-64	-57	Finansiella intäkter	1	1	5	8	14	Finansiella kostnader	-115	-145	-541	-615	-600	Resultat före värdeförändringar	143	128	779	713	760	Värdeförändringar						Fastigheter, realiserade	363	480	906	376	233	Fastigheter, realiserade	—	—	291	—	29	Derivat, realiserade	-33	-163	-622	321	-212	Resultat före skatt	473	445	1 354	1 409	811	Aktuell skatt	-5	-4	-16	-197	-9	Uppskjuten skatt	-95	-90	-85	-265	-305	Periodens resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	374	351	1 253	948	497	Övrigt totalresultat						<i>Poster som har eller kan komma att omföras till periodens resultat</i>						Omräkningsdifferenser utländska verksamheter	-130	123	-3	-32	-82	Periodens övriga totalresultat	-130	123	-3	-32	-82	Periodens totalresultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	244	475	1 250	916	415	Resultat per aktie före och efter utspädning, SEK ¹⁾	2,5	2,3	8,4	6,3	3,3	Totalresultat per aktie före och efter utspädning, SEK ¹⁾	1,6	3,2	8,3	6,1	2,8
MSEK	Kv 1 2015	Kv 1 2014	2014	2013	2012																																																																																																																																																																																	
Intäkter Fastighetsförvaltning																																																																																																																																																																																						
Hysesintäkter	319	344	1 418	1 523	1 540																																																																																																																																																																																	
Övriga fastighetsintäkter	13	14	60	67	55																																																																																																																																																																																	
Intäkter Operatörsverksamhet	367	304	1 598	1 308	1 179																																																																																																																																																																																	
Nettoomsättning	699	663	3 076	2 897	2 774																																																																																																																																																																																	
Kostnader Fastighetsförvaltning	-72	-81	-292	-313	-293																																																																																																																																																																																	
Kostnader Operatörsverksamhet	-348	-296	-1 387	-1 200	-1 078																																																																																																																																																																																	
Bruttoresultat	279	287	1 397	1 384	1 403																																																																																																																																																																																	
<i>- varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning</i>	<i>260</i>	<i>278</i>	<i>1 186</i>	<i>1 277</i>	<i>1 302</i>																																																																																																																																																																																	
<i>- varav bruttoresultat Operatörsverksamhet</i>	<i>19</i>	<i>9</i>	<i>211</i>	<i>108</i>	<i>101</i>																																																																																																																																																																																	
Central administration	-21	-15	-82	-64	-57																																																																																																																																																																																	
Finansiella intäkter	1	1	5	8	14																																																																																																																																																																																	
Finansiella kostnader	-115	-145	-541	-615	-600																																																																																																																																																																																	
Resultat före värdeförändringar	143	128	779	713	760																																																																																																																																																																																	
Värdeförändringar																																																																																																																																																																																						
Fastigheter, realiserade	363	480	906	376	233																																																																																																																																																																																	
Fastigheter, realiserade	—	—	291	—	29																																																																																																																																																																																	
Derivat, realiserade	-33	-163	-622	321	-212																																																																																																																																																																																	
Resultat före skatt	473	445	1 354	1 409	811																																																																																																																																																																																	
Aktuell skatt	-5	-4	-16	-197	-9																																																																																																																																																																																	
Uppskjuten skatt	-95	-90	-85	-265	-305																																																																																																																																																																																	
Periodens resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	374	351	1 253	948	497																																																																																																																																																																																	
Övrigt totalresultat																																																																																																																																																																																						
<i>Poster som har eller kan komma att omföras till periodens resultat</i>																																																																																																																																																																																						
Omräkningsdifferenser utländska verksamheter	-130	123	-3	-32	-82																																																																																																																																																																																	
Periodens övriga totalresultat	-130	123	-3	-32	-82																																																																																																																																																																																	
Periodens totalresultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	244	475	1 250	916	415																																																																																																																																																																																	
Resultat per aktie före och efter utspädning, SEK ¹⁾	2,5	2,3	8,4	6,3	3,3																																																																																																																																																																																	
Totalresultat per aktie före och efter utspädning, SEK ¹⁾	1,6	3,2	8,3	6,1	2,8																																																																																																																																																																																	

Rapport över finansiell ställning för Koncernen

MSEK	31-mars 2015	31-mars 2014	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
TILLGÅNGAR					
Anläggningstillgångar					
Rörelsefastigheter	4 001	3 692	4 135	3 591	2 980
Inventarier / Inredning	707	618	723	659	537
Förvaltningsfastigheter	21 233	22 588	20 843	21 911	21 842
Uppskjuten skattefordran	898	788	923	773	801
Andra långfristiga fordringar	28	24	26	45	10
Summa anläggningstillgångar	26 867	27 710	26 651	26 979	26 170
Omsättningstillgångar					
Varulager	10	9	11	10	7
Aktuell skattefordran	42	27	44	60	11
Kundfordringar	115	125	153	160	147
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	75	56	97	66	75
Övriga fordringar	12	35	11	8	23
Likvida medel	378	647	321	589	939
Summa omsättningstillgångar	632	897	636	891	1 201
Totala tillgångar	27 499	28 607	27 287	27 871	27 371
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital					
Aktiekapital	375	375	375	375	374
Övrigt tillskjutet kapital	2 138	2 138	2 138	2 138	1 823
Reserver	-247	9	-117	-114	-82
Balanserade vinstmedel inklusive periodens resultat	8 379	8 381	8 005	8 029	7 281
Summa eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	10 645	10 903	10 402	10 429	9 395
SKULDER					
Långfristiga skulder					
Långfristiga räntebärande skulder ¹⁾	11 600	14 497	11 786	14 402	14 839
Derivat ²⁾	933	441	900	278	599
Avsättningar	42	5	54	5	5
Uppskjuten skatteskuld	2 074	1 786	1 993	1 708	1 457
Summa långfristiga skulder	14 649	16 729	14 732	16 392	16 900
Kortfristiga skulder					
Avsättningar	12	—	12	—	—
Kortfristiga räntebärande skulder ¹⁾	1 222	97	1 122	173	181
Skatteskulder	17	24	19	12	31
Leverantörsskulder	143	115	189	149	188
Skulder koncernföretag ³⁾	159	33	208	33	33
Övriga kortfristiga skulder	148	121	166	241	259
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	503	585	437	442	384
Summa kortfristiga skulder	2 205	975	2 153	1 050	1 076
Summa skulder	16 853	17 704	16 885	17 442	17 976
Summa eget kapital och skulder	27 499	28 607	27 287	27 871	27 371
Ställda säkerheter			11 635	12 560	15 807
Ansvarsförbindelser			6	4	4

Not: Ställda säkerheter och Ansvarsförbindelser rapporteras ej på kvartalsbasis.

¹⁾ De redovisade värdena för räntebärande skulder och andra finansiella instrument utgör en rimlig approximation för deras verkliga värden.

²⁾ Derivat värderas till verkligt värde enligt Nivå 2-värdering enligt IFRS, baserat på indata som är observerbara, endera direkt eller indirekt.

³⁾ Koncernskulder om 158,5 MSEK har återbetalats i maj 2015.

B.7	Rapport över kassaflöden för Koncernen					
	MSEK	Kv 1 2015	Kv 1 2014	2014	2013	2012
	DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN					
	Resultat före skatt	473	445	1 354	1 409	811
	Återföring av avskrivningar	32	25	110	102	88
	Realiserade värdeförändringar Förvaltningsfastigheter	—	—	-291	—	-29
	Orealiserade värdeförändringar Förvaltningsfastigheter	-363	-480	-906	-376	-233
	Orealiserade värdeförändringar derivat	33	163	622	-321	212
	Betald skatt	-5	-4	-7	-242	-3
	Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	171	149	881	573	846
	Ökning/minskning rörelsefordringar	12	44	-13	-41	70
	Ökning/minskning rörelseskulder	-33	9	12	8	-277
	Förändringar av rörelsekapital	-21	53	-1	-33	-207
	Kassaflöde från den löpande verksamheten	150	202	881	540	639
	INVESTERINGSVERKSAMHETEN					
	Investeringar i Förvaltningsfastigheter	-40	-128	-353	-452	-326
	Investeringar i Rörelsefastigheter	-31	-21	-87	-40	-13
	Investeringar i inventarier/inredning	-15	-10	-88	-169	-196
	Avyttring av dotterbolag, netto likviditetspåverkan	—	—	2 607	—	232
	Förvärv av dotterbolag, netto likviditetspåverkan	—	—	—	—	-560
	Förvärv av finansiella tillgångar	0	-1	-2	-35	-6
	Avyttring av finansiella tillgångar	2	22	24	0	3
	Kassaflöde från investeringsverksamheten	-85	-138	2 101	-696	-866
	FINANSIERINGSVERKSAMHETEN					
	Nyemission	—	—	—	435	—
	Koncernbidrag till moderbolagets aktieägare	—	—	-175	—	-15
	Upptagna lån	—	—	422	160	1 396
	Amortering av skuld	-8	-7	-2 387	-609	-564
	Utbetald utdelning	—	—	-1 103	-199	-337
	Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-8	-7	-3 242	-213	481
	PERIODENS KASSAFLÖDE	57	57	-261	-369	253
	Likvida medel vid periodens början	321	589	589	939	685
	Kursdifferens i likvida medel	0	1	-7	19	1
	Likvida medel vid periodens slut	378	647	321	589	939
	Upplysningar om betalda räntor					
	Erhållen ränta uppgick till	1	1	5	8	14
	Betald ränta uppgick till	-114	-143	-522	-607	-592
	Upplysningar om likvida medel vid periodens slut					
	Likvida medel består av bankmedel	378	647	321	589	939

Rörelsesegment**Kvartal 1 2015**

Geografisk marknad, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	193	29	46	49	14	332
Operatörsverksamhet	—	19	—	5	343	367
Fastigheter, verkligt värde	12 573	2 549	2 740	3 084	6 050	26 996
Investeringar i fastigheter	28	19	1	12	26	86

Kvartal 1 2014

Geografisk marknad, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	220	27	44	46	21	359
Operatörsverksamhet	—	13	—	6	286	304
Fastigheter, verkligt värde	13 828	2 263	2 689	2 910	5 411	27 100
Investeringar i fastigheter	63	9	7	30	50	159

2014

Geografisk marknad, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	869	143	199	205	61	1 477
Operatörsverksamhet	—	90	—	25	1 483	1 598
Fastigheter, verkligt värde	12 349	2 578	2 636	3 103	5 839	26 504
Investeringar i fastigheter	202	34	22	128	141	528
Realiserad värdeförändring fastigheter	249	—	—	—	42	291

2013

Geografisk marknad, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	948	160	193	193	96	1 589
Operatörsverksamhet	—	2	—	23	1 283	1 308
Fastigheter, verkligt värde	13 326	2 203	2 620	2 906	5 226	26 282
Investeringar i fastigheter	247	15	51	144	204	661

2012

Geografisk marknad, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	957	97	201	208	132	1 596
Operatörsverksamhet	—	6	—	23	1 150	1 179
Fastigheter, verkligt värde	12 851	2 101	2 719	2 737	4 883	25 291
Investeringar i fastigheter	190	54	30	46	215	535
Realiserad värdeförändring fastigheter	29	—	—	—	—	29

B.7

Vissa definitioner och nyckeltal

Informationen nedan och under rubriken "– Nyckeltal" som avser räkenskapsåren 2012–2014 och de första kvartalen 2014 och 2015, är av betydande värde för investerare eftersom de möjliggör en bättre utvärdering av Pandox finansiella ställning och resultat. Informationen i tabellerna nedan och under rubriken "– Nyckeltal" har beräknats utifrån siffror i Pandox historiska finansiella information som avser räkenskapsåren 2012–2014 och delårsrapporten för perioden januari–mars 2015. Vänligen notera att tabellerna och beräkningarna nedan inte har inkluderats i Bolagets historiska finansiella information och inte omfattas av revisorsrapporten.

Driftnetto, MSEK	Kv 1 2015	Kv 1 2014	2014	2013	2012
FASTIGHETSFÖRVALTNING					
Förvaltningsfastigheter					
Hysesintäkter	319	344	1 418	1 523	1 540
Övriga fastighetsintäkter	13	14	60	67	55
Kostnader, exklusive kostnader för fastighetsadministration	-56	-64	-229	-247	-228
Driftnetto före fastighetsadministration	276	294	1 249	1 342	1 367
Fastighetsadministration	-16	-16	-63	-66	-65
Driftnetto – motsvarar bruttoresultat	260	278	1 186	1 277	1 302
OPERATÖRSVERKSAMHET					
Rörelsefastigheter					
Intäkter	367	304	1 598	1 308	1 179
Kostnader	-348	-296	-1 387	-1 200	-1 078
Bruttoresultat	19	9	211	108	101
Plus: Avskrivningar inkluderade i kostnader	32	25	109	102	88
Driftnetto	51	33	320	209	188
EBITDA-avstämning, MSEK					
Bruttoresultat	279	287	1 397	1 384	1 403
Plus: Avskrivningar inkluderade i kostnader, Operatörsverksamhet	32	25	109	102	88
Minus: Central administration, exklusive avskrivningar	-21	-15	-81	-64	-57
EBITDA	289	296	1 425	1 422	1 434
Cash earnings, MSEK					
EBITDA	289	296	1 425	1 422	1 434
Plus: Finansiella intäkter	1	1	5	8	14
Minus: Finansiella kostnader	-115	-145	-541	-615	-600
Minus: Aktuell skatt	-5	-4	-16	-197	-9
Cash earnings	171	149	873	618	839
Substansvärde EPRA NAV, MSEK					
Eget kapital enligt Finansiella rapporter för koncernen	10 645	10 903	10 401	10 429	9 395
Plus: Omvärdering av Rörelsefastigheter	1 054	203	803	121	-68
Plus: Verkligt värde finansiella derivat	933	441	900	278	599
Minus: Uppskjuten skattefordran, derivat	-205	-126	-219	-93	-179
Plus: Uppskjuten skatteskuld, fastigheter	2 011	1 732	1 930	1 653	1 426
EPRA NAV	14 438	13 153	13 816	12 388	11 174

SPECIFICERING AV KOSTNADER					
Förvaltningsfastigheter, MSEK					
			2014	2013	2012
Driftskostnader			-37	-43	-44
Underhållskostnader			-77	-79	-67
Fastighetskatt			-84	-95	-86
Tomträttsavgift			-31	-30	-32
Fastighetsförvaltning			-63	-66	-65
Kostnader, Förvaltningsfastigheter			-292	-313	-293
Not: Specifiering av kostnader för Fastighetsförvaltningen rapporteras ej på kvartalsbasis.					
Rörelsefastigheter, MSEK					
			2014	2013	2012
Personalkostnader			-641	-593	-560
Marknadsföring och försäljning			-151	-132	-113
Reparation och underhåll			-28	-26	-22
Övriga driftskostnader			-458	-348	-295
Avskrivningar			-109	-102	-88
Kostnader, Rörelsefastigheter			-1 387	-1 200	-1 078
Not: Specifiering av kostnader för Operatörsverksamheten rapporteras ej på kvartalsbasis.					
Nyckeltal					
Finansiella nyckeltal					
	Kv 1 2015	Kv 1 2014	2014	2013	2012
Avkastning på eget kapital, %	3,6	3,3	12,0	9,6	5,4
Soliditet, %	38,7	38,1	38,1	37,4	34,3
Belåningsgrad, %	47,5	53,9	48,7	55,5	59,4
Räntetäckningsgrad	2,5	2,1	2,6	2,3	2,4
Genomsnittlig skuldränta, %	-3,4	-3,9	-3,6	-4,0	-3,9
Räntebärande nettoskuld, MSEK	12 444	13 948	12 587	13 986	14 081
Investeringar, exklusive förvärv, MSEK	86,2	159,0	527,5	660,7	535,0
Aktierelaterade nyckeltal¹⁾					
Resultat per aktie, SEK	2,5	2,3	8,4	6,3	3,3
Cash earnings, per aktie, SEK	1,1	1,0	5,8	4,1	5,6
Eget kapital per aktie, SEK	71,0	72,7	69,3	69,5	62,9
Substansvärde (EPRA NAV) per aktie, SEK	96,3	87,7	92,1	82,6	74,8
Utdelning per aktie, SEK ²⁾	—	—	6,9	1,4	1,3
Viktat genomsnittligt antal aktier, efter utspädning, tusental ¹⁾	150 000	150 000	150 000	149 412	149 400
Fastighetsrelaterade nyckeltal					
Antal hotell, periodens slut ³⁾	104	119	104	119	119
Antal rum, periodens slut ³⁾	21 969	24 780	21 969	24 780	24 661
WAULT, år	8,7	8,4	9,0	—	—
Marknadsvärde fastigheter, MSEK	26 996	27 101	26 504	26 282	25 291
Marknadsvärde, Förvaltningsfastigheter, MSEK	21 233	22 588	20 843	21 911	21 842
Marknadsvärde, Rörelsefastigheter, MSEK	5 763	4 513	5 660	4 371	3 449
¹⁾ Retroaktivt justerat för aktiesplit i maj 2015. Totalt antal utestående aktier uppgår till 150 000 000, varav 75 000 000 A-aktier och 75 000 000 B-aktier. För jämförbarheten har totala antalet aktier används för beräkning av nyckeltalen.					
²⁾ För 2014 anges föreslagen utdelning samt beslutad extra utdelning utbetald under 2014.					
³⁾ Pandox ägda hotellfastigheter.					

<p>B.7</p>		<p>DEFINITIONER</p> <p>Avkastning på eget kapital, % Periodens resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare i förhållande till genomsnittligt eget kapital.</p> <p>Soliditet, % Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare i förhållande till totala tillgångar.</p> <p>Belåningsgrad, % Räntebärande skulder i förhållande till fastigheternas marknadsvärde vid periodens utgång.</p> <p>Räntetäckningsgrad Resultat före värdeförändringar plus finansiella kostnader och avskrivningar, delat med finansiella kostnader.</p> <p>Genomsnittlig skuldränta, % Genomsnittlig räntekostnad i förhållande till räntebärande skulder.</p> <p>Räntebärande nettoskuld, MSEK Räntebärande skulder minus likvida medel och kortfristiga placeringar som likställs med likvida medel.</p> <p>Investeringar, ex förvärv, MSEK Investeringar i anläggningstillgångar exklusive förvärv.</p> <p>Bruttoresultat, Fastighetsförvaltning, MSEK Intäkter minus direkt relaterade kostnader för Fastighetsförvaltning.</p> <p>Bruttoresultat, Operatörsverksamhet, MSEK Intäkter minus direkt relaterade kostnader för Operatörsverksamheten samt avskrivningar på anläggningstillgångar exklusive förvärv.</p> <p>Driftnetto, Fastighetsförvaltning, MSEK Driftnetto motsvaras av bruttoresultat Fastighetsförvaltning. Se avsnittet ” – Vissa definitioner och nyckeltal” för en fullständig redogörelse.</p> <p>Driftnetto, Operatörsverksamhet, MSEK Bruttoresultat Operatörsverksamhet plus avskrivningar inkluderade i kostnader, Operatörsverksamhet. Se avsnittet ” – Vissa definitioner och nyckeltal” för en fullständig redogörelse.</p> <p>EBITDA, MSEK Totalt driftnetto minus central administration (exklusive avskrivning). Se avsnittet ” – Vissa definitioner och nyckeltal” för en fullständig redogörelse.</p> <p>Resultat per aktie, SEK Periodens resultat, hänförligt till moderbolagets aktieägare, delat med det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier.</p>	<p>Cash earnings, MSEK EBITDA plus finansiella intäkter minus finansiella kostnader minus aktuell skatt. Se avsnittet ” – Vissa definitioner och nyckeltal” för en fullständig redogörelse.</p> <p>Cash earnings per aktie, SEK EBITDA plus finansiella intäkter minus finansiella kostnader minus aktuell skatt, delat med det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier.</p> <p>Eget kapital per aktie, SEK Eget kapital, hänförligt till moderbolagets aktieägare, delat med det totala antalet utestående aktier vid periodens utgång.</p> <p>Substansvärde (EPRA NAV) per aktie, SEK Redovisat eget kapital, hänförligt till moderbolagets aktieägare, inklusive återföring av derivat, uppskjuten skatt och omvärdering av Rörelsefastigheter, delat med det totala antalet utestående aktier efter utspädning vid periodens utgång.</p> <p>Utdelning per aktie, SEK Årets beslutade utdelning delat med det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier efter utspädning vid periodens utgång.</p> <p>Viktat genomsnittligt antal aktier, före utspädning Det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier med hänsyn tagen till förändringar i antalet utestående aktier, före utspädning, under perioden.</p> <p>Viktat genomsnittligt antal aktier, efter utspädning Det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier med hänsyn tagen till förändringar i antalet utestående aktier, efter utspädning, under perioden.</p> <p>Antal hotell Antal ägda hotellfastigheter vid periodens utgång.</p> <p>Antal rum Antal rum i ägda hotellfastigheter vid periodens utgång.</p> <p>WAULT (Förvaltningsfastigheter) Genomsnittlig återstående hyrestid till förfall, för hela fastighetsportföljen, viktat efter avtalade hyresintäkter.</p> <p>Marknadsvärde fastigheter, MSEK Marknadsvärdet för Förvaltningsfastigheter plus marknadsvärdet för Rörelsefastigheter.</p>
-------------------	--	---	---

B.7		<p>Väsentliga händelser under perioden 1 januari 2012–31 mars 2015</p> <ul style="list-style-type: none"> Efter Pandox förvärv av Norgani Hotels 2010 ingick Pandox ett avtal med den största hyresgästen, Scandic, om att renovera och uppgradera 40 hotell för sammanlagt 1,6 miljarder SEK, varav Pandox andel uppgick till 1,0 miljarder SEK. I samband därmed har hyresavtalen för hotellen i projektet, som kallas Shark, omförhandlats till, för Pandox, mer förmånliga villkor (högre procentsatser). Shark-projektet är i sin slutfas och förväntas slutföras enligt tidplan under 2015. Projektet har hållit sig inom den ursprungliga budgeten. Den 1 december 2013 slutförde Bolaget sitt förvärv av Norgani-koncernen genom att förvärva resterande 50 procent av koncernen. Bolaget hade redan 2010 förvärvat de övriga 50 procenten i koncernen. Den historiska finansiella informationen för räkenskapsåren 2012 och 2013 i detta Prospekt visar emellertid Pandox räkenskaper som om 100 procent av aktierna i Norgani-koncernen hade förvärvats den 1 januari 2012. Som en del av Norgani-transaktionen förvärvade dessutom Bolaget den 31 december 2012 fyra hotellfastigheter i Danmark, varav tre är belägna i Köpenhamn och en är belägen i Kolding. Under 2013 upphörde hyresavtalen för Hilton Bremen, Hilton Dortmund och Scandic Lübeck. När hyresavtalen upphörde tog Pandox över ansvaret för operatörsverksamheten under separata franchiseavtal, två med Rezidor för hotellen i Dortmund och Bremen (numera Radisson Blu-hotell) och ett med Inter-Continental för hotellet i Lübeck (numera Holiday Inn Lübeck). Vidare tog Pandox i december 2013 över operatörsverksamheten för First Hotel Copenhagen och ingick ett franchiseavtal med First Hotels. Slutligen tog Pandox i april 2014 över hotelloperatörsverksamheten för Omena Hotel i Köpenhamn i Danmark. Hotellet har bytt namn till Urban House Copenhagen och rapporteras per 1 april 2014 under segmentet Operatörsverksamhet. Under 2012–2014 har segmentet Operatörsverksamhet vuxit från 10 hotellfastigheter per 31 december 2012 till 16 hotellfastigheter per 1 mars 2015. Under 2014 avyttrade Pandox 14 hotellfastigheter i Sverige till Fastighets AB Balder samt Hilton Docklands-hotellet i London till H.I.G. Capital. De totala intäkterna från dessa avyttringar uppgick till cirka 2,7 miljarder SEK, eller cirka 12 procent över vad Pandox bedömde marknadsvärdet till per 31 december 2013. <p>Väsentliga händelser sedan 31 mars 2015</p> <p>Den 23 april 2015 offentliggjorde Bolaget att det kommer att ta över driften av Mr. Chip i Kista från och med 1 juni 2015. Hotellfastigheten har ägts av Koncernen sedan 2001 och ingår för närvarande i segmentet Fastighetsförvaltning.</p> <p>Den 5 maj 2015 offentliggjorde Bolaget att Pandox och Elite Hotels har ingått ett nytt hyresavtal med lång löptid för två hotell, Elite Park Avenue Göteborg och Elite Stora Hotellet Jönköping (båda i Sverige). Som en följd av omförhandlingarna av hyresavtalen ska båda hotellen genomgå renoveringar, se avsnitt "Verksamhetsöversikt – Fastighetsportföljen – Projekt".</p> <p>Den 5 maj 2015, vid Pandox Aktiebolag (publ):s årsstämma, godkände aktieägarna styrelsens förslag att dela ut 150 MSEK till SU-ES och beslutade att skapa två aktieklasser, A-aktier och B-aktier, samt att genomföra en aktiesplit (6:1). För mer information avseende Pandox aktiestruktur, se avsnitt "Aktiekapital och ägarförhållanden".</p> <p>Den 8 maj 2015 offentliggjorde Bolaget att det kommer att ta över driften av Quality Hotel & Resort Fagernes i Norge från och med 1 januari 2016. Hotellfastigheten har ägts av Koncernen sedan 2010 och är för närvarande en del av segmentet Fastighetsförvaltning.</p> <p>Nasdaq Stockholms bolagskommitté har den 22 maj 2015 beslutat att uppta Bolagets B-aktier till handel på Nasdaq Stockholm på sedvanliga villkor, däribland att spridningskravet för Bolagets B-aktie uppfylls senast på första handelsdagen.</p>
B.8	Proformaredovisning	Ej tillämplig. Prospektet innehåller inte någon proformaredovisning.
B.9	Resultatprognos	Ej tillämplig. Bolaget offentliggör inte någon resultatprognos.
B.10	Anmärkningar i revisionsberättelserna	Ej tillämplig. Det finns inte några anmärkningar i revisionsberättelserna.
B.11	Rörelsekapital	Ej tillämplig. Pandox anser att det befintliga rörelsekapitalet tillsammans med tillgängliga kreditfaciliteter och förväntade kassaflöden från den löpande verksamheten är tillräckligt för att tillgodose Bolagets nuvarande behov av rörelsekapital över den kommande tolv månadersperioden.

AVSNITT C – VÄRDEPAPPEREN		
C.1	Slag av värdepapper	B-aktier i Pandox Aktiebolag (publ), org. nr 556030-7885. ISIN-kod: SE0007100359.
C.2	Valuta	Aktierna är denominerade i SEK.
C.3	Totalt antal aktier i Bolaget	Per dagen för Prospektet finns det totalt 75 000 000 A-aktier och 75 000 000 B-aktier i Bolaget, med ett kvotvärde om 2,5 SEK vardera. Samtliga aktier är fullt betalda. Inga nya aktier emitteras i samband med Erbjudandet.
C.4	Rättigheter som sammanhänger med värdepapperen	Erbjudandet omfattar endast Bolagets B-aktier. Varje A-aktie berättigar innehavaren till tre röster vid bolagsstämma och varje B-aktie berättigar innehavaren till en röst vid bolagsstämma. Om Bolaget emitterar nya aktier, teckningsoptioner eller konvertibler vid en kontantemission eller en kvittningsemission har aktieägarna som huvudregel företrädesrätt att teckna sådana värdepapper i förhållande till det aktieslag (A-aktier eller B-aktier) och antalet sådana aktier som innehades före emissionen. Aktierna medför rätt till utdelning för första gången på den avstämningsdag för utdelning som infaller närmast efter att B-aktierna tagits upp till handel. Samtliga aktier i Bolaget ger lika rätt till utdelning samt till Bolagets tillgångar och eventuella överskott i händelse av likvidation.
C.5	Inskränkningar i den fria överlåtbarheten	Ej tillämplig. B-aktierna i Bolaget är inte föremål för några överlåtelsebegränsningar.
C.6	Upptagande till handel	Nasdaq Stockholms bolagskommitté har den 22 maj 2015 beslutat att uppta Bolagets B-aktier till handel på Nasdaq Stockholm på sedvanliga villkor, däribland att spridningskravet för Bolagets B-aktier uppfylls senast på första handelsdagen. För det fall Bolagets styrelse slutligt beslutar om notering av Bolagets B-aktier beräknas handeln i Bolagets B-aktier påbörjas omkring den 18 juni 2015.
C.7	Utdelningspolicy	Pandox målsättning är en utdelningsandel på 40–60 procent av cash earnings, med en genomsnittlig utdelningsandel över tid på cirka 50 procent. Framtida utdelningar, och storleken på sådana utdelningar, beror på Pandox framtida utveckling, finansiella ställning, kassaflöden, rörelsekapitalbehov, investeringsplaner och andra faktorer.

AVSNITT D – RISKER		
D.1	Huvudsakliga risker avseende emittenten och dess verksamhet	<p>Pandox verksamhet och marknad är föremål för ett antal risker som helt eller delvis är utanför Pandox kontroll och som kan komma att påverka Pandox verksamhet, finansiella ställning och resultat. Inför ett eventuellt investeringsbeslut är det viktigt att noggrant analysera de riskfaktorer som bedöms vara av betydelse för Pandox framtida utveckling. Dessa risker inkluderar bl.a. följande huvudsakliga bransch- och verksamhetsrelaterade risker:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Värdet på Bolagets tillgångar påverkas av makroekonomiska fluktuationer och likviditeten på fastighetsmarknaden kan minska. Marknaden för hotellfastigheter, och därmed även Bolaget, påverkas av makroekonomiska faktorer, till exempel nivåerna för inflation och tillväxt. En konjunkturunedgång kan minska värdet på vissa av eller samtliga Bolagets hotellfastigheter. Dessutom kan likviditeten på fastighetsmarknaden minska och i den mån Bolaget önskar avvyttra sina tillgångar är förmågan att sälja delar av fastighetsportföljen beroende av investeringsmarknaden och likviditeten på marknaden. • I sin verksamhet är Bolaget utsatt för risker relaterade till ompositionering och omvandling av hotellfastigheter. En del av Pandox strategi är att förvärva stora, underpresterande hotellfastigheter i strategiska lägen som kan rustas upp, renoveras och/eller ompositioneras. I den utsträckning som Bolaget fortsätter att bedriva en sådan verksamhet kommer det att vara utsatt för vissa risker. Dessa risker innefattar, men är inte begränsade till, minskad tillgång till, och högre kostnader för, finansiering på gynnsamma villkor eller över huvud taget, skador på tredje mans egendom under upprustning eller renovering av fastigheter, ökade kostnader och att projekt inte färdigställs på utsatt tid (inklusive risker som ligger utanför Bolagets kontroll, exempelvis väder- eller arbetsförhållanden eller brist på material eller komponenter), att Bolaget avsätter medel och bolagsledningens tid till projekt som inte färdigställs eller inte kan färdigställas samt risken att fastigheter som renoverats eller rustats upp kommer att hyras ut till en lägre hyra än förväntat. • Bolagets kostnader för att underhålla och förbättra sina nuvarande fastigheter kan bli högre än förväntat. Bolagets hyresavtal föreskriver i allmänhet att Bolaget, som hyresvärd, är ansvarigt för investeringar och underhållskostnader hänförliga till fastigheten, såsom byggnaden, tekniska installationer och badrum. Bolaget är utsatt för risken att kostnader avseende underhåll och förbättring av fastigheter för vilka Bolaget svarar i enlighet med hyresavtalen kan bli högre än vad Bolaget uppskattat eller vad som återspeglas i hyressättningen i de relevanta avtalen.

D.1	<p>Huvudsakliga risker avseende emittenten och dess verksamhet, forts.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Bolaget kan misslyckas med att identifiera och förvärva lämpliga hotellfastigheter. Tillgången och efterfrågan på hotellfastigheter, markplaneringen och andra lokala föreskrifter eller tillgången på finansiering kan begränsa tillgången på lämpliga hotellfastigheter. Bolaget är utsatt för konkurrens från internationella, regionala och lokala hotellägare och fastighetsbolag, som kan ha större finansiella resurser än vad Bolaget har och kan vara villiga att betala mer för jämförbara fastigheter än vad Bolaget är. Därmed kan Bolaget komma att misslyckas med att identifiera eller förvärva nya hotellfastigheter på godtagbara villkor, eller över huvud taget. • Bolaget kan från tid till annan komma att förvärva nya hotellfastigheter, vilket är förenat med risker. Fastighetsförvärv är förenade med ett visst mått av inneboende risk och osäkerhet, inklusive risken att bolagsledningens tid och andra resurser används till att försöka få till stånd förvärv som inte fullföljs, risken att betala för mycket för tillgångar, risken för felaktiga antaganden vad gäller framtida resultat för den förvärvade verksamheten, risken för att ta över hyresavtal som är oförmånliga för hyresvärden, liksom risken att bolagsledningens uppmärksamhet avleds från den befintliga verksamheten. • Bolaget kan i framtiden misslyckas med att behålla och rekrytera nyckelpersonal. Bolagets framtida framgång är i viss mån beroende av Bolagets ledande befattningshavare och annan nyckelpersonal som bidrar med expertkunskap, erfarenhet och engagemang. Om Bolaget är oförmöget att behålla ledande befattningshavare och annan nyckelpersonal, eller rekrytera nya ledande befattningshavare eller annan nyckelpersonal för att ersätta personer som lämnar Bolaget, kan det ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat. • Bolaget är beroende av externa hotelloperatörers renommé, varumärke, förmåga att framgångsrikt bedriva sina verksamheter och finansiella ställning. Per dagen för Prospektet äger Bolaget 102 hotellfastigheter belägna i norra Europa och två hotellfastigheter belägna i Kanada. 89 av dessa hotellfastigheter hyrs ut till externa hotelloperatörer. Trots att de flesta av de omsättningsbaserade hyresavtalen innehåller bestämmelser som föreskriver en garanterad minimihyra, skulle Bolaget kunna påverkas väsentligt negativt om de garanterade hyrorna inte kan upprätthållas över tid. Bolaget är beroende av att dess motparter fullgör sina förpliktelser i förhållande till Bolaget, inklusive hotelloperatörernas förmåga att betala sina hyror fullt ut och i rätt tid och deras ansvar för underhåll av fastigheterna. Per 31 mars 2015 svarade Bolagets största hyresgäst, Scandic, för 49 procent av Bolagets antal hotellrum, medan den näst största, Nordic Choice, svarade för 12 procent. Om Bolagets större hotelloperatörer inte förnyar eller förlänger sina avtal när de löper ut finns det en risk att Bolaget inte kan hitta nya hotelloperatörer för fastigheter som står tomma eller bedriva verksamheten framgångsrikt i egen regi. • Bolaget är exponerat för miljörisker. Investeringar i fastigheter är förenade med risken att fastigheterna är förorenade. Detta innebär att krav under vissa förutsättningar kan riktas mot Pandox för marksanering eller avhjälpning i förhållande till misstankar om föroreningar i mark, avrinningsområden eller grundvatten. • Bolaget påverkas av fluktuerande räntenivåer. Ränteutgifter är, och har historiskt varit, Bolagets största utgiftspost. Ränteutgifter påverkas av marknadsräntor och av de ifrågasvarande kreditinstituten marginaler, liksom av Bolagets strategi avseende räntesatser. Majoriteten av Bolagets lånefaciliteter löper för närvarande med rörlig ränta. Dessa räntor är emellertid delvis utbytta genom räntesvappar, vilka Bolaget ingått för att erhålla fasta ränteperioder. Det finns en risk att Bolagets ränteutgifter ökar om marknadsräntorna stiger, eller att Bolaget binder sina räntor vid en nivå som är högre än marknadsräntan. • Bolaget är exponerat för risken att inte kunna refinansiera sina låneavtal när de förfaller. Skuldsättningen i fastighetsbolag är ofta betydande. Bolaget finansierar huvudsakligen sin verksamhet genom upplåning och egna kassaflöden. Det finns en risk att ytterligare kapital inte kommer att kunna anskaffas, eller bara anskaffas till villkor som inte är förmånliga för Pandox. • Bolaget är utsatt för vissa risker som är vanligt förekommande inom hotellbranschen vilka ligger utanför Bolagets kontroll. Bolaget investerar enbart i en typ av tillgång: hotellfastigheter. Därmed är Bolaget utsatt för vissa risker som är vanligt förekommande inom hotellbranschen, inklusive, men inte begränsat till, förändringar i politiska förutsättningar, ekonomiska förutsättningar och marknadsförutsättningar på nationell, regional eller lokal nivå i de områden där Bolaget bedriver sin verksamhet, sjukdomsutbrott och andra hälsorisker, terrorhot eller faktiska terrorhandlingar, extrema väderförhållanden, naturkatastrofer eller andra faktorer som kan påverka rese mönster och antalet resenärer, förändringar i resmåls popularitet och förändringar i resenärers rese mönster och i lokal eller regional efterfrågan, osv. Om en eller flera av dessa faktorer skulle realiseras kan det ha en negativ effekt på Bolagets omsättning och lönsamhet. • Hotellbranschen präglas av intensiv konkurrens och Pandox kan bli oförmöget att konkurrera effektivt i framtiden. Pandox är verksamt i en bransch som är utsatt för en intensiv konkurrens. Pandox konkurrenskraft beror på Bolagets förmåga att förutse framtida förändringar och trender i branschen och att snabbt anpassa sig till befintliga och framtida marknadsbehov. Bolagets konkurrenter kan ha större resurser än Bolaget och kan vara bättre på att stå emot nedgångar i marknaden, konkurrera mer effektivt, behålla kompetent personal i högre utsträckning än Bolaget eller snabbare svara på förändringar på lokala marknader. Om Bolaget inte förmår konkurrera effektivt kan dess intäkter eller vinster sjunka.
-----	---	--

D.1	<p>Huvudsakliga risker avseende emittenten och dess verksamhet, forts.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Nya affärsmodeller kan komma att påverka hotellbranschen. De senaste åren har hotellbranschen bevitnat framväxten av nya marknadsaktörer med affärsmodeller som skiljer sig från hotellägares och hotelloperatörers traditionella affärsmodeller. Sådana marknadsaktörer inkluderar t.ex. AirBnB, Inc. och HomeAway, Inc., vilka har introducerat potentiellt marknadsstörande konkurrens på hotellmarknaden genom att konkurrera på andra villkor än traditionella hotelloperatörer. Om Bolaget inte förmår hävda sig i konkurrensen kan dess intäkter eller vinster komma att sjunka. • Framväxten av internetbaserade resebyråer (Online Travel Agencies, "OTA:s"), kan ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet och lönsamhet. Rum bokas allt oftare genom internetbaserade resebyråer såsom Expedia.com, Hotels.com och Booking.com. En ökning i antalet bokningar genom OTA:s kan minska Bolagets marginaler och skulle kunna påverka dess hyresgästers förmåga att betala sina hyror, vilket skulle kunna ha en väsentligt negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat. Om antalet bokningar genom OTA:s ökar i framtiden kan det dessutom leda till att Bolaget eller dess hotelloperatörer blir beroende av OTA:s för distribution av sina rum. <p>De huvudsakliga bransch- och verksamhetsrelaterade risker som beskrivits ovan kan ha en väsentlig negativ inverkan på Padox verksamhet, resultat, finansiella ställning och framtidsutsikter. Härutöver är Bolaget föremål för ytterligare risker som beskrivs i Prospektet samt risker som inte är kända för Bolaget eller som Bolaget inte uppfattar som väsentliga i nuläget och som kan få en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.</p>
D.3	<p>Huvudsakliga risker avseende värdepapperen</p>	<p>Alla investeringar i värdepapper är förknippade med risker. Sådana risker kan leda till att priset på Padox B-aktie faller avsevärt och investerare riskerar att förlora hela eller delar av sin investering. Riskfaktorerna som berör Padox B-aktie inkluderar:</p> <ul style="list-style-type: none"> • En aktiv, likvid och fungerande marknad för handel med Padox B-aktier kanske inte utvecklas, kursen för aktierna kan bli volatil och potentiella investerare kan förlora en del av eller hela sin investering. Före Erbjudandet finns det inte någon offentlig marknad för handel med Padox B-aktier. Det finns en risk för att en aktiv och likvid marknad inte kommer att utvecklas eller, om en sådan utvecklas, inte kommer att bestå efter att Erbjudandet genomförts. Erbjudandepriiset kommer att fastställas av Huvudägarna i samråd med Joint Bookrunners. Detta pris kommer inte nödvändigtvis att återspegla den kurs som investerare på marknaden kommer vara villiga att köpa och sälja B-aktierna till efter Erbjudandet. Investerare kanske således inte kan vidaresälja B-aktierna till en kurs motsvarande eller överstigande Erbjudandepriiset. • Befintliga aktieägares försäljning av aktier kan få kursen för B-aktierna att sjunka och kan aktualisera kontrollförändringsbestämmelser. Kursen för Padox B-aktier kan sjunka om det sker omfattande försäljning av B-aktier i Bolaget, särskilt försäljningar av Bolagets styrelseledamöter, ledande befattningshavare och större aktieägare eller när ett större antal B-aktier säljs. Vidare kan försäljningar av B-aktier av SU-ES aktualisera kontrollförändringsbestämmelser i Bolagets finansieringsavtal. • Huvudägarna kommer, via SU-ES, fortsätta att ha betydande kontroll över Padox efter Erbjudandet och detta kan begränsa nya aktieägares möjlighet att påverka i bolagsfrågor. Det koncentrerade ägandet som bibehålls av Huvudägarna skulle kunna begränsa andra aktieägares möjlighet att påverka i bolagsfrågor. Huvudägarnas intressen kan avvika väsentligt från eller konkurrera med Padox intressen eller andra aktieägares intressen och Huvudägarna kan komma att utöva sitt inflytande över Padox på ett sätt som inte ligger i övriga aktieägares intresse. • Padox möjlighet ett lämna utdelning till sina aktieägare beror på Bolagets framtida intjänning, finansiella ställning, kassaflöden, behov av rörelsekapital, kostnader för investeringar och andra faktorer. Storleken av eventuell framtida utdelning från Padox är beroende av ett antal faktorer, såsom Bolagets framtida intjänning, finansiella ställning, kassaflöde, behov av rörelsekapital, investeringar och andra faktorer. Det finns en risk att Padox aktieägare inte kommer att besluta om utdelning i framtiden eller att Bolaget inte kommer att ha tillräckligt med utdelningsbara medel. • Valutakursdifferenser kan ha en väsentligt negativ inverkan på värdet på aktieinnehav eller eventuella utdelningar. Aktierna kommer endast att noteras i SEK och eventuella utdelningar kommer att betalas i SEK. Det innebär att aktieägare utanför Sverige kan få en väsentligt negativ effekt på värdet av innehav och eventuella utdelningar när dessa omvandlas till andra valutor om SEK minskar i värde mot den aktuella valutan. • Aktieägare i länder utanför Sverige kanske inte kan delta i eventuella framtida kontantemissioner. Om Padox emitterar nya aktier i en kontantemission, ska aktieägare som en generell regel ha företrädesrätt till att teckna nya aktier i förhållande till antalet innehavda aktier vid emissionen. Aktieägare i vissa andra länder kan dock vara föremål för begränsningar som förhindrar dem att delta i sådana nyemissioner och/eller begränsar och försvårar deras deltagande på andra sätt. • Ankarinvesterarna kanske inte uppfyller sina åtaganden. Ankarinvesternas åtaganden är inte säkerställda genom bankgaranti, spärrmedel, pantsättning eller liknande arrangemang, varför det finns en risk för att Ankarinvesterarna inte kommer att kunna infria sina åtaganden.

AVSNITT E – ERBJUDANDET		
E.1	Emissionsintäkter och emissionskostnader	<p>Inga nya aktier eller andra värdepapper emitteras av Pandox i samband med upprättandet av detta Prospekt, varför Bolaget inte kommer att erhålla några emissionsintäkter.</p> <p>Pandox kostnader hänförliga till upptagandet av B-aktierna till handel på Nasdaq Stockholm och Erbjudandet beräknas uppgå till omkring 20 MSEK. Sådana kostnader är framförallt hänförliga till kostnader för revisorer, advokater, tryckningen av Prospektet och kostnader relaterade till presentationer av bolagsledningen. Pandox kommer att få dessa kostnader ersatta av SU-ES.</p>
E.2a	Motiv till Erbjudandet	<p>Med anledning av Bolagets tillväxt sedan 2004 önskar Huvudägarna att minska Pandox andel av sina respektive fastighets- och investeringsportföljer. Huvudägarna och styrelsen är av åsikten att detta är ett lämpligt tillfälle att minska Huvudägarnas ägande och återigen göra Pandox till ett noterat bolag.</p> <p>Erbjudandet och noteringen kommer att bredda Pandox aktieägarbas och ge Pandox tillgång till de svenska och internationella kapitalmarknaderna, vilket bedöms främja Bolagets fortsatta tillväxt och utveckling. Styrelsen och Pandox ledande befattningshavare anser, tillsammans med Huvudägarna, att Erbjudandet och noteringen av Bolagets B-aktier är ett logiskt och viktigt steg i Pandox utveckling, vilket ytterligare kommer att öka kännedomen om Pandox och dess verksamhet bland nuvarande och potentiella kunder och leverantörer.</p>
E.3	Villkor	<p>Erbjudandet</p> <p>Erbjudandet riktar sig till allmänheten i Sverige¹⁾ och till institutionella investerare²⁾. Erbjudandet omfattar 52 173 914 B-aktier, motsvarande cirka 34,78 procent av det totala antalet aktier i Bolaget.</p> <p>Övertilldelningsoption</p> <p>SU-ES avser att lämna en övertilldelningsoption som innebär en utfästelse att, på begäran av Stabilising Manager för Managers räkning, senast 30 dagar från första dagen för handel i Bolagets B-aktier på Nasdaq Stockholm, avyttra ytterligare upp till 7 826 086 B-aktier, motsvarande högst 5,22 procent av antalet aktier i Bolaget.</p> <p>Anbudsförfarande</p> <p>I syfte att uppnå en marknadsmässig prissättning på de B-aktier som omfattas av Erbjudandet kommer institutionella investerare ges möjlighet att delta i ett anbudsförfarande. Anbudsförfarandet pågår under perioden 9–17 juni 2015. Inom ramen för detta förfarande fastställs Erbjudandepriiset. Anbudsförfarandet för institutionella investerare kan komma att avbrytas tidigare eller förlängas. Meddelande om sådant eventuellt avbrytande eller eventuell förlängning lämnas genom pressmeddelande före anbudens utgång.</p> <p>Priiset i Erbjudandet</p> <p>Erbjudandepriiset fastställs i ovan beskrivna anbudsförfarande och förväntas fastställas inom intervallet 100–110 SEK per B-aktie och förväntas offentliggöras omkring den 18 juni 2015 genom pressmeddelande. Erbjudandepriiset till allmänheten kommer inte att överstiga 110 SEK per B-aktie. Courtage utgår ej. Prisintervall har fastställts av SU-ES i samråd med Joint Bookrunners baserat på det bedömda investeringsintresset från institutionella investerare.</p> <p>Tilldelning</p> <p>Beslut om tilldelning av aktier fattas av SU-ES i samråd med Joint Bookrunners varvid målet är att uppnå en bred spridning av B-aktierna bland allmänheten för att möjliggöra en regelbunden och likvid handel med Bolagets B-aktier på Nasdaq Stockholm. Ankarinvesterarna är emellertid garanterade tilldelning i enlighet med sina respektive åtaganden.</p> <p>Villkor för Erbjudandets fullföljande</p> <p>Erbjudandet är villkorat av att SU-ES, Pandox och Managers ingår avtal om placering av B-aktier i Bolaget, vilket beräknas ske omkring den 17 juni 2015. Erbjudandet är villkorat av att intresset för Erbjudandet är tillräckligt stort för handel i B-aktierna, att avtalet om placering ingås, att vissa villkor i avtalet uppfylls samt att avtalet inte sägs upp.</p>

¹⁾ Till allmänhet räknas privatpersoner och juridiska personer i Sverige som anmäler sig för förvärv av lägst 100 B-aktier och högst 10 000 B-aktier i jämna poster om 100 B-aktier.

²⁾ Till institutionella investerare räknas privatpersoner och juridiska personer som anmäler sig för förvärv av fler än 10 000 B-aktier.

E.4	Intressen och intressekonflikter	<p>ABG, Handelsbanken, Morgan Stanley, Carnegie, DNB Markets och SEB är Managers i Erbjudandet. Managers tillhandahåller finansiell rådgivning och andra tjänster till Bolaget, SU-ES och Huvudägarna i samband med Erbjudandet. Från tid till annan kommer Managers att tillhandahålla tjänster, inom den ordinarie verksamheten och i samband med andra transaktioner, till Huvudägarna och till Huvudägarna närstående parter.</p> <p>Dessutom agerar SEB som långgivare i ett låneavtal med Pandox Aktiebolag (publ) och ett danskt dotterbolag till Pandox Aktiebolag (publ) som låntagare, och som långgivare i ett låneavtal med två danska dotterbolag till Pandox Aktiebolag (publ) som låntagare och Pandox Aktiebolag (publ) som borgensman. Handelsbanken är, direkt eller indirekt genom sin filial i Hamburg, långgivare i fyra låneavtal ingångna med Pandox Aktiebolag (publ) som låntagare. DNB Bank ASA är långgivare i nio kreditavtal med bolag i Koncernen som låntagare och med Pandox Aktiebolag (publ) som borgensman.</p> <p>Därutöver agerar Handelsbanken och DNB Bank ASA gemensamt som ledande arrangörer (En. <i>lead arrangers</i>) och ursprungliga långgivare (En. <i>original lenders</i>) i ett låneavtal ingånget med Pandox dotterbolag som låntagare och borgensmän. DNB Bank ASA agerar som agent och DNB Bank ASA och Handelsbankens filial i Norge agerar tillsammans som hedging-borgenärer i samma avtal.</p>
E.5	Säljande aktieägare/ Lock up-avtal	<p>SU-ES kommer att sälja B-aktier i Erbjudandet.</p> <p>Genom det avtal om placering av aktier som förväntas ingås omkring den 17 juni 2015 kommer SU-ES och Anders Nissen att åta sig, med vissa förbehåll, att inte sälja aktier i Bolaget under viss tid efter att handeln på Nasdaq Stockholm har inletts ("Lock up-perioden") utan ett på förhand inhämtat skriftligt godkännande från Joint Bookrunners. Lock up-perioden för SU-ES kommer att vara 180 dagar. Lock-up-perioden för Anders Nissen kommer att vara 360 dagar. Efter utgången av respektive Lock up-period kan B-aktierna komma att bjudas ut till försäljning, vilket kan påverka marknadspriset på B-aktierna. Joint Bookrunners kan komma att medge undantag från ifrågavarande åtagande. Bolaget och SU-ES kommer i avtalet att åta sig att bland annat, med vissa undantag, under en period av 180 dagar från första dagen för handel i Bolagets B-aktier på Nasdaq Stockholm, inte utan skriftligt medgivande från Joint Bookrunners, besluta eller föreslå bolagsstämma att besluta om ökning av aktiekapitalet genom emission av aktier eller andra finansiella instrument.</p>
E.6	Utspädningseffekt	Ej tillämplig. Inga nya aktier emitteras i samband med Erbjudandet eller noteringen.
E.7	Kostnader som åläggs investerare	Ej tillämplig. Courtage utgår ej.

Risikfaktorer

En investering i Pandox B-aktie är förknippad med olika risker. En rad faktorer påverkar, eller skulle kunna påverka, Pandox verksamhet, både direkt och indirekt. Nedan beskrivs, utan någon särskild ordning och utan anspråk på att vara uttömmande, de riskfaktorer och betydande omständigheter som anses vara väsentliga för Pandox verksamhet och framtida utveckling. De risker som beskrivs nedan är inte de enda riskerna som Pandox och dess aktieägare kan exponeras för. Ytterligare risker som för närvarande inte är kända för Pandox, eller som Pandox för närvarande anser är oväsentliga, kan också ha en väsentlig negativ inverkan på Pandox verksamhet, finansiella ställning eller resultat. Sådana risker kan också leda till att kursen för Pandox B-aktier sjunker betydligt, och att investerare riskerar att förlora hela eller delar av sin investering. Utöver detta avsnitt ska investerare även ta hänsyn till den övriga informationen som lämnas i Prospektet. Prospektet innehåller också framåtriktade uttalanden som påverkas av framtida händelser, risker och osäkerhetsfaktorer. Pandox verkliga resultat kan skilja sig väsentligt från de förväntade resultaten i dessa framåtriktade uttalanden på grund av flera faktorer, däribland de risker som beskrivs nedan och i andra delar av Prospektet.

RISKER RELATERADE TILL BRANSCHEN OCH PANDOX

Värdet på Bolagets tillgångar påverkas av makroekonomiska fluktuationer och likviditeten på fastighetsmarknaden kan minska

Marknaden för hotellfastigheter, och därmed även Bolaget, påverkas av makroekonomiska faktorer. Förändringar i allmänna ekonomiska förhållanden, till exempel nivåerna för inflation och tillväxt, påverkar efterfrågan och värdet på fastigheter, möjligheten att erhålla finansiering för fastigheter och marknaden för fastighetsförsäljning. Makroekonomiska faktorer och andra faktorer utom Bolagets kontroll innefattar, men är inte begränsade till, förändringar i bruttonationalprodukt, sysselsättningsgrad, disponibla bruttoinkomster, inflation, räntenivåer, efterfrågan på rum och befolkningstillväxt. En konjunkturnedgång kan minska värdet på vissa eller samtliga av Bolagets hotellfastigheter.

Bolagets Förvaltningsfastigheter utgör 79 procent av värdet på de fastigheter som ingick i Bolagets fastighetsportfölj per 31 mars 2015. Förvaltningsfastigheter bokförs till verkligt värde, och förändringar i värdet tas upp i resultaträkningen. Värdet på fastigheterna påverkas av flera faktorer. Vissa av dessa faktorer är specifika för varje fastighet, såsom beläggning, hyresnivåer och driftskostnader, och andra är marknadsspecifika, såsom avkastningskrav och kostnaden för kapital baserat på jämförbara transaktioner på fastighetsmarknaden. Om en eller fler fastigheter, eller marknaden i allmänhet, skulle försämrats kan detta få det bokförda värdet på Bolagets Förvaltningsfastigheter att sjunka. Bolaget har anlitat oberoende sakkunniga värderare för att värdera Bolagets fastigheter och har baserat det verkliga värdet för Förvaltningsfastigheterna på dessa värderingar. Trots detta finns det en risk för att Bolagets balansräkning är felaktig eftersom fastighetsvärdering till sin natur är subjektivt och osäker.

Bolagets Rörelsefastigheter redovisas till anskaffningsvärde. Skulle värdet på Bolagets Rörelsefastigheter sjunka under den relevanta fastighetens bokförda värde ska mellanskillnaden kostnadsföras i resultaträkningen.

Likviditeten på fastighetsmarknaden kan minska och i den mån Bolaget önskar avyttra sina tillgångar är därför förmågan att sälja delar av fastighetsportföljen beroende av investeringsmarknaden och likviditeten på marknaden. Den fastighetsmarknad som Bolaget investerar och bedriver sin verksamhet på kan ha lägre likviditet än investeringsmarknaden för andra typer av fastigheter. Risker av denna typ kan i synnerhet orsakas av svagheter i en befintlig marknad för en fastighet, förändringar i finansiell ställning eller framtidsutsikter för potentiella köpare, förändringar i nationella eller internationella ekonomiska förutsättningar och förändringar i lagar, förordningar och skattepolitik i jurisdiktioner där Bolagets fastigheter är belägna. Om Bolaget av någon anledning skulle vara tvunget att likvidera hela eller delar av sin fastighetsportfölj finns det en risk att Bolaget inte kan sälja sina fastigheter till förmånliga villkor, eller över huvud taget.

Om någon av de ovan nämnda riskerna skulle realiseras kan det ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

I sin verksamhet är Bolaget utsatt för risker relaterade till ompositionering och omvandling av hotellfastigheter

En del av Pandox strategi är att förvärva stora, underpresterande hotellfastigheter i strategiska lägen som kan rustas upp, renoveras och/eller ompositioneras. I den utsträckning som Bolaget fortsätter att bedriva sådan verksamhet kommer det att vara utsatt för vissa risker. Dessa risker innefattar, men är inte begränsade till, minskad tillgång till, och högre kostnader för, finansiering på gynnsamma villkor eller över huvud taget, skador på tredje mans egendom under upprustning eller renovering av fastigheter, ökade kostnader och att projekt inte färdigställs på utsatt tid (inklusive risker som ligger utanför Bolagets kontroll, exempelvis väder- eller arbetsförhållanden eller brist på material eller komponenter), att Bolaget avsätter medel och bolagsledningens tid till projekt som inte färdigställs eller inte

kan färdigställas samt risken att fastigheter som renoverats eller rustats upp kommer att hyras ut till en lägre hyra än förväntat på grund av misstag (till följd av exempelvis Bolagets felaktiga beräkningar eller felaktiga antaganden om investeringsbehov, kundbas och efterfrågan på fastigheten).

Dessutom anlitar Bolaget, och förväntar sig att fortsätta anlita, externa byggbolag och tjänsteleverantörer i samband med ompositionerings- och omvandlingsprojekt. Som ett resultat därav skulle Bolaget kunna lida förluster och ytterligare kostnader i projekt om, till exempel, en leverantör hamnar i ekonomiska svårigheter eller andra problem. Därutöver skulle Bolaget kunna löpa risken att kostnadsramar överskrider eller att förseningar uppstår om det uppstår ändringar i planerna, om tilläggsarbete utöver vad som ursprungligen var överenskommet skulle bli nödvändigt i byggfasen eller om tvist uppstår med externa byggbolag och tjänsteleverantörer. Dessutom finns det, även om investeringsprojekt håller sig inom sina respektive budgetar, en risk för att den förväntade avkastningen inte realiserar på grund av sämre än förväntad utveckling vad gäller exempelvis beläggning och genomsnittliga rumsintäkter, vilket kan leda till lägre hyresintäkter än förväntat för Förvaltningsfastigheter och lägre driftnetto än förväntat för rörelsesegmentet Operatörsverksamhet.

Slutligen är Bolagets förmåga att attrahera nya hyresgäster beroende av ett antal faktorer relaterade till fastigheten och det område där fastigheten är belägen, se vidare "– Bolaget kan misslyckas med att identifiera och förvärva lämpliga hotellfastigheter".

De ovan nämnda riskerna, liksom andra oförutsedda händelser, skulle kunna resultera i avsevärda oförutsedda förseningar eller kostnadsökningar och skulle kunna förhindra att renoverings- och ombyggnationsarbeten påbörjas eller förhindra att renoverings- och ombyggnationsarbeten som redan påbörjats färdigställs, vilka samtliga skulle kunna komma att ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolagets kostnader för att underhålla och förbättra sina nuvarande fastigheter kan bli högre än förväntat

Bolagets hyresavtal föreskriver i allmänhet att Bolaget, som hyresvärd, är ansvarigt för investeringar och underhållskostnader hänförliga till fastigheten, såsom byggnaden, tekniska installationer och badrum. I allmänhet är hyresgäster ansvariga för underhållet av samtliga rum, restauranger, lobbyn och andra allmänna utrymmen, inklusive möbler, inventarier och utrustning. De kostnader som Bolaget förväntas ådra sig avseende underhåll och förbättring av sina fastigheter på kort och mellanlång sikt beror på fastigheternas skick. Dessa kostnader påverkas även av byggkostnaderna i de regioner där Bolagets fastigheter är belägna. Krav från marknaden, myndigheter eller andra legala krav skulle kunna resultera i avsevärda eller oförutsedda ökningar av underhållskostnaderna.

Bolaget är utsatt för risken för att kostnader för underhåll och förbättring av fastigheter för vilka Bolaget svarar i enlighet med hyresavtalen kan bli högre än vad Bolaget förväntat sig eller högre än vad som återspeglas i hyressättningen i de relevanta avtalen, vilket kan ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolaget kan misslyckas med att identifiera och förvärva lämpliga hotellfastigheter

En del av Bolagets strategi är att förvärva underpresterande större hotellfastigheter i strategiska lägen som uppfyller Bolagets kriterier. Tillgången och efterfrågan på hotellfastigheter, markplaneringen och andra lokala föreskrifter eller tillgången på finansiering kan begränsa tillgången på lämpliga hotellfastigheter. Bolaget är utsatt för konkurrens från internationella, regionala och lokala hotellägare och fastighetsbolag, vilka kan ha större finansiella resurser än vad Bolaget har och vara villiga att betala mer för jämförbara fastigheter än vad Bolaget är. Därmed kan Bolaget komma att misslyckas med att identifiera eller förvärva nya hotellfastigheter på godtagbara villkor, eller över huvud taget. Om Bolaget misslyckas med att identifiera eller förvärva lämpliga hotellfastigheter kan det ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning eller resultat.

Därutöver är Bolagets förmåga att attrahera hyresgäster till en ny fastighet, när en sådan väl har förvärvats, beroende av att det finns efterfrågan på lokaler i den relevanta fastigheten. Efterfrågan kan påverkas av ett antal faktorer, inklusive hyresgästers förmåga att betala den begärda hyran, byggnadens storlek och kvalitet, vilka faciliteter som erbjuds, fastighetens bekvämlighet, läge och lokalmiljö, konkurrens från andra fastigheter som erbjuder lokaler samt infrastrukturen för transporter i området. Förändringar i infrastruktur, demografi och planbestämmelser, liksom ekonomiska förhållanden i det kringliggande området (som fastigheten är beroende av för sin hyresgästbas) kan dessutom ha en väsentlig negativ inverkan på efterfrågan på fastigheten i fråga. Utbudet av hotellfastigheter påverkas av ny- och ombyggnationsaktiviteter, se "– Hotellbranschen präglas av intensiv konkurrens och Bolaget kan bli oförmöget att konkurrera effektivt i framtiden". Följaktligen kan förändringar i någon av dessa faktorer ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolaget kan från tid till annan komma att förvärva nya hotellfastigheter, vilket är förenat med risker

Förvärv av hotellfastigheter är en del av Bolagets strategi. Fastighetsförvärv är förenade med ett visst mått av inneboende risk och osäkerhet, inklusive risken att bolagsledningens tid och andra resurser används till att försöka få till stånd förvärv som inte fullföljs, risken att betala för mycket för tillgångar, risken för felaktiga antaganden vad gäller framtida resultat för den förvärvade verksamheten och risken för att ta över hyresavtal som är oförmånliga för hyresvärderna, liksom risken att bolagsledningens uppmärksamhet avleds från den befintliga verksamheten.

Förvärv omfattar även risker avseende hotelloperatörsverksamheten. Till exempel kan befintliga hotelloperatörer motsätta sig att frånträda fastigheten, den förvärvade verksamhetens bokföringsunderlag kan vara bristfälligt eller så kan fastigheten vara föremål för oförutsedda miljö- eller skattemässiga krav eller andra förhållanden som kan ha en negativ inverkan på fastighetens värde. Även om Bolaget genomför en utvärdering inför varje investering, vilken är avsedd att identifiera och (i de fall där det är möjligt) reducera risker som är förenade med investeringen, finns det en risk att framtida verksamheter eller fastigheter som förvärvas kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Förvärv kan även vara förenade med risker relaterade till säljaren. Vid förvärv från en säljare som är i, eller kommer att hamna i, ekonomiska svårigheter kan Bolagets möjligheter att få ersättning vid garantianspråk vara begränsade. Vid förvärv från en utländsk säljare kan kulturella skillnader förekomma, eller förvärvsavtalet kan föreskriva att tvister ska avgöras vid utländska domstolar eller skiljenämnder, vilket skulle kunna bidra till större osäkerhet och högre kostnader för Bolaget.

Utöver vad som anges ovan kräver integrering och konsolidering av förvärv avsevärda personella, finansiella och andra resurser, inklusive ledningens tid och uppmärksamhet. Dessutom kan sådan integration vara beroende av Bolagets förmåga att ersätta den förvärvade verksamhetens befintliga ledning och anställda och rekrytera acceptabla ersättare. Om Bolaget inte lyckas identifiera, genomföra och integrera förvärv inom rimlig tid och på ett kostnadseffektivt sätt kan det ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolaget kan i framtiden misslyckas med att behålla och rekrytera nyckelpersonal

Bolagets framtida framgång är i viss mån beroende av Bolagets ledande befattningshavare och annan nyckelpersonal som bidrar med expertkunskap, erfarenhet och engagemang. Bolaget har ingått anställningsavtal eller konsultavtal med nyckelpersonal på villkor som Bolaget anser vara marknadsmässiga. Trots det finns det en risk för att Bolaget inte kommer att lyckas behålla eller rekrytera kvalificerad personal i framtiden. Om Bolaget är oförmögnet att behålla ledande befattningshavare och annan nyckelpersonal, eller rekrytera nya ledande befattningshavare eller annan nyckelpersonal för att ersätta personer som lämnar Bolaget, kan det ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolaget är beroende av externa hotelloperatörers renommé, varumärke, förmåga att framgångsrikt bedriva sina verksamheter och finansiella ställning

Per dagen för Prospektet äger Bolaget 102 hotellfastigheter belägna i norra Europa och två hotellfastigheter belägna i Kanada. 89 av dessa hotellfastigheter hyrs ut till externa hotelloperatörer. Majoriteten av Bolagets hyresavtal med externa hotelloperatörer är omsättningsbaserade, vilket betyder att hyresnivåerna är kopplade till hotellverksamhetens omsättning. Om hotelloperatörernas förmåga att attrahera hotellgäster eller bedriva sina hotellverksamheter försämras, oavsett om detta beror på externa faktorer (såsom förändringar i regelverk eller konkurrenssituation) eller interna faktorer (såsom mindre fokus på att öka eller behålla intäkter eller undermålig hotellledning), kan det leda till att hotelloperatörernas intäkter sjunker, vilket kan ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat. Även om de flesta av de omsättningsbaserade hyresavtalen innehåller bestämmelser som föreskriver en garanterad minimihyra, skulle Bolaget kunna påverkas väsentligt negativt om de garanterade hyrorna inte kan upprätthållas över tid eller för det fall hotelloperatörerna inte kan fullgöra sina betalningsförpliktelser.

Bolaget är beroende av att dess motparter fullgör sina förpliktelser i förhållande till Bolaget, inklusive dess hotelloperatörers förmåga att betala sina hyror fullt ut och i rätt tid och deras ansvar för underhåll av fastigheten. Om Bolagets motparter är

oförmögna att fullgöra sina förpliktelser kan det ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Vidare är risken för fluktuationer vad gäller intäkter större om ett bolag enbart har större hyresgäster, eftersom bolagets exponering för negativa effekter på hotelloperatörernas renommé, varumärke eller förmåga att bedriva sina verksamheter blir proportionerligt större jämfört med om bolaget hade haft fler, mindre operatörer. Per 31 mars 2015 svarade Bolagets största hyresgäst, Scandic, för 49 procent av Bolagets totala antal rum, medan den näst största, Nordic Choice, svarade för 12 procent.

Bolaget strävar efter att upprätthålla positiva långsiktiga relationer med sina hotelloperatörer. Om Bolagets större hotelloperatörer inte förnyar eller förlänger sina avtal när de löper ut, finns det en risk att Bolaget inte kan hitta en ny hotelloperatör till fastigheten eller inte kan bedriva verksamheten framgångsrikt i egen regi, vilket på lång sikt kan leda till lägre bruttointäkter, beläggning och RevPAR. Om hotelloperatörer uppnår en dominant förhandlingsposition löper Bolaget dessutom risken att hotelloperatörerna kan få igenom mer förmånliga villkor när hyresavtal omförhandlas. Den risken skulle också kunna öka om nya aktörer etablerar sig på marknaden och accepterar allmänna villkor som avviker från marknadspraxis (se även ”– Hotellbranschen präglas av intensiv konkurrens och Bolaget kan bli oförmögnet att konkurrera effektivt i framtiden”).

Dessutom kommer utgifter hänförliga till varje fastighet, såsom förvaltnings-, renoverings-, och underhållskostnader, i allmänhet inte att reduceras i proportion till minskningar av hyresintäkter från fastigheten. Vidare fluktuerar underhållskostnader beroende på fastighetens ålder och skick. Se även ”– Bolagets kostnader för att underhålla och förbättra sina nuvarande fastigheter kan bli högre än förväntat.” Nedgångar i hyresintäkter från en fastighet, utan en motsvarande nedgång i därtill hörande kostnader eller utan att Bolaget förmår att överföra eller få ersättning för sådana kostnader, skulle kunna ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolaget är exponerat för miljörisker

Investeringar i fastigheter är förenade med risken att fastigheterna är förorenade. Exempelvis följer av den svenska Miljöbalken (1998:808) att den part som har bedrivit verksamhet som bidragit till föroreningen ska ansvara för avhjälpningen. Om ingen verksamhetsägare kan verkställa eller betala för avhjälpningen ska ansvaret bäras av part som förvärvat fastigheten efter 1998, om den parten, vid tiden för förvärvet, var medveten om eller borde ha upptäckt föroreningen. Bolaget har historiskt sett ägt eller förvärvat fastigheter som varit förorenade med asbest och har därför varit tvunget att avlägsna eller kapsla in material innehållande asbest från sådana hotell.

Inom EU föreskriver Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/35/EG av den 21 april 2004 om miljöansvar för att förebygga och avhjälpa miljöskador att ansvaret, under vissa förutsättningar, faller på verksamhetsägaren och inte på fastighetsägaren eller förvärvaren av fastighet. Vissa enskilda medlemsstater i EU kan ha infört miljölagstiftning som dessutom skulle kunna ålägga ett ansvar för fastighetsägaren eller förvärvaren av fastigheten eller en hyresgäst oavsett om de gav upphov till föroreningen eller kände till den. Detta innebär att krav under vissa

förutsättningar kan riktas mot Pandox för marknadsanering eller avhjälpande i förhållande till misstankar om föroreningar eller möjliga föroreningar i mark, avrinningsområden eller grundvatten. Sådana krav kan ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolagets svenska och danska hotelloperatörer omfattas av svenska och danska regler om besittningsskydd

Bolagets hotelloperatörer i Sverige och Danmark omfattas av regler om besittningsskydd, vilka generellt sett innebär att hotelloperatören har rätt att kompenseras i det fall fastighetsägaren säger upp avtalet eller vägrar att acceptera förlängning av hyresförhållandet till marknadsvillkor. Sådant besittningsskydd skulle kunna göra det kostsamt för Bolaget att meddela att ett hyresförhållande sägs upp (till exempel för att byta hotelloperatören) vilket ytterst kan ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolaget är beroende av sitt renommé

Pandox renommé är en viktig tillgång för Bolaget eftersom Pandox förmåga att attrahera och behålla hyresgäster till viss del är beroende av detta renommé. Ett sådant beroende gör Bolagets verksamhet exponerat för risker i förhållande till skador på Pandox renommé, till exempel om Pandox inte längre skulle betraktas som en kompetent och seriös marknadsaktör. Om Pandox renommé försämras kan Bolaget bli oförmöget att attrahera hyresgäster till sina hotellfastigheter, vilket kan ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

En majoritet av Bolagets hotellfastigheter är belägna i Sverige och en försämring av den svenska ekonomin kan ha en negativ inverkan på Bolaget

Den 31 mars 2015 utgjorde marknadsvärdet för Bolagets hotellfastigheter i Sverige 47 procent av det sammanlagda marknadsvärdet för Bolagets samtliga hotellfastigheter. Pandox intäkter är beroende av trender på hotellmarknaden som nära följer den allmänna ekonomiska utvecklingen. Under perioder med hög ekonomisk aktivitet ökar normalt såväl affärsresor som konferensaktiviteter medan en minskning normalt sker under perioder med låg ekonomisk aktivitet. De viktigaste faktorerna som påverkar lokala hotellmarknader är lokala ekonomiska förhållanden, andelen ny hotellkapacitet, hur välutvecklad en marknad är avseende vissa varumärken och segment, och valutaförändringar. På grund av Bolagets höga koncentration av hotellfastigheter i Sverige, skulle försämringar vad gäller dessa faktorer i Sverige, eller händelser av extraordinär karaktär i Sverige kunna få en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat och en proportionellt större negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat jämfört med sådana händelser i andra geografiska områden.

Genom rörelsesegmentet Operatörsverksamhet är Bolaget exponerat för risker som är vanligt förekommande inom hotelloperatörsverksamhet

Genom sitt ägande av hotellfastigheter är Bolaget exponerat för risker som är vanligt förekommande inom hotellbranschen, se avsnitt " – Bolaget är utsatt för vissa risker som är vanligt före-

kommande inom hotellbranschen vilka ligger utanför Bolagets kontroll". Därutöver är Bolaget, genom rörelsesegmentet Operatörsverksamhet, verksam som hotelloperatör och är därför utsatt för vissa risker som är vanligt förekommande inom hotelloperatörsverksamhet, inklusive, men inte begränsat till:

- ökade driftskostnader, inklusive kostnader för energi, mat, ersättning, förmåner, försäkringar och oförutsedda kostnader till följd av force majeure-händelser, som inte fullt ut kan vägas upp av höjda priser på rum eller andra tjänster på hotel- len;
- kostnader och administrativa skyldigheter förenade med efterlevnad av tillämpliga lagar och förordningar;
- risker kopplade till prognostisering över beläggningsgrad på kort och medellång sikt, inklusive bibehållandet av en flexibel arbetsstyrka och förmågan att hantera fackliga åtgärder som kan påverka verksamheten, öka arbetskraftskostnaderna eller begränsa ledningens förmåga att fokusera på att driva hotellet;
- försämringar avseende kvaliteten eller renomméet hos något av Bolagets fem självständiga varumärken;
- oförmåga att hålla jämna steg med den tekniska utvecklingen som är nödvändig i en hotellverksamhet, liksom fel i, väsentliga skador på eller avbrott i IT-system, mjukvara eller webbplatser; och
- kostnader och risker förenade med att skydda gästernas personuppgifters integritet och säkerhet.

Om en eller flera av dessa faktorer inträffar kan det ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolaget är exponerat för fluktuationer i valutakurser

Bolaget bedriver verksamhet i ett antal länder med olika valutor och är därför exponerat för risken att fluktuationer i valutakurser kan få en negativ påverkan på Pandox resultaträkning, balansräkning och/eller kassaflöden. Bolagets redovisningsvaluta är SEK. De viktigaste valutorna (vid sidan av SEK) är EUR, NOK och DKK.

Valutaexponering uppstår varje gång ett av Bolagets verksamhetsdrivande dotterbolag deltar i en transaktion där det använder sig av en annan valuta än den det vanligen använder i sin verksamhet. De största exponeringarna är EUR/SEK och NOK/SEK. Utöver detta uppstår valutaomräkningsexponering när resultat och finansiella ställningar för utländska dotterbolag ska omräknas från den ifrågavarande funktionella valutan till SEK till gällande växelkurs för att tas upp i Bolagets koncernredovisning, (vilken förs i SEK). Dessutom kan förändringar i värderingar av Bolagets fastigheter, när värderingar i lokala valutor uppdateras, innebära ytterligare effekter när de uppdaterade värderingarna omräknas till SEK. Växelkursen mellan lokala valutor och SEK kan fluktuera avsevärt. Fluktuationer av betydelse kan ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Valutafluktuationer kan även ha en negativ inverkan på resandet i allmänhet om, till exempel, den lokala valutan på ett populärt resmål ökar kraftigt i värde, se även " – Bolaget är utsatt för vissa risker som är vanligt förekommande inom hotellbranschen vilka ligger utom Bolagets kontroll". Om någon av dessa situationer skulle inträffa skulle det kunna ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolagets försäkringsskydd kan vara otillräckligt för potentiell ansvarsskyldighet och andra förluster

Bolaget har för närvarande ett försäkringsskydd som täcker de typer av skador och till de belopp som Bolaget anser vara sedvanligt i branschen, inklusive en global tillgångs- och verksamhetsavbrottsförsäkring, en global ansvarsförsäkring, en brottsförsäkring, en VD- och styrelseansvarsförsäkring, en affärsreseförsäkring och en terrorismförsäkring.

Trots detta kan Bolagets försäkringsskydd visa sig vara otillräckligt för att kompensera för förluster knutna till skador på Bolagets fastigheter. Särskilt vissa typer av risker (såsom krig, terrorhandlingar, naturkatastrofer eller extrema väderförhållanden såsom översvämningar) kan vara, eller i framtiden bli, omöjliga eller alltför kostsamma att försäkra Bolaget mot. Bolaget kan komma att ådra sig betydande förluster eller skador på sina fastigheter eller sin verksamhet som inte kompenseras fullt ut eller över huvud taget. Det finns en risk att försäkringsskyddet inte omfattar uteblivna hyresintäkter på grund av att skador på fastigheter får hotelloperatörer att säga upp eller inte förnya sina hyresavtal. Om en oförsäkrad skada, eller en skada överstigande försäkringsskyddet, skulle inträffa, kan Bolaget komma att förlora det kapital som investerats i den drabbade fastigheten, liksom framtida intäkter från fastigheten. Bolaget kan dessutom bli ansvarigt för att reparera skador som orsakats av oförsäkrade risker. Bolaget kan även förbli ansvarigt för skulder eller andra ekonomiska förpliktelser avseende skadade byggnader.

Oförsäkrade förluster, eller förluster överstigande försäkringsskyddet, kan få en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

RISKER RELATERADE TILL FINANSIERING

Bolaget påverkas av fluktuerande räntenivåer

Utöver Bolagets egna kapital finansieras Bolagets verksamhet genom lån från kreditinstitut. Med ränterisk avses risken att förändringar i marknadsräntor kan få finansiella intäkter och kostnader, liksom värdet på finansiella instrument, att fluktuera.

Ränteutgifter är, och har historiskt varit, Bolagets största utgiftspost. Ränteutgifter påverkas av marknadsräntor och av de ifrågavarande kreditinstitutens marginaler, liksom av Bolagets strategi avseende räntesatser. För närvarande löper majoriteten av Bolagets lånefaciliteter med rörlig ränta. För att reducera sin ränteriskexponering har Bolaget ingått ränteswappar för att erhålla fasta ränteperioder. Per 31 mars 2015 uppgick dessa ränteswappar till 9 704,9 MSEK, varav 8 475,4 MSEK har ränteförfallsperioder mellan ett till åtta år.

Det finns en risk att Bolagets ränteutgifter kan öka om marknadsräntorna stiger, eller att Bolaget binder sina räntor vid en nivå som är högre än marknadsräntan. Om Bolagets missbedömer räntefluktuationer i sin strategi för fast räntebindning kan detta ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolaget är exponerat för risken att inte kunna refinansiera sina låneavtal när de förfaller

Med refinansieringsrisk avses risken att finansiering inte kan erhållas eller förnyas vid utgången av dess löptid, eller endast kan erhållas eller förnyas till kraftigt ökade kostnader. Skuld-sättningen i fastighetsbolag är ofta betydande. Bolagets finansierar huvudsakligen sin verksamhet genom upplåning och Bola-

gets egna kassaflöden. Bolagets totala räntebärande skuld uppgick per 31 mars 2015 till 12 821,9 MSEK varav 1 222,3 MSEK, motsvarande 10 procent, förfaller till omförhandling eller återbetalning inom ett år och 11 599,6 MSEK, motsvarande 90 procent, förfaller till omförhandling eller återbetalning inom ett till sex år.

Det finns en risk att ytterligare kapital inte kommer att kunna erhållas, eller endast kan erhållas till villkor som är oförmånliga för Pandox. Även om Koncernen för närvarande har tillgång till långsiktig finansiering, kan Pandox i framtiden komma att bryta mot sina finansiella kovenanter och andra förpliktelser i kredit- och låneavtal på grund av det allmänna ekonomiska klimatet och störningar på kapital- och kreditmarknaderna. Trots att Pandox finansiella ställning anses vara stabil i nuläget finns det en risk att Pandox kan komma att behöva ytterligare finansiering i framtiden. Om Bolaget misslyckas med att erhålla nödvändigt kapital i framtiden kan det ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat. Om Bolaget misslyckas med att refinansiera sina låneavtal eller bara kan erhålla refinansiering av sina låneavtal till avsevärt högre kostnader skulle det kunna ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolaget är beroende av tillgänglig likviditet för att betala verksamhetskostnader och räntekostnader

Bolaget är beroende av tillgänglig likviditet för att kunna uppfylla sina betalningsförpliktelser avseende betalning av verksamhets- och underhållskostnader, genomförande av investeringar och betalning av ränte- och amorteringskostnader avseende sin finansiering. Koncernen har ett centralt bankkonto genom vilket likvida tillgångar placeras på ett räntebärande transaktionskonto. Koncernen investerar också från tid till annan i tidsbundna banktillgodohavanden. Koncernen har per 31 mars 2015 tillgång till kreditfaciliteter om 6 439,4 MSEK. Per 31 mars 2015 var 4 860,9 MSEK utnyttjat under faciliteterna. Om Bolaget skulle sakna tillräcklig likviditet för att uppfylla sina förpliktelser kan detta ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

RISKER RELATERADE TILL PANDOX HOTELL-VERKSAMHET

Bolaget är utsatt för vissa risker som är vanligt förekommande inom hotellbranschen vilka ligger utanför Bolagets kontroll

Bolaget investerar enbart i en typ av tillgång: hotellfastigheter. Därmed är Bolaget utsatt för vissa risker som är vanligt förekommande inom hotellbranschen, vilket inkluderar, men inte är begränsat till:

- förändringar i politiska förutsättningar, ekonomiska förutsättningar och marknadsförutsättningar på nationell, regional eller lokal nivå i de områden där Bolaget bedriver sin verksamhet;
- sjukdomsutbrott och andra hälsorisker, terrorhot eller faktiska terrorhandlingar, extrema väderförhållanden, naturkatastrofer eller andra faktorer som kan påverka rese-mönster och antalet resenärer;
- förändringar i ett resmåls popularitet och förändringar i resenärers rese-mönster och i lokal eller regional efterfrågan;
- ändrade förhållanden på de marknader varifrån hotellgäster

kommer kan påverka efterfrågan på hotellrum i marknader där Bolaget äger hotell eller bedriver hotellverksamhet, vilket kan medföra att antalet turister och affärsresenärer från vissa länder minskar;

- förändringar i valutakurser som påverkar vissa resmåls popularitet, exempelvis om valutan på ett populärt turistresmål ökar kraftigt i värde;
- begränsningar i företags och myndigheters reserelaterade budgetar och utgifter (inklusive ökad användning av telefon- eller videokonferenser istället för fysiska möten), liksom förekomsten av mässor, utställningar, kongresser och andra branschkonvent;
- uttalanden, åtgärder eller ingripanden från myndigheter i förhållande till resor och företags reserelaterade aktiviteter och den negativa effekt detta kan ha på allmänhetens uppfattning om sådana resor och aktiviteter;
- avbrott i tillgängliga transportmedel (inklusive strejker);
- de allmänna och ekonomiska förutsättningarna för verksamheten i flyg-, tåg-, bil- och andra transportrelaterade sektorer, inklusive minskningar av kapacitet för linjeflyget och antal flyglinjer; och
- förändringar i sammansättningen mellan fritids- och affärsresenärer.

Eftersom Bolaget uteslutande är verksamt inom hotellbranschen skulle en eller flera av dessa faktorer, om de realiseras, kunna ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Hotellbranschen präglas av intensiv konkurrens och Bolaget kan bli oförmöget att konkurrera effektivt i framtiden

Bolaget är verksamt i en bransch som är utsatt för en intensiv konkurrens. Utbud och efterfrågan på hotellrum varierar över tid och mellan marknader och det finns en risk att efterfrågan på hotellrum ökar långsammare än utbudet. När efterfrågan är större än utbudet kan nya konkurrenter störa konkurrensen genom att ta sig in på hotellmarknaden med affärsmodeller eller kapacitet som inte är hållbara under perioder när efterfrågan är lägre. Effekten av nya konkurrenter eller ökad kapacitet kan leda till avsevärd priskonkurrens, i synnerhet på mindre marknader. Sådan konkurrens kan pressa ned marknadshyror eller introducera nya villkor i avtal.

Pandex konkurrenskraft beror på Bolagets förmåga att förutse framtida förändringar och trender i branschen och att snabbt anpassa sig till befintliga och framtida marknadsbehov. Bolagets konkurrenter kan ha större resurser än Bolaget och kan vara bättre på att stå emot nedgångar i marknaden, konkurrera mer effektivt, behålla kompetent personal i större utsträckning än Bolaget eller snabbare svara på förändringar på lokala marknader.

För de hotell som Bolaget driver i egen regi möter Bolaget konkurrens om individuella gäster, gruppbokningar och konferensverksamhet. Bolaget konkurrerar om dessa kunder baserat i huvudsak på varumärkesigenkänning och renommé, liksom på läge, rumspriser, fastighetens storlek och tillgänglighet vad avser rum och konferensutrymmen, boendekvalitet, kundnöjdhet och bekvämligheter. Bolagets konkurrenter kan ha större finansiella resurser, marknadsföringsresurser och effektivare tekniska plattformar, vilket kan möjliggöra för konkurrenterna att upprusta sina fastigheter och utöka och förbättra sina mark-

nadsföringsinsatser på sätt som skulle kunna påverka Bolagets förmåga att effektivt konkurrera om gäster.

Om Bolaget inte förmår att konkurrera effektivt kan dess intäkter eller vinster sjunka. En utökad lokal rumskapacitet genom uppförandet av nya hotell kan, vilket också skett historiskt, leda till en snabb negativ påverkan på beläggningsgrad och genomsnittspriser, vilket resulterar i sjunkande RevPAR. Inträffar dessa risker skulle det kunna ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Nya affärsmodeller kan komma att påverka hotellbranschen

De senaste åren har hotellbranschen bevittnat framväxten av nya marknadsaktörer med affärsmodeller som skiljer sig från hotellägares och hotelloperatörers traditionella affärsmodeller. Sådana marknadsaktörer inkluderar t.ex. AirBnB, Inc. och HomeAway, Inc., som båda har introducerat potentiellt marknadsstörande konkurrens på hotellmarknaden genom att konkurrera på andra sätt än traditionella hotelloperatörer. Dessutom finns det en risk att framtida affärsmodeller, vilka Bolaget för närvarande inte har någon kännedom om, kan tillkomma i hotellbranschen, vilket skulle kunna påverka branschens konkurrenssituation.

Om Bolaget inte förmår hävda sig i konkurrensen kan dess intäkter eller vinster komma att sjunka. Nya marknadsaktörer skulle kunna införa marknadsstörande affärsmodeller vilket skulle kunna ha en betydande negativ inverkan på Bolagets förmåga att konkurrera, vilket i sin tur skulle kunna ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Framväxten av internetbaserade resebyråer kan ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet och lönsamhet

Under det senaste årtiondet har nya distributionskanaler tillkommit. Konsumentbeteendet har förändrats särskilt inom fritidssegmentet, där hotellrum allt oftare bokas genom internetbaserade resebyråer (Online Travel Agencies, "OTA:s"), såsom Expedia.com, Hotels.com och Booking.com. OTA:s har historiskt sett tagit en högre provision från hotelloperatören än andra distributionskanaler. En ökning i antalet bokningar genom OTA:s kan därför minska Bolagets marginaler och skulle kunna påverka dess hotelloperatörers förmåga att betala hyra, vilket skulle kunna ha en väsentligt negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat. Om antalet bokningar genom OTA:s ökar i framtiden kan det dessutom leda till att Bolaget eller dess hotelloperatörer blir beroende av OTA:s för distribution av sina rum.

OTA:s använder sig i allmänhet av aggressiva marknadsföringsstrategier, inklusive betydande resurser till reklamkampanjer på internet och TV i syfte att locka konsumenter till sina webbplatser. Konsumenter kan komma att utveckla lojalitet till OTA:s varumärken, webbplatser och bokningssystem snarare än till Bolagets och dess hotelloperatörers varumärken och system. Om konsumenternas varumärkeslojalitet skulle förändras, eller om hotelloperatörer inte kan marknadsföra sina hotellrum genom OTA:s, kan det få kunder att, till följd av sina förändrade varumärkeslojaliteter eller på grund av misslyckade marknadsföringsåtgärder, styra sina bokningar bort från Bolaget och dess hotelloperatörer, och till följd därav påverka Bolaget och dess verksamhet och lönsamhet. OTA:s kan dessutom ha incitament

och intressen som inte ligger i linje med Bolagets. Till exempel kan OTA:s lyfta fram konkurrenter till Pandox eller dess hotelloperatörer på bekostnad av Pandox och dess hotelloperatörer.

Om en eller fler OTA:s skulle minska eller säga upp sina relationer till Pandox eller Pandox hotelloperatörer skulle det kunna ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Hotellbranschen präglas av säsongsvariationer, vilket kan bidra till fluktuationer i Bolagets resultat och finansiella ställning

Hotellbranschen är till sin natur säsongsstyrd. De perioder under vilka Bolagets fastigheter genererar högre intäkter varierar från fastighet till fastighet, beroende framförallt på fastighetens läge och vilken kundbas fastigheten har. Eftersom en majoritet av gästerna på hotell som ägs eller drivs av Bolaget är affärsresenärer, har Bolagets intäkter i allmänhet, historiskt sett, varit större under andra och fjärde kvartalen än under första och tredje kvartalen. Hur helger och större evenemang infaller kan också påverka Bolagets intäkter. Säsongsvariationer i hotellbranschen kan bidra till fluktuationer, vilket i sin tur kan ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

SKATTEMÄSSIGA OCH LEGALA RISKER

Bolaget är exponerat för risk för tvister, utredningar och andra rättsliga förfaranden

Tvister, anspråk, utredningar och rättsliga förfaranden kan leda till att Pandox blir skyldigt att betala skadestånd eller upphöra med vissa förfaranden. Koncernbolag kan bli inblandade i tvister inom ramen för sin vanliga affärsverksamhet och riskerar att bli föremål för stämning avseende anspråk som rör förvärv eller försäljningar av hotellfastigheter, hyresavtal eller andra avtal samt arbetstvister eller fackliga tvister. Dessutom kan Koncernbolag, eller Koncernbolags styrelseledamöter, ledande befattningshavare, anställda eller närstående bolag, komma att bli föremål för brottsutredningar eller brottsmålsprocesser. Sådana tvister, anspråk, utredningar och rättsliga förfaranden kan vara tidskrävande, störa den normala verksamheten, inbegripa anspråk på stora summor och medföra betydande rättegångskostnader. Det kan därutöver ofta vara svårt att förutse utgången i komplexa tvister, anspråk, utredningar och rättsliga förfaranden. Som en följd därav kan tvister, anspråk, utredningar och rättsliga förfaranden ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Pandox skattesituation kan försämrats om Bolagets tidigare eller nuvarande hantering av skattefrågor ifrågasätts med framgång

Bolaget bedriver verksamhet genom ett antal dotterbolag i olika länder. Hanteringen av skattefrågor inom Koncernen är baserad på tolkningar av gällande skattelagstiftning, skatteavtal och andra skatteföreskrifter i de olika länderna samt ställningstaganden från berörda skattemyndigheter. Bolaget inhämtar regelbundet råd från oberoende skatteexperter i dessa frågor. Pandox och dess dotterbolag är från tid till annan föremål för skatterevisorer och granskningar. Till dagens datum har emellertid endast vissa Koncernbolag varit föremål för fullständiga skatterevisorer. För närvarande pågår en skatterevison avse-

ende internprissättning i ett belgiskt dotterbolag som kan resultera i att internprissättningen justeras. Det finns en risk att skatterevisorer och granskningar kan resultera i att något bolag i Koncernen påförs tillkommande skatt eller nekas gjorda avdrag, särskilt med hänsyn till tidigare genomförda förvärv och försäljningar av fastigheter och bolag, finansieringar, koncerninterna omorganiseringar, gränsöverskridande transaktioner, förvärv av dotterbolag med skattemässiga underskott, att Bolaget kan anses bedriva blandad verksamhet ur moms-hänseende samt koncernens invecklade företagsstruktur. Om Bolagets tolkning av skattelagstiftning, skatteavtal och andra skatteföreskrifter eller dess tillämplighet är felaktig, om en eller flera myndigheter med framgång gör negativa skattejusteringar avseende en affärsenhet inom Koncernen eller om gällande lagar, avtal, föreskrifter eller tolkningar av dessa eller den administrativa praxisen i förhållande till dessa förändras, inklusive med retroaktiv verkan, kan Koncernens tidigare och nuvarande hantering av skattefrågor ifrågasättas. Om skattemyndigheter med framgång gör gällande sådana anspråk, kan detta leda till en ökad skattekostnad, inklusive skattetillägg och ränta, och ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Förändringar i skattelagstiftning kan öka Pandox skattekostnader eller på annat sätt ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets finansiella ställning och resultat

I juni 2014 lämnade Företagsskattekommittén förslag till den svenska regeringen beträffande införandet av ett nytt system för företagsbeskattning i Sverige. Kommitténs huvudförslag bestod av två delar: för det första föreslogs att en företagskoncerns avdrag för finansiella nettokostnader, såsom räntekostnader och andra finansiella kostnader, skulle tas bort, för det andra föreslogs att ett schablonmässigt avdrag om 25 procent av bolagets totala beskattningsbara vinst skulle införas. Kommittén lämnade även ett alternativt förslag enligt vilket bolagsskattesatsen skulle sänkas och avdrag för finansiella nettokostnader skulle begränsas till 20 procent av ett avdragsunderlag som utgick från EBIT. Förslagen har varit föremål för kritik och granskas för närvarande av regeringen i Sverige. Det tillkännagavs i vårbudgetpropositionen 2015 att kommitténs förslag är föremål för vidare bearbetning av regeringen och att eventuell lagstiftning baserad på förslaget tidigast träder ikraft den 1 januari 2017. Regeringen har även kommunicerat att ingen av modellerna bör genomföras utan att först genomgå grundlig analys och förändringar. Kommande lagförslag som läggs fram av regeringen till riksdagen kan antingen vara baserat på kommitténs förslag eller vara utformat på ett helt annat sätt. I Norge har en regeringskommitté föreslagit vissa ytterligare begränsningar i avdragsrätten för ränta, inklusive ränta på externa lån. Vidare har ändringar av befintliga begränsningsregler avseende avdragsrätten för ränta införts i Kanada, för att ytterligare förhindra skatteundandragande vid indirekta lån genom externa långivare. De ändrade begränsningsreglerna i Kanada kommer att tillämpas från och med beskattningsåret 2015. Bolaget har betydande räntekostnader och om någon av de svenska eller norska kommittéernas förslag, eller någon annan begränsning i avdragsrätten för räntor, introduceras i Sverige, Norge eller andra jurisdiktioner där Bolaget är verksamt eller de ändrade begränsningsreglerna i Kanada är tillämpliga på något av de kanadensiska dotterbolagen, kan Bolagets skattekostnad öka och detta kan ha en

väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Eftersom lagar, avtal och andra föreskrifter avseende beskattning, liksom andra fiskala avgifter, inklusive hotellskat-ter, historiskt har varit föremål för upprepade förändringar och justeringar, är ytterligare förändringar att vänta framöver i de jurisdiktioner där Bolaget är verksam, eventuellt med retroaktiv verkan. Alla sådana förändringar kan ha en betydande inverkan på Bolagets skattebelastning samt en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Rätten till avdrag för skattemässiga underskott kan begränsas eller falla bort, som ett resultat av framtida förändringar i svensk skattelagstiftning eller, enligt nuvarande regler, som ett resultat av ändrade ägarförhållanden

Företagsskattekommittén föreslog även att tidigare års underskott som kvarstår i ett bolag den 31 december 2015 ska minskas med 50 procent som en engångshändelse. Den föreslagna minskningen har kritiserats hårt av remissinstanserna. Regeringen har kommunicerat att förslaget bör ses över. Vid tidpunkten för Erbjudandet är det alltjämt osäkert om den svenska regeringen kommer att föreslå någon minskning av befintliga skattemässiga underskott och vid vilket datum en eventuell minskning skulle ske.

Padox hade per 31 december 2014 ett sammanlagt skattemässigt underskott i den svenska delen av Koncernen uppgående till 2 848 MSEK. Hela det skattemässiga underskottet är aktiverat i balansräkningen. Skattemässiga underskott kan begränsas eller falla bort till följd av framtida förändringar i svensk skattelagstiftning eller, enligt nuvarande regler, som ett resultat av ägarförändringar som innebär att en eller flera aktieägare enligt särskild beräkning sammantaget innehar aktier som förvärvats över viss tid och som representerar mer än 50 procent av rösterna. Vid en sådan ägarförändring faller historiska underskott bort till den del de överstiger 200 procent av utgiften för att förvärva det bestämmande inflytandet (enligt särskild beräkning där tillskott och andra värdeöverföringar kan komma att reducera utgiften på visst sätt). Om Koncernens skattemässiga underskott faller bort eller reduceras kan det få en betydande inverkan på Koncernens skattebelastning, inklusive potentiellt medföra skattetillägg, och ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Bolagets skattebelastning kan öka vid felaktiga klassificering av genomförda fastighetsinvesteringar

Koncernen gör betydande investeringar i sina fastigheter. Padox klassificering av kostnader för investeringar i fastigheter med avseende på hanteringen av dem från ett direktavdrags- och avskrivningsperspektiv är baserad på tolkningar av gällande skattelagstiftning, föreskrifter i de olika länderna samt ställningstaganden från berörda skattemyndigheter. Bolaget har en policy för hantering av dessa klassificeringar och inhämtar regelbundet råd i dessa avseenden från oberoende skatteexperter. Om Padox tolkning av lagstiftning och föreskrifter eller dess tillämplighet är felaktig, eller om tillämplig lagstiftning och föreskrifter eller statliga tolkningar därav eller administrativ praxis i förhållande till dessa förändras, kan Koncernens tidigare och nuvarande direktavdrag och avskrivningar komma att ifrågasättas. Om skattemyndigheter med framgång gör gällande sådana

anspråk, kan detta leda till en ökad skattebelastning, inklusive skattetillägg och ränta, och ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Ett ifrågasättande av Padox hantering av historiska negativt justerade anskaffningsutgifter på andelar i handels- och kommanditbolag skulle kunna öka Bolagets skattebelastning

En övergångsregel i svensk skattelagstiftning som trädde i kraft den 1 januari 2010 innebar att delägare med en skattemässigt negativ justerad anskaffningsutgift på sina andelar i handels- och kommanditbolag per 1 januari 2010 skulle ta upp ett belopp som motsvarade den negativt justerade anskaffningsutgiften till beskattning. Negativt justerade anskaffningsutgifter uppgående till 106 MSEK eliminerades i Koncernen genom interna transaktioner före detta datum. Transaktionerna deklarerades i de berörda bolagens inkomstdeklarationer taxeringsåret 2010. Skatteverket kan komma att fatta ett eftertaxeringsbeslut avseende den negativt justerade anskaffningsutgiften och påföra skattetillägg fram till utgången av 2015, om informationen som angavs i inkomstdeklarationerna taxeringsåret 2010 bedöms ha varit exempelvis felaktig eller vilseledande. Om Skatteverket med framgång ifrågasätter Koncernens transaktioner avseende historiska negativt justerade anskaffningsutgifter på andelar i handels- och kommanditbolag och gör gällande anspråk på beskattning, inklusive skattetillägg och ränta, skulle Koncernens skattebelastning öka, vilket kan ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

RISKER RELATERADE TILL ERBJUDANDET

En aktiv, likvid och fungerande marknad för handel med Padox B-aktier kanske inte utvecklas, kursen för B-aktierna kan bli volatil och potentiella investerare kan förlora en del av eller hela sin investering

Före Erbjudandet finns det inte någon offentlig marknad för Padox B-aktier. Det finns en risk att en aktiv och likvid marknad inte kommer att utvecklas eller, om en sådan utvecklas, inte kommer att bestå efter att Erbjudandet genomförts. Erbjudandepriiset kommer att fastställas genom ett anbudsförfarande och kommer följaktligen att baseras på efterfrågan och de generella marknadsförhållandena. Erbjudandepriiset kommer att fastställas av Huvudägarna i samråd med Joint Bookrunners. Detta pris kommer inte nödvändigtvis att återspegla den kurs som investerare på marknaden kommer vara villiga att köpa och sälja B-aktierna till efter Erbjudandet. Investerare kanske således inte kan vidaresälja B-aktierna till en kurs motsvarande eller överstigande Erbjudandepriiset.

Befintliga aktieägares försäljning av aktier kan få kursen för B-aktierna att sjunka och kan aktualisera kontrollförändringsbestämmelser

Kursen för Padox B-aktier kan sjunka om det sker omfattande försäljning av B-aktier i Bolaget, särskilt försäljningar av Bolagets styrelseledamöter, ledande befattningshavare och större aktieägare eller om ett större antal B-aktier säljs.

Omfattande försäljning på aktiemarknaden av Padox B-aktier av SU-ES eller uppfattningen om att sådana försäljningar kan komma att ske, kan få kursen för Padox B-aktie att sjunka. Vidare kan försäljningar av aktier av SU-ES aktualisera kontrollförändringsbestämmelser i Bolagets finansieringsavtal. Om

sådana bestämmelser aktualiseras kan Pandox bli skyldigt till obligatorisk förtidsåterbetalning av utestående lån under låneavtalen samt, därutöver, betala brytkostnader, vilket skulle kunna ha en väsentlig negativ effekt på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat. Se även ”– Risker relaterade till branschen och Pandox – Bolaget är exponerat för risken att inte kunna refinansiera sina låneavtal när de förfaller”.

SU-ES och Anders Nissen har åtagit sig att, med vissa undantag och under viss period (180 dagar för SU-ES och 360 dagar för Anders Nissen efter att handeln på Nasdaq Stockholm inletts) inte sälja aktier i Bolaget eller på annat sätt ingå transaktioner med liknande effekt utan föregående skriftligt medgivande från Joint Bookrunners. Efter att tillämplig lock up-period har löpt ut kommer det stå SU-ES och Anders Nissen fritt att sälja B-aktier i Pandox. Därpå följande försäljning av stora mängder av Pandox B-aktier av SU-ES, Anders Nissen eller Pandox övriga aktieägare kan ha en väsentlig negativ inverkan på kursen för Pandox B-aktier.

Huvudägarna kommer genom SU-ES fortsätta att ha betydande kontroll över Pandox efter Erbjudandet och detta kan begränsa nya aktieägares möjlighet att påverka i bolagsfrågor

Bolagets aktiekapital består av, och kommer även fortsättningsvis att bestå av, A- och B-aktier med skilda röstvärden. A-aktien medför tre röster medan B-aktien medför en röst. A-aktier omfattas inte av Erbjudandet och det finns för närvarande inga planer på att notera A-aktien på någon reglerad marknad eller icke-reglerad marknadsplats i Sverige eller utomlands. A-aktien kommer att ägas indirekt av Huvudägarna genom SU-ES. Efter att Erbjudandet har genomförts kommer SU-ES fortsättningsvis äga samtliga A-aktier och 22 826 086 B-aktier, motsvarande cirka 82,61 procent av rösterna, under förutsättning att Övertilldelningsoptionen inte utnyttjas. Under förutsättning att Övertilldelningsoptionen utnyttas fullt ut kommer SU-ES att äga samtliga A-aktier och 15 000 000 B-aktier, motsvarande cirka 80 procent av rösterna i Bolaget efter Erbjudandet.

Huvudägarna kommer att behålla betydande kontroll över utgången i de ärenden som hänskjuts till Pandox aktieägare för godkännande, inklusive val av styrelseledamöter, eventuella samgåenden, konsolideringar eller försäljningar av samtliga, eller nästan samtliga, av Pandox tillgångar. Dessutom kommer Huvudägarna att ha ett betydande inflytande över Bolagets ledande befattningshavare och Pandox verksamhet.

Det koncentrerade ägandet som bibehålls av Huvudägarna skulle kunna begränsa andra aktieägares möjlighet att påverka i bolagsfrågor. Huvudägarnas intressen kan avvika väsentligt från eller konkurrera med Pandox intressen eller andra aktieägares intressen och Huvudägarna kan komma att utöva sitt inflytande över Pandox på ett sätt som inte ligger i övriga aktieägares intresse. Exempelvis kan det föreligga en konflikt mellan Huvudägarnas intressen å ena sidan och Bolagets eller dess övriga aktieägares intressen å andra sidan när det gäller vinstutdelningsbeslut. Sådana konflikter kan få en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Pandox möjlighet ett lämna utdelning till sina aktieägare beror på Bolagets framtida intjäning, finansiella ställning, kassaflöden, behov av rörelsekapital, kostnader för investeringar och andra faktorer

Storleken av eventuell framtida utdelning från Pandox är beroende av ett antal faktorer, såsom Bolagets framtida intjäning, finansiella ställning, kassaflöde, behov av rörelsekapital, investeringar och andra faktorer. Det finns en risk att Pandox aktieägare inte kommer att besluta om utdelning i framtiden eller att Bolaget inte kommer att ha tillräckligt med utdelningsbara medel.

Valutakursdifferenser kan ha en väsentligt negativ inverkan på värdet på aktieinnehav eller betalda utdelningar

Aktierna kommer endast att denomineras i SEK och eventuella utdelningar kommer att betalas i SEK. Det innebär att aktieägare utanför Sverige kan få en väsentligt negativ effekt på värdet av innehav och utdelningar när dessa omvandlas till andra valutor om SEK försvagas mot den aktuella valutan.

Aktieägare i länder utanför Sverige kanske inte kan delta i eventuella framtida kontantemissioner

Om Pandox emitterar nya aktier i en kontantemission, ska aktieägare som en generell regel ha företrädesrätt till att teckna nya aktier i förhållande till antalet innehavda aktier vid emissionen. Aktieägare i vissa andra länder kan dock vara föremål för begränsningar som förhindrar dem att delta i sådana nyemissioner och/eller begränsar och försvårar deras deltagande på andra sätt. Aktieägare i jurisdiktioner utanför Sverige kan påverkas om teckningsrätterna eller de nya aktierna inte är registrerade hos de berörda myndigheterna i sådana jurisdiktioner. Pandox har ingen skyldighet att utreda om det finns krav på registrering enligt lagstiftning i andra jurisdiktioner och Pandox har inte någon skyldighet att ansöka om registrering av Pandox aktier eller försäljning av Pandox aktier i enlighet med sådan lagstiftning utanför Sverige och att göra så i framtiden kan vara opraktiskt och kostsamt. De eventuella begränsningarna för aktieägare i andra jurisdiktioner utanför Sverige att delta i nyemissioner skulle kunna innebära att deras proportionerliga rätt till Pandox minskar i värde.

Ankarinvesterarna kanske inte uppfyller sina åtaganden

Swedbank Robur Fonder, för sina fonders räkning, och AMF (”Ankarinvesterarna”) har åtagit sig att i Erbjudandet, på samma villkor som övriga investerare, förvärva 10 500 000 B-aktier vardera, motsvarande sju procent vardera av det totala antalet aktier i Bolaget och 3,5 procent vardera av det totala antalet röster i Bolaget. Ankarinvesternas åtaganden är emellertid inte säkerställda genom bankgaranti, spärrmedel, pantsättning eller liknande arrangemang, varför det finns en risk för att Ankarinvesterarna inte kommer att kunna infria sina åtaganden. Ankarinvesternas åtaganden är vidare förenade med vissa villkor avseende bland annat att en viss spridning av Bolagets aktier uppnås i samband med Erbjudandet samt att Erbjudandet är genomfört inom en viss tid. För det fall något av dessa villkor inte uppfylls finns det en risk för att Ankarinvesterarna inte uppfyller sina åtaganden, vilket skulle kunna ha en väsentlig negativ inverkan på Erbjudandets genomförande.

Inbjudan till förvärv av B-aktier i Pandox

Bolaget och Huvudägarna, genom SU-ES, har beslutat att genomföra en ägarspridning av Bolagets B-aktier. Styrelsen för Pandox har därför ansökt om upptagande till handel av Bolagets B-aktier på Nasdaq Stockholm. Investerares inbjuds härmed, i enlighet med villkoren i Prospektet, att från SU-ES förvärva 52 173 914 B-aktier, motsvarande cirka 34,78 procent av det totala antalet aktier i Bolaget och 17,39 procent av det totala antalet röster i Bolaget.

För att täcka eventuell övertilldelning i samband med Erbjudandet avser SU-ES att åta sig att, på begäran av Stabilising Manager för Managers räkning, sälja ytterligare B-aktier till ett antal som motsvarar högst 15 procent av antalet B-aktier som omfattas av Erbjudandet ("Övertilldelningsoptionen"), det vill säga högst 7 826 086 B-aktier, motsvarar cirka 5,22 procent av det totala antalet aktier i Bolaget och 2,61 procent av det totala antalet röster i Bolaget.

Om Övertilldelningsoptionen utnyttjas till fullo, omfattar Erbjudandet 60 000 000 B-aktier, motsvarande 40 procent av det totala antalet aktier i Bolaget och 20 procent av det totala antalet röster i Bolaget.

Erbjudandepriiset kommer att fastställas genom ett anbudsförfarande och kommer följaktligen att baseras på efterfrågan och de allmänna marknadsförhållandena. Erbjudandepriiset kommer att fastställas av SU-ES i samråd med Joint Bookrunners och kommer att fastställas inom intervallet 100–110 SEK per B-aktie. Erbjudandepriiset förväntas offentliggöras omkring den 18 juni 2015.

Det totala värdet av Erbjudandet baserat på prisintervallet uppgår till cirka 5 217–5 739 MSEK och till 6 000–6 600 MSEK om Övertilldelningsoptionen utnyttjas till fullo.

Stockholm den 5 juni 2015

SU-ES AB

Bakgrund och motiv

Pandox är en ledande ägare av hotellfastigheter i norra Europa med fokus på större hotell på viktiga destinationer för fritids- och affärsresenärer. Pandox hotellportfölj består av 104 hotell i det övre mellanpris- och högprissegmentet med sammanlagt 21 969 hotellrum i åtta länder.

Pandox har sitt ursprung i den svenska finans- och fastighetskrisen i början av 1990-talet och var från början en del av det statliga bolaget Securum. Securum bildades med uppdraget att strukturera en tillgångsportfölj som svenska banker tvingats ta över i samband med krisen och förbereda tillgångarna för avyttring. Pandox bildades 1995 genom en fusion av Securums och Skanskas hotellfastigheter. Pandox ursprungliga portfölj bestod av 18 hotellfastigheter och tre mindre hotellverksamheter. Samtliga hotell var belägna i Sverige och utgjordes av en blandning av små och stora hotellfastigheter i varierande skick. Efter Bolagets bildande implementerades Pandox affärsmodell och portföljstrategi på tillgångsbasis, vilket följdes av avyttring av icke-strategiska fastigheter, omstrukturering av hyresavtal, investeringar och utökning av Pandox geografiska närvaro. 1997 noterades Pandox på Stockholmsbörsen.

Från 1997 till 2014 har Pandox strategi och affärsmodell inneburit en årlig avkastning på eget kapital om cirka 18 procent¹⁾. Cash earnings ökade från 53 MSEK 1997 till 873 MSEK 2014. Pandox finansiella utveckling har varit stabil och Bolaget påverkades förhållandevis lite av turbulensen 2001 och finanskrisen 2008–2009.

Till följd av omfattande renoveringsprojekt efter förvärven av Norgani Hotels och Hilton Towers under 2010 har Pandox en välinvesterad portfölj av stora hotellfastigheter på strategiska lägen och är väl positionerat för att utnyttja underliggande tillväxt i marknaden och organisk tillväxt från renoveringar och ompositioneringar i hotellfastighetsportföljen.

2004 förvärvades Pandox av de norska bolagen Eiendomsspar AS, CGS Holding AS och Helene Sundt AS genom ett offentligt uppköpserbjudande och avnoterades. Under deras ägande och med stöd från Pandox anställda har marknadsvärdet på Pandox fastighetsportfölj ökat från cirka 6 miljarder SEK till 27 miljarder SEK per 31 mars 2015.

Med anledning av Bolagets tillväxt sedan 2004 önskar Huvudägarna att minska Pandox andel av sina respektive fastighets- och investeringsportföljer. Huvudägarna och styrelsen är av åsikten att detta är ett lämpligt tillfälle att minska Huvudägarnas ägande och återigen göra Pandox till ett noterat bolag.

Erbjudandet och noteringen kommer att bredda Pandox aktieägarbas och ge Pandox tillgång till de svenska och internationella kapitalmarknaderna, vilket bedöms främja Bolagets fortsatta tillväxt och utveckling. Styrelsen och Pandox ledande befattningshavare anser, tillsammans med Huvudägarna, att Erbjudandet och noteringen av Bolagets B-aktier är ett logiskt och viktigt steg i Pandox utveckling, vilket ytterligare kommer att öka kännedomen om Pandox och dess verksamhet bland nuvarande och potentiella kunder och leverantörer. Av dessa anledningar har styrelsen ansökt om notering av Bolagets B-aktier på Nasdaq Stockholm.

I övrigt hänvisas till redogörelsen i föreliggande Prospekt, vilket har upprättats av styrelsen för Pandox med anledning av ansökan om upptagande till handel av Bolagets B-aktier på Nasdaq Stockholm samt det i samband därmed lämnade Erbjudandet.

Styrelsen för Pandox är ansvarig för innehållet i detta Prospekt. Läsaren är härmed försäkrad om att, såvitt styrelsen vet, alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna i Prospektet överensstämmer med de faktiska förhållandena och att ingenting är utelämnat som skulle kunna påverka dess innebörd.

Stockholm den 5 juni 2015
Pandox Aktiebolag (publ)
Styrelsen

Styrelsen för Pandox Aktiebolag (publ) är ensamt ansvarig för innehållet i detta Prospekt i enlighet med vad som framgår häri. SU-ES bekräftar dock bundenhet av villkoren för Erbjudandet i enlighet med vad som framgår av ”Villkor och anvisningar”.

SU-ES AB

¹⁾ Beräkningen baseras för 1997 till 2004 på den totala avkastningen till aktieägarna på de aktier som var noterade på Stockholmsbörsen. Från 2004 till 2014 baseras beräkningarna på Huvudägarnas internränta, baserat på tillskott och utdelningar och substansstillväxt per utgången av 2014 baserat på EPRA NAV. För ytterligare information om EPRA NAV, se avsnitt ”Finansiell information i sammandrag – Vissa definitioner och nyckeltal”. Under den aktuella perioden har vissa betingelser såsom marknadsförutsättningar och Bolagets belåningsgrad varierat varför den beräknade historiska avkastningen inte kan anses vara en indikation om förväntad framtida avkastning.

Villkor och anvisningar

ERBJUDANDET

Erbjudandet riktar sig till allmänheten i Sverige¹⁾ och till institutionella investerare²⁾. Erbjudandet omfattar 52 173 914 B-aktier, motsvarande cirka 34,78 procent av det totala antalet aktier i Bolaget.

Utfallet av Erbjudandet förväntas offentliggöras genom pressmeddelande omkring den 18 juni 2015.

ÖVERTILDELNINGSOPTION

Erbjudandet kan komma att omfatta upp till ytterligare 7 826 086 B-aktier om Övertilldelningsoptionen som beskrivs i avsnittet "Legala frågor och kompletterande information – Avtal om placering av aktier" utnyttjas.

FÖRDELNING AV B-AKTIER

Fördelning av B-aktier till respektive del i Erbjudandet kommer att ske på basis av efterfrågan. Fördelningen kommer att beslutas av SU-ES i samråd med Joint Bookrunners.

ANBUDSFÖRFARANDE

I syfte att uppnå en marknadsmässig prissättning på de B-aktier som omfattas av Erbjudandet kommer institutionella investerare ges möjlighet att delta i ett anbudsförfarande. Anbudsförfarandet pågår under perioden 9–17 juni 2015. Inom ramen för detta förfarande fastställs Erbjudandepriset.

SU-ES förbehåller sig rätten att förkorta eller förlänga anmälningstiden i det institutionella erbjudandet. Meddelande om sådant eventuellt avbrytande eller eventuell förlängning lämnas genom pressmeddelande före anbudsperiodens utgång. Se vidare under avsnitt "– Erbjudande till institutionella investerare".

ERBJUDANDEPRISET

Erbjudandepriset fastställs i ovan beskrivna anbudsförfarande och förväntas fastställas inom intervallet 100–110 SEK per B-aktie och förväntas offentliggöras omkring den 18 juni 2015 genom pressmeddelande. Erbjudandepriset till allmänheten kommer inte att överstiga 110 SEK per B-aktie. Courtage utgår ej. Prisintervallet har fastställts av SU-ES i samråd med Joint Bookrunners baserat på det bedömda investeringsintresset från institutionella investerare.

ERBJUDANDE TILL ALLMÄNHETEN

Anmälan

Anmälan från allmänheten om förvärv av B-aktier kan göras under perioden 9–16 juni 2015 och ska avse lägst 100 B-aktier och högst 10 000 B-aktier,³⁾ i jämna poster om 100 B-aktier. Anmälan är bindande. SU-ES förbehåller sig rätten att förlänga anmälningssperioden i erbjudandet till allmänheten i Sverige. Meddelande om sådan eventuell förlängning lämnas genom pressmeddelande före anmälningssperiodens utgång.

¹⁾ Till allmänhet räknas privatpersoner och juridiska personer i Sverige som anmäler sig för förvärv av högst 10 000 B-aktier.

²⁾ Till institutionella investerare räknas privatpersoner och juridiska personer som anmäler sig för förvärv av fler än 10 000 B-aktier.

³⁾ Den som anmäler för förvärv av fler än 10 000 B-aktier måste kontakta ABG, Handelsbanken, Morgan Stanley, Carnegie, DNB Markets eller SEB i enlighet med vad som anges i avsnittet Erbjudande till institutionella investerare.

Anmälan kan göras via särskilt upprättad anmälningssedel som kan erhållas från Handelsbankens bankkontor. Prospektet och anmälningssedel finns även tillgängliga på Bolagets webbplats (www.pandox.se) och Handelsbankens webbplats (www.handelsbanken.se/investeringserbjudande).

Om flera anmälningar inges av samma förvärvare kommer endast den först registrerade att beaktas. För sent inkommen anmälan liksom ofullständigt eller felaktigt ifyllt anmälningssedel kan komma att lämnas utan avseende. Inga tillägg eller ändringar får göras i den på anmälningssedeln tryckta texten.

Om du har en depå med specifika regler för värdepapperstransaktioner, exempelvis IPS-depå, ISK-depå (investerings-sparkonto), eller depå i kapitalförsäkring, bör du kontrollera med din förvaltare om och hur du kan förvärva dessa B-aktier genom Erbjudandet.

Kunder till Avanza ska göra sina anmälningar genom Avanza. Anmälningar som inkommer till Handelsbanken där leverans av aktier ska ske till depå i Avanza kan komma att bortses ifrån.

Via Handelsbanken

Anmälan kan inges till Handelsbanken enligt ett av följande alternativ:

- Fyll i den för Erbjudandet upprättade anmälningssedeln och lämna den till valfritt Handelsbankskontor under anmälningssperioden. Anmälningssedeln kan även skickas per post till Handelsbanken Capital Markets, HCXS-O/Emission, 106 70 Stockholm. Anmälningssedel kan erhållas från Handelsbankens webbplats www.handelsbanken.se/investeringserbjudande, där även prospektet finns att tillgå.

Den som anmäler sig via anmälningssedel måste ha ett VP-konto eller en värdepappersdepå hos valfritt svenskt kontoförande institut. Personer som saknar sådant konto måste öppna ett innan anmälan om förvärv av B-aktier görs.

Anmälningssedeln måste vara Handelsbanken tillhanda senast kl 17.00 den 16 juni 2015.

eller

- Kunder i Handelsbanken som är anslutna till Internettjänsten kan även anmäla sig för förvärv av B-aktier via internet i enlighet med instruktioner på Handelsbankens webbplats, www.handelsbanken.se under "Spara och placera", "Placeringserbjudande", "Övriga erbjudanden". Anmälan via Handelsbankens Internettjänst kan göras fram till kl 24.00 den 16 juni 2015. För anmälan via internet krävs att den som anmäler sig har VP-konto hos valfritt svenskt kontoförande institut eller värdepappersdepå hos Handelsbanken.

För kunder med ISK-depå i Handelsbanken som erhåller tilldelning, kommer Handelsbanken att förvärva motsvarande antal tilldelade B-aktier i Erbjudandet för vidareförsäljning till kundernas ISK-depåer till Erbjudandepriiset.

Via Avanza

Kunder hos Avanza kan anmäla sig för förvärv av B-aktier via Avanzas internetjänst senast kl 17.00 den 16 juni 2015. För att inte förlora rätten till tilldelning ska depåkunder hos Avanza ha likvida medel tillgängliga från den 16 juni 2015 till likviddagen den 23 juni 2015. Mer information finns tillgänglig på www.avanza.se.

Tilldelning

Beslut om tilldelning av B-aktier fattas av SU-ES i samråd med Joint Bookrunners varvid målet är att uppnå en bred spridning av B-aktierna bland allmänheten för att möjliggöra en regelbunden och likvid handel med Bolagets B-aktie på Nasdaq Stockholm.

Tilldelningen är inte beroende av när under anmälningssperioden anmälan inges.

I händelse av överteckning kan tilldelning komma att utebli eller ske med ett lägre antal B-aktier än vad anmälan avser, varvid tilldelning helt eller delvis kan komma att ske genom slumpmässigt urval.

Anmälningar från vissa kunder i Handelsbanken och Avanza kan komma att särskilt beaktas. Tilldelning kan även komma att ske till anställda i Handelsbanken och Avanza, dock utan att dessa prioriteras. Tilldelningen sker i sådant fall i enlighet med Svenska Fondhandlareföreningens regler och Finansinspektionens föreskrifter.

Besked om tilldelning

Tilldelning beräknas ske omkring den 18 juni 2015. Snarast därefter kommer avräkningsnota att sändas ut till dem som erhållit tilldelning i Erbjudandet. De som inte tilldelats B-aktier erhåller inte något meddelande.

Via Handelsbanken

Internetkunder hos Handelsbanken beräknas erhålla avräkningsnota med besked om tilldelat antal B-aktier omkring kl 09.00 den 18 juni 2015 i sin e-brevlåda i Internettjänsten. De som anmält sig genom ett av Handelsbankens kontor beräknas kunna få information om tilldelning från och med den 18 juni 2015 om de kontaktar bankkontoret som tog emot anmälan.

Besked om tilldelning kan även erhållas från och med kl. 09.00 den 18 juni 2015 på telefonnummer 0480-404 109. För att få besked om tilldelning måste följande anges: namn, personnummer/organisationsnummer, antal aktier du/ni har ansökt om samt VP-konto eller depånummer hos bank eller annat värdepappersinstitut.

Via Avanza

Den som anmält sig via Avanzas internetjänst erhåller besked om tilldelning genom upprättande av nota på angivet konto, vilket beräknas ske omkring kl 09.00 den 18 juni 2015.

Betalning

Full betalning för tilldelade aktier ska erläggas kontant senast den 23 juni 2015 enligt anvisningar på utsänd avräkningsnota.

Via Handelsbanken

För de som erhåller avräkningsnota från Handelsbanken och har angivit debiteringskonto (måste vara ett allkonto, checkkonto eller sparkonto hos Handelsbanken) eller värdepappersdepå hos Handelsbanken på anmälningssedeln eller i Internettjänsten vid anmälan kommer likviden att debiteras angivet bankkonto respektive till värdepappersdepån anslutet bankkonto på likviddagen. Handelsbanken har rätt att dra likviden från angivet bankkonto motsvarande det antal B-aktier som anmälan avser eller motsvarande det lägre antal B-aktier som tilldelats i händelse av överteckning.

Kunder i Handelsbanken som har angivit debiteringskonto eller depå hos Handelsbanken vid anmälan, måste se till att likvida medel motsvarande tilldelat antal B-aktier enligt avräkningsnotan finns tillgängligt från kl 01.00 på likviddagen som beräknas vara den 23 juni 2015.

De som inte angivit debiteringskonto eller värdepappersdepå hos Handelsbanken vid anmälan erhåller avräkningsnota med vidhängande bankgiroavi.

Via Avanza

För den som är depåkund hos Avanza kommer likvid för tilldelade B-aktier att dras från angivet konto senast på likviddagen den 23 juni 2015. Observera att likvida medel för betalning av tilldelade B-aktier ska finnas på depå från sista anmälningssdag den 16 juni 2015 till och med likviddagen den 23 juni 2015.

Bristande eller felaktig betalning

Observera att om full betalning inte erläggs i rätt tid eller om medel inte finns på angivet bankkonto kan tilldelade B-aktier komma att överlåtas till annan. Skulle försäljningspriset vid en sådan överlåtelse komma att understiga Erbjudandepriiset enligt Erbjudandet kan den som ursprungligen erhöll tilldelning av dessa B-aktier komma att få svara för mellanskillnaden.

ERBJUDANDE TILL INSTITUTIONELLA INVESTERARE

Anmälan

Institutionella investerare i Sverige och i övriga länder inbjuds att delta i en form av anbudsförfarande som äger rum under perioden 9–17 juni 2015. SU-ES förbehåller sig rätten att förkorta samt förlänga anmälningstiden i det institutionella erbjudandet. Sådant förkortning eller förlängning av anmälningstiden kommer offentliggöras av Bolaget genom pressmeddelande före anmälningssperiodens utgång. Anmälan ska ske till ABG, Handelsbanken, Morgan Stanley, Carnegie, DNB Markets eller SEB i enlighet med särskilda instruktioner.

Tilldelning

Beslut om tilldelning av B-aktier fattas av SU-ES i samråd med Joint Bookrunners varvid målet är att Bolaget får en god institutionell ägarbas. Avsikten är att intresseanmälningar, som i allt väsentligt bedöms vara likvärdiga, ska behandlas lika. Intresse-

anmälningar från institutionella investerare som bedöms kunna bli långsiktiga ägare i Bolaget kan komma att prioriteras. Tilldelningen kommer att beslutas helt diskretionärt och någon garanti för tilldelning lämnas inte. Ankarinvesterarna är emellertid garanterade tilldelning i enlighet med sina respektive åtaganden.

Besked om tilldelning

Institutionella investerare beräknas i särskild ordning erhålla besked om tilldelning omkring den 18 juni 2015 varefter avräkningsnota utsänds.

Betalning

Full betalning för tilldelade B-aktier ska erläggas kontant i enlighet med avräkningsnotan och mot leverans av B-aktier senast den 23 juni 2015.

Bristande eller felaktig betalning

Observera att om full betalning inte erläggs inom föreskriven tid kan tilldelade B-aktier komma att överlåtas till annan. Skulle försäljningspriset vid en sådan överlåtelse komma att understiga Erbjudandepriiset enligt Erbjudandet, kan den som ursprungligen erhöll tilldelning av dessa B-aktier komma att få svara för mellanskillnaden.

REGISTRERING AV TILLDELADE OCH BETALDA B-AKTIER

Registrering hos Euroclear Sweden av tilldelade och betalda B-aktier, för såväl institutionella investerare som för allmänheten i Sverige, beräknas ske med början den 23 juni 2015, varefter Euroclear Sweden sänder ut en VP-avi som utvisar det antal B-aktier i Bolaget som registrerats på mottagarens VP-konto. Observera att de förvärvare tillhörande allmänheten som betalar tilldelade B-aktier i enlighet med instruktioner på avräkningsnota till angivet bankgiro, det vill säga inte har angivit debiteringskonto eller depå i Handelsbanken, kommer att få förvärvade B-aktier till anvisat VP-konto eller värdepappersdepå först när full betalning har mottagits av Handelsbanken. Detta kan beroende på var, hur och vid vilken tidpunkt på dagen betalning görs, komma att ta två till tre bankdagar från inbetalningstidpunkten.

Avisering till aktieägare som angivit att B-aktierna ska levereras till en värdepappersdepå sker i enlighet med respektive förvaltares rutiner.

BÖRSNOTERING

Bolagets styrelse har ansökt om notering av Bolagets B-aktie på Nasdaq Stockholm. Nasdaq Stockholms bolagskommitté har den 22 maj 2015 beslutat att uppta B-aktierna i Bolaget till handel på Nasdaq Stockholm på sedvanliga villkor, däribland att spridningskravet för Bolagets B-aktie uppfylls senast på första handelsdagen.

För det fall Bolagets styrelse slutligt beslutar om notering av Bolagets B-aktie beräknas handeln i Bolagets B-aktie påbörjas omkring den 18 juni 2015. Detta innebär att handel kommer att påbörjas innan B-aktier överförs till förvärvarens VP-konto eller värdepappersdepå och i vissa fall innan avräkningsnota erhållits. Det innebär vidare att handel kommer att påbörjas innan villkoren för Erbjudandets fullföljande uppfyllts. Handel i Bolagets

B-aktie, som sker innan Erbjudandet blir ovillkorat, kommer att återgå om inte Erbjudandet fullföljs.

Kortnamnet på Nasdaq Stockholm för Bolagets B-aktie är PNDX B.

STABILISERING

I samband med Erbjudandet kan Stabilising Manager, för Managers räkning, komma att genomföra transaktioner i syfte att hålla marknadspriset på B-aktierna på en nivå högre än den som i annat fall kanske hade varit rådande på marknaden. Sådana stabiliseringstransaktioner kan komma att genomföras på Nasdaq Stockholm, OTC-marknaden eller på annat sätt, och kan komma att genomföras när som helst under perioden som börjar på första dagen för handel i B-aktien på Nasdaq Stockholm och avslutas senast 30 kalenderdagar därefter. Se vidare avsnitt "Legala frågor och kompletterande information – Stabilisering".

OFFENTLIGGÖRANDE AV UTFALLET I ERBJUDANDET

Det slutliga utfallet av Erbjudandet förväntas offentliggöras genom pressmeddelande omkring den 18 juni 2015. Pressmeddelandet kommer att finnas tillgängligt på Bolagets webbplats, www.pandox.se.

RÄTT TILL UTDELNING

De erbjudna B-aktierna medför rätt till vinstutdelning första gången på den avstämningsdag för utdelning som infaller närmast efter att B-aktierna tagits upp till handel. Eventuell utdelning betalas ut efter beslut av bolagsstämman. Utbetalningen ombesörjs av Euroclear Sweden. Rätt till utdelning tillkommer den som på den av bolagsstämman fastställda avstämningsdagen var registrerad som ägare i den av Euroclear Sweden förda aktieboken. Beträffande avdrag för svensk preliminärskatt, se avsnitt "Skattefrågor i Sverige". Se även avsnitten "Verksamhetsöversikt – Finansiella mål – Utdelningspolicy" samt "Aktiekapital och ägarförhållanden".

VILLKOR FÖR ERBJUDANDETS FULLFÖLJANDE

SU-ES, Bolaget och Managers avser att ingå ett avtal om placering av B-aktier i Bolaget omkring den 17 juni 2015 ("Placeringsavtalet"). Erbjudandet är villkorat av att intresset för Erbjudandet är tillräckligt stort för handel i B-aktien, att Placeringsavtalet ingås, att vissa villkor i avtalet uppfylls samt att Placeringsavtalet inte sägs upp. Placeringsavtalet föreskriver att Managers åtaganden att förmedla köpare till eller, för det fall Managers misslyckas med detta, själva köpa de B-aktier som omfattas av Erbjudandet är villkorade bland annat av att inga händelser inträffar som har så väsentligt negativ inverkan på Bolaget att det är olämpligt att genomföra Erbjudandet ("väsentliga negativa händelser") samt vissa andra villkor. Managers kan säga upp Placeringsavtalet fram till likviddagen, den 23 juni 2015, om några väsentligt negativa händelser inträffar, om de garantier som Bolaget givit Managers skulle visa sig brista eller om några av de övriga villkor som följer av Placeringsavtalet ej uppfylls. Om ovan angivna villkor ej uppfylls och om Managers säger upp Placeringsavtalet kan Erbjudandet avbrytas. I sådant fall kommer vare sig leverans av eller betalning för B-aktier genomföras

under Erbjudandet. Se avsnitt "Legala frågor och kompletterande information – Avtal om placering av aktier" för mer information om Placeringsavtalet.

VIKTIG INFORMATION RÖRANDE MÖJLIGHETEN ATT SÄLJA TILLDELADE B-AKTIER

Observera att besked om tilldelning till allmänheten i Sverige sker genom utskick av avräkningsnotor, vilket beräknas ske omkring den 18 juni 2015. Institutionella investerare beräknas att omkring den 18 juni 2015 erhålla besked om tilldelning i särskild ordning, varefter avräkningsnotor utsänds. Efter det att betalning för tilldelade B-aktier hanterats av Managers och Avanza kommer betalda B-aktier att överföras till av förvärvaren anvisad värdepappersdepå eller VP-konto. Den tid som erfordras för överföring av betalning samt överföring av betalda B-aktier till förvärvarna av B-aktier i Pandox medför att dessa förvärvare inte kommer att ha förvärvade B-aktier tillgängliga på anvisad värdepappersdepå eller VP-konto förrän tidigast den 23 juni 2015. Handel i Bolagets B-aktie på Nasdaq Stockholm beräknas komma att påbörjas omkring den 18 juni 2015. Det förhållandet att B-aktier inte finns tillgängliga på förvärvarens VP-konto eller värdepappersdepå förrän tidigast 23 juni 2015 kan innebära att förvärvaren inte har möjlighet att sälja dessa B-aktier på Nasdaq Stockholm från och med den dag då handeln i B-aktien påbörjats utan först när B-aktierna finns tillgängliga på VP-kontot eller värdepappersdepån.

INFORMATION OM BEHANDLING AV PERSONUPPGIFTER

Den som förvärvar aktier i Erbjudandet kommer att lämna personuppgifter till Handelsbanken. Personuppgifter som lämnas till Handelsbanken kommer att behandlas i datasystem i den utsträckning som behövs för att tillhandahålla tjänster och administrera kundengagemang. Även personuppgifter som inhämtas från annan än den kund som personuppgifterna avser kan komma att behandlas. Det kan också förekomma att personuppgifter behandlas i datasystem hos företag eller organisationer med vilka Handelsbanken samarbetar. Information om behandling av personuppgifter lämnas av Handelsbankens kontor, vilka också tar emot begäran om rättelse av personuppgifter.

ÖVRIGT

Att Handelsbanken är emissionsinstitut innebär inte i sig att Handelsbanken betraktar den som anmält sig i Erbjudandet som kund hos banken för placeringen.

Handelsbankens mottagande och hantering av anmälnings-sedlar leder inte till att det uppstår ett kundförhållande mellan en förvärvare i Erbjudandet och Handelsbanken. Förvärvaren betraktas för placeringen som kund hos Handelsbanken endast om Handelsbanken har lämnat råd till förvärvaren om placeringen eller annars har kontaktat förvärvaren individuellt angående placeringen. Följden av att Handelsbanken inte betraktar förvärvaren som kund för placeringen är att reglerna om skydd för investerare i lag (2007:528) om värdepappersmarknaden inte kommer att tillämpas på placeringen. Detta innebär bland annat att varken så kallad kundkategorisering eller så kallad passandebedömning kommer att ske beträffande placeringen. Förvärvaren ansvarar därmed själv för att denne har tillräckliga erfarenheter och kunskaper för att förstå de risker som är förenade med placeringen.

Marknadsöversikt

Viss information i detta avsnitt har hämtats från externa källor och offentligt tillgängliga rapporter från bland annat fastighetsrådgivnings- och analysföretag. Marknadsundersökningar och publikationer anger ofta att uppgifterna däri har hämtats från källor som anses vara tillförlitliga, men informationens korrekthet och fullständighet garanteras inte. Bolaget anser att dessa marknadspubliceringar, undersökningar och prognoser är tillförlitliga, men har inte på egen hand verifierat informationen och kan inte garantera att informationen är korrekt eller fullständig. Prognoser och framåtriktade uttalanden i detta avsnitt utgör därmed ingen garanti för framtida resultat och faktiska händelser och omständigheterna kan komma att skilja sig väsentligt från nuvarande förväntningar. Ett antal faktorer skulle kunna orsaka eller bidra till sådana skillnader. Se ”Viktig information till investerare – Bransch- och marknadsinformation”, ”Viktig information till investerare – Framåtriktade uttalanden” och ”Riskfaktorer”.

INLEDNING

Pandox är en ledande ägare av hotellfastigheter i norra Europa. Koncernens verksamhet påverkas av ett antal ekonomiska, demografiska och regionala faktorer samt av faktorer relaterade till marknaden. Hotellmarknadens utveckling tenderar att vara positivt korrelerad med allmänna förändringar i den lokala ekonomiska aktiviteten, vilken i sin tur påverkas av globala, nationella och regionala trender, omständigheter och skeenden. Sådana förändringar leder till ändrade internationella och inhemska rese-mönster, baserat på företags och allmänhetens varierande benägenhet att spendera pengar på hotellnätter, konferenser och evenemang. Inom hotellbranschen har även strukturella förändringar vad gäller ägande, operatörsverksamhet och varumärkesutveckling påverkat konkurrensen och konsolideringsgraden. Sammantaget har ovan nämnda aspekter tidigare haft påverkan på Koncernens verksamhet, och förväntas ha så även framöver.

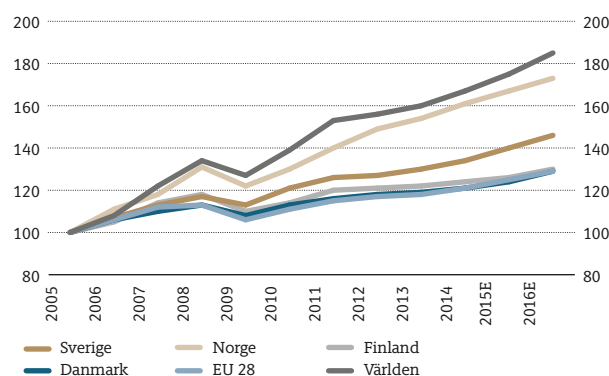
MAKROEKONOMISKA FAKTORER

Fastighets- och hotellmarknaderna påverkas av den allmänna ekonomiska aktiviteten mätt i bruttonationalprodukt (BNP), sysselsättning, disponibel inkomst, inflation, räntor och befolkningstillväxt.

BNP

BNP är ett brett begrepp avseende nivån på den ekonomiska aktiviteten i ett specifikt geografiskt område, oftast ett land. Vid bedömning av nivåer på konsumtion, investeringar och utgifter under en viss tidsperiod, tyder en positiv BNP-tillväxt på ekonomisk expansion. Globalt, och på Pandox viktigaste marknader Sverige, Norge, Finland och Danmark, har BNP-tillväxten historiskt sett rört sig i en stabil och positiv riktning, förutom under den globala finanskrisen 2008–2009. Sedan 2010 har BNP-tillväxten återgått till normala långsiktiga genomsnittliga nivåer i samtliga Pandox marknader, med undantag för Danmark och Finland, och Europeiska kommissionens prognoser tyder på att den ekonomiska aktiviteten kommer att öka under 2015 och

2016. I allmänhet är BNP per capita högre i storstadsområden än i den Europeiska Unionen som helhet. Diagrammet och tabellen nedan visar landsprognoser för BNP fram till och med 2016, samt BNP per capita för storstadsområden där Pandox bedrivit verksamhet under 2014.



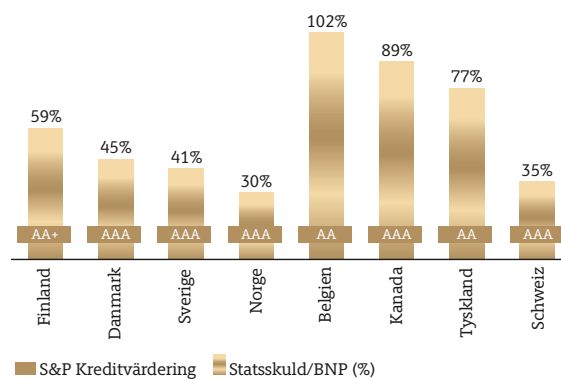
Källa: Europeiska kommissionen (Generaldirektoratet för ekonomi och finans, DG ECFIN), Internationella valutafonden – World Economic Outlook Database, 7 oktober 2014. Diagrammet är indexerat till 2005. Bruttonationalprodukt är angiven i nominella tal.

Storstadsområde	BNP/Capita (TUSD)
Stockholm	56
Köpenhamn	42 ¹⁾
Oslo	53
Helsingfors	48
Berlin	36
Bryssel	46
Basel	44
Göteborg	40
Malmö	42 ¹⁾
Montreal	39
Europeiska Unionen	38

¹⁾ Siffran är hänförlig till både Köpenhamn och Malmö, dvs. ingen uppdelning mellan dessa storstadsområden.

Källa: Brookings – 2014 Global Metro Monitor Map och CIA – The World Factbook 2014. Siffran för Europeiska Unionen för 2014 är en uppskattning från CIA Factbook.

Utöver den historiskt stabila och positiva BNP-tillväxten på Pandex viktigaste marknader, har dessa marknader karaktäriserats av ekonomisk stabilitet. Länder i Norden där Pandex bedriver verksamhet har samtliga en AAA-rating från S&P avseende kreditvärdighet, förutom Finland som har AA+-rating, samt statsskulder som understiger 50 procent av BNP, återigen med Finland som ett undantag med en nivå på 59 procent. Länderna utanför Norden där Pandex bedriver verksamhet har samtliga AA-rating eller högre kreditvärdighet. Grafen till höger illustrerar rating avseende statsskuld, i procent av BNP, och kreditvärdighet för de länder där Pandex huvudsakligen bedriver verksamhet.



Källa: Bloombergs databas, 2 mars 2015.

Sysselsättning

Sysselsättningsnivå mäter antalet personer som har ett betalt arbete i ett specifikt geografiskt område, oftast ett land. Stigande sysselsättningsnivåer förknippas med ökande ekonomisk aktivitet och/eller befolkningstillväxt och har en direkt påverkan på företagets och konsumenternas konsumtion. Fastighets- och hotellbranschen gynnas därför oftast av ökad sysselsättning, och därmed tillhörande ökning i disponibel inkomst. I genomsnitt

har sysselsättningen i Norden och övriga EU ökat under de senaste tio åren. Sverige och Norge, som redan hade höga utgångsnivåer, har fått uppleva en särskilt hög sysselsättnings-tillväxt, med ökning om sju respektive 15 procent. Detta kan jämföras med en total ökning om två procent i EU som helhet, enligt Europeiska kommissionen.

Tabellen nedan visar den historiska och prognostiserade utvecklingen för perioden 2005–2016E.¹⁾

Indexerat	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	CAGR 05–16E
Sverige	100	102	104	105	102	103	106	106	107	109	110	112	1,0%
Norge	100	103	108	111	111	110	112	114	115	117	118	119	1,6%
Finland	100	102	104	106	104	103	104	105	104	103	104	104	0,4%
Danmark	100	102	104	106	103	100	100	100	100	101	101	102	0,2%
EU 28	100	102	104	105	103	102	102	102	102	102	103	104	0,4%

Källa: Europeiska kommissionen (Generaldirektoratet för ekonomi och finans, DG ECFIN). Tabellen är indexerad till 2005. Sysselsättning i nominella tal.

Inflation

Inflation, som normalt mäts genom KPI (konsumentprisindex), mäter ökningen i den allmänna prisnivån på varor och tjänster i en ekonomi under en specifik period. De flesta ekonomier har ett inflationsmål om 2–3 procent, innebärandes en positiv förändring i det allmänna prisindexet om 2–3 procent från ett år till nästa²⁾. En positiv, men stabil och förutsägbar, höjning av ett lands prisnivå är viktigt för att uppmuntra investeringar i icke-monetära kapitalprojekt, icke-monetära investeringar och all-

män konsumtion. En deflations- eller negativ inflationsmiljö har motsatt verkan och leder till att företag och privatpersoner undviker att spendera pengar, vilket dämpar den ekonomiska aktiviteten. Sedan 2010 har den årliga inflationstakten i Norden varit 0,0–3,3 procent³⁾. Internationella valutafonden förväntar sig att inflationen i regionen kommer att uppgå till 1,7–2,0 procent 2016E. Tabellen nedan illustrerar historisk och prognostiserad KPI för perioden 2005–2016E.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	Genom- snitt 05–16E
Sverige	0,5	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,0	0,1	1,4	1,9	1,3
Norge	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,0	2,0	1,9
Finland	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	1,5	1,7	2,0
Danmark	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	1,6	1,8	1,9
Europa	3,9	3,5	3,5	5,6	2,7	2,8	4,2	3,2	2,4	2,0	2,4	2,4	3,2

Källa: Internationella valutafonden – World Economic Outlook Database, 7 oktober 2014. Internationella valutafondens klassificering av Europa (inkl. 41 länder). Årlig förändring av genomsnittliga konsumentpriser i procent.

Räntor

En ränta är en procentandel av ett kapitalbelopp som betalas under hela löptiden för ett lån eller en kredit, typiskt sett uttryckt på årsbasis. Räntan är ett centralt penningpolitiskt verktyg som används för att påverka ett lands ekonomiska aktivitet, eftersom det används för att stimulera landets investerings- och konsumtionsnivåer. I en lågräntemiljö kanaliseras stora kapitalbelopp till fastighetsmarknaderna, vilket driver upp priserna. Räntor

indelas normalt i två kategorier: (i) styrräntan, som bestäms av centralbanken som en del av penningpolitiska initiativ, och (ii) penningmarknadsräntan, representerad av, till exempel, STIBOR (Stockholm Interbank Offered Rate), som anger den ränta som bankerna tar ut av varandra för lån i SEK. Penningmarknadsräntan är i sig kopplad till styrräntan och fungerar normalt som en jämförelseränta för bankernas utlåning till företag och privatpersoner. En marginal adderas till jämförelserän-

¹⁾ Europeiska kommissionen (Directorate General for Economic and Financial Affairs (DG ECFIN)).

²⁾ ECB.

³⁾ Internationella valutafonden – World Economic Outlook Database, 7 oktober 2014.

tan, vilken representerar den specifika risk som förknippas med företaget eller privatpersonen som tar upp lånet. På stabila marknader sjunker vanligen marginalen, vilket resulterar i billigare upplåning. Sedan 2008 har styrräntorna och penningmarknadsräntorna sänkts kraftigt i de nordiska länderna. Den 31 mars 2015 var styrräntan i Danmark, Finland och euroområdet 0,05 procent, lägre än någonsin förut, medan den i Sverige var

–0,25 procent, negativ för första gången någonsin. Den 31 mars 2015 visade de kortfristiga till medelfristiga terminräntorna på låga och stabila räntemiljöer för alla nordiska valutor, vilket tyder på att den rådande räntenivån kommer att hålla i sig under en längre tid.⁴⁾ Tabellen nedan illustrerar den historiska penningmarknadsräntan för Pandox viktigaste marknader.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	05–14
Sverige (STIBOR 3 mån)	2,0	3,3	4,7	2,5	0,5	2,0	2,6	1,3	0,9	0,3	2,0
Norge (NIBOR 3 mån)	2,6	3,9	5,9	4,0	2,2	2,6	2,9	1,8	1,7	1,5	2,9
Danmark (CIBOR 3 mån)	2,5	3,9	4,9	4,9	1,5	1,2	1,0	0,3	0,3	0,3	2,1
Euroområdet (EURIBOR 3 mån)	2,5	3,7	4,7	2,9	0,7	0,9	1,3	0,1	0,3	0,1	1,7

Källa: Bloomberg.

Avser räntorna vid årets slut. Finland ingår i euroområdet.

Disponibel bruttointkomst

Disponibel bruttointkomst är ett direkt mått på köpkraften inom ett visst geografiskt område, typiskt sett ett land. Utvecklingen av hushållens disponibla inkomst påverkar konsumenternas möjlighet att köpa produkter och tjänster och efterfrågan på sådana produkter och tjänster. I takt med att de enskilda inkomsterna ökar, ökar även konsumtionsutgifterna, och därför finns det en stark, positiv koppling mellan en ökning av den disponi-

bla bruttointkomsten och en ökning av utgifterna för rese- och turismrelaterade tjänster. Den disponibla bruttointkomsten ökade markant under perioden 2010–2014 i Norden (med högst ökning i Sverige och Norge som hade en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 4 respektive 6 procent). Tabellen nedan illustrerar den historiska och prognostiserade utvecklingen för den disponibla bruttointkomsten under perioden 2005–2016E.⁵⁾

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	CAGR 05–16E
Sverige	3,4	5,4	7,1	5,2	4,9	3,1	5,7	4,2	2,5	3,3	3,1	3,6	4,4
Norge	9,1	-4,0	7,8	7,5	6,4	5,0	5,7	4,5	9,4	5,5	4,1	4,3	5,1
Finland	2,6	4,2	5,8	5,8	2,7	4,0	4,3	2,7	2,1	0,8	1,9	2,1	3,3
Danmark	4,2	4,9	1,5	2,5	2,6	5,9	3,1	2,2	-0,3	-1,7	10,9	3,7	3,1
EU 15	n.a.	n.a.	4,1	0,5	-1,4	2,5	2,2	2,1	0,1	2,8	3,2	2,9	1,6

Källa: Macrobond.

Årlig tillväxttakt baserat på hushållens och HIO:s (hushållens ideella organisationer) disponibla inkomst i nominella tal.

CAGR-siffran för EU 15 avser perioden 2007–2016E. 2006 påverkades den disponibla inkomstens utveckling i Norge av en skattereform.

Demografiska förändringar

Demografi är vetenskapen om befolkningars storlek, struktur och fördelning inom ett specifikt geografiskt område, oftast ett land. På en övergripande nivå handlar demografiska förändringar om förändringar i befolkningsantal, en viktig bestämmande faktor för fastighetsmarknadens utveckling. En snabbt växande befolkning har en positiv effekt på företag som äger fastigheter och hotell, vilket leder till ökad efterfrågan på deras fastigheter. Prognoser som visar på en positiv trend när det gäller befolkningstillväxt stödjer även en positiv utveckling för fastighets- och hotellföretag, eftersom efterfrågan på bostäder och logi kommer att öka. Världens befolkning växte med en genom-

snittlig årlig tillväxttakt om 1,1 procent från 2010 till 2014, och förväntas öka med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 1,2 procent under de närmaste två åren, enligt Internationella valutafonden. Bland de nordiska länderna har Sverige och Norge högst tillväxttakt, vilket framgår av tabellen nedan. I Norge är befolkningstillväxten i linje med de globala prognoserna.⁶⁾ Eftersom de nordiska länderna är mer utvecklade jämfört med många av de länder som utgör stora delar av det underlag som det globala genomsnittet baseras på, och som snarast är utvecklingsländer, betraktas den nordiska befolkningstillväxten som god. Tabellen nedan illustrerar den historiska utvecklingen och prognosen för befolkningsökningen för perioden 2005–2016E.

Indexerat	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	CAGR 05–16E
Sverige	100	101	101	102	103	104	105	106	106	107	108	109	0,8%
Norge	100	101	102	103	105	106	107	109	110	111	112	114	1,2%
Finland	100	100	101	101	102	102	103	103	104	104	105	105	0,4%
Danmark	100	100	101	101	102	102	103	103	103	104	104	104	0,4%
Europa	100	100	100	101	101	101	101	101	102	101	102	102	0,2%
Världen	100	101	102	104	105	106	107	108	110	111	112	114	1,2%

Källa: Internationella valutafonden - World Economic Outlook Database, 7 oktober 2014.

Internationella valutafondens klassificering av Europa (inkl. 41 länder). Tabellen är indexerad till 2005. Befolkning i nominella tal.

⁴⁾ Bloomberg Forward Curve Matrices, den 31 mars 2015.

⁵⁾ Macrobond.

⁶⁾ Internationella valutafonden – World Economic Outlook Database, 7 oktober 2014.

FASTIGHETS- OCH HOTELLTRANSAKTIONSMARKNADEN

Fastighetstransaktionsmarknaden

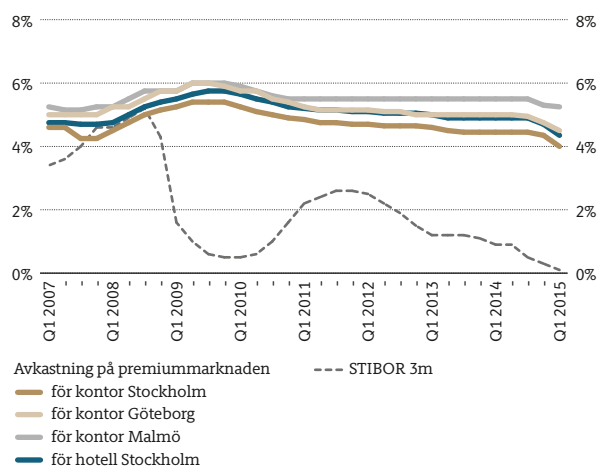
Den globala fastighetstransaktionsmarknaden har haft fem års oavbruten volymtillväxt som drivits av låga räntor och en allmänt positiv ekonomisk utveckling. 2014 uppgick de globala transaktionsvolymerna till 710 miljarder USD, vilket motsvarar en ökning med 20 procent jämfört med året före. Under 2014 uppgick fastighetstransaktionsvolymerna till 277 miljarder USD i EMEA-regionen (definierad som Europa, Mellanöstern och Afrika), vilket motsvarar en ökning med 25 procent jämfört med året före. De flesta marknader i Europa upplevde en ökning under 2014. Den enda marknad som minskade väsentligt under 2014 var Ryssland, där transaktionsvolymerna föll med mer än 60 procent jämfört med året före.⁷⁾

De nordiska fastighetstransaktionsmarknaderna

I Norden har fastighetstransaktionsvolymerna ökat de senaste fem åren. Ökningen beror på ett alltmer positivt marknadsklimat för fastighetstransaktioner. De nordiska företagens och konsumenternas positiva inställning i kombination med sänkta räntor/bolåneräntor har haft en betydande påverkan på utvecklingen.⁸⁾ Sett över en tioårsperiod har Sverige varit den mest likvida fastighetsmarknaden i Europa, med handel av i genomsnitt 9 procent av det kommersiella fastighetsbeståndet per år. 2014 var Sverige och Finland rankade som den näst mest, respektive tredje mest, likvida marknaderna för kommersiella fastigheter i Europa med handel av 9,4 respektive 7,7 procent av det kommersiella fastighetsbeståndet.⁹⁾

I Sverige ökade marknaden för fastighetstransaktioner kraftigt under 2014. Totala transaktionsvolymerna uppgick till 148 miljarder SEK (cirka 21,6 miljarder USD¹⁰⁾), en ökning med 60 procent jämfört med året före. Volymökningen påverkades av den historiskt låga räntan, den attraktiva avkastningen på fastigheter relativt andra tillgångsslag och tillgången till lånefinansiering. Fastighetsrådgivnings- och analysföretaget Newsec bedömer att det gynnsamma finansieringsklimatet kommer att hålla i sig eftersom de ovan nämnda faktorerna kvarstår 2015. En uppdelning av olika fastighetsslag visar att investerarnas intresse var störst för kontorsfastigheter, följt av bostäder.¹¹⁾

Nedanstående graf visar en översikt över den historiska utvecklingen av: (i) direktavkastning kontorsfastigheter i bästa läge i Stockholm, Göteborg och Malmö, (ii) direktavkastning hotellfastigheter i bästa läge i Stockholm och (iii) penningmarknadsränta, STIBOR 3 månader.



Källa: DTZ, Riksbanken – Sveriges centralbank

I Norge ökade fastighetstransaktionsvolymerna med 38 procent under 2014 till 55 miljarder NOK (cirka 8,7 miljarder USD¹²⁾). De ökade volymerna var ett resultat delvis av samma ekonomiska faktorer som i Sverige, och räntan hade stöd av den historiskt stora skillnaden mellan ränta och avkastning.¹³⁾ Det största antalet transaktioner genomfördes i Oslo-området som svarade för 52 procent av det totala antalet transaktioner i det centrala affärsdistriktet ("Central Business District, CBD"), enligt Pangea Property Partners, ett nordiskt fastighetskonsultföretag, och CBRE, ett internationellt företag inom kommersiella fastigheter.¹⁴⁾ Newsec förväntar sig att avkastningen på CBD-fastigheter kommer att minska ytterligare under 2015 på grund av den historiskt höga avkastningsskillnaden, vilket har en positiv effekt på fastighetsvärden.¹⁵⁾

I Finland ökade fastighetstransaktionsmarknaden avsevärt under 2014. Transaktionsvolymerna för året uppgick till 4,3 miljarder EUR (cirka 5,7 miljarder USD¹⁶⁾), vilket motsvarar en ökning om 70 procent jämfört med 2013. En viktig drivkraft för de stigande volymerna var ökad internationell efterfrågan då internationella företag och investerare fördubblade sina totala investeringar 2014 jämfört med året före.¹⁷⁾

I Danmark hade fastighetstransaktionsmarknaden också en högre efterfrågan under 2014. Den totala transaktionsvolymerna uppgick till 30 miljarder DKK (cirka 5,3 miljarder USD¹⁸⁾), vilket motsvarar en ökning om 15 procent jämfört med 2013.¹⁹⁾ Trots ökningen speglade transaktionsvolymerna inte helt efterfrågan, eftersom tillgången på fastigheter i bästa läge var begränsad under året. Newsec förväntar sig att transaktionsaktiviteten ska sprida sig till sekundärmarknaderna under 2015,²⁰⁾ vilket skulle leda till ytterligare positiv utveckling på den danska fastighetsmarknaden under de kommande åren.

⁷⁾ Jones Lang LaSalle, Global Market Perspective, första kvartalet 2015.

⁸⁾ Newsec, Property outlook, våren 2015.

⁹⁾ DTZ, Insight European Liquidity, mars 2015.

¹⁰⁾ Beräknat på en genomsnittlig USD/SEK-kurs för 2014 om 6,86.

¹¹⁾ Newsec, Property outlook, våren 2015.

¹²⁾ Beräknat på en genomsnittlig USD/NOK-kurs för 2014 om 6,29.

¹³⁾ Newsec, Property outlook, våren 2015.

¹⁴⁾ Pangea, CBRE, Lokalebasen.dk, Nordic property market, månadsuppdatering – mars 2015.

¹⁵⁾ Newsec, Property outlook, våren 2015.

¹⁶⁾ Beräknat på en genomsnittlig USD/EUR-kurs för 2014 om 0,75.

¹⁷⁾ Newsec, Property outlook, våren 2015.

¹⁸⁾ Beräknat på en genomsnittlig USD/DKK-kurs för 2014 om 5,62.

¹⁹⁾ Newsec, Property outlook, våren 2015.

²⁰⁾ Newsec, Property outlook, våren 2015.

Enligt Newsec och vad som framgår av de siffror som anges ovan, förväntas stabila eller sjunkande räntor i de nordiska länderna ytterligare stödja ökande priser och volymer på den nordiska fastighetstransaktionsmarknaden.

Fastighetsfinansieringsmarknaden

En viktig faktor som påverkar aktiviteten på transaktionsmarknaden för hotell och kommersiella fastigheter är tillgången på lånefinansiering. Enligt data från Bloomberg uppgår belåningsgraden i allmänhet till 50–65 procent vad avser transaktioner som omfattar kommersiella fastigheter, som antingen finansieras med banklån, obligationer eller en kombination av dessa.²¹⁾

Efter finanskrisen ledde förväntningarna på strängare likviditets- och kapitaltäckningskrav till att banker i Norden blev mer restriktiva vid utlåning. Detta hade, i kombination med historiskt höga riskpremier, en negativ påverkan på kommersiella fastighetsbolags tillgång till lånefinansiering under perioden 2009–2013, vilket i sin tur ledde till minskade transaktionsvolymer.

Bankernas restriktiva utlåningspolicys ledde till att fastighetsbolagen sökte alternativa finansieringsmetoder. När sentimentet på obligationsmarknaden förbättrades 2012, efter ECB:s beslut att ge europeiska banker tillgång till likviditet i december 2011 och februari 2012, blev denna marknad en viktig källa till lånefinansiering för stora fastighetsbolag. Detta märktes på den svenska obligationsmarknaden för fastighetsbolag, där de emitterade volymerna enligt Bloomberg ökade från 8,1 miljarder SEK (cirka 1,3 miljarder USD²²⁾) till 36,7 miljarder SEK (cirka 5,4 miljarder USD²³⁾) mellan 2011 och 2014.²⁴⁾ Under 2015 förväntar sig Newsec att intresset för fastighetsobligationer ska fortsätta att stiga ytterligare och även fortsättningsvis vara ett alternativ till banklån.²⁵⁾

Kombinationen av låga räntor och god tillgång till lånefinansiering förväntas resultera i höga transaktionsvolymer under 2015.²⁶⁾

Hotelltransaktionsmarknaden

2014 nådde volymerna på den globala hotelltransaktionsmarknaden de högsta nivåerna sedan 2007. De totala transaktionsvolymerna översteg 58 miljarder USD 2014, en ökning med 10 procent jämfört med 2013. Totalvolymen för transaktioner avseende enskilda fastigheter nådde rekordnivåer 2014 med cirka 40 miljarder USD, vilket utgör cirka 70 procent av den totala globala volymen.²⁷⁾ Fastighetskonsultföretaget JLL uppskattar att investeringsvolymerna på den globala hotellmarknaden kommer att öka till 68 miljarder USD 2015, vilket motsvarar en förväntad tillväxt om 15 procent jämfört med 2014. De ökade volymerna förväntas bland annat vara en följd av ökad aktivitet bland riskkapitalbolag och ökade gränsöverskridande investeringar från Kina.²⁸⁾

Nord- och Sydamerika svarade för de största transaktionsvolymerna globalt 2014, sammanlagt 30 miljarder USD, motsvarande cirka 50 procent av de totala volymerna. Transaktionsvolymerna i Nord- och Sydamerika förväntas öka till 34,5 miljarder USD 2015, vilket motsvarar en ökning med 15 procent. EMEA

var å andra sidan regionen med den starkaste tillväxten under 2014. Transaktionsvolymerna ökade med mer än 20 procent under året och nådde 21,5 miljarder USD. Enligt JLL:s prognoser kommer volymerna i EMEA att uppgå till 24,7 miljarder USD 2015, vilket motsvarar en ökning med 15 procent jämfört med 2014.²⁹⁾

I Norden uppgick den totala hotelltransaktionsvolymen till 462 miljoner EUR (cirka 613 miljoner USD³⁰⁾) 2013, en ökning med 55 procent jämfört med 2012, där Sverige svarade för 61 procent av transaktionsvolymen, följt av Danmark och Norge. I Sverige har intresset för hotelltransaktioner ökat efter finanskrisen 2008–2009, främst från inhemska investerare. Enligt JLL var de utländska investeringarna på den svenska hotellmarknaden begränsade, trots den höga aktivitetsnivån. Av de totala transaktionerna om 283 miljoner EUR (cirka 376 miljoner USD³¹⁾) 2013 genomfördes mer än 80 procent i Stockholmsregionen.³²⁾

GLOBALA OCH REGIONALA TRENDER PÅ RESEMARKNADEN

Den globala reseutvecklingen

Enligt FN:s världsturistorganisation (UNWTO), ett FN-organ vars ansvar är att främja en ansvarsfull, hållbar och allmänt tillgänglig turismsektor, har den internationella turismen ökat varje år de senaste 20 åren, förutom under 2003 och 2009. Från 2000 till 2010 växte den internationella turismen från 674 miljoner besökare till 949 miljoner besökare, motsvarande en total årlig tillväxt om 3,5 procent. Under 2014 uppgick den internationella turismen till 1 138 miljoner besökare, vilket motsvarar en ökning med 4,7 procent jämfört med 2013. Den mest besökta regionen 2014 var Europa, med 588 miljoner besökare, en ökning med 22 miljoner jämfört med året före. Norra Europa, som svarar för 6 procent av de internationella turistankomsterna, hade en ökning med 6,9 procent 2014, en av de högsta tillväxtsiffrorna för en delregion det året. Nord- och Sydamerika hade 181 miljoner besökare under året.³³⁾

Den internationella turismen förväntas öka globalt med 3–4 procent under 2015, drivet av en kontinuerligt förbättrad global ekonomi.³⁴⁾ Enligt UNWTO:s långtidsprognoser förväntas antalet internationella besökare i världen öka med i genomsnitt 3,3 procent per år under perioden 2010–2030, och antalet internationella besökare förväntas uppgå till 1,8 miljarder 2030.³⁵⁾

Trender och drivkrafter på resemarknaden

Större delen av alla internationella resor äger rum inom resenärens egen region, cirka fyra av fem internationella besökare kommer från samma region. Enligt UNWTO har de utvecklade ekonomierna i Europa, Nord- och Sydamerika och Asien traditionellt sett varit de som stått för större delen av den internationella turismen. Med stigande disponibla inkomster har dock flera tillväxtekonomier upplevt en kraftig ökning de senaste åren. 2012 blev Kina det land som spenderade mest pengar på internationell turism. Kinesiska turister spenderade nästan tio gånger mer utomlands 2013 än 2000. 2013 uppgick den kinesiska turismen utomlands till 129 miljarder USD, vilket förklaras av högre disponibel inkomst och färre restriktioner för

²¹⁾ Bloomberg Financial Analysis den 31 mars 2015.

²²⁾ Beräknat på en genomsnittlig USD/SEK-kurs för 2011 om 6,48.

²³⁾ Beräknat på en genomsnittlig USD/SEK-kurs för 2014 om 6,86.

²⁴⁾ Bloomberg data den 31 mars 2015.

²⁵⁾ Newsec, Property outlook, våren 2015.

²⁶⁾ Newsec, Property outlook, våren 2015.

²⁷⁾ JLL, Global Market Perspective, Första kvartalet 2015.

²⁸⁾ JLL, Hotel Investment Outlook 2015.

²⁹⁾ JLL, Global Market Perspective, Första kvartalet 2015.

³⁰⁾ Beräknat på en genomsnittlig USD/EUR-kurs för 2014 om 0,75.

³¹⁾ Beräknat på en genomsnittlig USD/EUR-kurs för 2013 om 0,75.

³²⁾ JLL, Nordic City Report, våren 2014.

³³⁾ World Tourism Organization (UNWTO), World Tourism Barometer, (januari 2015).

³⁴⁾ World Tourism Organization (UNWTO), World Tourism Barometer, (januari 2015).

³⁵⁾ World Tourism Organization (UNWTO), Tourism Highlights, (2014 års utgåva).

utlandsresor.³⁶⁾ Utöver en växande disponibel inkomst i tillväxtländer påverkar även förändrade växelkurser rese-mönster. Sedan 2005 har utvecklingen av den svenska kronan, den norska kronan, euron och den danska kronan, i relation till den amerikanska dollarn, varit gynnsam för Pandox.³⁷⁾

Andra viktiga trender är tekniska framsteg och generationsbaserade rese-mönster. Tekniska framsteg och sociala medier förändrar resebeteenden, särskilt med avseende på det sätt som resenärer letar, planerar, bokar och upplever en hotellvistelse. Smarta telefoner och surfplattor har blivit en integrerad del av boknings- och reseprocessen. 87 procent av resenärerna använder en smart telefon och 44 procent använder surfplattor när de reser.³⁸⁾ Digital teknik bidrar till effektivitetsförbättringar för hotellen, såsom automatisk in- och utcheckning, webbbookningar och användning av dataanalyser, vilka samtliga stimulerar intäktsgenerering. "Millenniegenerationen", definierad som personer födda mellan 1980 och 2000, ses som den viktigaste drivkraften i sådan teknikanvändning, som nu emellertid syns i alla åldersgrupper. I dag svarar millenniegenerationen för cirka en tredjedel av alla affärsreseutgifter. Den här demografiska gruppen förväntas även utgöra 50 procent av alla arbetstagare i världen inom de närmaste fyra åren enligt EY.³⁹⁾ Kundsegmentet håller därför på att bli allt viktigare för reseindustrin och är en viktig demografisk målgrupp tillsammans med mer traditionella målgrupper.

När det gäller resande är flyg vanligast vid internationell persontransport. 2013 anlände 53 procent av resenärerna till sin destination med flyg, medan marktransport svarade för 47 procent. Över tid har flygtransporternas andel av de totala transporterna gradvis ökat.⁴⁰⁾ Detta innebär att det är viktigt att flygplatserna har kapacitet att tillgodose de prognostiserade efterfrågeökningarna. De stora flygplatserna på Pandox viktigaste marknader har följande långsiktiga planer på att utöka sin kapacitet:

Stockholm Arlanda Airport: Stockholm Arlanda Airport (ARN) är den största flygplatsen i Sverige och den primära flygplatsen i Stockholmsregionen. Efterfrågan på resor till och från Stockholm och Sverige via Stockholm Arlanda Airport har ökat väsentligt de senaste åren och 2014 uppgick det totala antalet passagerare till 22,4 miljoner. Stockholm Arlanda Airports uppskattningar tyder på att det totala antalet passagerare förväntas stiga till 35 miljoner 2040. För att tillgodose den förväntade efterfrågeökningen planerar flygplatsen att investera 13 miljarder SEK de närmaste 30 åren.⁴¹⁾

Københavns Lufthavn: Københavns Lufthavn (CPH) är den största flygplatsen i Norden med 25,6 miljoner passagerare 2014.⁴²⁾ I januari 2014 utvecklade Københavns Lufthavn en långsiktig expansionsvision för att kunna hantera 40 miljoner passagerare inom 25 år. Visionen innefattar ökad kapacitet för interkontinentala flygningar.⁴³⁾

Oslo Lufthavn Gardermoen: Oslo Lufthavn Gardermoen (OSL) är på väg att gå om Københavns Lufthavn som den största flygplatsen i Norden. Det är den största flygplatsen i Norge med 24,3 miljoner passagerare 2014. 2011 inledde Oslo

Lufthavn Gardermoen ett projekt i syfte att öka sin kapacitet till 28 miljoner passagerare per år. Projektet förväntas vara slutfört i april 2017.⁴⁴⁾

Helsingfors-Vanda flygplats: Helsingfors-Vanda flygplats (HEL) är den största flygplatsen i Finland med 15,9 miljoner passagerare 2014. I början av 2020-talet förväntas antalet passagerare som passerar flygplatsen uppgå till 20 miljoner varje år. För att kunna tillgodose den ökande efterfrågan lanserade Helsingfors-Vanda flygplats ett renoveringsprogram om 900 miljoner EUR som ska genomföras 2014–2020.⁴⁵⁾

Brussels airport: Brussels airport (BRU) är den största flygplatsen i Belgien med 21,9 miljoner passagerare 2014. Antalet passagerare ökade med nästan 15 procent 2014 jämfört med året före, vilket delvis berodde på den ökande trafiken från lågprisbolagen. Det irländska lågprisbolaget Ryanair började flyga till Brussels airport under året, och detsamma gäller det spanska lågprisbolaget Vueling som också lanserade nya flyglinjer. Antalet passagerare ökade också genom traditionella flygbolag i och med att Brussels Airlines lanserade nya flyglinjer och Emirates började flyga till Bryssel.⁴⁶⁾

Lågprisbolagens kapacitet i Europa ökade med en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 14 procent mellan maj 2004 och maj 2013, jämfört med de traditionella flygbolagen som ökade med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 1 procent under samma period, enligt OAG⁴⁷⁾ som levererar flyginformation och analys-tjänster. Framväxten av lågprisbolag har enligt UNWTO gjort det billigare för konsumenterna att resa och förändrat den globala turismens dynamik. När transportkostnaderna utgjorde större delen av en semesterkostnad var valet av destination en viktig aspekt. Med lågprisbolagens väsentligt lägre flygpriser kan konsumenterna välja mer fritt mellan olika destinationer och kan nu spendera mer på logi.⁴⁸⁾ Lågprisbolagen har främst fokuserat på kortare flygningar inom en region, men vissa bolag erbjuder nu även långdistansflygningar mellan olika regioner, vilket leder till ännu större efterfrågan.

Bolaget anser att en generell trend i storstäder är ökat fokus på att skapa en attraktiv destination för turister och besökare, bland annat genom att främja aktiviteter såsom konserter, festivaler och sportevenemang. Dessa aktiviteter och evenemang påverkar efterfrågan på hotell och fungerar, i många fall, som ett komplement till affärsrelaterade evenemang, eftersom dessa ofta äger rum under arbetsveckan och fritidsevenemang äger rum under helgen.

Semester är det vanligaste syftet för internationella resor. 2013 svarade fritid, avkoppling och semester för 52 procent av alla internationella resor. Anledningar som att besöka släkt och vänner, religion, hälsa eller övrigt svarade för 27 procent, medan affärsresor svarade för 14 procent, enligt en undersökning av UNWTO. För resterade 7 procent angavs inget syfte.⁴⁹⁾ I Norden och i synnerhet i de nordiska huvudstäderna är det dock, enligt Pandox bedömning, i större utsträckning affärsresenärer som påverkar efterfrågan på hotell.

³⁶⁾ World Tourism Organization (UNWTO), Tourism Highlights, (2014 års utgåva).

³⁷⁾ FactSet database den 31 mars 2015.

³⁸⁾ TripAdvisor, pressmeddelande publicerat 2013-11-18.

³⁹⁾ EY Global Hospitality Insights 2014.

⁴⁰⁾ World Tourism Organization (UNWTO), Tourism Highlights, (2014 års utgåva).

⁴¹⁾ Stockholm Arlanda Airport.

⁴²⁾ Copenhagen Airport, Fact & Figures 2014.

⁴³⁾ Copenhagen Airport, pressmeddelande 2014-01-29.

⁴⁴⁾ Avinor AS, www.avinor.se, 2015-05-11.

⁴⁵⁾ Finavia, www.finavia.fi, 2015-01-13.

⁴⁶⁾ Brussels airport, pressmeddelande publicerat 2015-01-13.

⁴⁷⁾ OAG, May Facts 2013.

⁴⁸⁾ UNWTO Global Report on Aviation – Volume five (2012).

⁴⁹⁾ World Tourism Organization (UNWTO), Tourism Highlights, (2014 års utgåva).

HOTELLBRANSCHENS UTVECKLING

Hotellkonjunkturcykeln följer vanligen den allmänna makroekonomin genom dess faser: konjunkturbedgång, konjunkturbotten, stabil ekonomisk tillväxt och konjunkturtopp. Bolaget anser att hotellkonjunkturcykeln är viktig att beakta när investeringar genomförs på olika geografiska marknader, då kunskap om denna borgar för mer välgrundade beslut och därmed minskad risk. För Pandox som endast äger ett tillgångsslag, hotellfastigheter, möjliggör en bred geografisk spridning att Bolaget kan dra fördel av varierande dynamik på de olika geografiska marknaderna.

Den globala ekonomiska utvecklingen och den internationella reseutvecklingen och trenderna påverkar i större utsträckning efterfrågan på hotellrum i storstäder än på landsbygden. Detta styrs delvis av den höga andelen affärsresor till storstäder, vilken påverkas av makroekonomin i allmänhet, och av den högre frekvensen av stora evenemang. Regionstäder påverkas ofta i mindre utsträckning av evenemang utanför staden och i kombination med ett begränsat utbud av hotell anser bolaget att hotellbeläggningen/nyttjandegraden tenderar att vara mer stabil. Genom att utveckla en portfölj som omfattar både storstäder och regionstäder inom samma land och/eller region kan en hotellportfölj uppnå en mer diversifierad efterfrågan.

Efterfrågan på hotell påverkas dels av makroläget, definierat på landnivå, dels av dess mikroläge inom en stad. Pandox fokuserar på hotellfastigheter belägna i strategiska mikrolägen såsom stadskärnor, ringleder, flygplatser och mässområden. Efterfrågan på hotellfastigheter i dessa lägen kännetecknas i allmänhet på följande sätt: (i) stadskärnor: bred efterfrågan som omfattar alla typer av affärs-, event- och fritidsresor, (ii) ringleder: affärs- och konferensresor med visst överflöde av fritidsresenärer, särskilt i samband med stora evenemang, (iii) flygplatser: blandning mellan affärs- och fritidsresenärer där

efterfrågan i fritidssegmentet i regel drivs av resor och affärssegmentet av konferenser och möten samt (iv) mässområden: utställningar, mässor och möten.

Utveckling i hotellbranschen mäts vanligen med tre nyckeltal: (i) beläggningsgraden som mäter hur stor andel av hotellets kapacitet som utnyttjas, (ii) det genomsnittliga rumspriset (average daily rate, "ADR") som visar det genomsnittliga priset som betalats för ett hotellrum under en viss tidsperiod samt (iii) intäkter per tillgängligt rum ("RevPAR") som kombinerar ADR och beläggningsgrad för att mäta intäkter per tillgängligt rum.

Efterfrågan och utnyttjande av kapacitet är viktiga indikatorer på ett hotells prestation och attraktionskraft. För att uppnå lönsamhet är det avgörande att kombinera hög beläggning med höga priser, för att på så sätt uppnå en hög RevPAR. För en hotellfastighetsägare som hyr ut hotellet till en hotelloperatör, och även för hotelloperatören, är RevPAR det viktigaste nyckeltalet. För en hotelloperatör kan emellertid ett högt pris per rum vara att föredra framför hög beläggning eftersom priset är en viktigare drivkraft för hotellets lönsamhet. I denna situation omvandlas intäkter från ett högre snittpris till vinst i större utsträckning än intäkter från ökad beläggning, eftersom ökningen i beläggning resulterar i ökade rörliga kostnader och kräver ökade resurser för exempelvis personal.

Sedan finanskrisen 2008–2009 har hotellbranschen enligt statistik från hotellkonsultfirman STR Global befunnit sig i en period av återhämtning med förbättrade nyckeltal. RevPAR i Europa har haft en genomsnittlig årlig tillväxt om 3,5 procent under de tre senaste åren. Nordamerika hade en högre genomsnittlig årlig tillväxt om 6,5 procent per år. I reala termer är RevPAR i Europa och Nordamerika för 2014 fortfarande under 2007 års nivåer.⁵⁰⁾

	Enhet	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Beläggningsgrad									
Nordamerika	%	63%	60%	55%	58%	60%	61%	62%	64%
Europa	%	68%	65%	61%	64%	66%	66%	67%	69%
ADR									
Nordamerika	USD	105	108	99	99	103	107	111	116
Europa	EUR	109	106	95	97	100	102	102	106
Real ADR									
Nordamerika	USD	122	121	110	109	109	112	114	116
Europa	EUR	136	126	110	109	107	106	104	106
RevPAR									
Nordamerika	USD	66	65	54	57	62	66	69	75
Europa	EUR	74	69	57	63	66	67	69	73
Real RevPAR									
Nordamerika	USD	77	73	60	63	66	68	71	75
Europa	EUR	93	82	66	70	71	70	70	73

Källa: STR Global, Internationella valutafonden.

Real ADR beräknas genom att justera de nominella siffrorna med inflationstalen (genomsnittliga konsumentpriser) som tillhandahålls av Internationella valutafonden för respektive region med 2014 som basår. Real RevPAR beräknas genom att multiplicera real ADR med beläggningsgraden för varje period.

⁵⁰⁾ STR Global.

Antalet hotell i Sverige ökade från 1 827 till 1 865 mellan 2010 och 2014, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxt om 0,5 procent enligt Statistiska centralbyrån. Under samma period ökade antalet hotellrum från cirka 100 300 till 108 400, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxt om 1,9 procent. Tabellen nedan visar beläggning, ADR och RevPAR för Sverige och storstäderna Stockholm, Göteborg och Malmö under perioden 2007–2014. Under 2014 ökade RevPAR med 2,5 procent i Sverige vilket drevs av högre beläggningsgrader samtidigt som det genomsnittliga priset sjönk något.⁵¹⁾ Enligt Visita, bransch-

och arbetsgivarorganisation för den svenska besöksnäringen, drevs den ökade efterfrågan på hotellrum av fritidsresenärer medan efterfrågan från affärsresenärer var oförändrad jämfört med föregående år.⁵²⁾ RevPAR-tillväxten i Stockholm var 1,3 procent för 2014 jämfört med 2013 och i Malmö ökade RevPAR med 0,9 procent. RevPAR-utvecklingen i Göteborg var oförändrad under 2014 jämfört med föregående år.⁵³⁾ I reala termer var RevPAR i Stockholm, Göteborg och Malmö fortsatt under 2007 års nivå.

	Enhet	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Beläggningsgrad									
Sverige	%	51%	50%	48%	50%	51%	50%	50%	52%
Stockholm	%	70%	64%	66%	68%	67%	65%	65%	66%
Göteborg	%	70%	68%	65%	65%	67%	65%	64%	66%
Malmö	%	67%	68%	68%	64%	61%	60%	59%	62%
ADR									
Sverige	SEK	875	911	890	911	943	939	938	936
Stockholm	SEK	1 108	1 163	1 080	1 120	1 135	1 111	1 111	1 104
Göteborg	SEK	926	947	924	960	971	989	965	943
Malmö	SEK	873	896	883	858	866	868	851	811
Real ADR									
Sverige	SEK	948	954	937	948	952	940	939	936
Stockholm	SEK	1 200	1 219	1 137	1 165	1 147	1 112	1 112	1 104
Göteborg	SEK	1 003	992	973	999	980	990	966	943
Malmö	SEK	945	939	930	893	875	869	852	811
RevPAR									
Sverige	SEK	443	458	430	455	479	470	472	484
Stockholm	SEK	773	747	715	761	762	721	722	732
Göteborg	SEK	647	640	597	627	650	642	621	621
Malmö	SEK	586	613	596	546	527	518	502	506
Real RevPAR									
Sverige	SEK	480	480	453	474	484	471	472	484
Stockholm	SEK	837	783	753	792	770	722	723	732
Göteborg	SEK	700	671	628	652	657	643	622	621
Malmö	SEK	635	643	628	568	532	518	502	506

Källa: Statistiska centralbyrån, Benchmarking Alliance, Internationella valutafonden.

Real ADR beräknas genom att justera de nominella siffrorna med inflationstalen (genomsnittliga konsumentpriser) som tillhandahålls av Internationella valutafonden för Sverige med 2014 som basår. Real RevPAR beräknas genom att multiplicera real ADR med beläggningstalen för varje period.

⁵¹⁾ Statistiska centralbyrån.

⁵²⁾ Visita, bransch- och arbetsgivarorganisation för den svenska besöksnäringen, Det börjar lossna på hotellmarknaden, (2014).

⁵³⁾ Benchmarking Alliance.

Antalet hotell i Norge minskade från 990 till 985 mellan 2010 och 2014, vilket motsvarar en genomsnittlig nedgång om 0,1 procent per år enligt Statistiska centralbyrån i Norge. Under samma period ökade emellertid antalet hotellrum från cirka 67 000 till 73 200, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxt om 2,3 procent. Tabellen nedan visar beläggning, ADR och

RevPAR för Norge och huvudstaden Oslo under perioden 2007–2014. Under 2014 ökade RevPAR med 1,3 procent i Norge. Tillväxten var hänförlig till högre beläggningsgrader och en liten ökning av de genomsnittliga priserna. RevPAR minskade i Oslo med 0,4 procent under 2014. I reala termer är RevPAR fortsatt under 2007 års nivå både i Norge som helhet och i Oslo.

	Enhet	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Beläggningsgrad									
Norge	%	57%	55%	51%	51%	52%	53%	52%	53%
Oslo	%	71%	66%	61%	60%	62%	61%	62%	62%
ADR									
Norge	NOK	811	868	863	859	866	874	884	885
Oslo	NOK	906	982	955	936	925	904	926	922
Real ADR									
Norge	NOK	936	965	939	913	908	910	902	885
Oslo	NOK	1 045	1 091	1 039	995	970	941	945	922
RevPAR									
Norge	NOK	460	480	437	437	454	460	463	469
Oslo	NOK	647	644	586	560	569	555	575	573
Real RevPAR									
Norge	NOK	533	531	479	465	472	482	469	469
Oslo	NOK	747	716	638	595	597	578	587	573

Källa: Statistiska centralbyrån Norge, Benchmarking Alliance, Internationella valutafonden.

Real ADR beräknas genom att justera de nominella siffrorna med inflationstalen (genomsnittliga konsumentpriser) som tillhandahålls av Internationella valutafonden för Norge med 2014 som basår. Real RevPAR beräknas genom att multiplicera real ADR med beläggningsgraden för varje period.

Antalet hotell i Finland minskade från 632 till 625 mellan 2010 och 2014, vilket motsvarar en genomsnittlig minskning om 0,3 procent per år enligt Statistikcentralen i Finland. Under samma period ökade antalet hotellrum från cirka 48 000 till 49 900, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxt om 1,0 procent. Tabellen nedan visar beläggning, ADR och RevPAR för Finland och huvudstaden Helsingfors under perioden 2007–2014.

Under 2014 var RevPAR oförändrad i Finland som helhet medan RevPAR i Helsingfors ökade med 2,1 procent. Tillväxten var hänförlig till högre beläggningsgrader och en liten ökning av de genomsnittliga priserna.⁵⁴⁾ I reala termer var RevPAR för 2014 fortfarande på en lägre nivå än 2007, både vad gäller Finland som helhet och Helsingfors.

	Enhet	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Beläggningsgrad									
Finland	%	53%	53%	59%	51%	53%	53%	51%	51%
Helsingfors	%	68%	66%	60%	66%	68%	67%	65%	66%
ADR									
Finland	EUR	85	88	86	86	88	91	91	92
Helsingfors	EUR	106	108	98	93	96	102	99	100
Real ADR									
Finland	EUR	101	100	96	95	94	94	92	92
Helsingfors	EUR	125	123	110	103	102	105	100	100
RevPAR									
Finland	EUR	45	47	51	44	47	48	47	47
Helsingfors	EUR	72	71	59	62	66	68	65	66
Real RevPAR									
Finland	EUR	53	53	57	48	50	50	47	47
Helsingfors	EUR	86	81	66	68	70	71	65	66

Källa: Statistikcentralen i Finland, STR Global, Internationella valutafonden.

Real ADR beräknas genom att justera de nominella siffrorna med inflationstalen (genomsnittliga konsumentpriser) som tillhandahålls av Internationella valutafonden för Finland med 2014 som basår. Real RevPAR beräknas genom att multiplicera real ADR med beläggningsgraden för varje period.

⁵⁴⁾ Statistikcentralen i Finland och Benchmarking Alliance.

Antalet hotell i Danmark ökade från 478 till 493 mellan 2010 och 2014, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxt om 0,8 procent enligt Danmarks Statistik. Under samma period ökade antalet hotellrum från cirka 40 300 till 42 400, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxt om 1,3 procent. Tabellen nedan visar beläggning, ADR och RevPAR för Danmark och huvudstaden Köpenhamn under perioden 2007–2014E. Under 2013 ökade RevPAR om 2,4 procent i Danmark och förväntas ha fort-

satt att växa under 2014 enligt HORESTA, den danska bransch- och arbetsgivarorganisationen för hotell-, restaurang- och turistnäringen. Tillväxten under 2013 var hänförlig till högre beläggningsgrader och en ökning av de genomsnittliga priserna. RevPAR-tillväxten i Köpenhamn var 4,8 procent under 2014⁵⁵⁾. I reala termer låg RevPAR för 2014 fortfarande på en lägre nivå än 2007, både för Danmark som helhet och för Köpenhamn.

	Enhet	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E
Beläggningsgrad									
Danmark	%	61%	58%	52%	54%	56%	55%	57%	58%
Köpenhamn	%	73%	66%	62%	64%	66%	69%	71%	74%
ADR									
Danmark	DKK	719	725	717	641	664	686	683	691
Köpenhamn	DKK	883	887	857	709	726	765	793	802
Real ADR									
Danmark	DKK	822	802	783	684	690	696	687	691
Köpenhamn	DKK	1 010	981	936	756	754	775	798	802
RevPAR									
Danmark	DKK	438	418	375	343	367	377	386	391
Köpenhamn	DKK	642	588	535	456	479	525	562	590
Real RevPAR									
Danmark	DKK	501	464	410	370	383	385	394	391
Köpenhamn	DKK	735	651	584	487	497	532	566	590

Källa: HORESTA, Benchmarking Alliance, Internationella valutafonden.

Siffrorna för Köpenhamn 2014 avser faktiskt utfall. Real ADR beräknas genom att justera de nominella siffrorna med inflationstalen (genomsnittliga konsumentpriser) som tillhandahålls av Internationella valutafonden för Danmark med 2014 som basår. Real RevPAR beräknas genom att multiplicera real ADR med beläggningsgraden för varje period.

Tabellen nedan visar beläggning, ADR och RevPAR för Bryssel, Berlin och Montreal, vilka alla är viktiga storstadsregioner utanför Norden för Pandox. I Bryssel ökade RevPAR med 3,3 procent under 2014, främst till följd av högre beläggningsgrader. RevPAR ökade med 4,5 procent i Berlin under 2014 till följd av såväl högre beläggningsgrader som ökade genomsnittliga priser. I Montreal ökade de genomsnittliga priserna med 4,6 procent under 2014, vilket i kombination med högre beläggningsgrader ledde till en RevPAR-tillväxt om 9,9 procent.⁵⁶⁾ Real RevPAR 2014 för Berlin och Montreal var i princip på samma nivåer som 2007 medan RevPAR för Bryssel fortsatt var lägre.

	Enhet	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Beläggningsgrad									
Bryssel	%	71%	69%	64%	67%	67%	67%	67%	69%
Berlin	%	71%	69%	68%	69%	69%	73%	73%	74%
Montreal	%	66%	62%	58%	63%	65%	64%	66%	69%
ADR									
Bryssel	EUR	106	114	103	107	111	109	111	111
Berlin	EUR	83	87	80	88	85	88	88	89
Montreal	CAD	135	136	128	133	135	135	139	146
Real ADR									
Bryssel	EUR	123	126	114	115	116	111	112	111
Berlin	EUR	92	94	87	94	89	90	88	89
Montreal	CAD	151	149	140	143	141	139	142	146
RevPAR									
Bryssel	EUR	75	79	66	72	75	73	74	76
Berlin	EUR	59	60	54	60	59	64	63	66
Montreal	CAD	89	85	74	84	88	86	91	101
Real RevPAR									
Bryssel	EUR	87	87	73	77	78	74	75	76
Berlin	EUR	66	65	59	65	62	65	64	66
Montreal	CAD	100	93	81	90	92	89	93	101

Källa: STR Global, Internationella valutafonden.

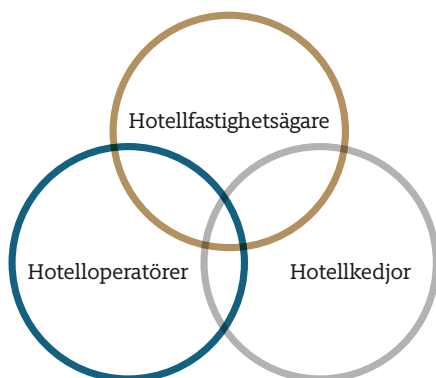
Real ADR beräknas genom att justera de nominella siffrorna med inflationstalen (genomsnittliga konsumentpriser) som tillhandahålls av Internationella valutafonden för Belgien, Tyskland och Kanada med 2014 som basår. Real RevPAR beräknas genom att multiplicera real ADR med beläggningsgraden för varje period.

⁵⁵⁾ Benchmarking Alliance.

⁵⁶⁾ STR Global.

HOTELLMARKNADENS STRUKTUR

Hotellvärdekedjan kan illustreras genom att dela in den i tre olika segment: (i) ägande av hotellfastigheter, (ii) hotelloperatörsverksamhet och (iii) hotellkedjor under olika varumärken. Figuren nedan visar dessa tre olika segment och illustrerar hur ett företag kan vara positionerat i enbart ett segment eller i en kombination av två eller tre segment. Pandox är positionerat i två segment i hotellvärdekedjan eftersom det huvudsakligen äger hotellfastigheter och dessutom är hotelloperatör.



Hotellfastighetsägare fokuserar på att investera i, utveckla och förvalta fastighetsportföljer och ingå avtal med hotelloperatörer och hotellkedjor. Hotelloperatörer driver, äger och hyr fastigheter, med fokus på produktivitet och att generera omsättning, medan hotellkedjor förvaltar sina egna och externt ägda fastigheter. Ambitionen för hotellkedjorna är att generera omsättning genom varumärkesutveckling, distribution och lojalitetsprogram.

Under det senaste årtiondet har den internationella hotellmarknaden genomgått omfattande strukturförändringar. Ett stort antal hotellföretag har bytt affärsmodell och skiftat fokus från operatörsverksamhet till enbart distribution och varumärkesutveckling. Deras målsättning är att öka kundernas rumsbokningar genom interna webbplatser eller andra kanaler, där varje bokning genererar intäkter, och att driva en affärsmodell med begränsade investeringsåtaganden. Hotellkedjor strävar därför efter att hantera marknadsföringen av externa hotellfastigheter genom franchise- och managementavtal som begränsar behovet av kapitalinvesteringar. För en verksamhet med begränsade kapitaltillgångar är storleken viktig. För att öka rumskapaciteten har hotellkedjor därför tagit initiativ till en konsolidering av marknaden. Under senare år har fusioner och förvärv bland externa management-bolag i USA blivit en allt tydligare trend. Enligt EY finns det tecken på att en liknande utveckling börjar äga rum i Europa.⁵⁷⁾

Under det senaste årtiondet har även distributionskanalerna förändrats. Med det ständigt föränderliga internet har tillgången på information om olika rese-, semester- och hotellalternativ förbättrats genom snabba och enkla sökningar. Innan internet fanns behövd resenärer skriva eller ringa direkt till hotellet, eller vända sig till en resebyrå, för att göra bokningar. I och med framväxten av internetbaserade resebyråer (Online Travel Agencies, "OTA:s"), som exempelvis Expedia.com, Hotels.com och

Booking.com, vilka uppstod som ett resultat av att hotellkedjorna tillät åtkomst till deras rumsutbud, presenteras konsumenterna inför flyg- och hotellalternativ på några få utvalda webbplatser vilket ger dem möjlighet att jämföra alternativ utifrån faktorer som pris, kundrecensioner och hotellstandard m.m. OTA:s har typiskt sett bilder på hotellet och information om olika rumsalternativ, faciliteter, event, utflykter, sightseeing-möjligheter och lokala transportmedel. Till följd av den enkla bokningsprocessen är trenden bland dagens resenärer att allt fler bokar sin resa på internet. Särskilt inom fritidssegmentet håller konsumentbeteendet på att förändras, inte minst till följd av möjligheten att göra sista-minuten-bokningar, ofta till betydligt rabatterade priser.

Den ovan beskrivna utvecklingen har medfört negativa följder för traditionella resebyråer. Dessutom har hotellkedjor som är specifikt inriktade på bokningstjänster blivit utmanade av OTA:s, eftersom dessa allt mer kontrollerar kundens ingångskanal för hotellbokningar. Eftersom OTA:s tar ut en avgift för varje bokning utgör detta en kostnad kopplad till värvning av kunder till hotellkedjorna. Internet och OTA:s erbjuder samtidigt möjligheter för hotellbranschen. Genom dessa får hotell utan ett känt varumärke ökade möjligheter att nå ut till potentiella kunder och hotellkedjorna kan nå fram till kunder som tidigare var knutna till konkurrerande hotellkedjor genom lojalitetsprogram. I takt med att resenärerna övergår till att boka sina semestrar via internet har nya urvalskriterier växt fram vilket minskar betydelsen av lojalitetsprogram. Hotellkedjor når även en bredare marknadsföring på OTA-hemsidorna eftersom de når en verkligt global målgrupp. Sådan marknadsföring utgör ett komplement till hotellbolagets egna webbsidor, som utgör deras dedikerade och direkta marknadsföringskanal.

I och med att traditionella hotellbolag har flyttat nedåt i hotellvärdekedjan – mot en varumärkesorienterad modell med mindre investeringsåtaganden – har det uppstått ett tomrum på marknaden inom hotelloperatörssegmentet. Förändringarna inom hotellsektorn har därmed resulterat i möjligheter för hotellfastighetsägare, i synnerhet att flytta sig i hotellvärdekedjan och införliva hotelloperatörsverksamhet i sina egna affärsmodeller.

Vertikal integration för hotellfastighetsägare innebär möjlighet att ta över driften av hotell för att (i) minska risken i verksamheten och öka möjligheten att skapa värde i hela värdekedjan, (ii) säkerställa att externa operatörer konkurrerats ut vid förhandling om hyresvillkor samt (iii) ge hotellfastighetsägare kapacitet att omvandla och modernisera hotell för att öka lönsamheten, förbättra driften och skapa värde. För en aktiv ägare har det ett betydande värde.

Översikt över olika affärsmodeller/olika hyresavtal

Värdet på en hotellfastighet bestäms i hög grad av innehållet och utformningen av avtalet mellan ägaren och hotelloperatören/varumärkesinnehavaren. Målsättningen är att utforma ett avtal som skapar incitament för alla inblandade parter att kontinuerligt utveckla hotellfastighetens lönsamhet. Avtal kan generellt indelas i tre kategorier: (i) hyresavtal, (ii) managementavtal och (iii) franchiseavtal.

⁵⁷⁾ EY, Global Hospitality Insights 2015.

Hysesavtal är en vanlig modell i Norden och förekommer även i andra delar av Europa, men är mer ovanlig i andra delar av världen. Ett hyresavtal kan vara utformat på olika sätt och baseras på olika parametrar såsom omsättning, resultat eller en fast hyra.

Omsättningsbaserade hyresavtal är knutna till hotellrörelsens försäljning. Denna avtalstyp ger hotellfastighetsägare en del av tillväxten, både på marknaden som helhet och i marknadsandelar, eftersom hyrorna ökar i relation till omsättningen som genereras i hotellverksamheten. För att begränsa eventuella risker innehåller vanligen dessa avtal en garanterad minimihyra.

Resultatbaserade hyresavtal innebär att hotellfastighetsägaren får en del av hotelloperatörens rörelseresultat. Denna avtalstyp kräver att hotellfastighetsägaren är informerad om operatörbolagets ekonomi och avtal. Även denna typ av avtal kan inkludera en garanterad minimihyra.

Hysesavtal med fast hyra, vilka blir allt mindre vanliga för hotell, innebär att en fast hyra betalas och justeras typiskt sett med inflationen. Denna typ av avtal föredras av investerare som främst söker en garantihyra.

Managementavtal, som främst förekommer i USA, Storbritannien och Asien, kan liknas vid ett agentavtal där hotellfastighetsägaren även äger hotellrörelsen, och genom ett managementavtal har en hotelloperatör i uppdrag att driva och förvalta hotellet för hotellfastighetsägarens räkning mot en managementavgift som ofta är omsättningsbaserad.

För operatörsverksamhet som drivs av hotellfastighetsägaren kan franchiseavtal träffas med en hotellkedja. Hotellfastighetsägaren drar därmed fördel av ett större system som, bland annat, sköter hotellets övergripande marknadsföring och försäljning. Detta innebär att hotellfastighetsägaren äger såväl hotellrörelsen som hotellfastigheten. Franchisetagaren betalar vanligen royaltavgifter baserade på omsättningen samt ytterligare avgifter för tillgång till tjänster såsom bokningssystem, marknadsföring och annonsering.

Pandox syn på branschens avtalsstrukturer

Genom ett managementavtal ger hotellfastighetsägaren ett hotellvarumärke i uppdrag att driva hotellet mot en managementavgift, ofta beräknad som en del av omsättningen. I vissa fall betalar hotellägaren även ytterligare incitamentsersättning som baseras på hotellets vinst, dock utgör denna normalt en mindre del av den totala ersättningen. Med denna struktur bär hotellfastighetsägaren samtliga investeringskostnader för fastigheten, vilket innebär att denne bär ekonomiskt ansvar för såväl operatörsverksamheten som för investeringar.

Eftersom hotellets bruttointäkter och distributionsstrategier avgör storleken på intäkterna för hotellvarumärket resulterar ersättningsmodellen i fokus på intäktsmaximering och med minskat fokus på produktivitet och lönsamhet i hotellrörelsen. För den aktiva hotellfastighetsägaren är detta inte önskvärt eftersom produktivitet, lönsamhet och investeringar är de viktigaste faktorerna för en hotellfastighets värdetillväxt.

Följaktligen föredrar Pandox omsättningsbaserade hyresavtal. Den hyra som operatören betalar till fastighetsägaren baseras på omsättningen, och kostnaderna för investeringar och produktutveckling delas för att skapa gemensamma incitament. Avtalsstrukturen motiverar operatören att öka lönsamheten genom att öka sina intäkter, sänka sina kostnader och göra genomtänkta, långsiktiga investeringar i produkten. Parterna, det vill säga hotellfastighetsägaren och hotelloperatören/hotellkedjan, delar både uppsidor och nedsidor, där kapital, potential och risk är rimligt fördelade mellan parterna.

Konkurrens

Pandox är en ledande ägare av hotellfastigheter i norra Europa, med fokus på större hotell på viktiga destinationer för fritids- och affärsresenärer. På Bolagets viktigaste marknader, vilka utgörs av Sverige, Norge, Finland och Danmark, konkurrerar Pandox främst med hotellfastighetsägare, fastighetsbolag med hotellinnehav och institutionella- och riskkapitalfonder med fastighets- och hotellinnehav.

I tabellen nedan listas några av de största hotellfastighetsägarna i Norden.

Ägare	Antal hotellrum	Antal hotell	Börsnoterad/Ej börsnoterad
Pandox	21 969	104	Ej börsnoterad
Olav Thon Gruppen	ca 11 000	74	Ej börsnoterad
Wenaasgruppen	ca 9 400	27	Ej börsnoterad
CapMan Hotels	ca 6 800	40	Ej börsnoterad
Home Properties*	ca 5 700	26	Ej börsnoterad
Fastighets AB Balder	ca 5 000	29	Börsnoterad
KLP Eiendom	ca 4 100	13	Ej börsnoterad
Rica Eiendom	ca 2 900	19	Ej börsnoterad
DNB Liv	ca 2 600	9	Ej börsnoterad
Elite Hotels	ca 1 900	14	Ej börsnoterad
Genomsnitt (exklusive Pandox)	ca 5 500	28	

* Innefattar ägda och delägda hotell.

Källa: Pandox uppskattning 5 juni 2015.

Som tabellen ovan visar är Pandox den ojämförligt största hotellfastighetsägaren i Norden mätt i antal rum och antal hotell.

Verksamhetsöversikt



Scandic Hvidovre, Köpenhamn



The Hotel, Bryssel



Grand Hotel Oslo

INLEDNING

Pandex är en ledande ägare av hotellfastigheter i norra Europa, med fokus på större hotell på viktiga destinationer för fritids- och affärsresenärer. Pandex hotellportfölj består av 104 hotell med sammanlagt 21 969 hotellrum i åtta länder. Pandex verksamhet är indelad i två segment: Fastighetsförvaltning, som består av 89 hotellfastigheter som genom långtidskontrakt hyrs ut till marknadsledande regionala och internationella hotelloperatörer, och Operatörsverksamhet, som består av hotelloperatörsverksamhet som drivs av Pandex på dess 15 ägda hotellfastigheter.

Segmenten Fastighetsförvaltning och Operatörsverksamhet indelas vidare i fem geografiska områden: (i) Sverige, (ii) Norge, (iii) Finland, (iv) Danmark och (v) Internationellt. Det senare omfattar Bolagets verksamhet i Belgien, Tyskland, Schweiz och Kanada.

BOLAGSÖVERSIKT

Den 31 mars 2015 bestod Pandex fastighetsportfölj av 104 hotell med sammanlagt 21 969 hotellrum i åtta länder.

Bolagets hotellfastigheter finns i städer som antingen är internationella destinationer, vilket innebär att de har en stor relativ eller absolut andel internationella gäster, såsom Stockholm, Oslo, Köpenhamn, Helsingfors, Berlin, Bryssel, Antwerpen, Basel och Montreal, eller städer med en hög andel regional efterfrågan, såsom Göteborg, Malmö och andra regionala städer i Norden. Per 31 mars 2015 hade Pandex en balanserad mix mellan internationell och regional efterfrågan, med 51 procent av hotellrummen i städer som Bolaget anser vara internationella

Geografisk översikt över Pandex hotellfastigheter



destinationer. Hotellfastigheterna är huvudsakligen belägna på strategiska platser, såsom i stadskärnor, vid ringleder, flygplatser, mässområden eller liknande platser med en stabil efterfrågan på hotellrum och hotelltjänster. Hotellfastigheterna är till övervägande del fullservicehotell i övre mellanpris- till högprissegmentet. Hotellfastigheternas genomsnittsstorlek är 211 hotellrum.

Den 31 mars 2015 omfattade Pandex rörelsessegment Fastighetsförvaltning 89 Förvaltningsfastigheter med sammanlagt 17 195 hotellrum i sex länder, som genom långtidskontrakt hyrs ut till marknadsledande regionala hotelloperatörer, såsom Scandic och Nordic Choice, eller ledande internationella hotelloperatörer, såsom Hilton och Rezidor. 2014 uppgick Pandex driftnetto (före kostnader för fastighetsadministration) från Fastighetsförvaltning till 1 249 MSEK och den 31 mars 2015 hade portföljen ett marknadsvärde om 21 233 MSEK. För ytterligare information se avsnitt "Finansiell information i sammandrag – Vissa definitioner och nyckeltal".

Den 31 mars 2015 omfattade Pandex rörelsessegment Operatörsverksamhet 15 Rörelsefastigheter med sammanlagt 4 774 hotellrum i fem länder. Utöver att vara ägare till hotellfastigheterna äger och driver Pandex även hotellverksamheten, antingen genom välkända hotellvarumärken, såsom Hyatt Regency eller Holiday Inn, eller genom oberoende egna hotellvarumärken. Omsättning och intäkter från hotellverksamheten inom Operatörsverksamhet tillfaller Pandex fullt ut. 2014 uppgick Pandex omsättning från Operatörsverksamhet till 1 598 MSEK, driftnettot till 320 MSEK och den 31 mars 2015 hade portföljen ett marknadsvärde om 5 763 MSEK. För ytterligare information se avsnitt "Finansiell information i sammandrag – Vissa definitioner och nyckeltal".

Härutöver förvaltar Bolaget hotellfastigheter för externa ägares räkning. För närvarande förvaltar Pandex en portfölj bestående av åtta hotell med sammanlagt 1 505 hotellrum i Oslo (kommersiell och teknisk förvaltning) samt hotellfastigheten Pelican Bay Lucaya Resort på ön Grand Bahama med 186 hotellrum (kommersiell förvaltning). Fastighetsportföljen i Oslo och hotellfastigheten Pelican Bay Lucaya Resort ägs av Pandex ägare Eiendomsspar AS respektive Sundt AS.¹⁾²⁾ Förvaltningsresultatet rapporteras under segmentet Fastighetsförvaltning, med undantag för hotellfastigheten Pelican Bay Lucaya Resort, som rapporteras under segmentet Operatörsverksamhet. Förvaltningsarvodet uppgår till 2 procent av de årliga hyresintäkterna (Oslo-fastigheterna) respektive den årliga omsättningen (Pelican Bay Lucaya Resort).

¹⁾ Sundt AS delades upp mellan Helene Sundt AS och CGS Holding AS under 2007.

²⁾ Mer information finns i avsnittet "Legala frågor och kompletterande information – Transaktioner med närstående".

Den 31 mars 2015 var marknadsvärdet på Pandox fastighetsportfölj 26 996 MSEK. Tabellen nedan visar en översikt över Pandox hotellportfölj per 31 mars 2015.

	Antal hotell	Antal rum	Marknadsvärde (MSEK)	Direktavkastningskrav, %
Förvaltningsfastigheter				
Sverige	52	9 864	12 573	6,0
Norge	14	2 503	2 739	6,3
Finland	13	2 913	3 041	5,9
Danmark	7	1 405	1 978	5,7
Internationellt	3	510	902	5,8
Summa Förvaltningsfastigheter	89	17 195	21 233	6,0
Rörelsefastigheter				
Sverige	—	—	—	—
Norge	—	—	—	—
Finland	1	151	43	9,8
Danmark	2	440	571	8,0
Internationellt	12	4 183	5 149	7,6
Summa Rörelsefastigheter	15	4 774	5 763	7,6
Summa ägda fastigheter	104	21 969	26 996	6,4
Rörelsefastigheter som inte ägs*	1	292	—	—
Fastigheter under förvaltning	9	1 691	—	—
Summa	114	23 952		

* För mer information se "Verksamhetsöversikt – Fastighetsportföljen – Operatörsverksamhet – Grand Hotel Oslo".

STRATEGI

Sedan Bolaget bildades 1995 har Pandox konsekvent tillämpat sin strategi och affärsmodell. Bolaget har sedan dess uteslutande investerat i ett tillgångsslag: hotellfastigheter. Den här typen av tillgång har utmärkande egenskaper som skiljer sig från andra typer av fastigheter och det krävs specialistkunskap för att kunna bedriva en aktiv ägandemodell. Pandox strategi består av sex byggstenar, vilka beskrivs mer detaljerat nedan.

Fokus på hotellfastigheter med attraktiv riskjusterad avkastning

Pandox fokuserar på hotellfastigheter med attraktiv riskjusterad avkastning. Bolaget investerar endast i hotellfastigheter och har följaktligen under de senaste 20 åren byggt upp en betydande erfarenhet när det gäller att identifiera, förvärva och ompositionera fastigheter inom denna tillgångsklass. Den 31 mars 2015 bestod portföljen av 104 ägda hotellfastigheter.

Pandox kombinerar uthyrning med aktivt ägande

Pandox föredrar långsiktiga och omsättningsbaserade hyresavtal som ger synbara och stabila intäkter, lägre kapitalkostnad och minskade risker för bolaget. Dessa hyresavtal, i kombination med en aktiv ägarstrategi, skapar värde och möjligheter inom hela hotellvärdekedjan. Den 31 mars 2015 var 89 av Pandox hotellfastigheter uthyrda till välkända och välrenommerade hotelloperatörer med en vägd genomsnittlig återstående löptid på hyresavtalen (WAULT) på 8,7 år.

Bred geografisk närvaro

Fokusering på enbart hotellfastigheter kräver en bred geografisk närvaro för att skapa de rätta förutsättningarna för tillväxt och

för att dra nytta av den positiva dynamiken i den makroekonomiska omgivningen och konjunkturcykeln för hotell. Den 31 mars 2015 omfattade Pandox verksamhet åtta länder, där det geografiska området Sverige var störst och svarade för cirka 45 procent av Bolagets totala antal hotellrum. Sammanlagt äger Pandox hotellfastigheter i 50 städer i åtta länder, vilket borgar för en bra balans mellan internationell och inhemsk efterfrågan.

Stora hotell på orter som attraherar fritidsresenärer och affärsresenärer

Pandox fokuserar på stora fullservicehotell på orter som attraherar både fritids- och affärsresenärer inom mellan- och högprissegmentet. Bolaget anser att sådana hotell erbjuder bättre affärsmöjligheter, samtidigt som de minskar risken. Bolaget anser att den minskade risken beror på det faktum att stora hotell generellt sett levererar starkare kassaflöden och historiskt sett har varit lättare att finansiera.

Investeringar i underpresterande hotellfastigheter

Pandox fokuserar på investeringar i stora, underpresterande hotell på strategiska platser, som kan renoveras, byggas om och/eller ompositioneras. Där kan Bolaget dra nytta av sin expertkunskap och strategi avseende aktivt ägande. Detta skapar förutsättningar för goda finansiella resultat och långsiktigt värdeskapande. På senare år har Pandox förvärvat flera underpresterande hotell som därefter renoverats och ompositionerats, såsom The Hotel Brussels och Hotel Berlin, Berlin.

Varumärken och samarbetspartners som stödjer varje enskilt hotell

Pandox söker efter varumärken och samarbetspartners som stärker varje enskilt hotells profil, marknadsposition och verksamhet. Detta kräver att Pandox har ett brett nätverk av nationella och internationella hotellföretag med vilka Bolaget kan samarbeta. Pandox samarbetar för närvarande med tio hotellkedjor, och drar nytta av 16 olika välkända och väletablerade varumärken. Dessutom har Pandox etablerat och utvecklat ett antal egna oberoende hotellvarumärken.

FINANSIELLA MÅL

Inför noteringen på Nasdaq Stockholm har Pandox styrelse antagit följande finansiella mål och utdelningspolicy.

Belåningsgrad

Bolaget definierar belåningsgrad som räntebärande skulder delat med summan av marknadsvärdet på fastigheter inom Fastighetsförvaltning och Operatörsverksamhet. Bolagets mål är en belåningsgrad om 45–60 procent, beroende på marknadsförutsättningar och rådande möjligheter.

Utdelningspolicy

Pandox målsättning är en utdelningsandel på 40–60 procent av cash earnings, med en genomsnittlig utdelningsandel över tid på cirka 50 procent. Framtida utdelningar, och storleken på sådana utdelningar, beror på Pandox framtida utveckling, finansiella ställning, kassaflöden, rörelsekapitalbehov, investeringsplaner och andra faktorer.³⁾

³⁾ Se även "Riskfaktorer – Risker relaterade till Erbjudandet – Pandox möjlighet ett lämna utdelning till sina aktieägare beror på Bolagets framtida intjäning, finansiella ställning, kassaflöden, behov av rörelsekapital, kostnader för investeringar och andra faktorer".



Scandic Copenhagen

De finansiella målen avseende belåningsgrad och utdelningsnivåer som anges ovan är Pandox mål för räkenskapsåret 2015 och framåt. De finansiella målen utgör framåtblickande uttalanden vilka inte är garantier om framtida finansiella resultat. Pandox faktiska resultat eller finansiella ställning kan, som ett resultat av en mängd faktorer, avvika avsevärt från vad som framgår, uttryckligen eller implicit, av dessa framåtblickande uttalanden. Dessa finansiella mål baseras på ett antal antaganden (däribland att Pandox affärsstrategi är framgångsrik), vilka till sin natur är förenade med betydande affärs-, verksamhets-, ekonomiska och andra risker, av vilka många är utom Pandox kontroll. Därmed kan sådana antaganden förändras eller inte realiseras alls. Därutöver kan oförutsedda händelser påverka Pandox faktiska resultat och finansiella ställning i framtiden, oavsett om Pandox antaganden avseende räkenskapsåret 2015 eller framtida perioder visar sig vara korrekta. Se även avsnittet "Viktig information till investerare – Framåtriktade uttalanden."

KONKURRENSFÖRDELAR

Omfattande portfölj av hög kvalitet med premiumhotellfastigheter på strategiska platser

Med 104 hotellfastigheter och 21 969 hotellrum i åtta länder är Pandox en ledande hotellfastighetsägare i norra Europa, med en portfölj med fokus på de nordiska länderna Sverige, Norge, Finland och Danmark.

Pandox aktiva ägarstrategi har i kombination med stora investeringsvolymerna under 2011–2014 resulterat i en välinvesterad portfölj. Majoriteten av investeringarna från 2011 till 2014 är främst hänförliga till omfattande renoveringsprogram som utfördes som ett resultat av förvärvet av Norgani Hotels 2010 och förvärvet av Hilton Towers i Bryssel samma år.

⁴⁾ STR Chain Scale 2015.

Hotellen i Pandox portfölj är normalt sett större sett till antal hotellrum än det genomsnittliga hotellet på marknaden och de har högre RevPAR än genomsnittliga hotell på deras respektive marknad. Majoriteten av Bolagets hotell har fler än 150 hotellrum, och det genomsnittliga antalet hotellrum är 211. Hotellen är positionerade i de övre medel- till premiumsegmenten med 86 procent av Bolagets hotellrum i övre medel-, premium- eller övre premiumkategorin baserat på betygsättning av varumärke.⁴⁾ Portföljen är spridd över åtta länder med starka ekonomiska fundamenta, och hotellen är i huvudsak belägna på internationella destinationer som gynnas av starka fastighetskapitalflöden och hög likviditet. Pandox hotell är huvudsakligen belägna på strategiska platser: mer än 62 procent av Bolagets hotellrum är belägna i stadskärnor och ytterligare 29 procent är belägna nära ringleder eller flygplatser.

Stabila intäkter från välrenommerade hyresgäster med långa kontrakt

Den 31 mars 2015 var 89 hotell uthyrda till tredjepartsoperatörer, motsvarande 79 procent av det totala marknadsvärdet av samtliga fastigheter. Återstående löptid på hyresavtalen är varierande med en WAULT på 8,7 år per 31 mars 2015, vilket säkerställer långsiktiga hyresintäkter.

Pandox gynnas av sina hyresgästers höga kvalitet, vilket inkluderar marknadsledande regionala hotelloperatörer, såsom Scandic och Nordic Choice, ledande internationella hotelloperatörer, såsom Hilton och Rezidor samt nischhotelloperatörer, såsom Elite Hotels. Den 31 mars 2015 svarade den största hyresgästen, Scandic, för 49 procent av Bolagets totala antal hotellrum, medan den näst största, Nordic Choice, svarade för 12 procent.



Hyatt Regency, Montreal

En möjlighet till ökade hyresintäkter följer av att 95 procent av 2014 års hyresintäkter härstammar från hyresavtal kopplade till omsättning. Samtidigt finns ett skydd mot nedgång i hyresintäkter eftersom 77 procent av 2014 års hyresintäkter kopplade till omsättning innehöll garanterade miniminivåer.

Fokus på stabila ekonomier och förmåga att tillvarata marknadstillväxt

Pandox äger och driver hotell i stabila ekonomier, där fem av åtta länder har kreditbetyg AAA från S&P och resterande tre länder samtliga högre än AA. Fokus för Bolagets verksamhet inom ett individuellt land är tillväxtstäder med hög BNP per capita.

På många av Pandox primärmarknader har den reala RevPAR ännu inte återhämtat sig efter lågkonjunkturen 2008–2009. För ytterligare information se avsnitt ”Marknadsöversikt – Hotellbranschens utveckling”. Enligt PwC förväntas RevPAR öka i flera europeiska huvudstäder 2015 och 2016.⁵⁾ Bolaget förväntas gynnas direkt av de förväntade förbättringarna i de fundamenta som påverkar hotellmarknaden. Det beror dels på ökade hyresintäkter, eftersom de flesta fastigheterna inom Fastighetsförvaltning har en koppling till hotellomsättningen, dels genom att intäkterna och driftnetto från hotellverksamheten i sin helhet tillfaller Pandox inom Operatörsverksamhet.

Stark organisk tillväxt från renovering och ompositionering

Efter förvärvet av Norgani Hotels 2010 enades Pandox med sin största hyresgäst Scandic om att genomföra ett renoveringsprogram om 1,6 miljarder SEK, där Pandox andel uppgick till 1,0 miljarder SEK. Renoveringsprogrammet, som löper från 2011

och kommer att avslutas 2015, omfattar renovering av 40 hotell i Sverige, Norge, Finland och Danmark. Detta storskaliga projekt, som fick namnet Shark, har löpt enligt den ursprungliga tidplanen och inom den ursprungliga budgeten.

Ett annat stort investeringsprojekt, som löpte 2011–2013, initierades efter förvärvet av Hilton Towers i Bryssel 2010. 35 MEUR användes till renovering och ompositionering av hotellfastigheten under ett nytt varumärke, The Hotel Brussels. Enligt Pandox är The Hotel ett av de ledande premiumhotellen i Bryssel, redan två år efter öppnandet.

Den fulla effekten av de ovan nämnda investeringarna förväntas realiseras de närmaste åren, och i kombination med löpande investeringar i portföljen, förbättra resultatet utöver marknadstillväxten.

Attraktiv avkastning, stabil kassaflödesgenerering och potential för lägre räntekostnader

Från 1997 till 2014 resulterade Pandox strategi och affärsmodell i en årlig avkastning på eget kapital om cirka 18 procent.⁶⁾ Cash earnings före skatt ökade från 53 MSEK 1997 till 888 MSEK 2014.⁷⁾ Pandox finansiella utveckling har varit stabil och påverkades förhållandevis lite av turbulensen 2001 och finanskrisen 2008–2009. Minskningen av cash earnings före skatt från 2012 till 2013 berodde främst på planerade renoveringsprogram i ett stort antal hotellfastigheter och en svag finsk marknad 2013. Från 2013 till 2014 ökade cash earnings före skatt med 9 procent, trots en avyttring av 15 hotell under andra kvartalet 2014.

Den 31 mars 2015 hade Förvaltningsfastigheter ett direktavkastningskrav om 6,0 procent.

⁵⁾ PwC, European cities hotel forecast for 2015 and 2016 for 20 gateway cities from Amsterdam to Zurich, mars 2015.

⁶⁾ Beräkningen baseras för 1997 till 2004 på den totala avkastningen till aktieägarna på de aktier som var noterade på Stockholmsbörsen. Från 2004 till 2014 baseras beräkningarna på Huvudägarnas internränta, baserat på tillskott och utdelningar, och substansstillväxt per utgången av 2014 baserat på EPRA NAV. För ytterligare information om EPRA NAV, se avsnitt ”Finansiell information i sammandrag – Vissa definitioner och nyckeltal”. Under den aktuella perioden har vissa betingelser såsom marknadsförutsättningar och Bolagets belåningsgrad varierat varför den beräknade historiska avkastningen inte kan anses vara en indikation om förväntad framtida avkastning.

⁷⁾ 1997: Aktuell skatt 0 SEK; 2014: Aktuell skatt 16 MSEK.

Bolaget använder räntesäkringsinstrument för att minska sin ränterisk. Den 31 mars 2015 löpte 66 procent av Bolagets skulder med fast räntesats. Med hänsyn till de nu rådande låga räntorna har räntesäkringar gjorts till betydligt högre räntesatser, vilket innebär en möjlighet till lägre räntor när instrumenten förfaller.

Aktivt ägande skapar värden och valmöjligheter

Pandex ledningsgrupp bidrar med expertkunskaper inom fastigheter och hotellverksamhet, vilket gör det möjligt för Pandex att implementera sin affärsstrategi. Anders Nissen, med mer än 30 års erfarenhet av hotellbranschen, har varit Bolagets verkställande direktör sedan 1995 och leder en grupp som arbetat tillsammans i många år.

Tillsammans har Bolagets ledning ett brett nätverk av kontakter i hotellbranschen, inklusive långvariga relationer med hotelloperatörer, hotellfastighetsägare, hotellchefer, globala hotellvarumärken, hotellkonsulter och mäklare, finansärer, investerare och andra branschaktörer och intressenter. Dessa relationer underlättar tillgången till värdefull information om hotellfastighetsbranschen.

Pandex aktiva ägarmodell bygger på analyser av den lokala hotellmarknaden och enskilda hotelltillgångar, i syfte att identifiera och implementera en situationsanpassad strategi samt förmåga att kommersiellt driva hotell. Modellen ger Pandex möjligheter och valfrihet när det gäller att skapa värde, exempelvis genom att Bolaget kan dra nytta av branschtrender, inklusive det faktum att internationella hotellföretag alltmer fokuserar på varumärkesutveckling i stället för fastighetsförvaltning och hotelloperatörsverksamhet. Pandex kan dra nytta av investeringsmöjligheter när dessa företag avyttrar fastigheter och/eller upphör med sin hotelloperatörsverksamhet. Kapaciteten att ta över driften av ett hotell kan minska den operativa risken ytterligare när exempelvis (i) hyresavtal förfaller, (ii) om hyresgästen inte kan fullgöra sina skyldigheter eller (iii) hotellen måste reno-

veras i grunden och det inte är finansiellt intressant att hyra ut till tredje part. Pandex anser även att hoteldriftskompetensen gör det möjligt att bättre följa hyresgästernas resultat.

TILLVÄXTFAKTORER

Följande tillväxtfaktorer har av Pandex ledning pekats ut som faktorer för ett ökat kassaflöde:

- **Marknadstillväxt:** Bolaget förväntas gynnas direkt av de förväntade förbättringarna i de fundament som påverkar hotellmarknaden genom ökade hyresintäkter vilket följer av omsättningsbaserade hyresavtal och ökad omsättning i hotellverksamheten.
- **Nyligen genomförda renoveringar:** Pandex har genomfört flera stora investeringsprojekt under de senaste åren. I och med att dessa, samt Shark-projektet, väntas slutföras under 2015, förväntar sig Bolaget resultatförbättringar utöver de som följer av tillväxten i marknaden när de renoverade hotellen återgår till full kapacitet.
- **Kommande projekt:** Bolaget har flera projekt, både påbörjade och planerade, för renovering och ompositionering av delar av sin portfölj, vilka förväntas öka kassaflödet och värdet på tillgångarna framöver.
- **Operatörsverksamheten:** Pandex förväntar sig kunna fortsätta förbättra effektiviteten i hotell som Bolaget driver till följd av nyligen genomförda renoverings- och ompositioneringsprojekt.
- **Ränteläge:** Bolaget förväntar sig kunna dra nytta av lägre marknadsräntor när redan ingångna räntesäkringar förfaller, liksom av lägre bankmarginaler när skuldfaciliteter ska omförhandlas.
- **Möjligheter till förvärv:** Pandex letar fortlöpande efter möjligheter för Bolaget att dra nytta av sin hotellexpertis och sin aktiva ägarmodell.



Scandic Park Helsinki



HISTORIK OCH VIKTIGA HÄNDELSE

Pandox bildades 1995 av Securum och Skanska.⁸⁾ Securum och Skansas uppdrag var att ta över och omstrukturera en hotellportfölj och förbereda den för avyttring. I början bestod Pandox portfölj av 18 fastigheter och tre mindre hotellverksamheter. Samtliga hotell var belägna i Sverige och utgjordes av en blandning av små och stora hotellfastigheter i varierande skick. När Bolaget hade bildats implementerades Pandox affärsmodell och portföljstrategi på tillgångsbasis, vilket följdes av avyttring av icke-strategiska fastigheter, omstrukturering av hyresavtal, investeringar och utökning av dess geografiska närvaro. Följande kronologi innehåller väsentliga händelser för Pandox verksamhet sedan Bolagets bildande:

- 1997 noterades Pandox på Stockholmsbörsen. Bolagets portfölj värderades till 1,3 miljarder SEK och börsvärdet uppgick till 520 MSEK. Börsintroduktionen ledde till 4 000 nya aktieägare, och efter noteringen växte Pandox snabbt i och med förvärv av större hotell på strategiska platser. Mindre hotell och hotellverksamheter avyttrades.
- 2000 expanderade Pandox geografiskt till andra delar av norra Europa genom förvärvet av Hotellus, Scandics fastighetsägande företag, med sammanlagt 16 hotellfastigheter.
- 2004 förvärvades Bolaget av de industriella investerarna Eiendomsspar AS och Sundt AS⁹⁾ genom ett offentligt uppköpserbjudande. Aktierna avnoterades därefter.
- Efter utköpet från börsen expanderade Pandox sin verksamhet i och med förvärvet av flera stora hotell i Berlin, Bryssel, Basel, Köpenhamn, Stockholm och Malmö.
- 2005 avyttrade Bolaget tolv hotellfastigheter till Norgani Hotels.
- 2007–2008 fortsatte Pandox att expandera internationellt med två hotellförvärv i Montreal i Kanada.
- I augusti 2010 offentliggjorde Pandox förvärvet av Norgani Hotels, med en portfölj på 72 hotellfastigheter i Sverige, Finland, Norge och Danmark, med ett transaktionsvärde om nästan 10 miljarder SEK. Genom förvärvet av Norgani Hotels blev Bolaget ett av Europas ledande hotellfastighetsföretag.
- Efter förvärvet av Norgani Hotels kom Bolaget tillsammans med sin största hyresgäst Scandic överens om ett investeringsprogram budgeterat till 1,6 miljarder SEK (Shark-projektet), vilket omfattar 40 hotellfastigheter i Norden.
- 2014 avyttrade Pandox en portfölj med 14 hotell i Sverige till Fastighets AB Balder samt Hilton Docklands Hotel i London, som såldes till H.I.G. Capital. De totala intäkterna från dessa avyttringar uppgick till cirka 2,7 miljarder SEK, eller cirka 12 procent över vad Pandox bedömde marknadsvärdet till per 31 december 2013.

⁸⁾ Securum var ett statligt svenskt företag som bildades 1992, det vill säga under den svenska finanskrisen 1990–1994, för att ta över och avveckla dåliga krediter från Nordbanken, som var delvis statsägd. Skanska är ett svenskt projektutvecklings- och byggföretag.

⁹⁾ Sundt AS delades upp mellan Helene Sundt AS och CGS Holding AS under 2007.

FASTIGHETSPORTFÖLJEN

Den 31 mars 2015 omfattade Padox fastighetsportfölj 104 hotellfastigheter med sammanlagt 21 969 rum i åtta länder. Fastighetsportföljens marknadsvärde värderades den 31 mars 2015 till 26 996 MSEK. Padox fastighetsportfölj består främst av hotellfastigheter som hyrs ut med lång löptid till externa hotelloperatörer. Dessa hotellfastigheter svarar för 21 233 MSEK eller 79 procent av portföljens marknadsvärde. De återstående hotellfastigheterna med ett marknadsvärde om 5 763 MSEK eller 21 procent ägs och drivs av Padox.

Beskrivning av portföljen¹⁰⁾

Padox verksamhet rapporteras i två segment: Fastighetsförvaltning och Operatörsverksamhet. Fastighetsförvaltning består av hotellfastigheter som Padox äger och hyr ut till tredjepartsoperatörer, medan Operatörsverksamhet främst innefattar

hotell som både ägs och drivs av Padox. Varje segment delas i sin tur in i fem geografiska områden: Sverige, Norge, Finland, Danmark och Internationellt.

Padox största geografiska marknad är Sverige, vilken per 31 mars 2015 representerade 47 procent av det totala marknadsvärdet för fastigheterna och 45 procent av det totala antalet hotellrum. Resten av de nordiska länderna, Finland, Norge och Danmark, motsvarar 31 procent av det totala marknadsvärdet på fastigheterna. Internationellt, som består av Bolagets verksamhet i Belgien, Tyskland, Schweiz och Kanada, representerar 22 procent av fastigheternas totala marknadsvärde och 21 procent av det totala antalet rum. Tabellen nedan visar en översikt av den geografiska fördelningen av Padox fastighetsportfölj efter fastigheternas marknadsvärde och antal hotellrum den 31 mars 2015:

Geografiskt område	Fastigheternas marknadsvärde, MSEK	Andel av totalt marknadsvärde	Antal hotell	Antal rum	Andel av totalt antal rum
Sverige	12 573	47%	52	9 864	45%
Norge	2 739	10%	14	2 503	11%
Finland	3 084	11%	14	3 064	14%
Danmark	2 549	9%	9	1 845	8%
Internationellt	6 051	22%	15	4 693	21%
Summa	26 996	100%	104	21 969	100%

Padox hotellfastigheter är i huvudsak belägna på strategiska platser, t.ex. i stadskärnor, vid ringleder, flygplatser, mässområden eller liknande platser som har en stabil efterfrågan på hotellrum och hotelltjänster. Efterfrågan på hotellfastigheter i centrala lägen, där större delen av Bolagets hotellfastigheter är belägna, kännetecknas i allmänhet av en mix av företags-, evenemangs- och fritidsresenärer. Se ”Marknadsöversikt – Hotellbranschens utveckling” för mer information. Tabellen nedan visar en översikt av portföljens fördelning efter hotellens belägenhet per 31 mars 2015.

Antal hotell per land och per lägestyp

Geografiskt område	Stadskärnor	Ringleder	Flygplatser	Övrigt	Summa
Sverige	30	17	2	3	52
Norge	8	2	1	3	14
Finland	7	2	2	3	14
Danmark	5	4	—	—	9
Internationellt	10	3	1	1	15
Summa	60	28	6	10	104

Antal hotellrum per land och per lägestyp

Geografiskt område	Stadskärnor	Ringleder	Flygplatser	Övrigt	Summa
Sverige	5 627	3 151	487	599	9 864
Norge	1 494	251	199	559	2 503
Finland	1 862	334	323	545	3 064
Danmark	1 117	728	—	—	1 845
Internationellt	3 568	625	310	190	4 693
Summa	13 668	5 089	1 319	1 893	21 969

Andelen hotell belägna i stadskärnor är relativt lika i Padox geografiska områden, med undantag för det geografiska området Internationellt där andelen hotell belägna i stadskärnor är högre. Ringleder utgör en relativt sett större andel av hotellrummen i Sverige och Danmark medan Norge och Finland har en relativt större andel hotellrum i resortlägen (inräknat i Övrigt i tabellen ovan).

¹⁰⁾ Informationen i detta avsnitt kommer att uppdateras årligen av Bolaget samt när väsentliga förändringar inträffar.

Den 31 mars 2015 hade majoriteten av hotellen i Pandox portfölj fler än 150 hotellrum varav Hotel Berlin, Berlin var det största med 701 hotellrum. Det genomsnittliga antalet hotellrum per hotell är 211. Tabellen nedan visar en översikt av portföljens fördelning efter antal hotellrum den 31 mars 2015.

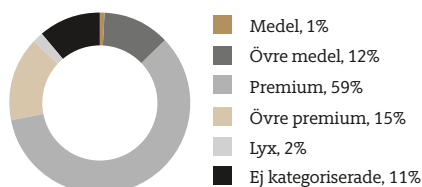
Antal hotellrum	Antal hotell	Andel av totala antalet rum
< 100	4	2%
100–149	24	13%
150–199	27	21%
200–249	25	25%
250–299	8	10%
> 300	16	29%
Summa	104	100%

Tabellen nedan visar det genomsnittliga antalet hotellrum per geografiskt område i Pandox portfölj per 31 mars 2015 jämfört med det nationella genomsnittet 2014. Som framgår av tabellen nedan har Pandox i genomsnitt avsevärt fler rum i Sverige, Norge, Finland och Danmark än det nationella genomsnittet.¹¹⁾

Geografiskt område	Pandox hotellrum i genomsnitt	Antal hotellrum i genomsnitt nationellt	Pandox jämfört med nationella genomsnittet
Sverige	190	58	3,3x
Norge	179	74	2,4x
Finland	219	80	2,7x
Danmark	205	84	2,4x
Internationellt	313	—	—
Summa	211		

Baserat på betygsättning av hotelloperatörer som genomförts av STR Global är varumärkena på hotellen i Pandox fastighetsportfölj huvudsakligen betygsatta som hotell i övre medelkategorin, premiumkategorin eller övre premiumkategorin. Diagrammet nedan visar fördelningen av Pandox hotellrum baserat på varumärkesbetyg. Ett varumärke kan bara ingå i en kategori även om ett enskilt hotell kan tillhöra, eller uppfattas som att det tillhör, en annan kategori.

Hotellrum efter varumärkesrating baserat på STR Chain Scale per 31 december 2014



Det största varumärket sett till antal hotellrum är Scandic, vars hotelloperatörsverksamhet omfattar cirka 47 procent av Bolagets samtliga hotellrum. Övriga stora varumärken är Nordic Choices varumärken och Radisson Blu, samtliga välkända hotellvarumärken i Norden. Tabellen nedan visar en översikt av Pandox portföljs fördelning per varumärke den 31 mars 2015.

Hotellvarumärke	Antal rum	Antal hotell	Länder ¹⁾
Scandic	10 311	50	SE, NO, FI, DK, BE
Nordic Choice brands*	2 630	16	SE, NO
Radisson Blu	1 693	7	SE, NO, CH, DE
InterContinental brands**	1 442	5	BE, DE, CA
Hilton	1 001	4	SE, FI, BE
First Hotels	985	7	SE, DK
Hyatt	605	1	CA
Elite	452	2	SE
Best Western	252	2	SE, FI
Rantasipi	137	1	FI
Oberoende varumärken	2 461	9	SE, FI, DK, BE, DE
Summa	21 969	104	

* Nordic Choice varumärken inkluderar Comfort Hotel, Quality Hotel, Quality Resort, Clarion Hotel och Clarion Collection.

** InterContinental varumärken inkluderar Crowne Plaza, Holiday Inn och InterContinental.

¹⁾ Baserat på hotell ägda av Pandox.

¹¹⁾ Det nationella genomsnittet är det sammanlagda antalet hotellrum dividerat med det sammanlagda antalet hotell på varje marknad. Informationen är baserad på data från Statistiska centralbyrån, Statistiska sentralbyrån i Norge, Danmarks Statistik respektive Statistikcentralen i Finland.

Bolaget har lyckats uppnå ett genomsnittligt RevPAR på en nivå som ligger över genomsnittligt RevPAR på dess viktigaste marknader, förutom i Finland till följd av en negativ kortsiktig påverkan från pågående renoveringsprojekt. Tabellen nedan visar Pandox genomsnittliga RevPAR 2014 för Pandox viktigaste marknader.

Geografiskt område	Pandox RevPAR, SEK	Marknadsgenomsnitt RevPAR, SEK
Sverige	591	484
Danmark	614	477
Finland	411	428
Norge	521	511

Baserat på SEK med genomsnittliga växelkurser för 2014 (DKK/SEK 1,22; EUR/SEK 9,10; NOK/SEK 1,09).

Urval av flaggskeppshotell

Pandox fastighetsportfölj består av större hotell på orter som attraherar såväl fritids- som affärsresenärer inom mellan- och premiumsegmentet. Bolaget anser att sådana hotell medför bättre affärsmöjligheter, samtidigt som de minskar risken. Den minskade risken beror på att stora hotell generellt sett levererar starkare kassaflöden och historiskt sett varit lättare att finansiera. Tabellen nedan visar en översikt av portföljkoncentrationen efter antal hotellrum och marknadsvärde den 31 mars 2015.¹²⁾

Största hotellen	Antal hotellrum	Marknadsvärde (MSEK)	Andel (%)	Akkumulerad andel (%)
1-10	4 075	8 096	30	30
11-20	3 119	4 821	18	48
21-30	2 545	3 354	12	60
31-40	2 019	2 716	10	70
41-50	2 046	2 054	8	78
51-104	8 165	5 956	22	100
Summa	21 969	26 996	100	



InterContinental, Montreal

¹²⁾ Denna data kommer att uppdateras årligen av Bolaget.

Ett urval av flaggskeppshotell i Pandox portfölj återfinns nedan.



Scandic Copenhagen		
• Plats	Köpenhamn	<ul style="list-style-type: none"> • Centralt läge i city • En betydande modernisering av hotellet slutfördes i juni 2012
• Antal rum	486	
• Hyresgäst	Scandic	
• Yta (kvm)	31 500	



Hotel Berlin, Berlin		
• Plats	Berlin	<ul style="list-style-type: none"> • Centralt läge nära Kurfürstendamm • Senaste projektet inkluderade en helrenovering av 200 rum 2012
• Antal rum	701	
• Hyresgäst	Pandox	
• Yta (kvm)	41 100	



Hilton Stockholm Slussen		
• Plats	Stockholm	<ul style="list-style-type: none"> • Centralt läge i Stockholm • Senaste projekten inkluderar en utbyggnad av konferensanläggningen och en renovering av rum 2012–2013
• Antal rum	289	
• Hyresgäst	Hilton	
• Yta (kvm)	18 416	



The Hotel, Brussels		
• Plats	Bryssel	<ul style="list-style-type: none"> • Centralt läge i Avenue Louise-distriktet • Med målet att positionera om The Hotel Brussels till det största möteshotellet i Bryssel slutfördes ett tvåårigt repositionerings- och renoveringsprojekt, inklusive nyinredning av rum, korridorer, restauranger, lobby, konferensområden, gym och allmänna utrymmen, i slutet av 2013
• Antal rum	421	
• Hyresgäst	Pandox	
• Yta (kvm)	33 000	



Elite Park Avenue		
• Plats	Göteborg	<ul style="list-style-type: none"> • Strategiskt läge på Kungssportsavenyn i Göteborg • Hotellet genomgick större renoveringar 2005–2007
• Antal rum	317	
• Hyresgäst	Elite Hotels	
• Yta (kvm)	22 000	



Scandic Park		
• Plats	Helsingfors	<ul style="list-style-type: none"> • Centralt läge, strax norr om Helsingfors city • Ett omfattande renoveringsprogram i syfte att skapa Helsingfors ledande affärs- och mötehotell slutfördes i början av 2015
• Antal rum	523	
• Hyresgäst	Scandic	
• Yta (kvm)	30 000	



Scandic Malmen		
• Plats	Stockholm	<ul style="list-style-type: none"> • Strategiskt läge i Stockholm, nära kultur och shopping • En upprustning av alla hotellrum och en modernisering av markplanet slutfördes 2014
• Antal rum	332	
• Hyresgäst	Scandic	
• Yta (kvm)	15 100	



Radisson Blu Basel		
• Plats	Basel	<ul style="list-style-type: none"> • Centralt läge i Basel, nära den gamla stadskärnan och shoppingdistrikt • Hotellet genomgick större renoveringar 2009–2010
• Antal rum	206	
• Hyresgäst	Rezidor	
• Yta (kvm)	17 800	

Fastighetsförvaltning

Pandex rörelsesegment Fastighetsförvaltning omfattar 89 Förvaltningsfastigheter med 17 195 hotellrum i sex länder. Dessutom äger Bolaget ett kongresscenter i anslutning till en hotellfastighet i Helsingfors. Hotellfastigheterna hyrs i allmänhet ut med lång löptid till välrenommerade hyresgäster. 2014 uppgick Pandex hyresintäkter från Fastighetsförvaltning till 1 418 MSEK och den 31 mars 2015 hade portföljen ett marknadsvärde om 21 233 MSEK. De nordiska länderna utgör en majoritet av segmentet, motsvarande totalt 96 procent av intäkter Fastighetsförvaltning, och Sverige är det största geografiska området med 59 procent av intäkter Fastighetsförvaltning. I Norden är hyresavtal den vanligaste avtalstypen, medan den är ovanligare i Europa och andra delar av världen. Detta speglas även i den geografiska uppdelningen av Pandex rörelsesegment: alla fastigheter i Norden utom tre har hyresavtal, medan Pandex bara har hyresavtal för tre av de 15 fastigheter som Bolaget äger utanför Norden. Diagrammet nedan illustrerar Pandex intäktsfördelning för 2014 per geografiskt område för segmentet Fastighetsförvaltning.



Hyresgäster

Av Pandex hyresgäster utgörs majoriteten av välkända hotelloperatörer med starka hotellvarumärken på deras respektive marknader. Hyresgästerna är dels hotelloperatörer med inriktning på Norden såsom Scandic (den största hotelloperatören i Norden med mer än 200 hotell), Nordic Choice och svenska hotelloperatören Elite Hotels, dels operatörer med mer global inriktning, såsom Rezidor (en del av Carlzon-Rezidor-koncernen) och Hilton.

Tabellen nedan visar information om Pandex hyresgäster per 31 mars 2015:

Hyresgäst	Antal rum	Antal hotell
Scandic*	10 739	52
Nordic Choice	2 630	16
Rezidor	965	4
First Hotels	509	4
Elite	452	2
Hilton	289	1
Restel	137	1
Privat**	1 474	9
Summa	17 195	89

* Scandics varumärken inkluderar Scandic och två under varumärket Hilton som drivs av Scandic.

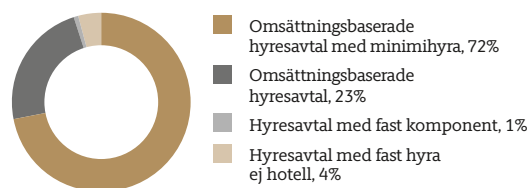
** Privat inkluderar hyresgäster som driver egen hotellverksamhet antingen under hotellkedjas varumärke eller under ett oberoende varumärke.

Hyresstruktur

Pandex hyresavtal är huvudsakligen kopplade till hotellets omsättning och innehåller vanligen en garanterad minimihyra, vilket ger möjlighet till såväl ökade intäkter som skydd vid nedgång. Hyresavtal med fasta komponenter avser sådana som inte är kopplade till omsättningen, och sådana som justeras varje år efter KPI, och är vanligare för butiker och kontorsfastigheter. Den avtalsstruktur som Pandex föredrar, omsättningsbaserade hyresavtal, inkluderar normalt två hyresnivåer: en högre procentuell hyra som baseras på operatörens rumsintäkter samt operatörens intäkter från uthyrning av konferensrum. Den lägre procentuella hyran tillämpas på andra operatörsintäkter, främst intäkter från mat och dryck, men även på operatörsintäkter som är specifika för hotellets verksamhet såsom t.ex. garage eller spa. Den omsättningsbaserade hyresstrukturen innebär att ägaren och operatören har gemensamma incitament att utveckla hotellfastighetens lönsamhet och avkastning. Se även avsnittet "Marknadsöversikt – Hotellmarknadens struktur" för information om olika avtalstyper.

Bortsett från konkursen som beskrivs i avsnittet "Legala frågor och kompletterande information – Tvister" har Bolaget historiskt haft begränsade kundförluster hänförliga till att hyresgästerna inte betalat hyran.

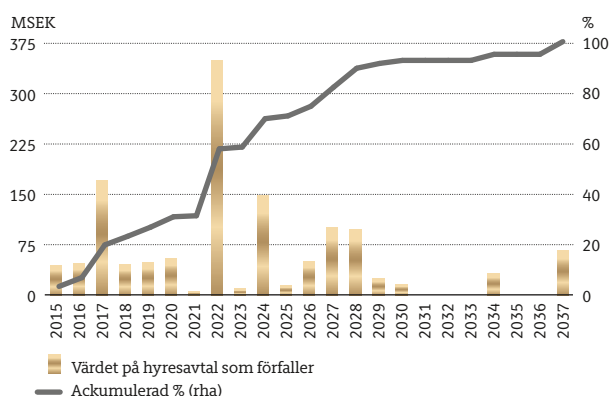
Diagrammet nedan visar en översikt av Pandex bruttohyresintäkter för 2014 efter avtalstyp.



Hyresnivåerna anses vara långsiktigt hållbara baserade på hyresgäster som betalar omsättningsbaserad hyra, och endast åtta av 89 omsättningsbaserade hyresavtal, motsvarande 8,3 procent, eller 118 MSEK, av de totala hyresintäkterna, var inom garantiområdet 2014 (under 2013 var motsvarande siffror 12,1 procent). Av dessa 118 MSEK var 40 procent hänförliga till minimihyror till följd av renoveringar i Pandex finska portfölj. Som en jämförelse kan nämnas att avvikelser mellan garantihyra och omsättningsbaserad hyra för dessa åtta avtal endast utgjorde 1,7 procent av de totala hyresintäkterna 2014, och att orsaken till avvikelse i de flesta fall var hänförligt till hotell under renovering eller ompositionering.

Den 31 mars 2015 hade Pandex en WAULT på 8,7 år. Hyresavtalens förfallostruktur är varierande, med 2017 och 2022 som de år under vilka flest hyresavtal förfaller (huvudsakligen hänförliga till Norgani-transaktionen och avser hotell som nyligen har renoverats och är, från Pandex perspektiv, hotellfastigheter belägna på strategiska platser med ett intresse från både hotellets hyresgäst och hotellägaren att kvarstå i långsiktiga ömsesidiga åtaganden). Nya eller omförhandlade hyresavtal löper vanligtvis på 10–20 år.

Diagrammet nedan visar en översikt av förfallostrukturen för Pandox hyresavtal per 31 december 2014.¹³⁾



Underhållskostnader och investeringar

Uppdelningen av underhållskostnader och investeringar mellan hyresgästen och ägaren i hotellhyresavtal är en viktig faktor som särskiljer hotellfastigheter från andra fastighetssegment såsom kontorsfastigheter. Hotellhyresgäster är normalt ansvariga för underhållet av alla hotellrum, restauranger, lobbyområdet och andra allmänna utrymmen, däribland inventarier. Hotellägaren är normalt sett ansvarig för investeringar i fastigheterna och underhåll såsom tekniska installationer och i normalfallet badrum. Investeringar höjer normalt hotellets standard och ökar konkurrenskraften och lönsamheten, vilket i sin tur resulterar i en högre omsättningsbaserad hyra för hotellägaren och ökad lönsamhet för operatören. Pandox anser att hotellägaren över tid har mindre beloppsmässigt ansvar för investeringar jämfört med en ägare av en typisk kontorsfastighet eftersom hyresavtalen har lång löptid och hotellhyresgästen har ett ansvar för underhåll och investeringar. Pandox bedömer att hotellhyresgäster bidrar med mer än 50 procent av de totala investeringarna över tid.

Pandox Asset Management

Inom Pandox Asset Management förvaltar Bolaget hotellfastigheter för externa ägares räkning. Pandox Asset Management inrättades 2015 och det finns tre anledningar till att Pandox har valt att bedriva den verksamheten: (i) för att stärka Pandox position gentemot hotelloperatörerna, (ii) för att motverka konsolideringen som äger rum på hotelloperatörssidan, och (iii) för att förbättra Pandox möjligheter att följa utvecklingen i branschen och marknaden.

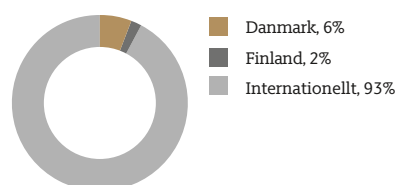
Dess nuvarande portfölj består av åtta hotell med sammanlagt 1 505 hotellrum i Oslo och hotellfastigheten Pelican Bay Lucaya Resort på ön Grand Bahama med 186 hotellrum. Fastighetsportföljen i Oslo och hotellfastigheten Pelican Bay Lucaya Resort ägs av Pandox ägare Eiendomsspar AS, Helene Sundt AS respektive CGS Holding AS.¹⁴⁾ Även om Pandox Asset Management inte är ett prioriterat tillväxtområde kan Pandox komma att expandera verksamheten om Bolaget erhåller förfrågningar från ytterligare hotellfastighetsägare. Intäkter från förvaltning rapporteras under segmentet Fastighetsförvaltning, med undantag för hotellfastigheten Pelican Bay Lucaya Resort, som rapporteras under segmentet Operatörsverksamhet.

Tabellen nedan visar nuvarande asset management-uppdrag.

Hotell	Antal rum
Oslo, Norge	1 505
Clarion Collection Hotel Folketeatret	160
Clarion Collection Hotel Gabelshus	114
Scandic Gardemoen	135
Scandic Helfsyr	253
Scandic Holberg	133
Scandic Holmenkollen Park	336
Scandic Oslo City	175
Scandic Victoria	199
Lucaya, Bahamas	186
Pelican Bay, Lucaya, Grand Bahama Island	186
Summa	1 691

Operatörsverksamhet

Pandox rörelsesegment Operatörsverksamhet bestod den 31 mars 2015 av 15 Rörelsefastigheter med sammanlagt 4 774 hotellrum i fem länder och utgjorde 21 procent av hotellfastigheternas totala marknadsvärde. Utöver att äga hotellfastigheter bedriver Pandox även operatörsverksamhet, antingen genom välkända hotellvarumärken, såsom Hyatt Regency eller Holiday Inn, eller genom oberoende hotellvarumärken som ägs av Bolaget. Åtta hotellfastigheter inom Operatörsverksamhet drivs genom franchiseavtal och två genom managementavtal. Resterande fem fastigheter drivs under oberoende varumärken ägda av Pandox. Under 2014 representerade det geografiska området Internationellt 93 procent av intäkterna inom Operatörsverksamhet och inkluderar affärsverksamhet i Belgien, Tyskland och Kanada. På dessa marknader är franchiseavtal och managementavtal dominerande jämfört med den nordiska marknaden där hyresavtal är den dominerande avtalstypen. Intäkter och driftnetto från hotellverksamheter inom Pandoxägda hotellfastigheter tillfaller Pandox i sin helhet. Utöver de 15 av Pandox helägda hotellfastigheterna bedriver Pandox hotelloperatörsverksamhet på Grand Hotel Oslo, enligt ett hyresavtal med fastighetsägaren Eiendomsspar AS från 1 mars 2015. 2014 uppgick omsättningen för Operatörsverksamhet till 1 598 MSEK och nedanstående diagram illustrerar Pandox omsättningsfördelning för 2014 uppdelat per geografiskt område för segmentet Operatörsverksamhet.



En del i Pandox aktiva ägarmodell är Bolagets kompetens inom hotelloperatörsverksamhet. Pandox kan välja att driva hotell om det inte är möjligt att ingå ett hyresavtal till attraktiva villkor eller hyresavtal inte är ett alternativ på grund av olika marknadsstandarder (såsom på den nordamerikanska marknaden). Genom att ha egen operatörskapacitet kan Pandox minska effekten av trenden att internationella hotellföretag alltmer fokuserar på distribution, lojalitetsprogram och varumärkesutveckling i stället för fastighetsförvaltning och hotelloperatörsverksamhet.

¹³⁾ Pandox kommer endast att rapportera denna information på årsbasis.

¹⁴⁾ Ytterligare information finns i avsnittet "Legala frågor och kompletterande information – Transaktioner med närstående".



Förmågan att ta över driften av ett hotell minskar den operativa risken när hyresavtal förfaller, om hyresgästen inte kan fullgöra sina skyldigheter eller i situationer då hotell måste renoveras från grunden och det inte är finansiellt intressant att hyra ut till tredje part. Hotelldriftsförmåga möjliggör dessutom bättre uppföljning av hyresgästernas resultat.

Inom segmentet Operatörsverksamhet tillfaller hotellens intäkter Pandox. Intäkter inkluderar rumsintäkter, dvs. antalet sålda hotellrum multiplicerat med det genomsnittliga rumspriset, intäkter från mat och dryck, konferensrumshyra och andra intäktströmmar för hotellet i fråga. Kostnaderna inkluderar personal, som är den största enskilda kostnadsposten, och omfattar t.ex. reception, städning och försäljning. Övriga kostnadsposter är bland annat kostnad för sålda varor, indirekta kostnader och andra hotellrelaterade kostnader. Pandox arbetar aktivt med intäkt- och distributionsstrategier för att optimera hotellens totalresultat. På kostnadssidan är de viktigaste faktorerna produktivitet, inklusive prognostisering, planering och uppföljning av personalresurser vid varje given tidpunkt för operatörsverksamheten. Pandox bedömer att flera av sina hotell fortfarande befinner sig i en upptrappningsfas.

Hotell som ägs och drivs av Pandox

Pandox driver för närvarande 15 ägda hotell med sammanlagt 4 774 hotellrum. I juni 2015 kommer Pandox ta över operatörsverksamheten för Mr. Chip Hotel i Kista med 150 hotellrum och Radisson Blu Lillehammer i Norge med 303 hotellrum, vilka redan ägs av Bolaget. I januari 2016 kommer Pandox ta över operatörsverksamheten för Quality Hotel & Resort Fagernes i Norge med 139 hotellrum, vilket redan ägs av Bolaget.

När Pandox driver ett hotell ingår Bolaget franchise- eller managementavtal med ett bolag med egna hotellvarumärken eller utvecklar sitt eget oberoende varumärke. Företagen som Pandox ingår franchise- och managementavtal med är välkända och ledande hotellföretag såsom InterContinental, Hyatt, Radisson och Hilton. Den 31 mars 2015 hade de hotell som Pandox äger och driver följande avtal med externa hotellvarumärken: fyra har franchiseavtal med InterContinental (två Crowne Plaza och två Holiday Inn), två har franchiseavtal med Radisson, ett har franchiseavtal med Hilton, ett har franchiseavtal med First, ett har managementavtal med Hyatt och ett har managementavtal med InterContinental. Härutöver driver Bolaget fem hotell under ett av Pandox ägt varumärke: Hotel BLOOM! i Bryssel, Hotel Berlin, Berlin, Hotel Korplampi i Esbo, The Hotel Brussels i Bryssel och Urban House Copenhagen i Köpenhamn.



Grand Hotel Oslo

Grand Hotel Oslo, som ägs av en av Pandox ägare, Eiendomspår AS, drivs från och med 1 mars 2015 av Pandox under ett omsättningsbaserat hyresavtal¹⁵⁾ som löper på 15 år. För närvarande planeras ett renoveringsprogram om 135 MNOK, varav Pandox andel kommer att uppgå till 15 MNOK.

¹⁵⁾ Ytterligare information finns i avsnittet "Legala frågor och kompletterande information – Transaktioner med närstående".

Projekt

Pandox söker och utvärderar kontinuerligt renoveringsprojekt inom den befintliga portföljen och har lång erfarenhet av renovering av hotellfastigheter.

Större projekt genomförs normalt under perioder med låg aktivitet på hotellen för att minimera effekterna på den dagliga hotellverksamheten. Beroende på det specifika hotellets säsongsbundenhet brukar sådana perioder inträffa kring jul, påsk eller under sommaren. Följaktligen kan det ta något längre tid att genomföra projektet. Det är emellertid Bolagets bedömning att detta tillvägagångssätt är det mest fördelaktiga ur ett ekonomiskt perspektiv. Beroende på projektets storlek och omfattning brukar det i allmänhet ta flera år innan en ökning av det framtida kassaflödet syns. I den första fasen återförs den renoverade kapaciteten till hotellet och hotellfastigheten vinner marknadsandelar, vilket följs av en fas då hotellet ökar sina marknadsandelar och, som en följd därav RevPAR, till en nivå som ligger högre än före renoveringen.

Pandox delar normalt in projekten i fyra kategorier: (i) tekniska förbättringar i fastigheter inom Fastighetsförvaltning och Operatörsverksamhet, (ii) omförhandling/förhandling av nya hyresavtal med en investeringskomponent för såväl ägaren som hotelloperatören, (iii) renoveringsprojekt inom ramen för befintliga hyresavtal och (iv) inventarie- och renoveringsprojekt inom Operatörsverksamhet. Av dessa har (i) en begränsad effekt på framtida kassaflöden, medan (ii)–(iv) leder till att framtida kassaflöden genereras, allt annat lika.

Förekomsten av renoveringsprojekt beror på flera faktorer och frekvensen av tidigare renoveringsprojekt är ingen garanti för att framtida renoveringsprojekt kommer att företas med samma frekvens eller över huvud taget.

Shark-projektet

Efter Pandox förvärv av Norgani Hotels 2010 ingick Pandox ett avtal med den största hyresgästen, Scandic, om att renovera och uppgradera 40 hotell för sammanlagt 1,6 miljarder SEK, varav Pandox andel uppgick till 1,0 miljarder SEK. I samband därmed har hyresavtalen för hotellen i projektet, som kallas Shark, omförhandlats till, för Pandox, mer förmånliga villkor (högre procentsatser). Shark-projektet är i sin slutfas och förväntas slutföras enligt tidplan under 2015. Projektet har hållit sig inom den ursprungliga budgeten.

Shark-projektet omfattar såväl hotell med centrala lägen som hotell vid ringleder och motorvägar. De centralt belägna hotellen inkluderar välkända fastigheter såsom Scandic Malmen i Stockholm, Scandic Park i Helsingfors och Scandic Solli i Oslo. Bland hotell som är belägna vid ringleder och motorvägar finns bland andra Scandic Kungens Kurva, Scandic Backadal och Scandic Klarälven, samtliga belägna i Sverige.

Exempel på projekt inom Shark-projektet

Scandic Park Helsingfors, Finland: Fastigheten har genomgått en fullständig renovering i syfte att skapa Helsingfors ledande affärs- och möteshotell. Projektet är, med en budget på 35 MEUR, varav Pandox andel uppgick till 23 MEUR, det största delprojektet inom Shark-projektet. Investeringen inkluderar en renovering av samtliga 513 hotellrum, tillskapande av tio nya hotellrum och en grundlig uppgradering av hotellets allmänna utrymmen och exteriör. Slutligen möjliggör en ny bankettsal och

danssalong, möteslokaler och loungeområde på översta våningen och en uppgradering av alla konferensrum att hotellet kan erbjuda vad Pandox anser vara den bästa mötesanläggningen i Helsingfors.

Scandic Solli Oslo, Norge: Scandic Solli har renoverats till att bli ett av Scandics flaggskeppshotell i Oslo. Samtliga ursprungliga hotellrum och badrum har renoverats, varvid byggnadens ursprungliga funktisstil har bevarats. Under 2013 tillfördes en ny byggnadsdel som består av 35 nya rum och ett stort mötesrum med en kapacitet för 200 personer. Under första halvåret 2014 slutfördes den sista delen av projektet, vilket innefattade en ny lobby och reception, en uppgradering av restaurangen samt en ny butik och nya break-out-utor. Pandox andel av investeringen uppgick till 58 MNOK av totalt 86 MNOK.

Scandic Elmia, Jönköping, Sverige: Med målet att skapa Jönköpings ledande fullservicehotell i anslutning till Elmiamässan genomgick Scandic Elmia en upprustning om 118 MSEK under 2012 och 2013, varav Pandox investerade 80 MSEK. Projektet omfattade en renovering av 140 hotellrum och badrum, och tillägg av ytterligare 64 hotellrum i en ny byggnad. Hotellet har fått en modern profil och design, samt uppgraderade konferenslokaler, en ny restaurang och en renoverad och uppgraderad lobby.

Hilton Helsingfors Strand, Finland: Hotellfastigheten, där Scandic bedriver verksamheten under Hiltons varumärke, kommer att helrenoveras under 2015 i syfte att stärka hotellets position i Helsingfors premiumsegment. Den sammanlagda investeringen uppgår till 8 MEUR, varav Pandox del uppgår till 4 MEUR. Investeringen inkluderar omfattande renoveringar av gemensamma utrymmen med en ny design, renoveringar av samtliga rum liksom övergripande förbättringar av tekniska installationer.

Det är Bolagets bedömning att de uppgraderade hotellfastigheterna inom omfattningen för projektet blivit väl mottagna på respektive marknad. Hyresintäkterna har redan ökat och förväntas öka ytterligare i takt med ökning av både beläggning och genomsnittligt rumspris allt eftersom hotellen vinner marknadsandelar.

Aktuella projekt

Pandox har kontinuerligt ett antal renoverings- och ompositioneringsprojekt inom fastighetsportföljen. Den 31 mars 2015 uppgick Bolagets åtaganden för investeringsprojekt till 560 MSEK. Nedan följer en översikt av Bolagets viktigaste pågående renoverings- och ompositioneringsprojekt per 31 mars 2015.

Fastighetsförvaltning:

Scandic Crown Göteborg, Sverige: Omförhandlat hyresavtal med lång löptid med operatören för renovering och uppgradering av 130 rum, uppgradering av möteslokaler, inklusive en utbyggnad samt ett nytt restaurangkoncept. Investeringsprojektet förväntas genomföras 2015–2016.

Scandic Winn Karlstad, Sverige: Omförhandlat hyresavtal med lång löptid med operatören för renovering av samtliga 199 rum och omvandling av ineffektiva utrymmen till ett stort konferensrum för upp till 250 personer. Dessutom kommer såväl lobbyn

som restauranglokalerna att uppgraderas. Investeringsprojektet förväntas genomföras 2015–2016.

Quality Ekoxen Linköping, Sverige: Omförhandlat hyresavtal med lång löptid med operatören för renovering av samtliga 190 rum och badrum, förbättringar av möteslokaler och allmänna utrymmen samt uppgradering av tekniska installationer. Dessutom kommer lokaler som för närvarande används som kontor att byggas om till 15 nya hotellrum. Investeringsprojektet förväntas genomföras 2015–2016.

Scandic Park Stockholm, Sverige: Omförhandlat hyresavtal med lång löptid med operatören för renovering av samtliga 201 hotellrum, samt uppgradering av hotellets lobby, restauranglokaler och tekniska installationer. Investeringsprojektet förväntas genomföras 2016–2017.

Scandic Järva Krog, Sverige: Omförhandlat hyresavtal med lång löptid med operatören för renovering av allmänna utrymmen i samma design som utvecklades för motorvägshotell inom Shark-projektet, en höjning av hotellets tekniska standard samt renovering av kök och serviceutrymmen. Investeringsprojektet förväntas genomföras 2016–2017.

Scandic Mölndal, Sverige: Ett omförhandlat hyresavtal med lång löptid med operatören för renovering av hotellet och rummen enligt samma designkoncept som utvecklades för motorvägshotell i Shark-projektet. Investeringsprojektet förväntas genomföras 2016–2017.

Elite Park Avenue Göteborg, Sverige: Ett omförhandlat hyresavtal med lång löptid med operatören för uppgradering av de 317 hotellrummen, utbyggnad av ytterligare 16 hotellrum och nya möteslokaler på cirka 1 000 kvm, samt modernisering av restauranglokalerna. Investeringsprojektet förväntas vara klart 2017.

Elite Stora Hotellet Jönköping, Sverige: Ett omförhandlat hyresavtal med lång löptid med operatören för omvandling av ineffektiva utrymmen till 35 nya hotellrum och renovering av ytterligare 32 badrum samt uppgradering av fastighetsrelaterade installationer. Investeringsprojektet förväntas vara klart 2017.

Quality Resort Hafjell, Norge: Det är planerat att hotellet ska omvandlas till cirka 100 lägenheter när nuvarande hyresavtal löper ut den 31 augusti 2016.

Operatörsverksamhet:

Radisson Blu Lillehammer, Norge: Pandox kommer i juni 2015 att överta operatörsverksamheten för det Pandox-ägda Radisson Blu Lillehammer med 303 hotellrum där också ett renoveringsprojekt planeras. Projektet förväntas slutföras mot slutet av 2016, och arbetet kommer att ske stegvis och på ett sådant sätt att det minimerar påverkan på den dagliga hotellverksamheten.

Fallstudier rörande specifika projekt

Pandox fokuserar på större underpresterande hotellfastigheter på strategiska platser, som kan renoveras, omstruktureras eller ompositioneras och där Bolaget kan utnyttja sin aktiva ägande-

strategi och sitt expertkunnande. Detta skapar förutsättningarna för attraktiv finansiell utveckling och långsiktig värdetillväxt. De senaste åren har Pandox förvärvat ett flertal underpresterande hotell som sedermera har renoverats och ompositionerats.

Urban House Copenhagen, Danmark: 2014 tog Pandox över ansvaret för driften av hotellet, som ligger nära Köpenhamns centralstation och som tidigare drevs under varumärket Omena. Ett omfattande renoveringsprogram inleddes för att skapa ett nytt hybridkoncept mellan ett traditionellt hotell och ett modernt designhostel. Konceptet innefattar att erbjuda stora allmänna utrymmen, som främjar interaktion, möten och umgänge, i kombination med ett större urval av rumstyper än på ett traditionellt hotell. Av hotellets 225 hotellrum är 70 dubbelrum och 155 sovsalar för 4, 6, 8 eller 10 gäster med sammanlagt 950 sängar. Urban House Copenhagen öppnade den 1 mars 2015 och renoveringsprogrammet kommer att slutföras under det andra kvartalet 2015.

The Hotel Brussels, Bryssel, Belgien: The Hotel Brussels, tidigare Hilton Brussels, förvärvades 2010 och är beläget i Avenue Louise-området i centrala Bryssel. Pandox övertog ansvar för driften 2011 och påbörjade då ett omfattande tvåårigt ompositionerings- och upprustningsprojekt med målet att etablera hotellet som det främsta möteshotellet i Bryssel. Ett av de starkast ökande affärssegmenten i staden är delegationer från olika länder, allt eftersom staden blir en allt viktigare plats för NATO- och EU-möten. Projektet inkluderade ny design och uppgradering av hotellrum, korridorer, restauranger, bar, lobby och gemensamma utrymmen. Dessutom utökades och uppgraderades mötes- och konferensområdena och 27-våningsbyggnaden försågs med ett nytt spa- och fitness-center, moderna energisystem och en mer strömlinjeformad planlösning och logistik. Pandox har från början arbetat aktivt för att optimera hotelldriften, samt fungerat som stöd för ledningen vad gäller intäkt-, distributions- och produktivetsfrågor. Projektet genomfördes enligt plan och genererade positiva resultat 2014. Rumsbeläggningen ökade avsevärt och rumsintäkterna låg klart högre jämfört med nivåerna innan renoveringen. Bolaget anser att det fortfarande finns potential för kassaflödestillväxt.

Radisson Blu Basel, Schweiz: Radisson Blu Basel förvärvades 2005. Hotellet är centralt beläget nära den gamla staden och shoppingdistriktet, och består av 206 hotellrum, stora konferensutrymmen, restaurang och en relaxavdelning. Vid tiden för förvärvet var hotellet i stort behov av en uppgradering för att stärka hotellets identitet för att kunna återta sin position som ett av de ledande affärshotellen i staden.

Efter förhandlingar med hyresgästen Rezidor nåddes 2008 en överenskommelse om nya hyresnivåer samt ett investeringsprogram om 17 MCHF, varav Pandox andel uppgick till 10 MCHF. Investeringen för att öka hotellets konkurrenskraft omfattade en total renovering av inventarierna i 60 hotellrum och uppgradering av resterande rum, liksom en total renovering av restaurangutrymmena tillsammans med ett nytt kök, uppgradering av konferenslokaler och relaxavdelning samt förbättringar av tekniska installationer.

I och med renoveringsprojektet var förutsättningarna de rätta för att kunna återta de förlorade marknadsandelarna inom

mötes- och affärssegmenten, och för att attrahera segmentet fritidsresenärer. Renoveringsprogrammet genomfördes 2009 och 2010, och sedan det avslutades har hotellets hyresintäkter ökat med över 65 procent jämfört med före renoveringen.

Hotel Bloom! Bryssel, Belgien: Hotellet, med 305 hotellrum, omfattande publika utrymmen och konferenslokaler samt servering av mat och dryck, förvärvades hösten 2005 och drevs då som Mercure Royal Crown Hotel under ett managementavtal. Hotellet var i dåligt skick och underpresterade i fråga om profil, intäkter, lönsamhet och kvalitet, och var i behov av stora investeringar.

Pandox ansåg att det krävdes betydande insatser för att vända hotellets utveckling och en strategisk plan antogs med fyra förbättringsområden som grundpelare: (i) ompositionering av hotellet mot de mer lönsamma affärs- och mötessegmenten, (ii) ny ledning och ett nytt varumärke, vilka båda var i behov av förnyelse (namnet Hotel Bloom! skapades med inspiration från den närliggande botaniska trädgården och ersatte Mercure-varumärket som avvecklades för att positionera hotellet som ett

oberoende life-style hotell), (iii) en ompositioneringsplan om 13 MEUR vilken genomfördes under 2006–2007 i enlighet med Bloom-konceptet och som inkluderade en helrenovering av hotellets samtliga 305 hotellrum, ett stort lobbyområde och det nya restaurangkonceptet SmoodS (konferensavdelningen uppgraderades i samma stil som resten av hotellet och ett nytt gym och en ny frukostavdelning skapades), och (iv) åtgärder för ökad produktivitet och flexibilitet i verksamheten, i syfte att skapa en ny organisationskultur för att få hotellet att uppnå en god lönsamhetsnivå.

Idag är Hotel Bloom! ett uppskattat hotell för både affärs- och fritidsgäster. Det negativa kassaflödet från verksamheten från 2005 har gradvis omvandlats till ett stabilt och positivt kassaflöde från hotellfastigheten. 2005 var marknadspenetrering 0,75 (RevPAR för hotellet jämfört med konkurrerande hotell), 2014 var motsvarande tal 0,96. Den största skillnaden för kassaflöde och värde kommer av de produktivetsförbättringar som genomfördes inom hotellverksamheten.



Scandie Malmen, Stockholm

Portfölj

Fastighetsförvaltning

Hotell	Stad	Läge	Avtalstyp ¹⁾	Operatör/varumärke	Antal hotellrum
Sverige					
Best Western Mora Hotell & Spa	Mora	Stadskärna	OG	Privat/Best Western	140
Clarion Hotel Grand, Helsingborg	Helsingborg	Stadskärna	OG	Nordic Choice Hotels/Clarion Hotel	158
Clarion Hotel Grand, Östersund	Östersund	Stadskärna	OG	Nordic Choice Hotels/Clarion Hotel	176
Elite Park Avenue Hotel, Göteborg	Göteborg	Stadskärna	OG	Elite/Elite Hotels	317
Elite Stora Hotellet, Jönköping	Jönköping	Stadskärna	OG	Elite/Elite Hotels	135
First Hotel Grand, Borås	Borås	Stadskärna	OG	Privat/First Hotels	158
First Hotel Mårtenson, Halmstad	Halmstad	Stadskärna	OG	First/First Hotels	103
First Hotel Royal Star, Stockholm	Stockholm	Mässområdet	OG	Privat/First Hotels	103
Hilton Stockholm Slussen	Stockholm	Stadskärna	O	Hilton/Hilton	289
Mr Chip Hotel, Kista	Stockholm	Stadskärna	OG	Privat/Oberoende	150
Quality Hotel Ekoxen, Linköping	Linköping	Stadskärna	OG	Nordic Choice Hotels/Quality Hotel	190
Quality Hotel Luleå	Luleå	Stadskärna	OG	Nordic Choice Hotels/Quality Hotel	218
Quality Hotel Park, Södertälje	Södertälje	Stadskärna	O	Nordic Choice Hotels/Quality Hotel	157
Quality Hotel Prince Phillip, Stockholm	Stockholm	Ringled	OG	Nordic Choice Hotels/Quality Hotel	208
Quality Hotel Prisma, Skövde	Skövde	Stadskärna	OG	Nordic Choice Hotels/Quality Hotel	107
Quality Hotel Winn, Göteborg	Göteborg	Ringled	OG	Nordic Choice Hotels/Quality Hotel	121
Radisson Blu Arlandia Hotel, Arlanda	Stockholm	Flygplats	OG	Rezidor/Radisson Blu	339
Radisson Blu Hotel, Malmö	Malmö	Stadskärna	OG	Rezidor/Radisson Blu	229
Scandic Alvik, Stockholm	Stockholm	Ringled	OG	Scandic/Scandic	324
Scandic Backadal, Göteborg	Göteborg	Ringled	OG	Scandic/Scandic	236
Scandic Billingen, Skövde	Skövde	Stadskärna	O	Scandic/Scandic	124
Scandic Bollnäs	Bollnäs	Stadskärna	OG	Scandic/Scandic	114
Scandic Crown, Göteborg	Göteborg	Stadskärna	O	Scandic/Scandic	338
Scandic Elmia, Jönköping	Jönköping	Mässområdet	OG	Scandic/Scandic	283
Scandic Ferrum, Kiruna	Kiruna	Stadskärna	OG	Scandic/Scandic	171
Scandic Grand, Örebro	Örebro	Stadskärna	O	Scandic/Scandic	221
Scandic Hallandia, Halmstad	Halmstad	Stadskärna	O	Scandic/Scandic	156
Scandic Hasselbacken, Stockholm	Stockholm	Stadskärna	OG	Scandic/Scandic	113
Scandic Helsingborg Nord	Helsingborg	Ringled	OG	Scandic/Scandic	237
Scandic Järva Krog, Stockholm	Stockholm	Ringled	O	Scandic/Scandic	215
Scandic Kalmar Väst	Kalmar	Flygplats	OG	Scandic/Scandic	148
Scandic Klarälven, Karlstad	Karlstad	Ringled	OG	Scandic/Scandic	143
Scandic Kramer, Malmö	Malmö	Stadskärna	O	Scandic/Scandic	113
Scandic Kungens Kurva, Stockholm	Stockholm	Ringled	OG	Scandic/Scandic	257
Scandic Linköping Väst	Linköping	Ringled	OG	Scandic/Scandic	150
Scandic Luleå	Luleå	Ringled	OG	Scandic/Scandic	160
Scandic Malmen, Stockholm	Stockholm	Stadskärna	OG	Scandic/Scandic	332
Scandic Mölndal, Göteborg	Göteborg	Stadskärna	O	Scandic/Scandic	208
Scandic Norrköping Nord	Norrköping	Ringled	OG	Scandic/Scandic	150
Scandic Park, Stockholm	Stockholm	Stadskärna	O	Scandic/Scandic	201
Scandic Plaza, Borås	Borås	Stadskärna	O	Scandic/Scandic	169
Scandic S:t Jörgen, Malmö	Malmö	Stadskärna	OG	Scandic/Scandic	288
Scandic Segevång, Malmö	Malmö	Ringled	OG	Scandic/Scandic	166
Scandic Star Sollentuna	Stockholm	Stadskärna	OG	Scandic/Scandic	269
Scandic Sundsvall Nord	Sundsvall	Ringled	OG	Scandic/Scandic	159
Scandic Södertälje	Södertälje	Ringled	OG	Scandic/Scandic	131
Scandic Umeå Syd	Umeå	Ringled	OG	Scandic/Scandic	161
Scandic Winn, Karlstad	Karlstad	Stadskärna	O	Scandic/Scandic	199
Scandic Örebro Väst	Örebro	Ringled	OG	Scandic/Scandic	204
Scandic Östersund Syd	Östersund	Ringled	OG	Scandic/Scandic	129
Stadshotellet Princess, Sandviken	Sandviken	Stadskärna	OG	Privat/Oberoende	84
Vildmarkshotellet, Kolmården	Norrköping	Resort	OG	Privat/Oberoende	213
Summa					9 864

¹⁾ O = Omsättningsbaserat, OG = Omsättningsbaserat med garantihyra, IO = Internt omsättningsbaserat, M = Managementavtal, FR = Franchiseavtal

Fastighetsförvaltning, forts.

Hotell	Stad	Läge	Avtalstyp ¹⁾	Operatör/varumärke	Antal hotellrum
Norge					
Clarion Collection Hotel Arcticus, Harstad Harstad		Ringled	OG	Nordic Choice Hotels/Clarion Collection Hotel	75
Clarion Collection Hotel Bastion, Oslo	Oslo	Stadskärna	O	Nordic Choice Hotels/Clarion Collection Hotel	99
Comfort Hotel Børsparken, Oslo	Oslo	Stadskärna	OG	Nordic Choice Hotels/Comfort Hotel	248
Comfort Hotel Holberg, Bergen	Bergen	Stadskärna	OG	Nordic Choice Hotels/Comfort Hotel	149
Quality Resort Fagernes	Fagernes	Resort	O	Nordic Choice Hotels/Quality Hotel & Resort	139
Quality Resort Hafjel, Øyer	Øyer	Resort	OG	Nordic Choice Hotels/Quality Hotel & Resort	210
Quality Resort Kristiansand	Kristiansand	Resort	OG	Nordic Choice Hotels/Quality Hotel & Resort	210
Quality Hotel Alexandra, Molde	Molde	Stadskärna	OG	Nordic Choice Hotels/Quality Hotel	165
Radisson Blu Hotel Bodø	Bodø	Stadskärna	OG	Rezidor/Radisson Blu	191
Radisson Blu Lillehammer Hotel	Lillehammer	Stadskärna	OG	Privat/Radisson Blu	303
Scandic Bergen Airport	Bergen	Flygplats	OG	Scandic/Scandic	199
Scandic Hotel Bodø	Bodø	Stadskärna	O	Scandic/Scandic	113
Scandic Hotel Ringsaker	Hamar	Ringled	OG	Scandic/Scandic	176
Scandic Solli, Oslo	Oslo	Stadskärna	OG	Scandic/Scandic	226
Summa					2 503
Danmark					
First Hotel Excelsior, Köpenhamn	Köpenhamn	Stadskärna	OG	First/First Hotels	100
First Hotel Mayfair, Köpenhamn	Köpenhamn	Stadskärna	OG	First/First Hotels	106
Scandic Glostrup	Köpenhamn	Ringled	O	Scandic/Scandic	120
Scandic Hvidovre	Köpenhamn	Ringled	O	Scandic/Scandic	207
Scandic Kolding	Kolding	Ringled	OG	Scandic/Scandic	186
First Hotel Twentyseven, Köpenhamn	Köpenhamn	Stadskärna	OG	First/First Hotels	200
Scandic Copenhagen	Köpenhamn	Stadskärna	O	Scandic/Scandic	486
Summa					1 405
Finland					
Airport Hotel Bonus Inn, Vantaa	Vantaa	Flygplats	OG	Privat/Oberoende	211
Best Western Hotel Pilotti, Vantaa	Vantaa	Flygplats	OG	Privat/Best Western	112
Hilton Helsinki Kalastajatorppa	Helsingfors	Ringled	OG	Scandic/Hilton	238
Hilton Helsinki Strand	Helsingfors	Stadskärna	OG	Scandic/Hilton	190
Rantasipi Imatran Valtionhotelli	Imatra	Stadskärna	OG	Restel/Rantasipi	137
Scandic Esbo	Esbo	Ringled	OG	Scandic/Scandic	96
Scandic Grand Marina, Helsinki	Helsingfors	Stadskärna	OG	Scandic/Scandic	462
Scandic Jyväskylä	Jyväskylä	Stadskärna	OG	Scandic/Scandic	150
Scandic Kajanus, Kajaani	Kajaani	Mässområde	OG	Scandic/Scandic	181
Scandic Kuopio	Kuopio	Stadskärna	OG	Scandic/Scandic	137
Scandic Marina Congress Center, Helsinki	Helsingfors		OG	Scandic/Scandic	0
Scandic Park, Helsinki	Helsingfors	Stadskärna	OG	Scandic/Scandic	523
Scandic Rosendahl	Tampere	Resort	OG	Scandic/Scandic	213
Scandic Tampere City	Tampere	Stadskärna	OG	Scandic/Scandic	263
Summa					2 913
Internationellt					
<i>Belgien</i>					
Scandic Antwerp	Antwerpen	Ringled	O	Scandic/Scandic	204
Scandic Grand Place, Brussels	Bryssel	Stadskärna	O	Scandic/Scandic	100
<i>Schweiz</i>					
Radisson Blu Hotel, Basel	Basel	Stadskärna	OG	Rezidor/Radisson Blu	206
Summa					510
Summa, Fastighetsförvaltning					17 195

¹⁾ O = Omsättningsbaserat, OG = Omsättningsbaserat med garantihyra, IO = Internt omsättningsbaserat, M = Managementavtal, FR = Franchiseavtal

Operatörsverksamhet

Hotell	Stad	Läge	Avtalstyp ¹⁾	Operatör/varumärke	Antal hotellrum
Danmark					
First Hotel Köpenhamn	Köpenhamn	Övrigt	FR	Pandox/First Hotels	215
Urban House Köpenhamn	Köpenhamn	Stadskärna	IO	Pandox/Oberoende	225
Finland					
Hotel Korpilampi, Esbo	Esbo	Ringled	IO	Pandox/Oberoende	151
Internationellt					
<i>Belgien</i>					
Crowne Plaza Antwerp	Antwerpen	Stadskärna	FR	Pandox/Crowne Plaza	262
Crowne Plaza Brussels - Le Palace	Bryssel	Stadskärna	FR	Pandox/Crowne Plaza	354
Hilton Brussels City	Bryssel	Stadskärna	FR	Pandox/Hilton	284
Holiday Inn Brussels Flygplats	Bryssel	Flygplats	FR	Pandox/Holiday Inn	310
Hotel BLOOM!, Bryssel	Bryssel	Stadskärna	IO	Pandox/Oberoende	305
The Hotel, Bryssel	Bryssel	Stadskärna	IO	Pandox/Oberoende	421
<i>Tyskland</i>					
Holiday Inn Lübeck	Lübeck	Ringled	FR	Pandox/Holiday Inn	159
Hotel Berlin, Berlin	Berlin	Stadskärna	IO	Pandox/Oberoende	701
Radisson Blu Bremen	Bremen	Stadskärna	FR	Pandox/Radisson Blu	235
Radisson Blu Dortmund	Dortmund	Mässområde	FR	Pandox/Radisson Blu	190
<i>Kanada</i>					
Hyatt Regency, Montreal	Montreal	Stadskärna	M	Pandox/Hyatt Hotels	605
InterContinental Montreal	Montreal	Stadskärna	M	Pandox/InterContinental	357
Summa, Operatörsverksamhet					4 774
SUMMA					21 969

Hyrda hotell – Hotell som hyrs av externa ägare

Hotell	Stad	Läge	Avtalstyp	Operatör/Varumärke	Antal hotellrum
<i>Norge</i>					
Grand Hotel Oslo**	Oslo	Stadskärna	O	Pandox/Oberoende	292
Summa					292

Asset Management-avtal – Hotell som förvaltas för externa ägare

Hotell	Stad	Läge	Avtalstyp ²⁾	Operatör/Varumärke	Antal hotellrum
<i>The Bahamas</i>					
Pelican Bay, Lucaya, Grand Bahama Island*	Lucaya	Resort	AM	Sundt AS/Oberoende	186
<i>Norge</i>					
Clarion Collection Hotel Folketeatret***	Oslo	Stadskärna	AM	Nordic Choice Hotels/Clarion Collection	160
Clarion Collection Hotel Gabelshus***	Oslo	Stadskärna	AM	Nordic Choice Hotels/Clarion Collection	114
Scandic Helfyr***	Oslo	Ringled	AM	Scandic/Scandic	253
Scandic Holberg***	Oslo	Stadskärna	AM	Scandic/Scandic	133
Scandic Holmenkollen Park***	Oslo	Resort	AM	Scandic/Scandic	336
Scandic Oslo City***	Oslo	Stadskärna	AM	Scandic/Scandic	175
Scandic Victoria***	Oslo	Stadskärna	AM	Scandic/Scandic	199
Scandic Gardermoen***	Oslo	Flygplats	AM	Scandic/Scandic	135
Summa Asset Management					1 691

* Hotellet ägs av Pandox ägare Helene Sundt AS respektive CGS Holding AS. Pandox ersätts baserat på en procentsats av intäkterna från hotellet.

** Hotellet ägs av Pandox ena ägare Eiendomsspar AS. Hotelloperatörsverksamheten drivs av Pandox under ett omsättningsbaserat hyresavtal.

*** Hotellet ägs av Pandox ena ägare Eiendomsspar AS. Bolaget får ersättning utifrån en procentsats av hotellets hyresintäkter.

¹⁾ O = Omsättningsbaserat, OG = Omsättningsbaserat med garantihyra, IO = Internt omsättningsbaserat, M = Managementavtal, FR = Franchiseavtal

²⁾ AM = asset management-uppdrag

ORGANISATIONSSTRUKTUR

Pandox äger och driver hotell i åtta länder, med hotellfastigheter i 50 städer i norra Europa och Kanada. Pandox organisation är indelad i två segment för hotellägande, Fastighetsförvaltning och Operatörsverksamhet, och Bolaget har inrättat centrala koncernfunktioner för administration, ekonomi, finansiering och kommunikation liksom ett *revenue management centre* (beläget i Belgien). Pandox ledning sitter främst i Sverige och består av VD, CFO, IR-ansvarig, direktören för Asset and Technical Developments, direktören för International Operations (stationerad i Belgien) och direktören för Business Intelligence. Se mer information i avsnittet ”Styrelse, ledande befattningshavare och revisor”.

Personal

Den 31 mars 2015 hade Pandox 1 621 anställda. Av totala antalet anställda var 1 595 anställda inom segmentet Operatörsverksamhet och 26 inom segmentet Fastighetsförvaltning. Den 31 mars 2015 bestod Bolagets centrala administration i Stockholm av 26 anställda.

Genomsnittligt antal anställda per land	Jan-mar			
	2015	2014	2013	2012
Sverige	21	22	23	23
Belgien	516	558	521	457
Tyskland	350	385	392	217
Kanada	644	422	376	371
Danmark	68	41	—	—
Finland	19	26	26	26
Norge	3	3	4	4
Summa	1 621	1 457	1 342	1 098

Pandox anser att Bolagets relationer med anställda och fackförbund är tillfredsställande. Under de senaste fem åren har Bolaget emellertid erfart en strejk vid en av Bolagets kanadensiska fastigheter.

Hållbarhet och socialt ansvar

Under många år har hotellbranschen fokuserat på miljöfrågor och hållbarhet. Pandox bedriver verksamhet i många länder och strävar efter att driva sin verksamhet i enlighet med miljökraven och förväntningarna i varje sådant land. Pandox hållbarhetsarbete sker främst genom investeringar i effektivitetsrelaterade lösningar som syftar till att minska energi- och vattenförbrukning. Pandox övervakar även energiförbrukningen för alla sina hotell för att mäta den miljöpåverkan som varje hotell har, och dessa uppgifter används för att minska förbrukningen med riktade åtgärder. För att begränsa miljöpåverkan av sina investeringar använder Pandox leverantörer, samarbetspartners och konsulter som har en tydlig och heltäckande miljöpolicy. Partnerskap med hotelloperatörer för specifika investeringsprogram gör det också möjligt för Pandox att uppnå större upphandlings-effektivitet, vilket resulterar i lösningar som är bättre miljöanpassade.

Värderingsintyg

Värderingsintygen nedan avseende Padox fastigheter ("Värderingsintygen") har utfärdats av oberoende sakkunniga värderare på uppdrag av Padox. Värderingsintygen har upprättats av DTZ Sweden AB, CBRE Hotels, Jones Lang Lasalle Ltd och Nordic Hotel Consulting, (de "Oberoende Värderarna") i oktober 2014. Värderingsintygen omfattar hela Padox fastighetsportfölj och uppskattar fastigheternas sammanlagda värde till 26 645 MSEK.¹⁾ Per 31 mars 2015 värderades Bolagets fastighetsportfölj till 26 996 MSEK. Skillnaden mellan värderingen i Värderingsintygen och i Padox värdering av fastigheterna beror huvudsakligen på förändrade avkastningsnivåer sedan oktober 2014 och förändrade växelkurser. För ytterligare information om Padox interna värderingar, se not 12 i avsnittet "Historiska finansiella rapporter för 2012–2014".

De Oberoende Värderarna har inte något väsentligt intresse i Padox och har samtyckt till att Värderingsintygen tas in i Prospektet. Informationen från tredje man har återgivits korrekt i detta Prospekt och inga uppgifter har utelämnats på ett sätt som skulle kunna göra den återgivna informationen felaktig eller missvisande. Inga materiella förändringar har ägt rum efter att Värderingsintygen utfärdades.

Nedan följer en sammanfattning sammanställd av Bolaget av respektive värderingsintyg.

1. CBRE Hotels ("CBRE") har värderat totalt två objekt i Montreal, Kanada, varav ett innehas med äganderätt (En. *freehold*) och ett innehas med äganderätt med en hyresdel (En. *leased fee ownership*). Som metod för värderingen har använts kassaflödes-kalkyler i vilka kassaflöden och restvärden nuvärdesberäknats (En. *discounted cash flow*). CBRE värderar objekten till ett sammanlagt belopp om cirka 115 750 000 CAD vid mittpunkten av värderingsspannen som är 62,5–66,1 MCAD för den fastighet som innehas med äganderätt och 49,9–53,0 MCAD för den fastighet som innehas med äganderätt med en hyresdel. Värderingen har utförts per 31 december 2014. Fastigheterna inspekterades av CBRE den 24 september 2014.
2. Nordic Hotel Consulting ("NHC") har värderat totalt två objekt i Köpenhamn, Danmark, och ett objekt i Esbo, Finland, som samtliga innehas med äganderätt. Som metod för värderingen har använts kassaflödeskalkyler i vilka kassaflöden och restvärden nuvärdesberäknats. NHC värderar objekten till ett sammanlagt belopp om cirka 66 280 000 EUR (varvid en växlingskurs för EUR:DKK om 1:7,45 har använts). Värderingen har utförts per 17 oktober 2014. De danska fastigheterna inspekterades av NHC under 2014. Den finska fastigheten har inte inspekterats utan för den har det genomförts en så kallad skrivbordsanalys (En. *desk-top valuation*).
3. Jones Lang LaSalle Ltd ("JLL") har värderat totalt 13 objekt i Belgien, Schweiz och Tyskland. Åtta av objekten är belägna i Belgien, ett av objekten är beläget i Schweiz och fyra av objekten är belägna i Tyskland. Som metod för värderingen har använts kassaflödeskalkyler i vilka kassaflöden och restvärden nuvärdesberäknats. JLL värderar objekten till ett sammanlagt belopp om 531 600 000 EUR, varav 75 procent är hänförligt till fastigheter som innehas med äganderätt och 25 procent är hänförligt till fastigheter som innehas helt eller delvis med tomträtt (En. *leasehold*). Värderingen har utförts per 1 oktober 2014. Fastigheterna inspekterades mellan den 29 september och den 1 oktober 2014.

¹⁾ Följande växelkurser per 31 december 2014 har använts för att räkna samman värderingarna: CAD: 6,7196; DKK: 1,2781; EUR: 9,5155; NOK: 1,0516.



VÄRDERINGSUTLÅTANDE

DTZ Sweden har fått i uppdrag av Pandox AB att uppskatta marknadsvärdet av 86 hotell och 1 kongresscenter fördelade med 52 hotell i Sverige, 7 hotell i Danmark, 13 hotell och 1 kongresscenter i Finland samt 14 hotell i Norge. Av hotellfastigheterna är 19 hotell i Sverige, 6 hotell och 1 kongresscenter i Finland samt 1 hotell i Norge upplåtna med tomträtt. Resterande 60 hotell innehas med äganderätt. För vissa av hotellen finns ett mindre inslag av kommersiella lokaler som butiker, kontor m m. Totalt antal logirum utgör 16 685 rum.
Datum för värdebedömningen är satt till den 1 oktober 2014.

Värderingen har upprättats i enlighet med RICS Valuation - Professional Standards (januari 2014) (Red Book). Vi förstår att vår värderingsrapport krävs för att ingå i ett prospekt som skall offentliggöras av Pandox AB för ett publikt erbjudande av aktier. Enligt RICS Valuation - Professional Standards, har vi gjort vissa anmärkningar i samband med denna värderingsinstruktion och vårt förhållande till Pandox AB.

Värderingen har upprättats i enlighet med RICS Valuation - Professional Standards ("Red Book"), innebärande att alla objekt har besiktigats av representanter från DTZ under 2012 till 2014.

Vi bekräftar att vi har tillräcklig kunskap om de särskilda fastighetsmarknader som berörs, både lokalt och nationellt, och har tillräcklig kompetens för att genomföra värderingen. Värderingarna har utförts av värderingsmän kvalificerade för ändamålet och har agerat som externa värderare.

Vi har gjort olika antaganden om uthyrning, planförhållanden etc. Om någon information eller antaganden som värderingen bygger på befinns vara felaktig, kan värderingsresultat också vara felaktiga och bör omprövas.

Marknadsvärdet per värdetidpunkten, 1 oktober 2014 har bedömts till:

Sverige	12 349 000 000 SEK
Danmark	1 557 500 000 DKK
Finland	336 550 000 Euro
Norge	2 506 300 000 NOK

*Fördelning mellan äganderätt samt tomträtt och arrenderätt enligt nedan.

	Äganderätt	Tomträtt	Arrenderätt
Sverige	7 317 000 000	4 759 000 000	273 000 000
Danmark	1 557 500 000		
Finland	126 150 000	210 400 000	
Norge	2 414 000 000	92 300 000	

Stockholm 2015-03-18

DTZ Sweden AB

Sven-Erik Hugosson, MRICS
Av Samhällsbyggarna Auktoriserad fastighetsvärderare

Mats Högström, MRICS



Vid tillämpning av Europeiska kommissionens förordning nr 809/2004 implementering av Prospectus Directive, är vi ansvariga för denna värderingsrapport och tar ansvar för att informationen i denna värderingsrapport och kontrollerat att så vitt vi vet (har vidtagit stor omsorg för att säkerställa att så är fallet), är informationen i denna värderingsrapport i enlighet med de faktiska förhållandena och att ingenting är utelämnat som skulle kunna påverka dess innebörd. Värderingsrapporten uppfyller kraven i punkt 128-130 i ESMA uppdateringen av CESR's rekommendationer för ett konsekvent genomförande i Europeiska kommissionens förordning nr 809/2004 om genomförande av Prospectus Directive.

- Denna rapports användning är endast för den part till vilken den är utställd för specifika ändamål som anges häri och inget ansvar accepteras från tredje part för hela eller delar av dess innehåll ansvaras enligt ovan.

March 24, 2015
Ms. Liia Nõu - CFO
Padox AB
Vasagatan 11, 9th floor
SE-101 20 Stockholm
Sweden



CBRE Hotels
145 King Street West, Suite 600
Toronto, ON M5H 1J8
T: 416.362.2244

Dear Liia:

Re: Condensed Valuation - InterContinental Montreal and Hyatt Regency Montreal

On behalf of Padox AB, CBRE Hotels ("CBRE") prepared an Updated Valuation dated October 10, 2014 of the InterContinental Montreal (the "InterContinental") and Hyatt Regency Montreal (the "Hyatt"). CBRE has now been requested to prepare a Condensed Valuation Report to assist in the preparation of an Initial Public Offering of Padox Aktiebolag in Sweden. This Condensed Valuation Report has been prepared in accordance with the requirements in the European Securities and Markets Authority's update of the CESR recommendations for the consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive.

CBRE prepared its Updated Valuation to assist Padox AB in its internal review of all of its assets for lending purposes and potentially bringing in new shareholders into the company. Based on discussions with ownership, our understanding is that the InterContinental Montreal is leased fee ownership with approximately 17,000 square feet of leased space in the World Trade Centre Montreal and the Hyatt Regency Montreal is freehold ownership. CBRE visited the Hotels on September 24, 2014. In preparing the valuations, CBRE reviewed historical operating results from 2009 to 2013, trailing twelve month ("TTM") results to July 2014 for the InterContinental and TTM August 2014 for the Hyatt, 2014 budgets and forecasts, current STAR reports and recent comparable hotel trades.

Our valuation assumed annual FF&E reserves will continue to be reinvested into the Hotels to cover any future brand PIP obligations or building needs. For the InterContinental, we assumed the meeting room lease would not be renewed and existing office space in the InterContinental would be converted to new meeting space. The cost of this conversion would be funded through FF&E reserves. For the Hyatt, the contemplated room renovation would start at the earliest in 2016 and would occur over a 3-4 year period. While this renovation has the potential to max out future reserve amounts, we have assumed reserves would be adequate.

At the request of Padox, AB, only the Discounted Cash Flow approach to value was used, although knowledge of recent comparable trades supported valuation parameters selected. Our methodology assumed a valuation date of December 31, 2014. Please note all dollar amounts are stated in Canadian currency. A summary of the value derived for each Hotel is presented below.

VALUE SUMMARY (CAD)			
PROPERTY	ROOMS	VALUE RANGE	PRICE PER ROOM
InterContinental Montreal	357	\$49.9M - \$53.0M	\$139,800 - \$148,500
Hyatt Regency Montreal	605	\$62.5M - \$66.1M	\$103,300 - \$109,300
TOTAL	962	\$112.4M - \$119.1M	\$117,000 - \$124,000
TOTAL VALUE MID-POINT		\$115.75M	\$120,000

Sincerely,

Bill Stone
Executive Vice President
CBRE Hotels

Deborah Borotsik
Vice President
CBRE Hotels

This disclaimer shall apply to CBRE Limited, Real Estate Brokerage, and to all other divisions of the Corporation ("CBRE"). The information set out herein, including, without limitation, any projections, images, opinions, assumptions and estimates obtained from third parties (the "Information") has not been verified by CBRE, and CBRE does not represent, warrant or guarantee the accuracy, correctness and completeness of the Information. CBRE does not accept or assume any responsibility or liability, direct or consequential, for the Information or the recipient's reliance upon the Information. The recipient of the Information should take such steps as the recipient may deem necessary to verify the Information prior to placing any reliance upon the Information. The Information may change and any property described in the Information may be withdrawn from the market at any time without notice or obligation to the recipient from CBRE. CBRE and the CBRE logo are the service marks of CBRE Limited and/or its affiliated or related companies in other countries. All other marks displayed on this document are the property of their respective owners. All Rights Reserved.



30 Warwick Street, London W1B 5NH
tel +44 (0) 20 7493 6040 fax +44 (0) 20 7399 5694
A member of the Jones Lang LaSalle group

www.jll.com/hospitality

Valuation Summary

On behalf of Pandox AB, JLL undertook a market valuation of 13 assets in Belgium, Germany and Switzerland that are contained within the Pandox Portfolio for internal purposes. The valuations were prepared in accordance with the RICS Valuation – Professional Standards, January 2014. The properties were inspected during a period from 29 September to 1 October 2014, with 1 October 2014 set as the valuation date. We have assumed that no material changes have happened since the date of Valuation. In this instance, JLL acted as External Valuers.

The 13 assets comprise a mix of mid-market and upscale hotels providing 3,730 guest rooms. Eight of the assets are located in Belgium, four in Germany and the remaining one in Switzerland. The majority of assets within the portfolio are held freehold (11 in total), with the exception of one leasehold and one partly freehold and partly leasehold asset. The operating structure varies across the portfolio through a mix of assets that are owner operated without a brand affiliation, leased assets or owner operated assets subject to a franchise agreement. Brands include Hilton, Crowne Plaza, Holiday Inn and Radisson Blu. Three assets which have been leased to third party operators include the Scandic Hotel Antwerp, Scandic Brussels Grand Place and the Radisson Blu Basel. Four of the hotels have third party tenancies, The Hotel Brussels, Radisson Blu Basel, Crowne Plaza Antwerp and Radisson Blu Bremen.

To arrive at an estimate of the market value, we prepared an income and expenditure forecast and applied a discounted cash flow approach of the trading assets. The forecast represents what we believe a potential purchaser would adopt as being realistic estimates of the hotel's future income potential. The forecast is prepared for a five-year period. The net cash flow in Year 5 is used as a basis for future income flows and inflated at an appropriate rate for Years 6 to 10, having regard to the hotel's prospects and the anticipated level of inflation. A discount rate is then applied to the first 10 years of projections. The cash flow in the eleventh year is capitalised at an assumed capitalisation rate, and deferred at the discount rate, and incorporated to arrive at the total investment figure. The choice of capitalisation rate is selected by reference to historic hotel transaction evidence, yield evidence of other forms of commercial property, market factors and the age, location and condition of the property. Having arrived at an estimate of total investment, which we consider reasonable, we then deduct, if appropriate, any capital expenditure, which an investor would require to spend in the foreseeable future.

In respect of the assets subject to a lease, notably Scandic Brussels and Scandic Antwerp, we approached the valuation by assuming that the leases will not be renewed at expiry. Upon expiry, we have assumed the hotels will have the benefit of vacant possession but will be operated subject to a franchise agreement with an international brand. In both scenarios, we have assumed that the properties will be closed for a period up to six months in order for renovation work to take place. For the Radisson Blu Basel which is held subject to a lease agreement we have valued the property on the basis that the current lease will be renewed on the same terms. For the retail unit at The Hotel and the apartment block (8 units) at the Radisson Blu Basel, we have valued these elements subject to the Special Assumption a third party letting has been entered into for each individual unit assuming standard market rental conditions. A Special Assumption is recognised by the RICS and IVSC as a realistic assumption that requires the valuation to be based on facts that differ materially from those that exist at the Valuation Date.

Upon request, we hereby confirm that, according to the assessment of JLL the aggregate market value of the freehold and leasehold interests in the individual assets as at 1 October 2014 is **€531,600,000 (Five Hundred and Thirty One Million Six Hundred Thousand Euros)**, where 75% is related to assets held freehold and 25% relates to assets held fully or partially leasehold. The assets have been valued in local currencies, with an exchange rate of 1CHF= 0.8284 EUR.

This Valuation Summary has been prepared in accordance with the requirements in the European Securities and Markets Authority's (ESMA's) update of the Committee of European Securities Regulators (CESR) recommendations for the consistent implementation of Commission Regulation (EC) No. 809/2004 implementing the Prospectus Directive.

London, 2 June 2015

**Alister McCutcheon – Executive Vice President
For and on behalf of Jones Lang LaSalle Ltd**

Ross Petar – Senior Vice President

Registered in England and Wales Number 1188567
Registered Office 22 Hanover Square, London, W1S 1JA



NHC

Nørre Voldgade 16
1358 København K, Denmark
Tel: + 45 45821172
Fax: +45 45821176
www.nordichotelconsulting.com

Copenhagen 22/05/15

VALUATION SUMMARY

On behalf of our client Pandox AB, at the request of CFO Liia Nõu, we have prepared a market valuation of three freehold hotel properties owned and operated by Pandox AB (or affiliate hereof) located in Denmark and Finland. This valuation summary has been prepared in accordance with the requirements of the European Securities and Markets Authority's update of the CESR recommendations for the consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive. The properties are First Hotel Copenhagen, Urban House Copenhagen (former Omena Hotel Copenhagen) and Hotel Korpilampi. The valuations were dated October 17, 2014.

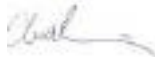
The method of valuation has been a discounted cash flow analysis based on a 10-year profit and loss statement for the operations and residual terminal value meaning that the value is based on the present value of the forecasted cash flows and residual terminal value over the 10-year projection period. For First Hotel Copenhagen the underlying cash-flow assumption has been a lease agreement with strong covenants whereas for Urban House and Hotel Korpilampi the underlying cash-flow assumption has been the operating net income. The 10-year cash flow forecast has been determined by an analysis of a variety of factors impacting the operations of a hotel such as but not limited to:

- Location of the properties
- Historical operating performance relative to the market and primary competitors
- Expected future market developments
- Technical condition of the properties and product quality
- Ongoing and planned renovations and CAPEX programs
- Operating structure of the property (lease agreement, own operations)

First Hotel Copenhagen and Urban House were inspected during 2014 whereas Hotel Korpilampi has been valued as a "desk-top valuation".

The total value of the three properties, as per the individually conducted valuations, is summarized at a rounded value of **66.280.000 (sixty six million two hundred eighty thousand) Euro**. An exchange rate of 7,45 has been applied from EUR – DKK.

Nordic Hotel Consulting



Christian Kielgast
Partner



Finansiell information i sammandrag

Den finansiella informationen i sammandrag som redovisas nedan har hämtats från Pandox reviderade historiska finansiella rapporter för räkenskapsåren som slutade 31 december 2014, 2013 och 2012, upprättade i enlighet med IFRS och reviderade av Bolagets revisorer, i enlighet med vad som anges i deras rapport som är bilagd de historiska finansiella rapporterna. Informationen har även hämtats från Pandox oreviderade delårsrapport för perioden 1 januari–31 mars 2015, upprättad i enlighet med IFRS och översiktligt granskad av Bolagets revisorer, i enlighet med vad som anges i deras rapport som är bilagd delårsrapporten.

Följande information bör läsas tillsammans med avsnittet ”Operationell och finansiell översikt” och Pandox reviderade historiska finansiella rapporter för Koncernen och den översiktligt granskade delårsrapporten för perioden januari–mars 2015 inklusive de tillhörande noterna i avsnittet ”Historiska finansiella rapporter för 2012–2014” respektive ”Delårsrapport”.

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT FÖR KONCERNEN

MSEK	Kv 1 2015	Kv 1 2014	2014	2013	2012
Intäkter Fastighetsförvaltning					
Hyresintäkter	319	344	1 418	1 523	1 540
Övriga fastighetsintäkter	13	14	60	67	55
Intäkter Operatörsverksamhet	367	304	1 598	1 308	1 179
Nettoomsättning	699	663	3 076	2 897	2 774
Kostnader Fastighetsförvaltning	-72	-81	-292	-313	-293
Kostnader Operatörsverksamhet	-348	-296	-1 387	-1 200	-1 078
Bruttoresultat	279	287	1 397	1 384	1 403
- varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning	260	278	1 186	1 277	1 302
- varav bruttoresultat Operatörsverksamhet	19	9	211	108	101
Central administration	-21	-15	-82	-64	-57
Finansiella intäkter	1	1	5	8	14
Finansiella kostnader	-115	-145	-541	-615	-600
Resultat före värdeförändringar	143	128	779	713	760
Värdeförändringar					
Fastigheter, orealiserade	363	480	906	376	233
Fastigheter, realiserade	—	—	291	—	29
Derivat, orealiserade	-33	-163	-622	321	-212
Resultat före skatt	473	445	1 354	1 409	811
Aktuell skatt	-5	-4	-16	-197	-9
Uppskjuten skatt	-95	-90	-85	-265	-305
Periodens resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	374	351	1 253	948	497
Övrigt totalresultat					
Poster som har eller kan komma att omföras till resultaträkningen					
Omräkningsdifferenser utländska verksamheter	-130	123	-3	-32	-82
Periodens övriga totalresultat	-130	123	-3	-32	-82
Periodens totalresultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	244	475	1 250	916	415
Resultat per aktie före och efter utspädning, SEK ¹⁾	2,5	2,3	8,4	6,3	3,3
Totalresultat per aktie före och efter utspädning, SEK ¹⁾	1,6	3,2	8,3	6,1	2,8

¹⁾ Genomsnittligt antal aktier för beräkning av resultat per aktie och totalresultat per aktie har justerats för split 6:1 genomförd i maj 2015.

RAPPORT ÖVER FINANSIELL STÄLLNING FÖR KONCERNEN

MSEK	31-mars 2015	31-mars 2014	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
TILLGÅNGAR					
Anläggningstillgångar					
Rörelsefastigheter	4 001	3 692	4 135	3 591	2 980
Inventarier / Inredning	707	618	723	659	537
Förvaltningsfastigheter	21 233	22 588	20 843	21 911	21 842
Uppskjuten skattefordran	898	788	923	773	801
Andra långfristiga fordringar	28	24	26	45	10
Summa anläggningstillgångar	26 867	27 710	26 651	26 979	26 170
Omsättningstillgångar					
Varulager	10	9	11	10	7
Aktuell skattefordran	42	27	44	60	11
Kundfordringar	115	125	153	160	147
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	75	56	97	66	75
Övriga fordringar	12	35	11	8	23
Likvida medel	378	647	321	589	939
Summa omsättningstillgångar	632	897	636	891	1 201
Summa tillgångar	27 499	28 607	27 287	27 871	27 371
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital					
Aktiekapital	375	375	375	375	374
Övrigt tillskjutet kapital	2 138	2 138	2 138	2 138	1 823
Reserver	-247	9	-117	-114	-82
Balanserade vinstmedel inklusive periodens resultat	8 379	8 381	8 005	8 029	7 281
Summa eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	10 645	10 903	10 402	10 429	9 395
SKULDER					
Långfristiga skulder					
Långfristiga räntebärande skulder ¹⁾	11 600	14 497	11 786	14 402	14 839
Derivat ²⁾	933	441	900	278	599
Avsättningar	42	5	54	5	5
Uppskjuten skatteskuld	2 074	1 786	1 993	1 708	1 457
Summa långfristiga skulder	14 649	16 729	14 732	16 392	16 900
Kortfristiga skulder					
Avsättningar	12	—	12	—	—
Kortfristiga räntebärande skulder ¹⁾	1 222	97	1 122	173	181
Skatteskulder	17	24	19	12	31
Leverantörsskulder	143	115	189	149	188
Skulder koncernföretag ³⁾	159	33	208	33	33
Övriga kortfristiga skulder	148	121	166	241	259
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	503	585	437	442	384
Summa kortfristiga skulder	2 205	975	2 153	1 050	1 076
Summa skulder	16 853	17 704	16 885	17 442	17 976
Summa eget kapital och skulder	27 499	28 607	27 287	27 871	27 371
Ställda säkerheter			11 635	12 560	15 807
Ansvarsförbindelser			6	4	4

Not: Ställda säkerheter och Ansvarsförbindelser rapporteras ej på kvartalsbasis.

¹⁾ De redovisade värdena för räntebärande skulder och andra finansiella instrument utgör en rimlig approximation för deras verkliga värden.

²⁾ Derivat värderas till verkligt värde enligt Nivå 2-värdering enligt IFRS, baserat på indata som är observerbara, endera direkt eller indirekt.

³⁾ Koncernskulder om MSEK 158,5 återbetalades i maj 2015.

RAPPORT ÖVER KASSAFLÖDEN FÖR KONCERNEN

MSEK	Kv 1 2015	Kv 1 2014	2014	2013	2012
DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN					
Resultat före skatt	473	445	1 354	1 409	811
Återföring av avskrivningar	32	25	110	102	88
Realiserade värdeförändringar Förvaltningsfastigheter	—	—	-291	—	-29
Orealiserade värdeförändringar Förvaltningsfastigheter	-363	-480	-906	-376	-233
Orealiserade värdeförändringar derivat	33	163	622	-321	212
Betald skatt	-5	-4	-7	-242	-3
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	171	149	881	573	846
Ökning/minskning rörelsefordringar	12	44	-13	-41	70
Ökning/minskning rörelseskulder	-33	9	12	8	-277
Förändringar av rörelsekapital	-21	53	-1	-33	-207
Kassaflöde från den löpande verksamheten	150	202	881	540	639
INVESTERINGSVERKSAMHETEN					
Investeringar i Förvaltningsfastigheter	-40	-128	-353	-452	-326
Investeringar i Rörelsefastigheter	-31	-21	-87	-40	-13
Investeringar i inventarier/inredning	-15	-10	-88	-169	-196
Avyttring av dotterbolag, netto likviditetspåverkan	—	—	2 607	—	232
Förvärv av dotterbolag, netto likviditetspåverkan	—	—	—	—	-560
Förvärv av finansiella tillgångar	0	-1	-2	-35	-6
Avyttring av finansiella tillgångar	2	22	24	0	3
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-85	-138	2 101	-696	-866
Not: Investeringar i Förvaltningsfastigheter, Investeringar i Rörelsefastigheter och Investeringar i inventarier/inredning kommer ej att rapporteras på kvartalsbasis framöver.					
FINANSIERINGSVERKSAMHETEN					
Nyemission	—	—	—	435	—
Koncernbidrag till moderbolagets aktieägare	—	—	-175	—	-15
Upptagna lån	—	—	422	160	1 396
Amortering av skuld	-8	-7	-2 387	-609	-564
Utbetald utdelning	—	—	-1 103	-199	-337
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-8	-7	-3 242	-213	481
PERIODENS KASSAFLÖDE	57	57	-261	-369	253
Likvida medel vid periodens början	321	589	589	939	685
Kursdifferens i likvida medel	0	1	-7	19	1
Likvida medel vid periodens slut	378	647	321	589	939
Upplysningar om betalda räntor					
Erhållen ränta uppgick till	1	1	5	8	14
Betald ränta uppgick till	-114	-143	-522	-607	-592
Upplysningar om likvida medel vid periodens slut					
Likvida medel består av bankmedel	378	647	321	589	939

RÖRELSESEGMENT

Kvartal 1 2015

MSEK	Fastighetsförvaltning	Operatörsverksamhet	Koncern gemensamt samt ej fördelade poster	Totalt
Intäkter Fastighetsförvaltningsverksamhet				
Hysesintäkter samt övriga fastighetsintäkter	332	—	—	332
Intäkter Operatörsverksamhet	—	367	—	367
Nettoomsättning	332	367	—	699
Kostnader Fastighetsförvaltning	-72	—	—	-72
Kostnader Operatörsverksamhet	—	-348	—	-348
Bruttoresultat	260	19	—	279
- varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning (driftnetto)	260	—	—	260
- varav bruttoresultat Operatörsverksamhet	—	19	—	19
Central administration	—	—	-21	-21
Finansiella intäkter	—	—	1	1
Finansiella kostnader	—	—	-115	-115
Resultat före värdeförändringar	260	19	-135	143
Värdeförändringar				
Fastigheter, orealiserade	363	—	—	363
Derivat, orealiserade	—	—	-33	-33
Resultat före skatt	623	19	-168	473
Aktuell skatt	—	—	-5	-5
Uppskjuten skatt	—	—	-95	-95
Periodens resultat	623	19	-268	374

Kvartal 1 2015

Geografisk marknad, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	193	29	46	49	14	332
Operatörsverksamhet	—	19	—	5	343	367
Fastigheter, verkligt värde	12 573	2 549	2 740	3 084	6 050	26 996
Investeringar i fastigheter	28	19	1	12	26	86

Kvartal 1 2014

MSEK	Fastighetsförvaltning	Operatörsverksamhet	Koncerngemensamt samt ej fördelade poster	Totalt
Intäkter Fastighetsförvaltningsverksamhet				
Hysesintäkter samt övriga fastighetsintäkter	359	—	—	359
Intäkter Operatörsverksamhet	—	304	—	304
Nettoomsättning	359	304	—	663
Kostnader Fastighetsförvaltning				
Kostnader Operatörsverksamhet	—	—	—	—
Bruttoresultat	278	9	—	287
<i>– varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning (driftnetto)</i>	278	—	—	278
<i>– varav bruttoresultat Operatörsverksamhet</i>	—	9	—	9
Central administration	—	—	–15	–15
Finansiella intäkter	—	—	1	1
Finansiella kostnader	—	—	–145	–145
Resultat före värdeförändringar	278	9	–159	128
Värdeförändringar				
Fastigheter, orealiserade	480	—	—	480
Derivat, orealiserade	—	—	–163	–163
Resultat före skatt	758	9	–322	445
Aktuell skatt	—	—	–4	–4
Uppskjuten skatt	—	—	–90	–90
Periodens resultat	758	9	–415	351

Kvartal 1 2014

Geografisk marknad, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	220	27	44	46	21	359
Operatörsverksamhet	—	13	—	6	286	304
Fastigheter, verkligt värde	13 828	2 263	2 689	2 910	5 411	27 100
Investeringar i fastigheter	63	9	7	30	50	159

2014

MSEK	Fastighetsförvaltning	Operatörsverksamhet	Koncerngemensamt samt ej fördelade poster	Totalt
Intäkter Fastighetsförvaltningsverksamhet				
Hysesintäkter samt övriga fastighetsintäkter	1 477	—	—	1 477
Intäkter Operatörsverksamhet	—	1 598	—	1 598
Nettoomsättning	1 477	1 598	—	3 076
Kostnader Fastighetsförvaltning				
Kostnader Operatörsverksamhet	—	-1 387	—	-1 387
Bruttoresultat	1 186	211	—	1 397
<i>- varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning (driftnetto)</i>	<i>1 186</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>1 186</i>
<i>- varav bruttoresultat Operatörsverksamhet</i>	<i>—</i>	<i>211</i>	<i>—</i>	<i>211</i>
Central administration	—	—	-82	-82
Finansiella intäkter	—	—	5	5
Finansiella kostnader	—	—	-541	-541
Resultat före värdeförändringar	1 186	211	-618	779
Värdeförändringar				
Fastigheter, orealiserade	906	—	—	906
Fastigheter, realiserade	291	—	—	291
Derivat, orealiserade	—	—	-622	-622
Resultat före skatt	2 383	211	-1 240	1 354
Aktuell skatt	—	—	-16	-16
Uppskjuten skatt	—	—	-85	-85
Periodens resultat	2 383	211	-1 341	1 253

2014

Geografisk marknad, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	869	143	199	205	61	1 477
Operatörsverksamhet	—	90	—	25	1 483	1 598
Fastigheter, verkligt värde	12 349	2 578	2 636	3 103	5 839	26 504
Investeringar i fastigheter	202	34	22	128	141	528
Realiserad värdeförändring fastigheter	249	—	—	—	42	291

2013

MSEK	Fastighetsförvaltning	Operatörsverksamhet	Koncerngemensamt samt ej fördelade poster	Totalt
Intäkter Fastighetsförvaltningsverksamhet				
Hysesintäkter samt övriga fastighetsintäkter	1 589	—	—	1 589
Intäkter Operatörsverksamhet	—	1 308	—	1 308
Nettoomsättning	1 589	1 308	—	2 897
Kostnader Fastighetsförvaltning				
Kostnader Operatörsverksamhet	—	-1 200	—	-1 200
Bruttoresultat	1 277	108	—	1 384
- varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning (driftnetto)	1 277	—	—	1 277
- varav bruttoresultat Operatörsverksamhet	—	108	—	108
Central administration	—	—	-64	-64
Finansiella intäkter	—	—	8	8
Finansiella kostnader	—	—	-615	-615
Resultat före värdeförändringar	1 277	108	-671	713
Värdeförändringar				
Fastigheter, orealiserade	376	—	—	376
Fastigheter, realiserade	—	—	—	—
Derivat, orealiserade	—	—	321	321
Resultat före skatt	1 652	108	-350	1 409
Aktuell skatt	—	—	-197	-197
Uppskjuten skatt	—	—	-265	-265
Periodens resultat	1 652	108	-812	948

2013

Geografisk marknad, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	948	160	193	193	96	1 589
Operatörsverksamhet	—	2	—	23	1 283	1 308
Fastigheter, verkligt värde	13 326	2 203	2 620	2 906	5 226	26 282
Investeringar i fastigheter	247	15	51	144	204	661

2012

MSEK	Fastighetsförvaltning	Operatörsverksamhet	Koncerngemensamt samt ej fördelade poster	Totalt
Intäkter Fastighetsförvaltningsverksamhet				
Hysesintäkter samt övriga fastighetsintäkter	1 596	—	—	1 596
Intäkter Operatörsverksamhet	—	1 179	—	1 179
Nettoomsättning	1 596	1 179	—	2 774
Kostnader Fastighetsförvaltning				
Kostnader Operatörsverksamhet	—	-1 078	—	-1 078
Bruttoresultat	1 302	101	—	1 403
- varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning (driftnetto)	1 302	—	—	1 302
- varav bruttoresultat Operatörsverksamhet	—	101	—	101
Central administration	—	—	-57	-57
Finansiella intäkter	—	—	14	14
Finansiella kostnader	—	—	-600	-600
Resultat före värdeförändringar	1 302	101	-643	760
Värdeförändringar				
Fastigheter, orealiserade	233	—	—	233
Fastigheter, realiserade	29	—	—	29
Derivat, orealiserade	—	—	-212	-212
Resultat före skatt	1 565	101	-855	811
Aktuell skatt	—	—	-9	-9
Uppskjuten skatt	—	—	-305	-305
Periodens resultat	1 565	101	-1 169	497

2012

Geografisk marknad, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	957	97	201	208	132	1 596
Operatörsverksamhet	—	6	—	23	1 150	1 179
Fastigheter, verkligt värde	12 851	2 101	2 719	2 737	4 883	25 291
Investeringar i fastigheter	190	54	30	46	215	535
Realiserad värdeförändring fastigheter	29	—	—	—	—	29

VISSA DEFINITIONER OCH NYCKELTAL

Informationen nedan och i avsnittet ”– Nyckeltal” som avser räkenskapsåren 2012–2014 och de första kvartalen 2014 och 2015, är av betydande värde för investerare eftersom de möjliggör en bättre utvärdering av Pandox finansiella ställning och resultat. Informationen i tabellerna nedan och i avsnittet ”– Nyckeltal” har beräknats utifrån siffror i Pandox historiska finansiella information som avser räkenskapsåren 2012–2014 och delårsrapporten för perioden januari–mars 2015. Vänligen notera att tabellerna och beräkningarna inte har inkluderats i Bolagets historiska finansiella information och inte omfattas av revisorsrapporten.

Driftnetto, MSEK	Kv 1 2015	Kv 1 2014	2014	2013	2012
FASTIGHETSFÖRVALTNING					
Förvaltningsfastigheter					
Hysesintäkter	319	344	1 418	1 523	1 540
Övriga fastighetsintäkter	13	14	60	67	55
Kostnader, exklusive kostnader för fastighetsadministration	-56	-64	-229	-247	-228
Driftnetto före fastighetsadministration	276	294	1 249	1 342	1 367
Fastighetsadministration	-16	-16	-63	-66	-65
Driftnetto – motsvarar bruttoresultat	260	278	1 186	1 277	1 302
OPERATÖRSVERKSAMHET					
Rörelsefastigheter					
Intäkter	367	304	1 598	1 308	1 179
Kostnader	-348	-296	-1 387	-1 200	-1 078
Bruttoresultat	19	9	211	108	101
Plus: Avskrivningar inkluderade i kostnader	32	25	109	102	88
Driftnetto	51	33	320	209	188
EBITDA-avstämning, MSEK					
Bruttoresultat	279	287	1 397	1 384	1 403
Plus: Avskrivningar inkluderade i kostnader, Operatörsverksamhet	32	25	109	102	88
Minus: Central administration, exklusive avskrivningar	-21	-15	-81	-64	-57
EBITDA	289	296	1 425	1 422	1 434
Cash earnings, MSEK					
EBITDA	289	296	1 425	1 422	1 434
Plus: Finansiella intäkter	1	1	5	8	14
Minus: Finansiella kostnader	-115	-145	-541	-615	-600
Minus: Aktuell skatt	-5	-4	-16	-197	-9
Cash earnings	171	149	873	618	839
Substansvärde EPRA NAV, MSEK					
Eget kapital enligt Finansiella rapporter för koncernen	10 645	10 903	10 401	10 429	9 395
Plus: Omvärdering av Rörelsefastigheter	1 054	203	803	121	-68
Plus: Verkligt värde finansiella derivat	933	441	900	278	599
Minus: Uppskjuten skattefordran, derivat	-205	-126	-219	-93	-179
Plus: Uppskjuten skatteskuld, fastigheter	2 011	1 732	1 930	1 653	1 426
EPRA NAV	14 438	13 153	13 816	12 388	11 174
SPECIFICERING AV KOSTNADER					
Förvaltningsfastigheter, MSEK			2014	2013	2012
Driftskostnader			-37	-43	-44
Underhållskostnader			-77	-79	-67
Fastighetsskatt			-84	-95	-86
Tomträttsavgift			-31	-30	-32
Fastighetsförvaltning			-63	-66	-65
Kostnader, Förvaltningsfastigheter			-292	-313	-293

Not: Specificering av kostnader för Fastighetsförvaltningen rapporteras ej på kvartalsbasis.

Rörelsefastigheter, MSEK	2014	2013	2012
Personalkostnader	-641	-593	-560
Marknadsföring och försäljning	-151	-132	-113
Reparation och underhåll	-28	-26	-22
Övriga driftskostnader	-458	-348	-295
Avskrivningar	-109	-102	-88
Kostnader, Rörelsefastigheter	-1 387	-1 200	-1 078

Not: Specifiering av kostnader för Operatörsverksamheten rapporteras ej på kvartalsbasis.

NYCKELTAL

Finansiella nyckeltal	Kv 1 2015	Kv 1 2014	2014	2013	2012
Avkastning på eget kapital, %	3,6	3,3	12,0	9,6	5,4
Soliditet, %	38,7	38,1	38,1	37,4	34,3
Belåningsgrad, %	47,5	53,9	48,7	55,5	59,4
Räntetäckningsgrad	2,5	2,1	2,6	2,3	2,4
Genomsnittlig skuldränta, %	-3,4	-3,9	-3,6	-4,0	-3,9
Räntebärande nettoskuld, MSEK	12 444	13 948	12 587	13 986	14 081
Investeringar, exklusive förvärv, MSEK	86,2	159,0	527,5	660,7	535,0

Aktierelaterade nyckeltal¹⁾

Resultat per aktie, SEK	2,5	2,3	8,4	6,3	3,3
Cash earnings per aktie, SEK	1,1	1,0	5,8	4,1	5,6
Eget kapital per aktie, SEK	71,0	72,7	69,3	69,5	62,9
Substansvärde (EPRA NAV) per aktie, SEK	96,3	87,7	92,1	82,6	74,8
Utdelning per aktie, SEK ²⁾	—	—	6,9	1,4	1,3
Viktat genomsnittligt antal aktier, efter utspädning, tusental	150 000	150 000	150 000	149 412	149 400

Fastighetsrelaterade nyckeltal

Antal hotell, periodens slut ³⁾	104	119	104	119	119
Antal rum, periodens slut ³⁾	21 969	24 780	21 969	24 780	24 661
WAULT, år	8,7	8,4	9,0	—	—
Marknadsvärde fastigheter, MSEK	26 996	27 101	26 504	26 282	25 291
Marknadsvärde, Förvaltningsfastigheter, MSEK	21 233	22 588	20 843	21 911	21 842
Marknadsvärde, Rörelsefastigheter, MSEK	5 763	4 513	5 660	4 371	3 449

¹⁾ Retroaktivt justerat för aktiesplit i maj 2015. Totalt antal utestående aktier efter full utspädning uppgår till 150 000 000, varav 75 000 000 A-aktier och 75 000 000 B-aktier. För jämförbarheten har totala antalet aktier använts för beräkning av nyckeltalen.

²⁾ För 2014 anges föreslagen utdelning samt beslutad extra utdelning utbetald under 2014.

³⁾ Pandox ägda hotellfastigheter.

DEFINITIONER

Avkastning på eget kapital, %

Periodens resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare i förhållande till genomsnittligt eget kapital.

Soliditet, %

Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare i förhållande till totala tillgångar.

Belåningsgrad, %

Räntebärande skulder i förhållande till fastigheternas marknadsvärde vid periodens utgång.

Räntetäckningsgrad

Resultat före värdeförändringar plus finansiella kostnader och avskrivningar, delat med finansiella kostnader.

Genomsnittlig skuldränta, %

Genomsnittlig räntekostnad i förhållande till räntebärande skulder.

Räntebärande nettoskuld, MSEK

Räntebärande skulder minus likvida medel och kortfristiga placeringar som likställs med likvida medel.

Investeringar, ex förvärv, MSEK

Investeringar i anläggningstillgångar exklusive förvärv.

Bruttoresultat, Fastighetsförvaltning, MSEK

Intäkter minus direkt relaterade kostnader för Fastighetsförvaltning.

Bruttoresultat, Operatörsverksamhet, MSEK

Intäkter minus direkt relaterade kostnader för Operatörsverksamheten samt avskrivningar.

Driftnetto, Fastighetsförvaltning, MSEK

Driftnetto motsvaras av bruttoresultat Fastighetsförvaltning. Se avsnittet ”–Vissa definitioner och nyckeltal” för en fullständig redogörelse.

Driftnetto, Operatörsverksamhet, MSEK

Bruttoresultat Operatörsverksamhet plus avskrivningar inkluderade i kostnader, Operatörsverksamhet. Se avsnittet ”–Vissa definitioner och nyckeltal” för en fullständig redogörelse.

EBITDA, MSEK

Totalt driftnetto minus central administration (exklusive avskrivning). Se avsnittet ”–Vissa definitioner och nyckeltal” för en fullständig redogörelse.

Resultat per aktie, SEK

Periodens resultat, hänförligt till moderbolagets aktieägare, delat med det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier.

Cash earnings, MSEK

EBITDA plus finansiella intäkter minus finansiella kostnader minus aktuell skatt. Se avsnittet ”–Vissa definitioner och nyckeltal” för en fullständig redogörelse.

Cash earnings per aktie, SEK

EBITDA plus finansiella intäkter minus finansiella kostnader minus aktuell skatt, delat med det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier.

Eget kapital per aktie, SEK

Eget kapital, hänförligt till moderbolagets aktieägare, delat med det totala antalet utestående aktier vid periodens utgång.

Substansvärde (EPRA NAV) per aktie, SEK

Redovisat eget kapital, hänförligt till moderbolagets aktieägare, inklusive återföring av derivat, uppskjuten skatt och omvärdering av Rörelsefastigheter, delat med det totala antalet utestående aktier efter utspädning vid periodens utgång.

Utdelning per aktie, SEK

Årets beslutade utdelning delat med det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier efter utspädning vid periodens utgång.

Viktat genomsnittligt antal aktier, före utspädning

Det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier med hänsyn tagen till förändringar i antalet utestående aktier, före utspädning, under perioden.

Viktat genomsnittligt antal aktier, efter utspädning

Det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier med hänsyn tagen till förändringar i antalet utestående aktier, efter utspädning, under perioden.

Antal hotell

Antal ägda hotellfastigheter vid periodens utgång.

Antal rum

Antal rum i ägda hotellfastigheter vid periodens utgång.

WAULT (Förvaltningsfastigheter)

Genomsnittlig återstående hyrestid till förfall, för hela fastighetsportföljen, viktat efter avtalade hyresintäkter.

Marknadsvärde fastigheter, MSEK

Marknadsvärdet för Förvaltningsfastigheter plus marknadsvärdet för Rörelsefastigheter.

Operationell och finansiell översikt

Informationen nedan ska läsas tillsammans med avsnittet ”Finansiell information i samman- drag” och Koncernens reviderade historiska finansiella rapporter och den finansiella informa- tionen som återfinns i avsnitten ”Historiska finansiella rapporter för 2012–2014” respektive ”Delårsrapport”. Nedanstående information innehåller framåtriktade uttalanden som är före- mål för olika risker och osäkerhetsfaktorer. Bolagets faktiska resultat kan komma att avvika väsentligt från vad som förutsägs i den framåtriktade informationen till följd av många olika faktorer, inklusive – men inte begränsat till – vad som anges i avsnitt ”Viktig information till investerare – Framåtriktade uttalanden” och på annan plats i detta Prospekt, inklusive de som anges i avsnittet ”Riskfaktorer”. Den reviderade historiska finansiella informationen och över- siktligt granskade finansiella informationen som läggs fram nedan har hämtats från ”Historiska finansiella rapporter för 2012–2014” och ”Delårsrapport” och har upprättats i enlighet med IFRS.

ÖVERSIKT

Verksamhet

Pandox är ett av norra Europas ledande hotellfastighetsbolag, med en portfölj med fokus på de nordiska länderna. Pandox är en aktiv ägare som kombinerar en stor fastighetsportfölj med gedigen kunskap inom hotell drift och skapar därigenom värde och nya möjligheter över hela hotellvärdekedjan. Pandox stra- tegi är att äga och investera i större hotellfastigheter som huvud- saken är belägna på strategiska platser och som erbjuder en attraktiv intjäningsförmåga, möjligheter till värdetillväxt och som ger en attraktiv riskjusterad avkastning. Pandox äger primärt fullservicehotell i övre medel till premium-segmentet, där Bolaget har identifierat en möjlighet att förbättra sitt ope- rationella och finansiella resultat genom såväl aktiv fastighets- förvaltning som investeringar med fokus på renovering eller ompositionering. Bolaget har investerat betydande belopp för renovering, omstrukturering och omförhandling av avtal och ompositionering av hotell och hotelloperatörsverksamheter.

Rörelsesegment

Bolaget har två rörelsesegment, Fastighetsförvaltning och Ope- ratörsverksamhet, vilka tillsammans omfattar 104 av Pandox ägda hotellfastigheter med sammanlagt 21 969 rum i åtta länder.

Fastighetsförvaltning inkluderar fastigheter som Bolaget äger i syfte att erhålla hyresintäkter och värdetillväxt. Fastighetsför- valtning omfattar 89 av Bolagets ägda hotell med sammanlagt 17 195 hotellrum som genom långtidskontrakt hyrs ut till externa marknadsledande regionala hotelloperatörer såsom Scandic och Nordic Choice, eller till ledande internationella hotelloperatörer såsom Hilton och Rezidor.

Segmentet Operatörsverksamhet inkluderar 16 hotellfastig- heter med totalt 5 066 rum i fem länder i Europa och i Kanada. Av dessa 16 hotellfastigheter är 15 hotellfastigheter helägda av Pandox, med totalt 4 774 rum. Det kvarvarande hotellet, som ägs av Pandox ena ägare Eiendomsspar AS, är Grand Hotel Oslo i Norge med 292 rum. Detta hotell drivs av Pandox under ett omsättningsbaserat hyresavtal med en löptid på 15 år.

Dessutom förvaltar Bolaget ett flertal hotellfastigheter på uppdrag av externa ägare genom affärsområdet Pandox Asset Management, och rapporterar resultatet under segmentet Fast- ighetsförvaltning med undantag för hotellfastigheten Pelican Bay Lucaya Resort, som rapporteras under segmentet Ope- ratörsverksamhet. Den nuvarande portföljen inkluderar åtta hotell med totalt 1 505 rum i Oslo i Norge. Oslo-portföljen ägs av Pandox ena ägare Eiendomsspar AS. Bolaget får ersättning utifrån en procentsats av hotellets hyresintäkter.

Pandox har dessutom ett fastighetsförvaltningsuppdrag avseende den 186 rum stora hotellfastigheten Pelican Bay Lucaya Resort som indirekt ägs av Helene Sundt AS och CGS Holding AS, två av Pandox ägare. Bolaget kompenseras med en procent- sats baserad på hotellets omsättning.

Inom de två verksamhetssegmenten bedriver Bolaget sin verksamhet i fem geografiska områden: Sverige, Finland, Norge, Danmark och Internationellt (vilket inkluderar Bolagets verk- samhet i Belgien, Tyskland, Schweiz och Kanada).

Faktorer som påverkar jämförbarheten av finansiell information

Förvärv och avyttringar

Bolaget beslutade i augusti 2010 att förvärva 50 procent av Nor- gani-koncernen. Den 1 december 2013 slutförde Bolaget sitt för- värv av resterande 50 procent av Norgani-koncernen. De histo- riska finansiella rapporterna för åren 2012 och 2013 i detta Pro- spekt visar emellertid Pandox räkenskaper, som om 100 procent av aktierna i Norgani-koncernen hade förvärvats den 1 januari 2012. För ytterligare information om Norgani-förvärvet se ”Verksamhetsöversikt – Fastighetsportföljen – Projekt – Shark- projektet” och Not 1 ”Historiska finansiella rapporter för 2012– 2014”. Som en del av Norgani-transaktionen förvärvade dess- utom Bolaget den 31 december 2012 fyra hotellfastigheter i Danmark, varav tre är belägna i Köpenhamn och en är belägen i Kolding.

Under de perioder som omfattas av den historiska finansiella informationen skedde den enda väsentliga avyttringen under 2014,

då Pandox avyttrade 14 hotell i Sverige till Fastighets AB Balder och Hilton London Docklands till H.I.G. Capital. Den totala likviden från dessa avyttringar uppgick till 2,7 miljarder SEK.

Hotell inkluderade i segmentet Operatörsverksamhet

Segmentet Operatörsverksamhet inkluderade 10 hotell per 31 december 2012, 14 per 31 december 2013 och 15 per 31 december 2014. 2013 överfördes tre hotell i Tyskland och ett i Danmark från Fastighetsförvaltning till Operatörsverksamhet. Under 2013 upphörde hyresavtalen för Hilton Bremen, Hilton Dortmund och Scandic Lübeck, den 1 januari 2013 för hotellfastigheterna i Dortmund och Lübeck och 1 juni 2013 för hotellfastigheten i Bremen. Vid varje upphörandedatum övertog Pandox ansvaret för operatörsverksamheten under separata franchiseavtal, två med Rezidor för hotellen i Dortmund och Bremen, numera Radisson Blu-hotell, och ett med InterContinental för hotellet i Lübeck, numera Holiday Inn Lübeck. Därutöver övertog Pandox i december 2013 operatörsverksamheten för First Hotel Copenhagen och ingick samtidigt ett franchiseavtal med First Hotels.

Per 1 april 2014 övertog Pandox hotelloperatörsverksamheten för Omena Hotel i Köpenhamn i Danmark. Hotellet har bytt namn till Urban House Copenhagen och per 1 april 2014 rapporteras hotellfastigheten under segmentet Operatörsverksamhet.

Väsentliga faktorer som påverkar Koncernens operationella och finansiella resultat

Pandox är av uppfattningen att faktorerna som beskrivs nedan har bidragit till utvecklingen av dess operationella och finansiella resultat under de perioder som omfattas av den historiska finansiella informationen. Dessa väsentliga faktorer inkluderar särskilt:

Konsumentefterfrågan och globala ekonomiska förhållanden

Utvecklingen av Koncernens resultat och värdet på dess hotellfastigheter är beroende av trender inom hotellmarknaden, vilken är nära kopplad till utvecklingen av ekonomin som helhet och som påverkas av konsumtionsnivåer inom företags- och fritidssektorn. För ytterligare information, se "Marknadsöversikt – Makroekonomiska faktorer". Medan ekonomiska trender kan bevakas och följas upp, är faktorer som influerar lokala hotellmarknader väsentligt mer komplexa och kan inkludera lokala ekonomiska förhållanden, andelen ny hotellkapacitet i marknaden, hur välutvecklad en marknad är för ett varumärke och dess segment, valutakursförändringar och extraordinära händelser. Effekterna av makroekonomiska faktorer kan minskas genom vissa av Bolagets hyresavtalsstrukturer, såsom hyresavtal med garanterad minimihyra och av Bolagets diversifierade geografiska lägen.

Avtalstyper och avtalsstruktur

Hyresavtal är en vanlig modell i Norden och förekommer i andra delar av Europa, men är ovanligare i resten av världen. Ett hyresavtal kan struktureras på många sätt och kan baseras på olika parametrar, såsom omsättning, resultat eller fast hyresavgift.

Omsättningsbaserade hyresavtal är knutna till hotellrörelsens försäljning. Denna avtalstyp ger hotellfastighetsägare en del av tillväxten, såväl avseende marknaden som helhet som på förändringen i marknadsandelar, eftersom hyrorna ökar i relation till omsättningen som genereras av hotellverksamheten. För att begränsa eventuella risker innehåller vanligen dessa avtal en garanterad minimihyra. 2014 uppgick hyresintäkterna till 1 417,8 MSEK, varav 95 procent, eller 1 353,3 MSEK härrörde från omsättningsbaserade hyresavtal. Av de 1 353,3 MSEK härrörde 77 procent, eller 1 038,4 MSEK, från omsättningsbaserade hyresavtal som specificerar en garanterad minimihyra och de återstående 314,9 MSEK härrörde från omsättningsbaserade hyror utan garanterad minimihyra. Av de 1 038,4 MSEK utgjorde 242,3 MSEK den hyra som betalades utöver den garanterade minimihyran.

Resultatbaserade hyresavtal är sådana där hotellfastighetsägaren erhåller en andel av hotelloperatörens driftnetto. Denna typ av avtal kräver att hotellfastighetsägaren är informerad om och får tillgång till operatörbolagets räkenskaper och verksamhet. Denna typ av kontrakt kan även inkludera en garanterad hyra. Bolaget har inga resultatbaserade hyresavtal i sin portfölj av hotellfastigheter.

Hyresavtal med fast hyra ger hyresvärden en garanterad hyra som typiskt sett indexeras årligen. 2014 var 4 procent, motsvarande 51,0 MSEK, av Bolagets intäkter genererade från hyresavtal med fast hyra, vilka utgörs av hyresavtal med icke-hotellhyresgäster belägna i hotellfastigheterna. Majoriteten av dessa kontrakt indexeras med KPI.

Franchiseavtal ingås med en hotellkedja för hotellfastighetsägarens egen operatörsverksamhet. Hotellfastighetsägaren drar därigenom nytta av ett större system som bland annat hanterar hotellets generella distributions-, marknadsförings- och försäljningsfunktioner. Detta innebär att hotellfastighetsägaren äger såväl hotellverksamheten som hotellfastigheten. Franchisetagaren betalar i allmänhet royaltyavgifter baserade på intäkterna och bokningsavgifter samt andra avgifter för att få tillgång till franchisegivarens lojalitetsprogram, marknadsföring och annonsering. 2014 hade Bolaget ingått franchiseavtal för åtta av dess 104 hotell. Av dessa åtta hotell hade fyra ingått franchiseavtal med InterContinental, två med Radisson, ett med Hilton och ett med First Hotels.

Managementavtal, som främst används i USA, Storbritannien och Asien, kan liknas vid ett agentavtal där en hotelloperatör får i uppdrag att driva och förvalta hotellet för hotellfastighetsägarens räkning mot en managementavgift som ofta är omsättningsbaserad. Detta innebär att hotellfastighetsägaren äger såväl hotellverksamheten som hotellfastigheten. Bolaget har två fastigheter i Kanada under managementavtal.

Investeringar, projektutveckling och investeringsprogram

I rollen som en aktiv ägare av hotellfastigheter eftersträvar Pandox att utveckla och positionera sina hotell genom investerings- och renoveringsprogram. För mer information se avsnitt "Verksamhetsöversikt – Fastighetsportföljen – Projekt". Under perioderna som omfattas av den historiska finansiella informa-

tionen har Bolaget företagit betydande investeringar uppgående till 527,5 MSEK, 660,7 MSEK och 535,0 MSEK för åren som slutade 31 december 2014, 2013 respektive 2012. För året som slutade 31 december 2014 är investeringarna huvudsakligen hänförliga till Shark-projektet och investeringar i Radisson Blu Arlandia, Radisson Blu Bremen samt Radisson Blu Dortmund.

Säsongsvariationer

Hotellmarknaden är till sin natur föremål för säsongsvariationer. Baserat på historiska resultat förväntar sig Bolaget generellt sett att dess intäkter är högst under det andra och det fjärde kvartalet. Bolagets olika avtalsstrukturer och belägenheter av fastigheterna minskar emellertid effekten av säsongsvariationer, eftersom efterfrågan på Bolagets respektive hotell varierar beroende på läge, typ av fastighet och konkurrens inom den specifika marknaden.

Räntor

Bolaget har upptagit kreditfaciliteter med rörliga räntor. De rörliga räntorna balanseras emellertid av ränteswappar som Bolaget ingår för att erhålla ränteperioder med bunden ränta. Per 31 mars 2015 uppgick dessa ränteswappar till 9 704,9 MSEK. För ytterligare information angående utvecklingen avseende räntor och valutor i vilka Bolaget upptar lån under de perioder som granskas, se avsnittet ”Marknadsöversikt – Makroekonomiska faktorer – Räntor”.

Växelkurser

Bolaget bedriver delar av sin verksamhet i funktionella valutor som skiljer sig från dess redovisningsvaluta, den svenska kronan, och innehar tillgångar och skulder i utländska valutor. Koncernens policy är att kurssäkra delar av valutaexponeringen i utländska investeringar genom att finansiera hotellfastigheterna i lokal valuta. Bolaget kurssäkrar inte valutaexponeringen som är hänförligt till eget kapital i icke-svenska dotterbolag. Transaktions-exponering, vilket avser risken för att växelkurser kommer att ändra värdet på ett avtal innan förpliktelserna enligt avtalet har fullgjorts, är begränsad, eftersom intäkter och kostnader normalt sett är noterade i samma valuta. Koncernen är skyldig att omräkna resultatet, tillgångar och skulder från lokal valuta till svenska kronor enligt marknadsbaserade valutakurser för varje rapporteringsperiod. När Koncernens resultat mellan olika perioder jämförs, kan väsentliga delar av förändringarna i Koncernens intäkter eller kostnader mellan perioderna vara hänförliga till valutakurseffekter.

Beskrivning av vissa poster i resultaträkningen

Hysesintäkter

Hysesintäkter avser intäkter från uthyrning av lokalytor för hotellverksamhet och inkluderar intäkter för tjänster under Asset Management. Utöver hyran från hotellhyresgäster utgör hyror från kontors- och detaljhandelshyresgäster belägna i hotellfastigheterna, tillsammans med andra mindre hyresintäkter, omkring fyra procent av totala hyresintäkter.

Jämförbara enheter och konstant växelkurs

Bolaget beräknar intäkter för jämförbara enheter till en konstant växelkurs för att eliminera effekterna av valutakursfluktuationer och förändringar i fastighetsportföljen till följd av förvärv och avyttringar. Jämförbara enheter definieras som fastigheter som har varit helägda under hela den nuvarande perioden och den motsvarande jämförbara perioden. Konstant växelkurs definieras som växelkursen för den nuvarande perioden och den motsvarande jämförbara perioden omräknas baserat på samma kurs.

Övriga fastighetsintäkter

Övriga fastighetsintäkter redovisas brutto och består huvudsakligen av den del av fastighetskostnaderna hänförlig till värme, elektricitet och fastighetsskatt som debiteras hyresgästerna.

Intäkter Operatörsverksamhet

Intäkter Operatörsverksamhet avser intäkter som intjänas av Koncernen från driften av 15 helägda hotellfastigheter och Grand Hotel Oslo, vilket ägs av Pandox ena ägare, Eiendomsspar AS.

Kostnader Fastighetsförvaltning

Kostnader Fastighetsförvaltning avser kostnader som är direkt hänförliga till driften av Koncernens 89 fastigheter som ingår i segmentet Fastighetsförvaltning. I kostnaderna ingår driftskostnader såsom elektricitet, värme, vatten, fastighetsskötsel och kostnader för underhåll, fastighetsskatt och tomträttsavgifter. Härutöver innehåller denna post kostnader för fastighetsadministration. Kostnader Fastighetsförvaltning rapporteras brutto och den del av kostnaderna som debiteras hyresgästerna för poster såsom värme, elektricitet och fastighetsskatt rapporteras som övriga fastighetsintäkter.

Kostnader Operatörsverksamhet

Kostnader Operatörsverksamhet avser kostnader för driften av 15 helägda hotellfastigheter och Grand Hotel Oslo, inklusive avskrivningar på byggnader, möbler, inventarier och utrustning.

Central administration

Central administration avser kostnader för centrala funktioner i Koncernen, inklusive kostnader för koncernledning, affärsutveckling, ekonomi, styrelse, juridik, informationsteknologi, revision, bolagsadministration, IR-funktioner och avskrivning på maskiner och inventarier hänförligt till den centrala administrationen. Denna post inkluderar ej kostnader av dessa slag inom kategorier som har allokerats till och inkluderats i kostnader Fastighetsförvaltning.

Finansiella intäkter

Finansiella intäkter avser ränteintäkter på likvida medel. Ränteintäkter redovisas enligt effektivräntemetoden i takt med att de intjänas.

Finansiella kostnader

Finansiella kostnader avser ränta, avgifter och andra kostnader som uppkommer när Pandox upptar räntebärande lån. Dessa poster ingår i den räntekostnad som redovisas i enlighet med effektivräntemetoden.

Värdeförändringar fastigheter, orealiserade

Förvaltningsfastigheter redovisas till verkligt värde och fastställs genom en intern värderingsmodell. Orealiserade förändringar i värdet är sådana ändringar i Koncernens fastigheter som inte är resultat av förvärv eller aktiverade investeringsutgifter. För ytterligare information, se avsnittet "Historiska finansiella rapporter 2012-2014 – Not 1 – Redovisningsprinciper".

Värdeförändringar fastigheter, realiserade

Förvaltningsfastigheter redovisas till verkligt värde som fastställs genom en intern värderingsmodell. Realiserade värdeförändringar avser förändringar från senaste kvartalsrapporten fram till avyttringstillfället för under perioden avyttrade fastigheter, efter hänsyn till under perioden aktiverade investeringsutgifter. För ytterligare information, se avsnittet "Historiska finansiella rapporter 2012-2014 – Not 1 – Redovisningsprinciper".

Värdeförändringar derivat, orealiserade

För ekonomisk säkring av prognostiserade ränteflöden från upplåning till rörlig ränta används ränteswappar där företaget erhåller rörlig ränta och betalar fast ränta. Ränteswappar värderas till verkligt värde i balansräkningen. Räntekupongdelen redovisas löpande i årets resultat som en del av räntekostnader. Orealiserade förändringar i verkligt värde avseende ränteswapparna redovisas under Värdeförändringar derivat, orealiserade. För ytterligare information, se avsnittet "Historiska finansiella rapporter för 2012-2014 – Not 1 – Redovisningsprinciper".

Aktuell skatt

Aktuell skatt är skatt som ska betalas eller erhållas avseende aktuellt år, med tillämpning av de skattesatser som är beslutade eller i praktiken beslutade per balansdagen. Till aktuell skatt hör även justering av aktuell skatt hänförlig till tidigare perioder.

Uppskjuten skatt

Uppskjuten skatt beräknas enligt balansräkningsmetoden med utgångspunkt i temporära skillnader mellan redovisade och skattemässiga värden avseende tillgångar och skulder. Värderingen av uppskjuten skatt baserar sig på hur underliggande tillgångar och skulder förväntas bli realiserade och reglerade.

RAPPORT ÖVER RESULTAT FÖR KONCERNEN

De tre månader som slutade 31 mars 2015 jämfört med de tre månader som slutade 31 mars 2014

MSEK	De tre månader som slutade 31 mars	
	2015	2014
Intäkter Fastighetsförvaltning		
Hyresintäkter	318,9	344,4
Övriga fastighetsintäkter	13,0	14,2
Intäkter Operatörsverksamhet	366,7	304,4
Nettoomsättning	698,6	663,0
Kostnader Fastighetsförvaltning	-71,9	-80,6
Kostnader Operatörsverksamhet	-348,1	-295,7
Bruttoresultat	278,6	286,7
- varav rörelseresultat Fastighetsförvaltning	260,0	278,0
- varav rörelseresultat Operatörsverksamhet	18,6	8,7
Central administration	-21,3	-15,1
Finansiella intäkter	0,7	1,2
Finansiella kostnader	-114,6	-144,9
Resultat före värdeförändringar	143,4	127,9
Värdeförändringar		
Fastigheter, orealiserade	363,1	479,9
Derivat, orealiserade	-33,1	-163,0
Resultat före skatt	473,4	444,8
Aktuell skatt	-4,7	-3,9
Uppskjuten skatt	-94,7	-89,5
Periodens resultat hänförligt till moderbolagets ägare	374,0	351,4

Hyresintäkter

Hyresintäkter för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 318,9 MSEK jämfört med 344,4 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en minskning med 25,5 MSEK eller 7,4 procent. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs ökade hyresintäkter med 3,6 procent, huvudsakligen till följd av högre ekonomisk aktivitet på flera av Pandox marknader vilket resulterat i en ökad efterfrågan på hotellrum och tjänster, nya hyresavtal med mer förmånliga villkor och nyligen renoverade hotell.

Hyresintäkter för Sverige för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 182,6 MSEK jämfört med 207,4 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en minskning med 24,8 MSEK eller 12,0 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till avyttringen av 14 hotellfastigheter till Fastighets AB Balder i april 2014. För jämförbara enheter ökade hyresintäkterna med 5,2 procent, huvudsakligen till följd av ökad efterfrågan på marknader såsom Stockholm och i flertalet regionala städer.

Hyresintäkter för Norge för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 45,8 MSEK jämfört med 44,1 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 1,7 MSEK eller 3,8 procent. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs ökade hyresintäkter med 2,4 procent, huvudsakligen till följd av att nyligen renoverade hotellfastigheter återgick till full kapacitet.

Hyresintäkter för Finland för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 48,0 MSEK jämfört med 45,4 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 2,6 MSEK eller 5,6 procent. För jämförbara enheter och till konstant växelkurs minskade hyresintäkterna med 0,3 procent till följd av en svag marknadsutveckling i Finland, hänförligt till landets nuvarande ekonomiska läge.

Hyresintäkter för Danmark för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 28,1 MSEK jämfört med 26,2 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 1,9 MSEK eller 7,4 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till positiv marknadsutveckling i Köpenhamn, särskilt för hotellfastigheter belägna utanför stadskärnan. För jämförbara enheter och till konstant växelkurs ökade hyresintäkter med 2,5 procent.

Hyresintäkter för Internationellt för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 14,4 MSEK jämfört med 21,3 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en minskning med 6,8 MSEK eller 31,8 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till försäljningen av Hilton London Docklands i april 2014. För jämförbara enheter och till konstant växelkurs ökade hyresintäkterna med 0,3 procent i en stabil marknadsomgivning.

Övriga fastighetsintäkter

Övriga fastighetsintäkter för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 13,0 MSEK jämfört med 14,2 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en minskning med 1,2 MSEK eller 8,5 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till avyttringen av 14 hotellfastigheter till Fastighets AB Balder i april 2014. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs ökade övriga fastighetsintäkter med 2,1 procent.

Intäkter Operatörsverksamhet

Intäkter Operatörsverksamhet för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 366,7 MSEK jämfört med 304,4 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 62,3 MSEK eller 20,5 procent. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs ökade intäkter Operatörsverksamhet med 8,9 procent som ett resultat av en förbättrad marknad, särskilt i Montreal, och ökade marknadsandelar för nyligen renoverade och ompositionerade hotell.

Det förekom inga intäkter från Operatörsverksamhet avseende Sverige eller Norge, eftersom Bolaget inte bedrev operatörsverksamhet för sina hotellfastigheter i Sverige och ej redovisat några intäkter för Norge under första kvartalet 2015 respektive 2014.

Intäkter Operatörsverksamhet för Finland för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 4,9 MSEK jämfört med 5,7 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en minskning med 0,8 MSEK eller 14,0 procent. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs minskade intäkter Operatörsverksamhet med 18,3 procent till följd av en svag finsk inhemsk marknad kombinerat med en svag efterfrågan från den för hotellet viktiga ryska marknaden.

Intäkter Operatörsverksamhet för Danmark för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 19,2 MSEK jämfört med 12,7 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 6,5 MSEK eller 51,2 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till positiv marknadsutveckling i Köpenhamn, särskilt i hotellfastigheter belägna utanför stadskärnan och ett tillskott om 2,1 MSEK från omklassificering av fastigheter från Fastighetsförvaltning till Operatörsverksamhet. För jämförbara enheter och till konstant växelkurs ökade intäkter Operatörsverksamhet med 26,5 procent.

Intäkter Operatörsverksamhet för Internationellt för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 342,6 MSEK jämfört med 286,0 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 56,6 MSEK eller 19,8 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till en starkare efterfrågan och ökad beläggning på flera av Padox marknader, särskilt i Montreal, kombinerat med positiva effekter från nyligen renoverade hotellfastigheter som återgått till full kapacitet, med ökade marknadsandelar i Tyskland och Bryssel. För jämförbara enheter och till konstant växelkurs ökade intäkter Operatörsverksamhet med 8,7 procent.

Kostnader Fastighetsförvaltning

Kostnader Fastighetsförvaltning för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 71,9 MSEK jämfört med 80,6 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en minskning med 8,7 MSEK eller 10,8 procent. Minskningen var hänförlig till avyttringen av 14 hotellfastigheter i Sverige till Fastighets AB Balder och Hilton London Docklands till H.I.G. Capital under 2014, vilket resulterade i en minskning i kostnader Fastighetsförvaltning om 8,3 MSEK, varav driftskostnader svarade för 2,5 MSEK, underhållskostnader 2,2 MSEK och kostnader för fastighetsskatt 3,6 MSEK.

Kostnader Operatörsverksamhet

Kostnader Operatörsverksamhet för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 348,1 MSEK jämfört med 295,7 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 52,4 MSEK eller 17,7 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till ökad aktivitet och efterfrågan till följd av av det positiva ekonomiska läget, samt att nyligen renoverade hotellfastigheter ökat sin beläggning och därigenom tagit marknadsandelar. Ökningen berodde även delvis på en ökning av kostnader Operatörsverksamhet med 5,1 MSEK till följd av att Padox övertog driften av Urban House Copenhagen i april 2014. Urban House Copenhagen har redovisats som en del av segmentet Operatörsverksamhet sedan dess.

Avskrivningar som ingår i kostnader Operatörsverksamhet för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 31,9 MSEK jämfört med 24,5 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 7,4 MSEK eller 30,2 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till att Urban House Copenhagen redovisas under Operatörsverksamhet och av aktiverade investeringsprogram i The Hotel Brussels, Radisson Blu Bremen, Radisson Blu Dortmund och Holiday Inn Lübeck.

Bruttoresultat

Bruttoresultat för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 278,6 MSEK jämfört med 286,7 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en minskning med 8,1 MSEK eller 2,8 procent.

Bruttoresultat före avskrivningar för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 310,5 MSEK jämfört med 311,2 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en minskning med 0,7 MSEK eller 0,2 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till avyttringen av 14 hotellfastigheter i Sverige till Fastighets AB Balder och Hilton London Docklands till H.I.G. Capital under våren 2014, vilket påverkade bruttoreultatet för Fastighetsförvaltning negativt med 37,4 MSEK mellan första kvartalet 2015 och första kvartalet 2014.

Bruttoresultat för segmentet Fastighetsförvaltning uppgick till 260,0 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2015 jämfört med 278,0 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en minskning med 18,0 MSEK eller 6,5 procent till följd av de ovan angivna anledningarna.

Bruttoresultat för segmentet Operatörsverksamhet uppgick till 18,6 MSEK de tre månader som slutade 31 mars 2015 jämfört med 8,7 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 9,9 MSEK eller 113,8 procent till följd av de ovan angivna anledningarna.

Central administration

Central administration för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 21,3 MSEK jämfört med 15,1 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 6,2 MSEK. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till utvecklingen av koncerngemensamma funktioner och vissa utgifter av engångskaraktär.

Finansiella intäkter

Finansiella intäkter för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 0,7 MSEK jämfört med 1,2 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en minskning med 0,5 MSEK. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till lägre räntor och en minskning av likvida medel.

Finansiella kostnader

Finansiella kostnader för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 114,6 MSEK jämfört med 144,9 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en minskning med 30,3 MSEK. Minskningen var huvudsakligen resultatet av återbetalning av lån till följd av avyttringen av 15 fastigheter under 2014 och lägre räntor på befintliga lån.

Värdeförändringar fastigheter, orealiserade

Orealiserade värdeförändringar av fastigheter för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 363,1 MSEK. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till lägre avkastningskrav på marknaden, vilket resulterade i en effekt på direktavkastningskravet och därmed diskonteringsräntan avseende en majoritet av hotellfastigheterna i Pandox Förvaltningsfastighetsportfölj. De orealiserade förändringarna i värdet av fastigheter för de tre månader som slutade 31 mars 2014 uppgick till 479,9 MSEK.

Värdeförändringar fastigheter, realiserade

Inga förändringar för de tre månader som slutade 31 mars 2015 eller för de tre månader som slutade 31 mars 2014, då inga fastighetsförsäljningar skett.

Värdeförändringar derivat, orealiserade

Orealiserade värdeförändringar av derivat för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till -33,1 MSEK, huvudsakligen hänförlig till lägre marknadsräntor. De orealiserade förändringarna i värdet av derivat för de tre månader som slutade 31 mars 2014 uppgick till -163,0 MSEK.

Aktuell skatt

Aktuell skatt för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 4,7 MSEK jämfört med 3,9 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 0,8 MSEK.

Uppskjuten skatt

Uppskjuten skatt för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 94,7 MSEK jämfört med 89,5 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 5,2 MSEK. Förändringen var huvudsakligen hänförlig till ett förbättrat resultat före skatt.

Kvartalets resultat

Resultatet för de tre månader som slutade 31 mars 2015 uppgick till 374,0 MSEK jämfört med 351,4 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014, en ökning med 22,6 MSEK eller 6,4 procent till följd av de anledningar som anges ovan.

Året som slutade 31 december 2014 jämfört med året som slutade 31 december 2013

MSEK	Året som slutade 31 december	
	2014	2013
Intäkter Fastighetsförvaltning		
Hyresintäkter	1 417,8	1 522,5
Övriga fastighetsintäkter	59,5	66,6
Intäkter Operatörsverksamhet	1 598,3	1 307,7
Nettoomsättning	3 075,6	2 896,8
Kostnader Fastighetsförvaltning	-291,6	-312,5
Kostnader Operatörsverksamhet	-1 387,1	-1 200,2
Bruttoresultat	1 396,9	1 384,1
- varav rörelseresultat Fastighetsförvaltning	1 185,7	1 276,6
- varav rörelseresultat Operatörsverksamhet	211,2	107,5
Central administration	-82,0	-64,0
Finansiella intäkter	4,8	7,6
Finansiella kostnader	-540,9	-614,7
Resultat före värdeförändringar	778,8	713,0
Värdeförändringar		
Fastigheter, orealiserade	906,3	375,5
Fastigheter, realiserade	290,7	—
Derivat, orealiserade	-622,0	320,8
Resultat före skatt	1 353,8	1 409,3
Aktuell skatt	-15,9	-197,0
Uppskjuten skatt	-85,2	-264,6
Årets resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	1 252,7	947,7

Hyresintäkter

Hyresintäkter för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 1 417,8 MSEK jämfört med 1 522,5 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en minskning med 104,7 MSEK eller 6,9 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till försäljningen av 15 hotellfastigheter under våren 2014, vilket resulterade i en minskning av hyresintäkterna med 126,2 MSEK och en omklassificering av 4 fastigheter från Fastighetsförvaltning till Operatörsverksamhet, vilket resulterade i en minskning av hyresintäkterna med 42,4 MSEK. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs ökade hyresintäkterna med 3,5 procent till följd av en expanderande hotellmarknad, nya hyresavtal med förbättrade omsättningsbaserade hyror och det faktum att nyligen renoverade hotell har återgått till full kapacitet under 2014.

Hyresintäkter för Sverige för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 826,1 MSEK jämfört med 895,5 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en minskning med 69,4 MSEK eller 7,7 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till försäljningen av 14 hotellfastigheter till Fastighets AB Balder i april 2014. För jämförbara enheter ökade hyresintäkterna med 3,7 procent till följd av en expanderande hotellmarknad, återgången för nyligen renoverade hotellfastigheter till full kapacitet och nya hyresavtal med högre hyresnivåer.

Hyresintäkter för Norge för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 198,9 MSEK jämfört med 192,8 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 6,1 MSEK eller 3,2 procent. Till en konstant växelkurs uppgick ökningen till 5,0 procent och var huvudsakligen hänförlig till en återgång till full kapacitet för renoverande och tillbyggda hotell.

Hyresintäkter för Finland för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 198,5 MSEK jämfört med 188,2 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 10,3 MSEK eller 5,5 procent. Till en konstant växelkurs var ökningen endast 0,3 procent till följd av en relativt stor utbudsökning i några finska regionstäder, vilket hade en negativ effekt på hyresintäkterna.

Hyresintäkter för Danmark för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 133,3 MSEK jämfört med 150,0 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en minskning med 16,7 MSEK eller 11,1 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till omklassificeringen av Urban House Copenhagen och First Hotel Copenhagen till Operatörsverksamhet. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs ökade hyresintäkterna med 6,6 procent, huvudsakligen hänförligt till en stark marknad i Köpenhamn, särskilt för hotellfastigheter belägna utanför city-kärnan.

Hyresintäkter för Internationellt för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 61,0 MSEK jämfört med 95,9 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en minskning med 34,9 MSEK eller 36,4 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till försäljningen av Hilton London Docklands i april 2014, och omklassificeringen av Radisson Blu Bremen den 1 juni 2013 till Operatörsverksamhet. För jämförbara enheter och en konstant växelkurs ökade hyresintäkter med 1,1 procent i en stabil marknadsomgivning.

Övriga fastighetsintäkter

Övriga fastighetsintäkter för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 59,5 MSEK jämfört med 66,6 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en minskning med 7,1 MSEK eller 10,7 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till försäljningen av 15 hotellfastigheter under 2014. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs minskade övriga fastighetsintäkter med 1,0 MSEK till följd av lägre övriga fastighetsintäkter i Sverige.

Intäkter Operatörsverksamhet

Intäkter Operatörsverksamhet för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 1 598,3 MSEK jämfört med 1 307,7 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 290,6 MSEK eller 22,2 procent. The Hotel Brussels visade en betydande ökning i marknadsandelar och intäkter och Urban House Copenhagen och First Hotel Copenhagen överfördes till segmentet Operatörsverksamhet efter att Pandox övertog hotellens operatörsverksamhet. Därutöver var ökningen hänförlig till en starkare internationell hotellmarknad. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs ökade intäkter Operatörsverksamhet med 12,0 procent, motsvarande 161,5 MSEK, varav hälften var hänförlig till intäktsökningen i The Hotel Brussels och den andra hälften var huvudsakligen hänförlig till en starkare hotellmarknad i Montreal och Bryssel.

Det förekom ingen omsättning för Operatörsverksamhet för Sverige eller Norge, eftersom Bolaget inte bedrev Operatörsverksamhet i Sverige och Norge 2014 och 2013.

Intäkter Operatörsverksamhet för Finland för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 25,4 MSEK jämfört med 23,2 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 2,2 MSEK eller 9,5 procent. Till en konstant växelkurs uppgick ökningen till 4,1 procent.

Intäkter Operatörsverksamhet för Danmark för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 89,8 MSEK jämfört med 2,0 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 87,8 MSEK. Ökningen var hänförlig till det faktum att operatörsverksamheten för First Hotel Copenhagen övertogs av Pandox i december 2013 och att Urban House Copenhagen övertogs av Pandox i april 2014, och att intäkter Operatörsverksamhet för 2014 därmed inkluderar det första året för operatörsverksamheten för båda hotellen.

Intäkter Operatörsverksamhet för Internationellt för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 1 483,1 MSEK jämfört med 1 282,5 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 200,6 MSEK eller 15,6 procent. Till en konstant växelkurs ökade intäkterna med 12,1 procent. Detta var huvudsakligen hänförligt till en betydande intäktsökning för The Hotel Brussels efter färdigställandet av hotellets renovering i oktober 2013 samt starka hotellmarknader i såväl Bryssel som Montreal.

Kostnader Fastighetsförvaltning

Kostnader Fastighetsförvaltning för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 291,6 MSEK jämfört med 312,5 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en minskning med 20,9 MSEK eller 6,7 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till avyttringen av 14 hotellfastigheter i Sverige till Fastighets AB Balder och The Hilton Docklands till H.I.G. Capital under 2014, vilket resulterade i en minskning av driftskostnaderna med 6,3 MSEK och en minskning av fastighets-skatten med 11,0 MSEK.

Kostnader Operatörsverksamhet

Kostnader Operatörsverksamhet, inklusive avskrivningar, för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 1 387,1 MSEK jämfört med 1 200,2 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 186,9 MSEK eller 15,6 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till att operatörsverksamheten för First Hotel Copenhagen togs över av Pandox i december 2013 och att operatörsverksamheten för Urban House Copenhagen togs över av Pandox i april 2014 och att båda hotellen följaktligen rapporterades som en del av segmentet Operatörsverksamhet. Därutöver hade The Hotel Brussels sitt första fulla verksamhetsår sedan färdigställandet av hotellets renovering i oktober 2013, vilket ökade operatörskostnaderna då aktiviteten på hotellet ökade till följd av att det var i full drift. Slutligen har den högre aktiviteten i marknaden i såväl Bryssel som Montreal lett till generell högre kostnader.

Avskrivning inkluderad i kostnader Operatörsverksamhet för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 109,0 MSEK jämfört med 101,7 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 7,3 MSEK eller 7,2 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till investeringar i The Hotel Brussels, Radisson Blu Bremen, Radisson Blu Dortmund och Holiday Inn Lübeck.

Bruttoresultat

Bruttoresultat för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 1 396,9 MSEK jämfört med 1 384,1 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 12,8 MSEK eller 0,9 procent.

Bruttoresultat före avskrivningar för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 1 505,9 MSEK jämfört med 1 485,8 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 20,1 MSEK eller 1,4 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till en expanderande internationell hotellmarknad, ökad hyresintäktskapacitet till följd av en återgång till full kapacitet efter renoveringar och ett förbättrat resultat från hotelloperatörsverksamheten, delvis på grund av The Hotel Brussels återgång till full kapacitet efter färdigställandet av renoveringen. Ökningen i bruttoresultat före avskrivningar motverkades delvis av avyttringen av 14 hotellfastigheter i Sverige till Fastighets AB Balder och The Hilton London Docklands till H.I.G. Capital under våren 2014, vilket påverkade bruttoresultat för Fastighetsförvaltning negativt med 90,6 MSEK mellan 2014 och 2013.

Bruttoresultat för Fastighetsförvaltning för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 1 185,7 MSEK jämfört med 1 276,6 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en minskning med 90,9 MSEK eller 7,1 procent, till följd av de ovan angivna anledningarna.

Bruttoresultat för Operatörsverksamhet för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 211,2 MSEK jämfört med 107,5 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 103,7 MSEK eller 96,5 procent till följd av en ökning i intäkter vilken översteg ökningen i kostnader med anledning av de ovan angivna anledningarna.

Central administration

Central administration för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 82,0 MSEK jämfört med 64,0 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 18,0 MSEK eller 28,1 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till kostnader med anledning av externa värderingar av Pandox hotellportfölj och kostnader av engångskaraktär för legal rådgivning.

Finansiella intäkter

Finansiella intäkter för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 4,8 MSEK jämfört med 7,6 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en minskning med 2,8 MSEK, huvudsakligen hänförlig till en planerad minskning av likvida medel.

Finansiella kostnader

Finansiella kostnader för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 540,9 MSEK jämfört med 614,7 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en minskning med 73,8 MSEK. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till en minskning av de totala räntebärande skulderna från 14 574,8 MSEK per 31 december 2013 till 12 908,1 MSEK per 31 december 2014, i kombination med lägre upplåningsmarginaler och lägre marknadsräntor.

Värdeförändringar fastigheter, orealiserade

Orealiserade värdeförändringar av fastigheter för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 906,3 MSEK. Ökningen berodde på lägre diskonteringsräntor och bättre driftnetto än förväntat. Orealiserade värdeförändringar av fastigheter för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 375,5 MSEK.

Värdeförändringar fastigheter, realiserade

Realiserade värdeförändringar av fastigheter för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 290,7 MSEK hänförligt till avyttringen av 15 hotellfastigheter under 2014, där 41,6 MSEK var hänförliga till avyttringen av Hilton London Docklands till H.I.G. Capital och de resterande 249,1 MSEK var hänförliga till de 14 fastigheter som såldes till Fastighets AB Balder. Vinsterna var resultatet av att avyttringarna värderades till lägre diskonteringsräntor än vad Bolaget hade använt vid sina interna värderingar. Inga realiserade värdeförändringar av fastigheter redovisades för året som slutade 31 december 2013.

Värdeförändringar derivat, orealiserade

Orealiserade värdeförändringar av derivat för året som slutade 31 december 2014 uppgick till -622,0 MSEK jämfört med 320,8 MSEK för året som slutade 31 december 2013, hänförligt till en avsevärd minskning av marknadsräntorna under 2014, vilket hade en direkt negativ effekt på marknadsvärdet för derivaten.

Aktuell skatt

Aktuell skatt för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 15,9 MSEK jämfört med 197,0 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en minskning med 181,1 MSEK. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till skattekostnader av engångskaraktär under 2013 om 170,0 MSEK, varav 138,8 MSEK var hänförliga till Skatteverkets omprövningsbeslut avseende försäljning av en hotellfastighetsportfölj via icke-svenska dotterbolag 2005. Andra svenska fastighetsbolag erhöll liknande omprövningsbeslut i samband med försäljning av fastigheter med samma upplägg. Dessutom uppstod en skattekostnad om 31,2 MSEK till följd av ett skattebeslut hänförlig till ett förvärv av en tysk hotellfastighet 2006.

Uppskjuten skatt

Uppskjuten skatt för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 85,2 MSEK jämfört med 264,6 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en minskning med 179,4 MSEK. Minskningen under 2014 jämfört med föregående år berodde främst på ej skattepliktiga intäkter avseende fastighetsförsäljningar.

Årets resultat

Resultatet för året som slutade 31 december 2014 uppgick till 1 252,7 MSEK jämfört med 947,7 MSEK för året som slutade 31 december 2013, en ökning med 305,0 MSEK, till följd av de anledningar som angivits ovan.

Året som slutade 31 december 2013 jämfört med året som slutade 31 december 2012

MSEK	Året som slutade 31 december	
	2013	2012
Intäkter Fastighetsförvaltning		
Hyresintäkter	1 522,5	1 540,4
Övriga fastighetsintäkter	66,6	55,1
Intäkter Operatörsverksamhet	1 307,7	1 178,9
Nettoomsättning	2 896,8	2 774,4
Kostnader Fastighetsförvaltning	-312,5	-293,1
Kostnader Operatörsverksamhet	-1 200,2	-1 078,1
Bruttoresultat	1 384,1	1 403,2
- varav rörelseresultat Fastighetsförvaltning	1 276,6	1 302,4
- varav rörelseresultat Operatörsverksamhet	107,5	100,8
Central administration	-64,0	-57,2
Finansiella intäkter	7,6	14,1
Finansiella kostnader	-614,7	-599,7
Resultat före värdeförändringar	713,0	760,4
Värdeförändringar		
Fastigheter, orealiserade	375,5	232,9
Fastigheter, realiserade	—	29,4
Derivat, orealiserade	320,8	-212,1
Resultat före skatt	1 409,3	810,6
Aktuell skatt	-197,0	-9,0
Uppskjuten skatt	-264,6	-305,1
Årets resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	947,7	496,5

Hyresintäkter

Hyresintäkter för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 1 522,5 MSEK jämfört med 1 540,4 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en minskning med 17,9 MSEK eller 1,2 procent. Under 2013 skedde omklassificeringar av hotellfastigheter från Fastighetsförvaltning till Operatörsverksamhet, vilket påverkade intäkterna negativt med 34,7 MSEK. Under december 2012 förvärvade Padox fyra hotellfastigheter i Danmark, varav tre i Köpenhamn och en i Kolding. Ökade hyresintäkter till följd av dessa förvärv uppgick till 48,7 MSEK 2013. Under 2012 avyttrades två hotellfastigheter i Sverige, vilket påverkade jämförbara enheter med 4,6 MSEK mellan 2012 och 2013. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs minskade hyresintäkterna med 0,9 procent, främst som ett resultat av planerade renoveringsprogram i ett stort antal hotellfastigheter (Shark-projektet) och som ett resultat av en svag finsk marknad till följd av svag ekonomisk aktivitet i landet och lägre efterfrågan från ryska kunder.

Hyresintäkter för Sverige för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 895,5 MSEK jämfört med 906,9 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en minskning med 11,4 MSEK eller 1,3 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till renoveringar av ett stort antal fastigheter, företrädesvis relaterade till Shark-projektet. För jämförbara enheter och justerat för avyttringen av två hotellfastigheter i Sverige 2012, minskade hyresintäkterna med 0,5 procent under 2013 jämfört med 2012.

Hyresintäkter för Norge för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 192,8 MSEK jämfört med 201,1 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en minskning med 8,3 MSEK eller 4,1 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till växelkurseffekter. Till konstant växelkurs ökade hyresintäkter med 1,0 procent, trots att renoveringsarbeten påverkade kapaciteten negativt i en hotellfastighet i Oslo.

Hyresintäkter för Finland för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 188,2 MSEK jämfört med 204,2 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en minskning med 16,0 MSEK eller 7,8 procent. Till konstant växelkurs uppgick minskningen till 6,8 procent och var huvudsakligen hänförlig till en svagare finsk hotellmarknad som ett resultat av lägre aktivitet i den finska ekonomin, liksom minskad efterfrågan från ryska kunder. Betydande kapacitetstillskott i hotellmarknaden i Tammerfors bidrog också till minskningen 2013.

Hyresintäkter för Danmark för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 150,0 MSEK jämfört med 96,0 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning med 54,0 MSEK eller 56,3 procent. Av ökningen var 48,7 MSEK huvudsakligen hänförlig till förvärvet av fyra hotellfastigheter i Danmark. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs, ökade hyresintäkterna med 6,9 procent, till följd av en starkare marknad i Köpenhamn och öknings i hyresintäkter efter genomförda renoveringar i fastighetsportföljen under 2010 och 2011.

Hyresintäkter för Internationellt för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 95,9 MSEK jämfört med 132,1 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en minskning med 36,2 MSEK eller 27,4 procent. Minskningen berodde huvudsakligen på att tre hotell i segmentet Fastighetsförvaltning

i Tyskland omklassificerades till Operatörsverksamhet. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs ökade hyresintäkterna med 0,2 procent. Den relativt måttliga tillväxten på de flesta marknader påverkades av en minskning i hyresintäkter från London-fastigheten under 2013 jämfört med 2012, som en följd av de olympiska spelen 2012.

Övriga fastighetsintäkter

Övriga fastighetsintäkter för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 66,6 MSEK jämfört med 55,1 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning med 11,5 MSEK eller 20,9 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till förvärvet av fyra hotell i Danmark, samt ökning i övriga fastighetsintäkter i de svenska och danska portföljerna. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs ökade övriga fastighetsintäkter med 15,2 procent.

Intäkter Operatörsverksamhet

Intäkter Operatörsverksamhet för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 1 307,7 MSEK jämfört med 1 178,9 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning med 128,8 MSEK eller 10,9 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till Pandox övertagande av operatörsverksamheten i de tre hotellfastigheterna i Bremen, Dortmund och Lübeck under 2013. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs ökade intäkter Operatörsverksamhet med 3,1 procent, motsvarande 36,0 MSEK, till följd av en positiv marknadsutveckling särskilt i Bryssel och Montreal under det sista kvartalet. Därutöver blev The Hotel Brussels fullt operationellt i oktober 2013 vilket bidrog med 32,3 MSEK till intäktsökningen.

Det förekom inga intäkter från Operatörsverksamhet för Sverige eller Norge, eftersom Bolaget inte bedrev någon Operatörsverksamhet för sina hotellfastigheter i Sverige och Norge under 2013 och 2012.

Intäkter Operatörsverksamhet för Finland för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 23,2 MSEK jämfört med 22,9 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning med 0,3 MSEK eller 1,3 procent.

Intäkter Operatörsverksamhet för Danmark för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 2,0 MSEK jämfört med 6,1 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en minskning med 4,1 MSEK.

Intäkter Operatörsverksamhet för Internationellt för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 1 282,5 MSEK jämfört med 1 149,9 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning med 132,6 MSEK eller 11,5 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till Pandox övertagande av operatörsverksamheten i tre hotellfastigheter i Bremen, Dortmund och Lübeck under 2013. För jämförbara enheter och till en konstant växelkurs, ökade intäkter Operatörsverksamhet med 3,2 procent, motsvarande 35,5 MSEK, som ett resultat av positiv marknadsutveckling, särskilt i Bryssel och Montreal under det sista kvartalet. Härutöver blev The Hotel Brussels fullt operationellt från oktober 2013 och bidrog med 32,3 MSEK till intäktsökningen.

Kostnader Fastighetsförvaltning

Kostnader Fastighetsförvaltning för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 312,5 MSEK jämfört med 293,1 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning med 19,4 MSEK eller 6,6 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till underhållskostnader i samband betydande renoveringsprojekt, ökade fastighetsskatter till följd av förvärvade hotellfastigheter i Danmark och ökade fastighetsskatter i den existerande danska portföljen.

Kostnader Operatörsverksamhet

Kostnader Operatörsverksamhet för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 1 200,2 MSEK jämfört med 1 078,1 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning med 122,1 MSEK eller 11,3 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till Pandox övertagande av operatörsverksamheten avseende tre hotellfastigheter i Bremen, Dortmund och Lübeck, och som ett resultat av positiv marknadsutveckling och högre aktivitetsnivå i hotellen i Bryssel och Montreal. Härutöver blev The Hotel Brussels fullt operationellt i oktober 2013, och kostnader för Operatörsverksamhet ökade i linje med ökad aktivitet.

Avskrivningar inkluderade i kostnader Operatörsverksamhet för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 101,7 MSEK jämfört med 87,5 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning med 14,2 MSEK eller 16,2 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till Pandox övertagande av operatörsverksamheten för hotellfastigheter i Bremen, Dortmund och Lübeck, liksom ökade avskrivningar avseende The Hotel Brussels till följd av dess renoveringsprojekt.

Bruttoresultat

Bruttoresultat för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 1 384,1 MSEK jämfört med 1 403,2 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en minskning med 19,1 MSEK eller 1,4 procent.

Bruttoresultat före avskrivningar för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 1 485,8 MSEK jämfört med 1 490,7 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en minskning med 4,9 MSEK eller 0,3 procent. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till renoveringsprogram i ett stort antal hotellfastigheter (Shark-projektet) och för hotellfastigheterna i Bremen, Dortmund och Lübeck, vilka hade en negativ effekt på intjäningsförmågan. Härutöver var minskningen också delvis hänförlig till en svag finsk marknad, till följd av en svag ekonomisk aktivitet i landet samt minskad efterfrågan från ryska kunder.

Bruttoresultat för Fastighetsförvaltning för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 1 276,6 MSEK jämfört med 1 302,4 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en minskning med 25,8 MSEK eller 2,0 procent hänförligt till en minskning i hyresintäkterna i kombination med en ökning av kostnader Fastighetsförvaltning till följd av de ovan angivna anledningarna.

Bruttoresultat för Operatörsverksamhet för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 107,5 MSEK jämfört med 100,8 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning

med 6,7 MSEK eller 6,6 procent eftersom ökningen i intäkter Operatörsverksamhet översteg ökningen i kostnader Operatörsverksamhet till följd av de ovan angivna anledningarna.

Central administration

Central administration för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 64,0 MSEK jämfört med 57,2 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning med 6,8 MSEK eller 11,9 procent. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till ökade kostnader för externa konsultarvoden hänförliga till ett flertal due diligence-aktiviteter.

Finansiella intäkter

Finansiella intäkter för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 7,6 MSEK jämfört med 14,1 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en minskning med 6,5 MSEK. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till en planerad minskning av likvida medel.

Finansiella kostnader

Finansiella kostnader för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 614,7 MSEK jämfört med 599,7 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning med 15,0 MSEK. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till högre upplåningsmarginaler och förvärvet av fyra danska hotellfastigheter i december 2012.

Värdeförändringar fastigheter, orealiserade

Orealiserade värdeförändringar av fastigheter för åren som slutade 31 december 2013 och 2012 uppgick till 375,5 MSEK respektive 232,9 MSEK. Förändringen förklaras av bättre drift-netto än förväntat och lägre diskonteringsräntor.

Värdeförändringar fastigheter, realiserade

Det förekom inga realiserade värdeförändringar av fastigheter för året som slutade 31 december 2013 då Padox inte sålde några fastigheter under 2013. Realiserade värdeförändringar av fastigheter för året som slutade 31 december 2012 uppgick till 29,4 MSEK, hänförligt till avyttringen av två hotellfastigheter i Sverige.

Värdeförändringar derivat, orealiserade

Orealiserade värdeförändringar av derivat, för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 320,8 MSEK jämfört med -212,1 MSEK för året som slutade 31 december 2012. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till förändringar i marknadsräntorna.

Aktuell skatt

Aktuell skatt för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 197,0 MSEK jämfört med 9,0 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning med 188,0 MSEK. Ökningen var huvudsakligen hänförlig till skattekostnader av engångskaraktär under 2013 om 170,0 MSEK, varav 138,8 MSEK var hänförligt till Skatteverkets omprövningsbeslut rörande försäljning av en

hotellfastighetsportfölj via icke-svenska dotterbolag 2005. Andra svenska fastighetsbolag har erhållit liknande omprövningsbeslut i samband med försäljning av fastigheter med samma upplägg. Dessutom uppstod en skattekostnad om 31,2 MSEK till följd av ett skattebeslut hänförligt till ett förvärv av en tysk hotellfastighet 2006.

Uppskjuten skatt

Uppskjuten skatt för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 264,6 MSEK jämfört med 305,1 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en minskning med 40,5 MSEK. Minskningen förklaras främst av att Bolaget genomförde en omprövning av Bolagets nyttjande av underskottsavdrag samt redovisning av uppskjuten skatt på Förvaltningsfastigheter.

Årets resultat

Resultatet för året som slutade 31 december 2013 uppgick till 947,7 MSEK jämfört med 496,5 MSEK för året som slutade 31 december 2012, en ökning med 451,2 MSEK till följd av de ovan angivna anledningarna.

LIKVIDITET OCH KAPITALTILLGÅNGAR

Källor och användning av kontanta medel

Koncernen genererar huvudsakligen kassaflöde genom ägandet och driften av Koncernens hotellfastigheter i enlighet med dess affärsmodell. I egenskap av en aktiv ägare av hotellfastigheter investerar Padox kapital i åtskilliga investerings-, utvecklings- och renoveringsprogram. Från tid till annan erhåller även Koncernen försäljningslikvid från avyttringar av hotellfastigheter samt investerar kapital vid förvärv av hotellfastigheter.

Koncernen erhåller generellt sett hyresintäkter i förskott från sina hyresgäster, medan Koncernens Operatörsverksamhet typiskt sett erhåller intäkter från operatörsverksamheten i efterskott. Koncernen betalar en stor del av sina driftskostnader och räntekostnader i efterskott. Sammanfattningsvis anser Bolaget att dess finanseringsbehov av rörelsekapital är relativt begränsat.

Koncernen upprättar löpande likviditetsprognoser. De utgör basen för Koncernens upplånings- eller placeringsbehov samt kontroll av den totala likviditetssituationen och behov av eventuella likviditetsreserver. Ett långsiktigt mål för likviditetens storlek i form av likviditetsreserver (bankmedel, likvida räntebärande placeringar och prognostiserade positiva kassaflöden under 12 månader) och kreditlöften är ett belopp som motsvarar minst 12 månaders kända utbetalningar inklusive räntebetalningar och löpande eller beslutade amorteringar.

Koncernens finansiering består i huvudsak av långfristiga krediter med räntebärande skulder fördelade mellan fyra långgivare och sex valutor per 31 december 2014. Se ”– Likviditet och kapitaltillgångar - Upptagande av lån och finansieringskällor”.

Koncernen har ett centralt bankkonto genom vilket likvida tillgångar placeras på ett räntebärande transaktionskonto. Koncernen investerar också från tid till annan i tidsbundna banktillgodohavanden. Koncernen hade per 31 mars 2015 kreditfaciliteter motsvarande ett totalt belopp om 6 439,4 MSEK. Per 31 mars 2015 var 4 860,9 MSEK utnyttjat under faciliteterna.

Tabellen visar förfallostrukturen för Koncernens finansiella skulder per 31 mars 2015.

Förfalloår	Kapitalbindning ¹⁾	Räntor lån ²⁾	Nettoränta, ränteswappar, negativt värde ²⁾	Summa
MSEK				
2015	1 112,8	20,7	30,8	51,5
2016	936,7	11,7	37,8	49,5
2017	224,2	3,2	34,2	37,4
2018	3 137,8	33,2	22,5	55,7
2019	6 049,6	102,9	8,7	111,6
2020 och senare	1 360,8	19,6	146,6	166,4
Summa	12 821,9	191,3	280,8	472,1

¹⁾ Exklusive löpande amortering.

²⁾ Beräkningen är baserad på utgående balans per 31 mars 2015 och de faktiska räntorna den dagen och uppskattar en årlig räntekostnad för de olika förfalloperioderna.

Under 2015 ska lån om 1 112,8 MSEK refinansieras. Refinansieringsprocessen har påbörjats och nuvarande långgivare har uttryckt sin avsikt att kvarstå som långgivare.

Rörelsekapital

Koncernen anser att det befintliga rörelsekapitalet tillsammans med tillgängliga kreditfaciliteter och förväntade kassaflöden från den löpande verksamheten är tillräckligt för att tillgodose Bolagets nuvarande behov av rörelsekapital över den kommande tolv månadersperioden.

Kassaflöden

MSEK	Kv 1 2015	Kv 1 2014	2014	2013	2012
DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN					
Resultat före skatt	473	445	1 354	1 409	811
Återföring av avskrivningar	32	25	110	102	88
Realiserade värdeförändringar Förvaltningsfastigheter	—	—	-291	—	-29
Orealiserade värdeförändringar Förvaltningsfastigheter	-363	-480	-906	-376	-233
Orealiserade värdeförändringar derivat	33	163	622	-321	212
Betald skatt	-5	-4	-7	-242	-3
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	171	149	881	573	846
Ökning/minskning rörelsefordringar	12	44	-13	-41	70
Ökning/minskning rörelseskulder	-33	9	12	8	-277
Förändringar av rörelsekapital	-21	53	-1	-33	-207
Kassaflöde från den löpande verksamheten	150	202	881	540	639
INVESTERINGSVERKSAMHETEN					
Investeringar i Förvaltningsfastigheter	-40	-128	-353	-452	-326
Investeringar i Rörelsefastigheter	-31	-21	-87	-40	-13
Investeringar i inventarier/inredning	-15	-10	-88	-169	-196
Avyttring av dotterbolag, netto likviditetpåverkan	—	—	2 607	—	232
Förvärv av dotterbolag, netto likviditetpåverkan	—	—	—	—	-560
Förvärv av finansiella tillgångar	0	-1	-2	-35	-6
Avyttring av finansiella tillgångar	2	22	24	0	3
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-85	-138	2 101	-696	-866
Not: Investeringar i Förvaltningsfastigheter, Investeringar i Rörelsefastigheter och Investeringar i inventarier/inredning kommer ej att rapporteras på kvartalsbasis framöver.					
FINANSIERINGSVERKSAMHETEN					
Nyemission	—	—	—	435	—
Koncernbidrag till moderbolagets aktieägare	—	—	-175	—	-15
Upptagna lån	—	—	422	160	1 396
Amortering av skuld	-8	-7	-2 387	-609	-564
Utbetald utdelning	—	—	-1 103	-199	-337
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-8	-7	-3 242	-213	481
PERIODENS KASSAFLÖDE	57	57	-261	-369	253
Likvida medel vid periodens början	321	589	589	939	685
Kursdifferens i likvida medel	0	1	-7	19	1
Likvida medel vid periodens slut	378	647	321	589	939
Upplysningar om betalda räntor					
Erhållen ränta uppgick till	1	1	5	8	14
Betald ränta uppgick till	-114	-143	-522	-607	-592
Upplysningar om likvida medel vid periodens slut					
Likvida medel består av bankmedel	378	647	321	589	939

Kassaflöden från den löpande verksamheten

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 150 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2015 jämfört med 202 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014. Minskningen om 52 MSEK var hänförlig till förändringar av rörelsekapitalet.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 881 MSEK för året som slutade 31 december 2014 jämfört med 540 MSEK för året som slutade 31 december 2013. Ökningen om 340 MSEK var huvudsakligen hänförlig till betald skatt om 242 MSEK, med en mindre motsvarande betald skatt 2014. För ytterligare information, se ”Året som slutade 31 december 2014 jämfört med Året som slutade 31 december 2013 – Aktuell skatt”.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 540 MSEK för året som slutade 31 december 2013 jämfört med 639 MSEK för året som slutade 31 december 2012. Minskningen om 98 MSEK var huvudsakligen hänförlig till betald skatt om 242 MSEK, med en mindre motsvarande betald skatt 2012. För ytterligare information, se ”Året som slutade 31 december 2013 jämfört med Året som slutade 31 december 2012 – Aktuell skatt”.

Kassaflöde från investeringsverksamheten

Kassaflödet från investeringsverksamheten motsvarade ett utflöde som uppgick till 85 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2015 jämfört med ett utflöde om 138 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014. Skillnaden om 53 MSEK var huvudsakligen hänförlig till lägre investeringsnivåer under 2015.

Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till 2 101 MSEK för året som slutade 31 december 2014 jämfört med ett utflöde om 696 MSEK för året som slutade 31 december 2013. Skillnaden om 2 797 MSEK var huvudsakligen hänförlig till försäljningen av en fastighetsportfölj 2014.

Kassaflödet från investeringsverksamheten motsvarade ett utflöde som uppgick till 696 MSEK för året som slutade 31 december 2013 jämfört med ett utflöde om 866 MSEK för året som slutade 31 december 2012. Skillnaden om 171 MSEK var huvudsakligen hänförlig till förvärv 2012.

Kassaflöde från finansieringsverksamheten

Kassaflödet från finansieringsverksamheten motsvarade ett utflöde som uppgick till 8 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2015 jämfört med ett utflöde om 7 MSEK för de tre månader som slutade 31 mars 2014. Skillnaden om 1 MSEK var hänförlig till högre amorteringar under 2015.

Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till ett utflöde om 3 242 MSEK för året som slutade 31 december 2014 jämfört med ett utflöde om 213 MSEK för året som slutade 31 december 2013. Skillnaden om 3 029 MSEK var huvudsakligen hänförlig till amortering av skuld och utdelningar till Bolagets ägare i samband med fastighetsförsäljningar.

Kassaflödet från finansieringsverksamheten motsvarade ett utflöde som uppgick till 213 MSEK för året som slutade 31 december 2013 jämfört med ett inflöde om 481 MSEK för året som slutade 31 december 2012. Skillnaden om 694 MSEK var huvudsakligen hänförlig till nettoeffekten av nyupptagna lån 2012 och en ökning av aktiekapitalet genom en nyemission med 435 MSEK 2013.

Upptagande av lån och finansieringskällor

Finansiella skulder

Koncernens låneportfölj har en spridning vad gäller förfallotidpunkter med en genomsnittlig kapitalbindning om 4,6 år och en genomsnittlig räntebindningstid om 3,8 år per 31 december 2014. Den genomsnittliga perioden för den bundna räntan inkluderar effekterna av ränteswappar. Per 31 december 2014, uppgick den genomsnittliga räntan till 3,6 procent. Säkringsredovisning tillämpas inte avseende ränteswapparna. Koncernen finansierar sina hotellfastigheter i lokala valutor.

För att erhålla flexibilitet och administrativa fördelar har Bolaget, i den utsträckning det är möjligt, centraliserat all upplåning i Koncernen. Målsättningen är att ha långfristiga ramavtal, vilka ger möjlighet till upplåning med varierande förfallotidpunkter. Derivatinstrument, såsom swappar, används företrädesvis för förlängning av fasta ränteperioder.

Tabellen nedan visar Koncernens räntebindning per 31 mars 2015.

MSEK, om inte annat anges	Räntebindning				Derivat		
	Krediter	Derivat	Belopp	Andel	Volym	Andel	Genomsnittsränta ¹⁾
< 1 år	12 821,9	-8 475,4	4 346,5	33,9%	1 229,5	12,7%	3,9%
1-2 år	—	844,1	844,1	6,6%	844,1	8,7%	4,1%
2-3 år	—	858,9	858,9	6,7%	858,9	8,9%	4,6%
3-4 år	—	808,6	808,6	6,3%	808,6	8,3%	3,6%
4-5 år	—	250,0	250,0	1,9%	250,0	2,6%	4,1%
> 5 år	—	5 713,8	5 713,8	44,6%	5 713,8	58,9%	2,4%
Summa/netto/genomsnitt	12 821,9	0,0	12 821,9	100%	9 704,9	100%	3,1%

¹⁾ Exklusive marginaler i lånekontrakt.

Tabellen nedan anger Koncernens ränteförfallostruktur i respektive valuta per 31 mars 2015.

Förfalloår	SEK	DKK	EUR	CHF	CAD	NOK	Totalt	Andel	Ränta ²⁾
	(MSEK, om inte annat anges) ¹⁾							(procent)	
2015	1 128,3	557,9	1 157,5	239,5	237,2	776,2	3 920,0	32,0	2,5
2016	380,0	—	464,4	—	—	249,7	1 105,5	8,5	4,2
2017	200,0	—	250,7	—	224,2	184,0	887,9	6,7	4,4
2018	250,0	—	232,2	—	—	210,4	698,2	5,4	4,3
2019	—	—	116,0	—	—	—	368,9	0,9	2,1
2020 och senare	3 600,0	631,7	1 732,0	—	—	—	5 896,1	46,5	3,6
Totalt	5 558,3	1 189,6	3 952,8	239,5	461,4	1 420,3	12 821,9	100,0	3,4
Andel,%	43	9	31	2	4	11	100	—	—
Genomsnittlig ränta, %	3,6	2,9	3,2	3,0	3,7	3,9	3,4	—	—
Genomsnittlig räntebindningstid, år	4,6	3,7	3,4	0,1	1,2	1,1	3,6	—	—
Fastigheternas verkliga värde	12 573,2	2 549,2	7 619,4	730,0	784,5	2 739,5	26 995,9	—	—

¹⁾ Omräknat till SEK.

²⁾ Genomsnittlig ränta inklusive bankens marginal.

Kreditfaciliteter

För ytterligare information om de huvudsakliga villkoren för Koncernens kreditfaciliteter, se ”Legala frågor och kompletterande information – Väsentliga avtal – Finansiella avtal”.

Historiska väsentliga investeringar

MSEK	Tre månader som slutade 31 mars		Året som slutade 31 december		
	2015	2014	2014	2013	2012
Investeringar, Sverige	27,7	63,4	202,3	246,7	190,4
Investeringar, Danmark	18,8	8,6	33,8	15,2	54,2
Investeringar, Norge	1,3	7,3	22,1	50,5	29,7
Investeringar, Finland	12,4	30,2	127,9	144,1	45,5
Investeringar, Internationellt	26,0	49,6	141,4	204,2	215,2
Summa investeringar	86,2	159,0	527,5	660,7	535,0

Efter Pandox förvärv av Norgani Hotels 2010, ingick Pandox ett avtal med dess största hyresgäst, Scandic, om att renovera och uppgradera 40 hotell för totalt 1,6 miljarder SEK, varav Pandox andel uppgick till 1,0 miljarder SEK. Detta projekt, benämnt Shark, är inne i sin slutliga fas och förväntas färdigställas under 2015. Projektet har lyckats hålla de totala investeringarna inom den ursprungliga budgeten. Shark-projektet omfattar såväl hotell belägna i stadskärnor som ringleads-/motorvägshotell. Bland hotell belägna i stadskärnor återfinns välkända fastigheter som Scandic Malmen i Stockholm, Scandic Park i Helsingfors och Scandic Solli i Oslo. Bland motorvägshotellen återfinns klassiska hotell såsom Scandic Kungens Kurva, Scandic Backadal och Scandic Klarälven, samtliga belägna i Sverige. För mer

information, se ”Verksamhetsöversikt – Fastighetsportföljen – Projekt – Shark-projektet”.

Betydande åtaganden

Den 31 mars 2015 bedömde Bolaget sina återstående investeringsåtaganden för projekt till 560 MSEK, varav 360 MSEK är hänförliga till 2015 och de resterande 200 MSEK är hänförliga till investeringar och åtaganden 2016 och 2017. Större investeringsprojekt inkluderar Hilton Helsinki Strand, Quality Ekoxen Linköping och Scandic Winn Karlstad. Koncernen avser huvudsakligen att finansiera dessa investeringsåtaganden genom kassaflöde från den befintliga verksamheten.

FINANSIELL RISKHANTERING

Koncernen är exponerad för olika sorters risker relaterade till finansiering. De huvudsakliga riskerna är ränterisk, valutarisk, likviditetsrisk och refinansieringsrisk. För ytterligare information om Bolagets finansiella riskhantering, se Not 17 i avsnittet ”Historiska finansiella rapporter för 2012–2014”.

Ränterisk

Ränterisk är risken för att verkligt värde på eller framtida kassaflöden från ett finansiellt instrument varierar på grund av förändringar i marknadsräntor. Koncernens ränterisk uppstår i huvudsak genom långfristig upplåning. Målsättningen med ränteriskhanteringen är att uppnå önskad stabilitet i Bolagets samlade kassaflöden. Ränteriskstrategin utgörs av en balanserad kombination av rörlig ränta och fast räntebindning – där ränteswappar används för att åstadkomma önskad räntebindning. Vid val av ränteriskstrategi tas hänsyn till hur känslig bolagets samlade kassaflöden är för utvecklingen på räntemarknaden över en flerårig tidshorisont. Det säkerställs samtidigt att möjliga marknadsvärdesförändringar på de derivat som krävs för att uppnå föreslagna strategin inte riskerar att ge oacceptabla effekter på eget kapital.

Ränteriskstrategin uttrycks som en normportfölj. Normportföljen beskrivs som en förfallostruktur för räntebindningen i låneavtalen kombinerat med derivatinstrument. Till normportföljen finns risklimiters uttrycks som maximal avvikelser från normportföljen. Koncernen eftersträvar att upprätthålla sin portfölj med varierande förfalldatum och fasta ränteperioder. Vidare har Koncernen utvecklat och implementerat system och rutiner som är avsedda att stödja kontinuerlig övervakning och rapportering av ränteeponeringar. Koncernen ingår ränteswappar för att erhålla fasta ränteperioder. Per 31 mars 2015 uppgick nuvärdet av dessa ränteswappar till –933,0 MSEK.

Valutarisk

Valutarisk är risken för att verkligt värde på eller framtida kassaflöden från ett finansiellt instrument varierar på grund av förändringar i utländska valutakurser. Padox minskar valutaexponeringen i utländska investeringar genom att uppta lån i lokal valuta. Eget kapital valutasäkras inför förvärv/investeringar och avyttringar för att undvika värdeförändringar i eget kapital under perioden mellan affärens undertecknande och till- eller frånträdet. Detsamma gäller vid utländska investeringar där det finns en tydlig exitstrategi. De utländska verksamheterna har i huvudsak både intäkter och kostnader i den lokala valutan vilket gör att valutaexponering till följd av löpande flöden är begränsad. Till följd av den begränsade risken valutasäkras Padox inte dessa flöden såtillvida inga särskilda motiv föreligger.

Likviditetsrisk

Likviditetsrisken är risken för att ett företag får svårigheter att fullgöra förpliktelser som sammanhänger med finansiella skulder. Likviditetsprognos, inkluderande samtliga in- och utbetalningar, upprättas löpande. Den konsoliderade likviditetsprognosen utgör basen för Bolagets upplånings- eller placeringsbehov samt kontroll av den totala likviditetssituationen och behov av likviditetsreserv. Ett långsiktigt mål för likviditetens storlek i

form av likviditetsreserver (bankmedel, likvida räntebärande placeringar och prognostiserade positiva kassaflöden under 12 månader) och kreditlöften är ett belopp som motsvarar minst 12 månaders kända utbetalningar inklusive räntebetalningar och löpande eller beslutade amorteringar. Per 31 mars 2015 uppgick obundna bankmedel och likvida räntebärande placeringar till 377,6 MSEK och utnyttjade kreditfaciliteter till 1 578,5 MSEK.

Refinansieringsrisk

Finansieringsrisk definieras som risken att vid någon tidpunkt inte ha tillgång till, eller endast mot en ökad kostnad ha tillgång till medel för refinansieringar, investeringar och övriga betalningar. För att begränsa finansieringsrisken ska följande övergripande riktlinjer följas:

- 3 till 4 huvudleverantörer av finansiering,
- Ingen enskild långgivare ska långsiktigt stå för mer än 50 procent av den totala lånevolymen,
- Maximalt 40 procent av låneportföljens avtal får förfalla till omförhandling inom en kommande 12-månadersperiod,
- Padox ska alltid ha en god framförhållning vid refinansieringsomförhandlingar så att refinansieringsrisken reduceras och likviditetsproblem inte uppstår,
- Låneavtal bör alltid innehålla möjlighet till förtidslösen till ett i förväg känt beräkningssätt, och
- För att förenkla administrationen ska om möjligt all svensk upplåning ske i Padox Aktiebolag (publ) samt utländsk upplåning i respektive utländskt bolag.

Padox har idag 4 huvudleverantörer av finansiering varav ingen svarar för mer än 40 procent av volymen. Omförhandling av de cirka 10 procent av portföljen som förfaller inom 12 månader har påbörjats.

Kreditrisk

Kreditrisk är risken för att Padox motpart i ett finansiellt instrument inte kan fullgöra en skyldighet och därigenom förorsaka Padox en finansiell förlust. Motpartsrisk i Padox finansiella verksamhet uppstår främst vid placering av överskottsslikviditet, i derivatkontrakt samt i kreditlöftesavtal. Risken ska spridas genom användning av flera parter och endast godkända motparter får användas. Tillåtna motparter vid tecknande av kreditlöften, revolverande faciliteter och derivatinstrument är nordisk motpart med rating om antingen minst A- (S&P) eller minst A3 (Moody's) eller annan motpart med rating om antingen minst A (S&P) eller minst A2 (Moody's).

Motpartsrisk

Padox har en väldiversifierad fastighetsportfölj med väletablerade, stabila och solida hyresgäster. Detta innebär en viss koncentration av kreditrisk som dock kompenseras av bolagens finansiella styrka.

En ytterligare faktor som reducerar den potentiella kreditrisken är Padox operativa beredskap vilket gör att man vid behov snabbt kan ta över verksamheten i fastigheten och på så sätt säkra kassaflödet. Under 2014, vid sidan om hotellkontrakten, uppgick intäkterna från hyresgäster till de kommersiella lokalerna till ca 4 procent av Padox totala hyresintäkter. Uthyr-

ningsgraden i Pandox helägda fastighetsportfölj uppgick till 99,8 procent och de vakanta ytorna utgjordes av lager och kontorslokaler. Per 31 mars 2015 fanns förfallna hyresfordringar hänförliga till tre hyresgäster med ett sammanlagt belopp om 0,7 MSEK. Det bedöms inte finnas något behov av nedskrivning.

Kapitalhantering

Pandox finansiella ställning följs i första hand upp baserat på Bolagets finansiella mål avseende en belåningsgrad om 45–60 procent. Den interna uppföljningen av finansiell ställning fokuserar inte på eget kapital. Belåningsgraden uppgick vid utgången av 2014 till 49 procent, utgången av 2013 till 55 procent och vid utgången av 2012 till 59 procent. Minskningen under 2014 beror i första hand på genomförda amorteringar i samband med försäljning av en fastighetsportfölj och ett ökat marknadsvärde på fastighetsportföljen. Pandox har inte brutit mot eller överträdit några kovenanter i låneavtalen, under perioden från och med 1 januari 2012 till och med detta Prospekts datering.

VÄSENTLIGA UPPSKATTNINGAR OCH BEDÖMNINGAR

För mer information avseende väsentliga uppskattningar och bedömningar, se Not 23 i avsnittet ”Historiska finansiella rapporter för 2012–2014”. För mer information om effekter av övergången till IFRS, se Not 24 i avsnittet ”Historiska finansiella rapporter för 2012–2014”.

VÄRDERING

Pandox internvärderar samtliga Förvaltningsfastigheter och redovisar fastighetsbeståndet till verkligt värde. Utöver detta värderas alla Förvaltningsfastigheter av professionella, externa och från Pandox oberoende fastighetsvärderare vars antaganden och värden utgör en viktig del i bedömningen av de interna värderingarna.

Tillämpad värderingsmetod utgör en kombination av ortprismetod och avkastningsbaserad metod. Värderingsmodellen utgörs av en vedertagen och beprövad kassaflödesmodell med diskontering av de framtida kassaflöden som hotellfastigheten förväntas generera. Utgångspunkten i värderingen ligger i respektive hotellfastighets affärsplan vilken uppdateras minst två gånger årligen och där hänsyn bland annat tas till utveckling i underliggande operatörsverksamhet, marknadsutveckling, avtalssituation, drifts- och underhållsfrågor och investeringar i syfte att långsiktigt maximera hotellfastighetens kassaflöde och avkastning.

Externa värderingar av samtliga Förvaltningsfastigheter utförs årligen av oberoende fastighetsvärderare. De externa värderarna gör en fördjupad besiktning minst vart tredje år eller i samband med att större förändringar skett i Förvaltningsfastigheten. De externa värderingarna utgör en viktig referens för Pandox interna värderingar. För ytterligare information se, Not 12 i avsnittet ”Historiska finansiella rapporter för 2012–2014”.

Värderingsintyg

Värderingsintygen omfattar hela Pandox fastighetsportfölj och värderar fastigheternas sammanlagda värde till 26 645 MSEK per oktober 2014.¹⁾ Per 31 mars 2015 var det sammanlagda värdet på Bolagets fastighetsportfölj 26 996 MSEK. Skillnaden mellan värderingen i Värderingsintygen och i Pandox värdering av fastigheterna förklaras huvudsakligen av förändrade avkastningsnivåer sedan oktober 2014 och förändringar i växelkurser.

För ytterligare information avseende de Oberoende Värderarna och omfånget, begränsningarna och värderingsmetoderna som används i Värderingsintygen, se Värderingsintygen som är inkluderade i avsnittet ”Värderingsintyg” i detta Prospekt.

TRENDER

Koncernens utveckling för tiden sedan 31 mars 2015 beskrivs i ”– Väsentliga förändringar sedan 31 mars 2015”. Därutöver har Koncernen under den senaste tiden märkt av fortsatta förbättringar i det allmänna ekonomiska läget och en positiv trend på resemarknaden, vilken beskrivs i bland annat avsnitten ”– Rapport över resultat för koncernen” och ”– Väsentliga faktorer som påverkar Koncernens operationella och finansiella resultat.”

Baserat på Pandox starka marknadsposition och portfölj, vilken gynnas av ökad operatörsverksamhet och fortsatt låga räntor, förväntar sig Bolaget att kunna öka cash earnings ytterligare under 2015. Se vidare avsnittet ”Delårsrapport – Utsikter”.

VÄSENTLIGA FÖRÄNDRINGAR SEDAN 31 MARS 2015

Den 23 april 2015 offentliggjorde Bolaget att det kommer att ta över driften av Mr. Chip i Kista från och med 1 juni 2015. Hotellfastigheten har ägts av Koncernen sedan 2001 och ingår för närvarande i segmentet Fastighetsförvaltning.

Den 5 maj 2015 offentliggjorde Bolaget att Pandox och Elite Hotels har ingått ett nytt hyresavtal med lång löptid för två hotell, Elite Park Avenue Göteborg och Elite Stora Hotellet Jönköping (båda i Sverige). Som en följd av omförhandlingarna av hyresavtalen ska båda hotellen genomgå renoveringar, se ”Verksamhetsöversikt – Fastighetsportföljen – Projekt”.

Den 5 maj 2015, vid Pandox Aktiebolag (publ):s årsstämma, godkände aktieägarna styrelsens förslag att dela ut 150 MSEK till SU-ES AB och beslutade att skapa två aktieklasser, A-aktier och B-aktier, samt att genomföra en aktiesplit (6:1). För mer information avseende Pandox aktiestruktur, se avsnitt ”Aktiekapital och ägarförhållanden”.

Den 8 maj 2015 offentliggjorde Bolaget att det kommer att ta över driften av Quality Hotel & Resort Fagernes i Norge från och med 1 januari 2016. Hotellfastigheten har ägts av Koncernen sedan 2010 och är för närvarande en del av segmentet Fastighetsförvaltning.

¹⁾ Följande växelkurser per 31 december 2014 har använts för att räkna samman värderingarna: CAD: 6,7196; DKK: 1,2781; EUR: 9,5155; NOK: 1,0516.

Kapitalisering, skuldsättning och annan finansiell information

Tabellerna i detta avsnitt redovisar Bolagets kapitalisering och skuldsättning på koncernnivå per 31 mars 2015. Se avsnittet "Aktiekapital och ägarförhållanden" för ytterligare information om Bolagets aktiekapital och aktier. Tabellerna i detta avsnitt bör läsas tillsammans med avsnittet "Operationell och finansiell översikt", avsnittet "Historiska finansiella rapporter för 2012–2014" och avsnittet "Delårsrapport" i detta Prospekt.

KAPITALISERING

MSEK	Per 31 mars 2015
Summa kortfristiga räntebärande skulder	1 222
Mot borgen	—
Mot säkerhet ¹⁾	1 222
Blancokrediter	—
Summa långfristiga räntebärande skulder	11 600
Mot borgen	—
Mot säkerhet ¹⁾	11 600
Blancokrediter	—
Eget kapital	
Aktiekapital	375
Reservfond	404
Andra reserver	1 487
Balanserade vinstmedel inklusive periodens resultat	8 379
Summa eget kapital	10 645

¹⁾ Säkerhet är huvudsakligen ställd i form av pantbrev i fastigheter och i några fall i form av pantbrev i fastigheter och aktier.

NETTOSKULDSÄTTNING²⁾

MSEK	Per 31 mars 2015
(A) Kassa	—
(B) Likvida medel	378
(C) Lätt realiserbara värdepapper	—
(D) Likviditet (A)+(B)+(C)	378
(E) Kortfristiga fordringar	—
(F) Kortfristiga banklån	1 222
(G) Kortfristig del av långfristiga skulder	—
(H) Andra kortfristiga skulder	—
(I) Kortfristiga skulder (F)+(G)+(H)	1 222
(J) Netto kortfristiga skuldsättningar (I)-(E)-(D)	844
(K) Långfristiga banklån	11 600
(L) Emitterade obligationer	—
(M) Andra långfristiga lån	—
(N) Långfristiga skulder (K)+(L)+(M)	11 600
(O) Nettoskuldsättning (J)+(N)	12 444

²⁾ Tabellen för nettoskuldsättning omfattar endast räntebärande skulder. Förutom den information som presenteras i tabellen hade Pandox en icke-räntebärande skuld till SU-ES avseende koncernbidrag om 158,5 MSEK per 31 mars 2015. Skulden återbetalades i sin helhet i maj 2015.

Styrelse, ledande befattningshavare och revisor

STYRELSE

Pandex styrelse består av sju ordinarie ledamöter, inklusive styrelseordföranden, utan suppleanter, vilka valts för tiden intill slutet av årsstämman 2016. Tabellen nedan visar ledamöterna i styrelsen, när de först valdes in i styrelsen och om de är oberoende i förhållande till Bolaget och/eller Huvudägarna.

Namn	Befattning	Medlem sedan	Oberoende i förhållande till	
			Bolaget och bolagsledningen	Huvudägarna
Christian Ringnes	Styrelseordförande	2004	Ja	Nej
Leiv Askvig	Styrelseledamot	2004	Ja	Nej
Olaf Gauslå	Styrelseledamot	2004	Ja	Nej
Bengt Kjell	Styrelseledamot	1996	Ja	Ja
Christian Sundt	Styrelseledamot	2008	Ja	Nej
Helene Sundt	Styrelseledamot	2008	Ja	Nej
Mats Wäppling	Styrelseledamot	2003	Ja	Ja

CHRISTIAN RINGNES

Född 1954. Styrelseordförande sedan 2004.

Utbildning: Master of Business Administration från Harvard Business School. Kandidatexamen i företagsekonomi från École des Hautes Études Commerciales. Examen Philosophicum från Universitetet i Oslo.

Övriga nuvarande befattningar: Verkställande direktör i Eiendomsspar AS och Victoria Eiendom AS (samt styrelseuppdrag i bolag i koncernen). Styrelseordförande för SU-ES AB, NSV-Invest AS (samt styrelseuppdrag i flera bolag i koncernen), Sundt AS (samt styrelseuppdrag i flera bolag i koncernen), Oslo Flaggfabrikk AS, Flagg Eiendom AS, Eco Adventure AS, Ringnes Holding AS (samt styrelseuppdrag i flera bolag i koncernen), C. Ludens Ringnes Stiftelse och Fam. Christian Ringnes Stiftelse. Styrelseledamot för Schibsted ASA och Thor Corporation AS (samt styrelseuppdrag i dotterbolag i koncernen).

Tidigare befattningar (senaste fem åren): Vice styrelseordförande för Nathionaltheateret AS, medlem i supervisory board för Herkules Private Equity 1 AS och styrelseordförande för Norgani Hotels AS och flera av dess dotterbolag.

Aktieägende i Bolaget: Christian Ringnes äger 39,6 procent av aktierna i Victoria Eiendom AS, som äger 46,7 procent av aktierna i Eiendomsspar AS vilket indirekt, genom SU-ES, äger 49,753 procent av aktierna i Bolaget.

LEIV ASKVIK

Född 1957. Styrelseledamot sedan 2004.

Utbildning: Advanced Management Program från Harvard Business School. Civilekonomexamen från Norwegian School of Management i Oslo.

Övriga nuvarande befattningar: Verkställande direktör för Sundt AS (samt styrelseuppdrag i flera bolag i koncernen). Styrelseordförande för Aurora LPG Holding ASA (samt styrelseuppdrag i flera bolag i koncernen). Styrelseordförande för Basen Kapital AS och Basen Gimle AS. Styrelseledamot för Verdane Capital IV AS, Alfarveg AS, Skibs AS Tudor och Civita AS. Styrelseledamot för Eiendomsspar AS och Victoria Eiendom AS.

Tidigare befattningar (senaste fem åren): Styrelseordförande för Oslo Børs VPS Holding ASA. Styrelseledamot för Agder OPS Vegselskap AS, Astrup Fearnley AS och Verdipapirsentralen – VPS ASA.

Aktieägende i Bolaget: Leiv Askvig äger inga aktier i Bolaget.

OLAF GAUSLÅ

Född 1961. Styrelseledamot sedan 2004.

Utbildning: Auktoriserad revisor från Norwegian School of Economics. Civilekonomexamen från Norwegian School of Economics.

Övriga nuvarande befattningar: Styrelseordförande för OG Invest AS. CFO för Eiendomsspar AS och Victoria Eiendom AS (samt styrelse- och ledningsuppdrag i flera dotterbolag till Eiendomsspar AS och Victoria Eiendom AS). Styrelseledamot för SU-ES AB.

Tidigare befattningar (senaste fem åren): Styrelseledamot för Norgani Hotels AS och flera av dess dotterbolag.

Aktieäggande i Bolaget: Olaf Gauslå äger inga aktier i Bolaget.

BENGT KJELL

Född 1954. Styrelseledamot sedan 1996.

Utbildning: Diplomerad från Handelshögskolan i Stockholm, DHS.

Övriga nuvarande befattningar: Tillförordnad VD och styrelseledamot för AB Industrivärden. Styrelseordförande för SSAB, Hemfosa Fastigheter AB, Skånska Byggvaror Holding AB och Expandum Invest AB. Styrelseledamot för Indutrade AB, ICA Gruppen AB och Långebro Förvaltning AB.

Tidigare befattningar (senaste fem åren): Styrelseordförande för Indutrade AB. Styrelseledamot för Skanska AB, Höganäs AB, Munters AB, Helsingborgs Dagblad, Plastal Industri AB och Nordic Tankers Holding AB.

Aktieäggande i Bolaget: Bengt Kjell äger inga aktier i Bolaget.

CHRISTIAN SUNDT

Född 1977. Styrelseledamot sedan 2008

Utbildning: Företagsekonom (No. *bedriftsøkonom*) från Norwegian Business School i Oslo.

Övriga nuvarande befattningar: Styrelseordförande för och ägare av CGS Holding AS och styrelseordförande för Jacob Aalls Gate 2 AS. Styrelseledamot för Sundt Barn AS, Sundt Air Holding AS, Katta Barnehage AS, Hakkespetten Barnehage AS, Helene Sundt AS, Sundt Air AS, Sundt Eiendom II AS, Sundt Eiendom I AS, Sundt AS, Sigval bergesen D Y og Hustru och Sundtwang AS.

Tidigare befattningar (senaste fem åren): –

Aktieäggande i Bolaget: Christian Sundt äger 100 procent av aktierna i CGS Holding AS vilket indirekt, genom SU-ES, äger 24,876 procent av aktierna i Bolaget. Han äger även 4,2 procent av aktierna i Eiendomsspar AS vilket indirekt, genom SU-ES, äger 49,753 procent av aktierna i Bolaget.

HELENE SUNDT

Född 1979. Styrelseledamot sedan 2008

Utbildning: Juridikstudier.

Övriga nuvarande befattningar: Styrelseordförande för och ägare av Helene Sundt AS. Styrelseledamot för Sundt AS, CGS Holding AS, Sundt Air Holding AS och Heches Holding AB.

Tidigare befattningar (senaste fem åren): –

Aktieäggande i Bolaget: Helene Sundt äger 100 procent av aktierna i Helene Sundt AS vilket indirekt, genom SU-ES, äger 24,876 procent av aktierna i Bolaget. Hon äger även 4,2 procent av aktierna i Eiendomsspar AS vilket indirekt, genom SU-ES, äger 49,753 procent av aktierna i Bolaget.

MATS WÄPPLING

Född 1956. Styrelseledamot sedan 2003

Utbildning: Civilingenjör från Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm.

Övriga nuvarande befattningar: Styrelseordförande för Vasakronan AB (publ), Nordic Modular Group, PKM Invest AB, Instalco Holding AB och Nordic Modular Group Holding AB. Styrelseledamot för Mats Wäppling AB, Besqab AB (publ), Tottentolvan AB och Vesper Holding AB. Styrelsesuppleant för stina wäppling music AB.

Tidigare befattningar (senaste fem åren): Styrelseledamot och verkställande direktör för SWECO AB (publ) (samt styrelse- och ledningsuppdrag för flera bolag inom SWECO-koncernen). Styrelseordförande för VAI VA-Projekt AB. Styrelseledamot för Vasakronan AB (publ).

Aktieäggande i Bolaget: Mats Wäppling äger inga aktier i Bolaget.

LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

ANDERS NISSEN

Född 1957. VD sedan 1995.

Utbildning: Förvaltningslinjen, Lunds universitet.

Övriga nuvarande befattningar: Styrelseledamot för Björnberg Fastighetsförvaltning AB och Svenska Handbollslandslaget AB. Styrelsesuppleant för Mr H Nissen AB.

Tidigare befattningar (senaste fem åren): Medlem av organisationsstyrelsen för VM i handboll 2011.

Aktieäggande i Bolaget: Anders Nissen äger 100 procent av aktierna i Blålockevägen AS vilket indirekt, genom SU-ES, äger 0,495 procent av aktierna i Bolaget.

LIIA NÕU

Född 1965. CFO sedan 2007.

Utbildning: Civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm.

Övriga nuvarande befattningar: –

Tidigare befattningar (senaste fem åren): Styrelseledamot för Vasallen AB, Projectplace Holding AB och Projectplace International AB.

Aktieäggande i Bolaget: Liia Nõu äger inga aktier i Bolaget.

THOMAS BACKTEMAN

Född 1965. IR-ansvarig sedan 2015.

Utbildning: Civilekonomexamen från Stockholms universitet.

Övriga nuvarande befattningar: IR-ansvarig för Coor Service Management Holding AB. Styrelseledamot för Scalatore AB. Styrelseordförande i stiftelsen Teach for Sweden.

Tidigare befattningar (senaste fem åren): Styrelseordförande och styrelsesuppleant för The Swedish Mountain Company AB. Styrelseledamot för FR & R Invest AB och för stiftelsen Reklamombudsmannen.

Aktieäggande i Bolaget: Thomas Bacteman äger inga aktier i Bolaget.

LARS HÄGGSTRÖM

Född 1954. Senior Vice President, Asset and Technical Development sedan 2000.

Utbildning: Utbildad Sjöingenjör med examen från Sjöbefälskolan Stockholm samt ett års studier på Kungliga Tekniska Högskolan, kurser i energi och kyla.

Övriga nuvarande befattningar: Styrelseledamot för Häggström & Co Aktiebolag. Styrelsesuppleant för Häggbranten AB.

Tidigare befattningar (senaste fem åren): –

Aktieäggande i Bolaget: Lars Häggström äger inga aktier i Bolaget.

ALDERT SCHAAPHOK

Född 1959. Senior Vice President, Director International Operations sedan 2004.

Utbildning: Kandidatexamen i företagsekonomi (hotellledning) från Hotelschool the Hague.

Övriga nuvarande befattningar: Verkställande direktör och hotelldirektör för ett flertal dotterbolag inom Pandoxkoncernen.

Tidigare befattningar (senaste fem åren): –

Aktieäggande i Bolaget: Aldert Schaaphok äger inga aktier i Bolaget.

JONAS TÖRNER

Född 1971. Vice President, Business Intelligence sedan 2005.

Utbildning: Studier för en Mastersexamen, Business Administration and Economics (finance & accounting), Stockholms universitet. Studier för en Kandidatexamen, Bachelor of Science in Engineering (electronics), vid Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm.

Övriga nuvarande befattningar: –

Tidigare befattningar (senaste fem åren): Styrelsesuppleant för Vägume utbildnings- och konsult Aktiebolag. Bolagsman i Pearch and Pike Handelsbolag.

Aktieäggande i Bolaget: Jonas Törner äger inga aktier i Bolaget.

ÖVRIGA UPPLYSNINGAR AVSEENDE STYRELSE OCH LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Det förekommer inga familjeband mellan några styrelseledamöter eller ledande befattningshavare.¹⁾ Christian Sundt och Helene Sundt är dock syskon.

Flera av styrelseledamöterna äger aktier i Bolagets Huvudägare och/eller innehar styrelse- och ledningspositioner i bolag som är närstående till Huvudägarna. Aldert Schaaphok är VD och majoritetsaktieägare i ALMAS Int. Hotel Concepts Bvba, ett bolag som uteslutande förvaltar hotell för Pandox. Utöver det förut nämnda föreligger inga intressekonflikter eller potentiella intressekonflikter mellan styrelseledamöternas och ledande befattningshavarnas åtaganden gentemot Bolagets och deras privata intressen och/eller andra åtaganden. Flera styrelseledamöter och ledande befattningshavare har dock finansiella intressen i Pandox på grund av deras ägande, antingen direkt eller indirekt, av aktier i Bolaget och/eller genom sitt deltagande i det aktiekursbaserade incitamentsprogrammet för de ledande befattningshavarna.

Leiv Askvig var styrelseledamot för World Waterways AS när bolaget försattes i konkurs. Ingen styrelseledamot eller ledande befattningshavare har under de senaste fem åren (i) dömts i bedrägerirelaterade mål, (ii) utöver vad som anges ovan, representerat ett företag som försatts i konkurs eller likvidation, (iii) varit föremål för sanktioner eller anklagats av myndighet eller organisation som företräder en viss yrkesgrupp och är offentlig-rättsligt reglerad eller (iv) fått näringsförbud.

Alla styrelseledamöter och ledande befattningshavare kan nås via Bolagets adress, Vasagatan 11, 111 20 Stockholm.

REVISOR

Per Gustafsson (född 1959) och Willard Möller (född 1943) har varit Bolagets revisorer sedan 2003, och omvaldes på årsstämman 2015 för perioden intill slutet av årsstämman 2016. Per Gustafsson och Willard Möller är auktoriserade revisorer och medlemmar i FAR (branschorganisationen för auktoriserade revisorer). Per Gustafssons kontorsadress är c/o KPMG, Box 16106, 103 23, Stockholm och Willard Möllers kontorsadress är Drottninggatan 35, 252 21 Helsingborg. Per Gustafsson och Willard Möller har varit revisorer under hela den period som den historiska finansiella informationen som framläggs i detta Prospekt omfattar. Bolagets revisorssuppleanter är Pär Olle Lövgren och Ulf Christer Sandborg. Pär Olle Lövgrens kontorsadress är SET Revision AB, Paddockvägen 20, 252 86 Helsingborg och Ulf Christer Sandborgs kontorsadress är KPMG Bohlins AB, Enhagslingan 2, 187 40 Täby.

¹⁾ Familjeband inbegriper makar eller sambos, minderåriga barn, eller andra personer som ingår i styrelseledamotens eller den ledande befattningshavarens hushållsgemenskap.

Bolagsstyrning

BOLAGSSTYRNING

Pandex är ett svenskt publikt aktiebolag. Före noteringen av Pandex B-aktier på Nasdaq Stockholm grundades bolagsstyrningen i Bolaget på svensk lag samt interna regler och föreskrifter. När Bolagets B-aktier har noterats på Nasdaq Stockholm kommer Bolaget att följa Nasdaq Stockholms regelverk för emitenter och tillämpa Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden"). Koden gäller för alla svenska bolag vars aktier är noterade på en reglerad marknad i Sverige och ska tillämpas fullt ut i samband med den första årsstämma som hålls året efter noteringen. Bolaget behöver inte följa alla regler i Koden eftersom Koden i sig själv medger möjlighet till avvikelser från reglerna, under förutsättning att sådana eventuella avvikelser och den valda alternativa lösningen beskrivs och orsakerna förklaras i bolagsstyrningsrapporten (enligt den så kallade "följ eller förklara-principen").

Bolaget kommer att tillämpa Koden från det att B-aktierna noteras på Nasdaq Stockholm. Eventuella avvikelser från Koden kommer att redovisas i Bolagets bolagsstyrningsrapport, som kommer att upprättas för första gången för räkenskapsåret 2015. I den första bolagsstyrningsrapporten behöver Bolaget emellertid inte förklara avvikelser till följd av bristande uppfyllelse av regler vars tillämpning inte aktualiserats under den tidsperiod som bolagsstyrningsrapporten omfattar. Bolaget förväntar sig för närvarande inte att rapportera någon avvikelse från Koden i bolagsstyrningsrapporten.

BOLAGSSTÄMMA

Enligt aktiebolagslagen (2005:551) är bolagsstämman Bolagets högsta beslutsfattande organ. På bolagsstämma utövar aktieägarna sin rösträtt i en rad frågor, till exempel fastställande av resultat- och balansräkningar, disposition av Bolagets resultat, beviljande av ansvarsfrihet för styrelsens ledamöter och verkställande direktör, val av styrelseledamöter och revisorer samt ersättning till styrelsen och revisorerna.

Årsstämma måste hållas inom sex månader från utgången av räkenskapsåret. Utöver årsstämman kan det kallas till extra bolagsstämma. Enligt bolagsordningen sker kallelse till bolagsstämma genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och genom att kallelsen hålls tillgänglig på Bolagets webbplats. Att kallelse har skett ska samtidigt annonseras i Svenska Dagbladet.

Rätt att delta i bolagsstämma

Aktieägare som vill delta i förhandlingarna på bolagsstämma ska dels vara införd i den av Euroclear Sweden förda aktieboken fem vardagar före stämman, dels anmäla sig hos Bolaget för deltagande i bolagsstämman senast den dag som anges i kallelsen till stämman. Aktieägare kan närvara vid bolagsstämmor personligen eller genom ombud och kan även biträdas av högst två personer. Vanligtvis är det möjligt för aktieägare att anmäla sig till bolagsstämman på flera olika sätt, vilka närmare anges i kallelsen till stämman. Aktieägare är berättigade att rösta för samtliga aktier som aktieägaren innehar.

Initiativ från aktieägarna

Aktieägare som önskar få ett ärende behandlat på bolagsstämman måste skicka en skriftlig begäran härom till styrelsen. Begäran ska normalt vara styrelsen tillhanda senast sju veckor före bolagsstämman.

STYRELSEN

Styrelsen är Bolagets högsta beslutsfattande organ efter bolagsstämman. Enligt aktiebolagslagen är styrelsen ansvarig för Bolagets förvaltning och organisation, vilket inkluderar att, bland annat, fastställa mål och strategier, säkerställa rutiner och system för utvärdering av fastställda mål, fortlöpande utvärdera Bolagets resultat och finansiella ställning och utvärdera den operativa ledningen. Styrelsen ansvarar också för att säkerställa att årsredovisningen och delårsrapporter upprättas i rätt tid. Dessutom utser styrelsen Bolagets verkställande direktör.

Styrelseledamöterna väljs normalt av årsstämman för tiden intill slutet av nästa årsstämma. Enligt Bolagets bolagsordning ska styrelsen, till den del den väljs av bolagsstämman, bestå av minst fyra ledamöter och högst sju ledamöter.

Enligt Koden väljs styrelsens ordförande av årsstämman och har ett särskilt ansvar för ledningen av styrelsens arbete och för att styrelsens arbete är välorganiserat och genomförs på ett effektivt sätt.

Styrelsen följer den skriftliga arbetsordning som revideras årligen och fastställs på det konstituerande styrelsemötet varje år. Arbetsordningen reglerar bland annat styrelsepraxis, funktioner och fördelningen av arbete mellan styrelseledamöterna och verkställande direktör. I samband med det konstituerande styrelsemötet fastställer styrelsen även instruktionen för verkställande direktör innefattande finansiell rapportering.

Styrelsen sammanträder enligt ett årligen fastställt schema. Utöver dessa styrelsemöten kan ytterligare styrelsemöten sammankallas för att hantera frågor som inte kan hänskjutas till ett ordinarie styrelsemöte. Utöver styrelsemötena träffas styrelseordföranden och verkställande direktören kontinuerligt för att diskutera ledningen av Bolaget.

För närvarande består Bolagets styrelse av sju ordinarie ledamöter som valts av bolagsstämman, vilka presenteras i avsnittet "Styrelse, ledande befattningshavare och revisor".

Revisionsutskott

Styrelsen har beslutat att styrelsen i sin helhet ska utföra de uppgifter som ankommer på revisionsutskottet. Revisionsutskottet ska, utan att det påverkar styrelsens ansvar och uppgifter i övrigt, bland annat övervaka Bolagets finansiella rapportering, övervaka effektiviteten i Bolagets interna kontroll, internrevision och riskhantering, hålla sig informerat om revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen, granska och övervaka revisorns opartiskhet och självständighet och därvid särskilt uppmärksamma om revisorn tillhandahåller Bolaget andra tjänster än revisionstjänster, samt biträda vid förberedelse av förslag till bolagsstämmans val av revisor.

Ersättningsutskott

Pandox har ett ersättningsutskott bestående av två medlemmar: Christian Ringnes och Mats Wäppling. Ersättningsutskottet ska bereda förslag avseende ersättningsprinciper, ersättningar och andra anställningsvillkor för verkställande direktören och ledande befattningshavare.

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR OCH ÖVRIGA LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Den verkställande direktören är underställd styrelsen och ansvarar för Bolagets löpande förvaltning och den dagliga driften. Arbetsfördelningen mellan styrelsen och verkställande direktören anges i arbetsordningen för styrelsen och instruktionen för verkställande direktör. Verkställande direktören ansvarar också för att upprätta rapporter och sammanställa information inför styrelsemöten och är föredragande av materialet på styrelsemötena.

Enligt instruktionerna för finansiell rapportering är den verkställande direktören ansvarig för finansiell rapportering i Bolaget och ska därför säkerställa att styrelsen erhåller tillräckligt med information för att styrelsen fortlöpande ska kunna utvärdera Bolagets finansiella ställning.

Verkställande direktören ska hålla styrelsen kontinuerligt informerad om utvecklingen av Bolagets verksamhet, hyresomsättningens utveckling, Bolagets resultat och ekonomiska ställning, likviditets- och kreditläge, viktigare affärshändelser samt varje annan händelse, omständighet eller förhållande som kan antas vara av väsentlig betydelse för Bolagets aktieägare.

Verkställande direktör och övriga ledande befattningshavare presenteras i avsnittet ”Styrelse, ledande befattningshavare och revisor”.

Nuvarande anställningsavtal för verkställande direktör och övriga ledande befattningshavare

Beslut om nuvarande ersättningsnivåer och övriga anställningsvillkor för den verkställande direktören och övriga ledande befattningshavare har fattats av styrelsen.

För närvarande är verkställande direktören och tre andra ledande befattningshavare anställda av Bolaget och två ledande befattningshavare anlitas av Bolaget enligt konsultavtal. Tabellen nedan visar arvoden till den verkställande direktören och övriga ledande befattningshavare för räkenskapsåret 2014.

Belopp i TSEK Namn	Grundlön/ styrelsearvode	Rörlig ersättning	Övriga förmåner	Pensionskostnader	Summa
Anders Nissen, verkställande direktör	4 500	1 500	100	1 575	7 675
Övriga ledande befattningshavare ¹⁾	10 698 ²⁾	2 100	300	1 700	14 798
Summa	15 198	3 600	400	3 275	22 473

¹⁾ Fyra personer under 2014.

²⁾ Inkluderar ersättningar under konsultavtal. Baseras på en växelkurs om 9,0968 för EUR under 2014.

Avtal rörande pensioner ska där så är möjligt baseras på fasta premier och formuleras i enlighet med de nivåer, praxis och kollektivavtal som gäller i det land där den ledande befattningshavaren är anställd.

Verkställande direktören, övriga ledande befattningshavare och vissa andra anställda deltar i ett långsiktigt aktiekursbaserat incitamentsprogram. Det högsta beloppet som kan utgå till varje deltagare är begränsat till vissa nivåer, vilka varierar mellan 5 MSEK och 30 MSEK.

Se ”– Incitamentsprogram” nedan för mer information.

ERSÄTTNING TILL STYRELSELEDAMÖTER, VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR OCH LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Ersättning till styrelseledamöter

Arvode och annan ersättning till styrelseledamöterna, inklusive ordföranden, beslutas av bolagsstämman. På årsstämman den 5 maj 2015 beslutades att arvode ska utgå till styrelsens ordförande med 600 000 SEK och till övriga ledamöter med 400 000 SEK. Därutöver ska 50 000 SEK utgå till varje styrelseledamot för styrelsens utförande av de uppgifter som ankommer på revisionsutskottet, och ersättning till ledamöter av ersättningskommittéen ska vara ytterligare 50 000 SEK vardera. Styrelsens ledamöter har inte rätt till några förmåner efter att deras uppdrag som styrelseledamöter har upphört.

Arvode till styrelsen under räkenskapsåret 2014

Tabellen nedan visar de arvoden som styrelseledamöterna valda av bolagsstämman erhållit under räkenskapsåret 2014.

Namn	Befattning	Styrelsearvode (SEK)
Christian Ringnes	Styrelseordförande	—
Leiv Askvig	Styrelseledamot	—
Olaf Gauslå	Styrelseledamot	—
Bengt Kjell	Styrelseledamot	400 000
Christian Sundt	Styrelseledamot	—
Helene Sundt	Styrelseledamot	—
Mats Wäppling	Styrelseledamot	400 000
Summa		800 000

Riktlinjer för ersättning till verkställande direktör och ledande befattningshavare

Den första årsstämman som ska hållas efter noteringen på Nasdaq Stockholm kommer att fatta beslut om riktlinjer för ersättning till verkställande direktör och övriga ledande befattningshavare.

Ledande befattningshavare som är anställda av Bolaget har rätt till en uppsägningstid om antingen sex eller tolv månader vid uppsägning från Bolagets sida. Om en ledande befattningshavare säger upp sig är uppsägningstiden sex månader. Verkställande direktören och Bolaget har rätt till sex månaders ömsesidig uppsägningstid. Verkställande direktören har rätt till avgångsvederlag om 18 månaders grundlön vid uppsägning från Bolagets sida.

Incitamentsprogram

Den 5 maj 2015 beslutade styrelsen att införa ett långsiktigt aktiekursbaserat incitamentsprogram för de ledande befattningshavarna och andra nyckelpersoner ("Incitamentsprogrammet"). Under Incitamentsprogrammet har deltagarna tilldelats syntetiska optioner på B-aktier i Bolaget. Antalet tilldelade syntetiska optioner baseras på deltagarens ställning i Pandox. Incitamentsprogrammet förfaller den 31 december 2020. När Incitamentsprogrammet förfaller jämförs aktiepriset på Pandox B-aktie ("Förfallokurs") med en justerad antagen initial aktiekurs ("Initial Aktiekurs"). Mellanskillnaden mellan Förfallokurs och Initial Aktiekurs multiplicerat med det tilldelade antalet syntetiska optioner kommer att betalas ut kontant till deltagarna. Det högsta beloppet som kan utgå till varje deltagare är begränsat till vissa nivåer, vilka varierar mellan 5 MSEK och 30 MSEK. Det maximala totalbeloppet som kan betalas ut till deltagarna är 97 MSEK. Bolaget har inte säkrat Incitamentsprogrammet.

Utbetalning av beloppen hänförliga till incitamentsprogrammet är beroende av att deltagaren fortfarande är anställd av Bolaget vid förfalldatumet och att varken deltagaren eller Bolaget sagt upp anställningen.

REVISION

Revisorn ska granska Bolagets årsredovisning och räkenskaper samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning. Efter varje räkenskapsår ska revisorn lämna en revisionsberättelse och en koncernrevisionsberättelse till årsstämman.

Enligt Bolagets bolagsordning ska Bolaget ha två revisorer och två revisorssuppleanter. Bolagets revisorer är Per Gustafsson och Willard Möller och revisorssuppleanter är Pär Olle Lövgren och Ulf Christer Sundborg. Bolagets revisorer och revisorssuppleanter presenteras närmare i avsnittet "Styrelse, ledande befattningshavare och revisor".

Under 2014 uppgick den totala ersättningen till Bolagets revisorer till 9,8 MSEK.

Aktiekapital och ägarförhållanden

ALLMÅN INFORMATION

Enligt Bolagets bolagsordning får aktiekapitalet inte understiga 150 000 000 SEK och inte överstiga 600 000 000 SEK, och antalet aktier får inte understiga 60 000 000 och inte överstiga 240 000 000. Bolaget kan ge ut aktier i två slag, A-aktier och B-aktier, och aktier av båda slagen får ges ut till en summa som uppgår till hela aktiekapitalet. Per dagen för Prospektet har Bolaget emitterat totalt 150 000 000 aktier, fördelat på 75 000 000 A-aktier och 75 000 000 B-aktier. Aktierna är denominerade i SEK och varje aktie har ett kvotvärde om 2,5 SEK.

Aktierna i Bolaget har emitterats i enlighet med svensk rätt och samtliga emitterade aktier är fullt betalda. Bolagets bolagsordning innehåller ett omvandlingsförbehåll och ett hembudsförbehåll för Bolagets A-aktier. Samtliga B-aktier är fritt överlåtbara. De erbjudna B-aktierna är inte föremål för erbjudande som lämnats till följd av budplikt, inlösenrätt eller lösningskyldighet. Inget offentligt uppköpserbjudande har lämnats avseende de erbjudna B-aktierna under innevarande eller föregående räkenskapsår.

VISSA RÄTTIGHETER FÖRENADE MED AKTIERNA

Samtliga erbjudna aktier är av samma slag, aktieslag B. De rättigheter som följer med aktier emitterade av Bolaget, inklusive sådana som följer av bolagsordningen, kan endast ändras i enlighet med de förfaranden som anges i aktiebolagslagen (2005:551).

Rösträtt

Varje A-aktie i Bolaget berättigar innehavaren till tre röster på bolagsstämman, medan varje B-aktie i Bolaget berättigar innehavaren till en röst på bolagsstämman. Erbjudandet omfattar enbart B-aktier i Bolaget.

Företrädesrätt till nya aktier m.m

Om Bolaget emitterar nya aktier, teckningsoptioner eller konvertibler vid en kontantemission eller en kvittningsemission har aktieägarna som huvudregel företrädesrätt att teckna sådana värdepapper i förhållande till det slag (A- eller B-aktier) och antalet sådana aktier som innehades före emissionen.

Beslutar Bolaget att genom kontantemission eller kvittningsemission ge ut endast A- eller B-aktier har samtliga aktieägare som huvudregel rätt att teckna nya aktier i förhållande till det antal aktier de förut äger, oavsett om de tidigare innehavda aktierna var A- eller B-aktier.

Rätt till utdelning och behållning vid likvidation

Samtliga aktier i Bolaget ger lika rätt till utdelning samt till Bolagets tillgångar och eventuella överskott i händelse av likvidation.

Beslut om vinstutdelning fattas av bolagsstämman. Samtliga aktieägare som är registrerade i den av Euroclear Sweden förda aktieboken på av bolagsstämman beslutad avstämningsdag är berättigade till utdelning. Utdelningen utbetalas normalt till aktieägarna genom Euroclear Sweden som ett kontant belopp per aktie, men betalning kan även ske i annat än kontanter (sakutdelning). Om en aktieägare inte kan nå genom Euroclear Sweden, kvarstår aktieägarens fordran på Bolaget avseende utdelningsbeloppet och sådan fordran är föremål för en tioårig preskriptionstid enligt lag. Vid preskription tillfaller utdelningsbeloppet Bolaget.

Det finns inga restriktioner avseende rätten till utdelning för aktieägare bosatta utanför Sverige. Aktieägare som inte har skattemässig hemvist i Sverige är normalt föremål för svensk kupongskatt, se även avsnittet ”Skattefrågor i Sverige”.

Överlåtelsebegränsning och omvandlingsförbehåll för A-aktier

A-aktierna är föremål för överlåtelsebegränsning för att säkerställa att A-aktierna hålls inom den nuvarande kretsen av ägare av A-aktier. A-aktieägarna kan dock omvandla sin A-aktier till B-aktier, vilka därefter fritt kan överlätas i likhet med övriga B-aktier. För en mer detaljerad beskrivning av omvandlingsförbehållet och överlåtelsebegränsningen, se paragraf 7 (omvandlingsförbehåll) och paragraf 15 (hembudsförbehåll) i bolagsordningen i avsnittet ”Bolagsordning” i detta Prospekt.

CENTRAL VÄRDEPAPPERSFÖRVARING

Aktierna i Bolaget är registrerade i ett avstämningsregister enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument. Detta register förs av Euroclear Sweden AB, Box 191, 101 23 Stockholm. Inga aktiebrev är utfärdade för Bolagets aktier. Svenska Handelsbanken AB (publ) agerar emissionsinstitut. ISIN-koden för Bolagets B-aktie är SE0007100359.

AKTIEKAPITALET UTVECKLING

Per datumet för Prospektet finns det 75 000 000 A-aktier och 75 000 000 B-aktier i Bolaget. Nedanstående tabell visar den historiska utvecklingen för Bolagets aktiekapital sedan 1995.

Tidpunkt	Händelse	Förändring i antal aktier		Antal aktier efter transaktionen		Aktiekapital	
		A	B	A	B	Förändring	Totalt
18 maj 2015	Nytt aktieslag och aktiesplit 6:1	75 000 000	50 000 000	75 000 000	75 000 000	—	375 000 000
19 december 2013	Nyemission	—	100 000	—	25 000 000	1 500 000	375 000 000
6 april 2000	Nyemission	—	9 900 000	—	24 900 000	148 500 000	373 500 000
5 februari 1998	Nyemission	—	5 000 000	—	15 000 000	75 000 000	225 000 000
23 augusti 1995	Fondemission	—	1 247 500	—	2 500 000	74 850 000	150 000 000
23 augusti 1995	Nyemission	—	1 250 000	—	1 252 500	75 000 000	75 150 000

KONVERTIBLER, TECKNINGSOPTIONER, ETC.

Vid noteringen av Bolagets B-aktier på Nasdaq Stockholm kommer det inte finnas några utestående teckningsoptioner, konvertibler eller andra aktierelaterade finansiella instrument i Bolaget.

ÄGARSTRUKTUR

Tabellen nedan beskriver Pandox ägarstruktur omedelbart före Erbjudandet och omedelbart efter Erbjudandets genomförande.

	Ägande före Erbjudandet		Efter Erbjudandet (förutsatt att Övertilldelningsoptionen inte utnyttjas)				Efter Erbjudandet (förutsatt att Övertilldelningsoptionen utnyttjas till fullo)				
	Antal	Procent	Antal	Procent	Aktier	Röster	Antal	Procent	Aktier	Röster	
Aktieägare	A	B	A	B			A	B			
<i>Aktieägare vars innehav överstiger 5 procent av aktierna</i>											
SU-ES AB ¹⁾	75 000 000 ²⁾	75 000 000	100%	75 000 000 ²⁾	22 826 086	65,22%	82,61%	75 000 000 ²⁾	15 000 000	60%	80%
<i>Aktieägande styrelseledamöter och ledande befattningshavare och övriga aktieägare</i>											
Christian Ringnes ³⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Helene Sundt ⁴⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Christian Sundt ⁵⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Anders Nissen ⁶⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Summa	75 000 000	75 000 000	100%	75 000 000	22 826 086	65,22%	82,61%	75 000 000	15 000 000	60%	80%
Nya aktieägare ⁷⁾	—	—	—	—	52 173 914	34,78%	17,39%	—	60 000 000	40%	20%
Summa	75 000 000	75 000 000	100%	75 000 000	75 000 000	100%	100%	75 000 000	75 000 000	100%	100%

¹⁾ SU-ES äger samtliga A- och B-aktier i Bolaget. Samtliga aktier i SU-ES ägs indirekt av Huvudägarna och Anders Nissen. Eiendomsspar AS äger indirekt 49,753 procent av aktierna i SU-ES, Helene Sundt AS äger indirekt 24,876 procent av aktierna i SU-ES, CGS Holding AS äger indirekt 24,876 procent av aktierna i SU-ES och Anders Nissen äger indirekt 0,495 procent av aktierna i SU-ES.

²⁾ Samtliga A-aktier är pantsatta till DNB Bank ASA som säkerhet för ett lån om 1 465 MSEK till SU-ES. Huvudägarnas avsikt är att lånet ska återbetalas, och panten därmed lösas, med en del av den likvid som erhålls genom Erbjudandet.

³⁾ Christian Ringnes äger 39,6 procent av aktierna i Victoria Eiendom AS som äger 46,7 procent av aktierna i Eiendomsspar AS vilket indirekt, genom SU-ES, äger 49,735 procent av aktierna i Bolaget.

⁴⁾ Helene Sundt äger 100 procent av aktierna i Helene Sundt AS vilket indirekt, genom SU-ES, äger 24,876 procent av aktierna i Bolaget. Hon äger även 4,2 procent av aktierna i Eiendomsspar AS, vilket indirekt, genom SU-ES, äger 49,753 procent av aktierna i Bolaget.

⁵⁾ Christian Sundt äger 100 procent av aktierna i CGS Holding AS vilket indirekt, genom SU-ES, äger 24,876 procent av aktierna i Bolaget. Han äger även 4,2 procent av aktierna i Eiendomsspar AS, vilket indirekt, genom SU-ES, äger 49,753 procent av aktierna i Bolaget.

⁶⁾ Anders Nissen äger 100 procent av Blålockevägen AS vilket indirekt, genom SU-ES, äger 0,495 procent av aktierna i Bolaget.

⁷⁾ Nya aktieägare inkluderar Ankarinvestorer.

ÅTAGANDE ATT AVSTÅ FRÅN ATT SÄLJA AKTIER

Genom det avtal om placering av aktier som förväntas ingås omkring den 17 juni 2015 kommer SU-ES och Anders Nissen att åta sig, med vissa förbehåll, att inte sälja aktier i Bolaget under viss tid efter att handeln på Nasdaq Stockholm har inletts ("Lock up-perioden") utan ett på förhand inhämtat skriftligt godkännande från Joint Bookrunners. Lock up-perioden för SU-ES kommer att vara 180 dagar. Lock up-perioden för Anders Nissen kommer att vara 360 dagar. Efter utgången av respektive Lock up-period kan B-aktierna komma att bjudas ut till försäljning, vilket kan påverka marknadspriset på B-aktierna. Joint Boo-

kridders kan komma att medge undantag från ifrågavarande åtagande. Bolaget och SU-ES kommer i avtalet att åta sig vissa förpliktelser såsom att, med vissa undantag, under en period av 180 dagar från första dagen för handel i Bolagets B-aktier på Nasdaq Stockholm, inte utan skriftligt medgivande från Joint Bookrunners, besluta eller föreslå bolagsstämma att besluta om ökning av aktiekapitalet genom emission av aktier eller andra finansiella instrument. Se vidare avsnittet "Legala frågor och kompletterande information – Avtal om placering av aktier".

Bolagsordning

*Bolagsordning för Pandox Aktiebolag (publ), organisationsnummer 556030-7885.
Antagen på årsstämma den 5 maj 2015.*

1 § FIRMA

Bolagets firma är Pandox Aktiebolag. Bolaget är ett publikt aktiebolag (publ).

2 § SÄTE

Styrelsen har sitt säte i Stockholm.

3 § BOLAGETS VERKSAMHET

Föremålet för bolagets verksamhet är att, direkt eller indirekt genom hel- eller delägda bolag, bedriva hotellrörelse, äga och förvalta fast egendom samt bedriva därmed förenlig verksamhet. Bolaget äger även ta upp lån och andra typer av skuldförpliktelser, lämna garantier och säkerställa säkerheter (inklusive för annans förpliktelser).

4 § AKTIEKAPITAL OCH ANTAL AKTIER

Aktiekapitalet ska uppgå till lägst 150 000 000 kronor och till högst 600 000 000 kronor. Antalet aktier ska vara lägst 60 000 000 och högst 240 000 000.

5 § AVSTÄMNINGSBOLAG

Bolagets aktier ska vara registrerade i ett avstämningsregister enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument.

6 § AKTIESLAG

Bolagets aktier ska kunna ges ut i två serier: aktier av serie A med tre (3) röster per aktie och aktier av serie B med en (1) röst per aktie.

Aktier av serie A kan ges ut till ett antal motsvarande högst hela aktiekapitalet. Aktier av serie B kan ges ut till ett antal motsvarande högst hela aktiekapitalet.

Beslutar bolaget att emittera nya aktier av serie A och serie B, mot annan betalning än apportegendom, ska ägare av aktier av serie A och serie B äga företrädesrätt att teckna nya aktier av samma aktieslag i förhållande till det antal aktier innehavaren förut äger (primär företrädesrätt). Aktier som inte tecknas med primär företrädesrätt ska erbjudas samtliga aktieägare till teckning (subsidiär företrädesrätt). Om inte sålunda erbjudna aktier räcker för den teckning som sker med subsidiär företrädesrätt, ska aktierna fördelas mellan tecknarna i förhållande till det antal aktier de förut äger och i den mån detta inte kan ske, genom lottning.

Beslutar bolaget att emittera endast aktier av serie A eller serie B mot annan betalning än apportegendom, ska samtliga aktieägare, oavsett om deras aktier är aktier av serie A eller serie B, äga företrädesrätt att teckna nya aktier i förhållande till det antal aktier de förut äger.

Vid ökning av aktiekapitalet genom fondemission ska nya aktier emitteras av varje aktieslag i förhållande till det antal aktier av samma slag som finns sedan tidigare. Därvid ska gamla aktier av visst aktieslag medföra rätt till nya aktier av samma aktieslag. Vad som nu sagts ska inte innebära någon inskränkning i möjligheten att genom fondemission, efter erforderlig ändring av bolagsordningen, ge ut aktier av nytt slag.

7 § OMVANDLINGSFÖRBEHÅLL

Ägare till aktie av serie A äger rätt att omvandla hela eller del av innehavet av aktier av serie A till aktier av serie B. Begäran om omvandling ska göras skriftligen till bolagets styrelse. Därvid ska anges det totala antalet aktier av serie A som önskas omvandlas samt aktieägarens totala innehav av aktier av serie A och serie B vid tidpunkten för begäran.

Styrelsen ska behandla frågan om omvandling och ska vidta de åtgärder som sådan omvandling förutsätter. Omvandlingen ska därefter utan dröjsmål anmälas för registrering hos Bolagsverket och är verkställd när registrering skett och anteckning gjorts i avstämningsregistret.

8 § STYRELSE

Styrelsen ska, till den del den utses av bolagsstämman, bestå av lägst fyra (4) och högst sju (7) styrelseledamöter utan styrelse-suppleanter.

9 § REVISOR

Bolaget ska ha två (2) revisorer och två (2) revisorssuppleanter eller ett auktoriserat revisionsbolag.

10 § KALLELSE TILL BOLAGSSTÄMMA

Kallelse till bolagsstämma ska ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och genom att kallelsen hålls tillgänglig på bolagets webbplats. Samtidigt som kallelse sker ska bolaget genom annonsering i Svenska Dagbladet upplysa om att kallelse har skett.

11 § DELTAGANDE I BOLAGSSTÄMMA

Aktieägare som vill delta i en bolagsstämma ska dels vara upptagen som aktieägare i sådan utskrift eller annan framställning av hela aktieboken som avses i 7 kap. 28 § tredje stycket aktiebolagslagen (2005:551), avseende förhållandena fem vardagar före stämman, dels anmäla detta till bolaget senast den dag som anges i kallelsen till stämman. Sistnämnda dag får inte vara söndag, annan allmän helgdag, lördag, midsommarafton, julafton eller nyårsafton och inte infalla tidigare än femte vardagen före stämman. Om en aktieägare vill ha med sig biträden vid bolagsstämman ska antalet biträden (högst två) anges i anmälan.

12 § ORT FÖR BOLAGSSTÄMMA

Bolagsstämma ska hållas i Stockholm.

13 § ÄRENDEN PÅ ÅRSSTÄMMA

Vid årsstämman ska följande ärenden behandlas:

- 1) val av ordförande vid bolagsstämman;
- 2) upprättande och godkännande av röstlängd;
- 3) godkännande av dagordningen;
- 4) val av två justeringspersoner att justera protokollet;
- 5) prövning av om bolagsstämman blivit behörigen sammankallad;
- 6) framläggande av årsredovisning och revisionsberättelse samt, i förekommande fall, koncernredovisning och koncernrevisionsberättelse;
- 7) beslut om:
 - a. fastställande av resultaträkning och balansräkning samt, i förekommande fall, koncernresultaträkning och koncernbalansräkning;
 - b. dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust enligt den fastställda balansräkningen;
 - c. ansvarsfrihet åt styrelseledamöter och verkställande direktör;
- 8) fastställande av antalet styrelseledamöter och antalet revisorer och, i förekommande fall, revisorssuppleanter;
- 9) fastställande av arvoden åt styrelsen och revisorerna;
- 10) val av styrelseledamöter; och
- 11) val av revisorer och, i förekommande fall, revisorssuppleanter;
- 12) annat ärende, som ankommer på bolagsstämman enligt aktiebolagslagen eller bolagsordningen.

Bolagsstämma öppnas av styrelsens ordförande eller den styrelsen därtill utsett.

14 § RÄKENSKAPSÅR

Bolagets räkenskapsår ska vara kalenderår.

15 § HEMBUD

Om en aktie av serie A har övergått till annan än (i) Eiendoms-spar AS, CGS Holding AS, Helene Sundt AS eller Blålockevägen 4 AS, eller (ii) juridisk person i vilken de i (i) angivna juridiska personerna var för sig eller tillsammans kontrollerar, direkt eller indirekt, 100 procent av rösterna, har befintliga aktieägare i bolaget rätt att lösa aktien.

Aktien av serie A:s nya ägare ska snarast anmäla aktieövergången till bolagets styrelse på det sätt som aktiebolagslagen föreskriver (hembud). Lösen får ej ske av ett mindre antal aktier än hembudet omfattar.

Styrelsen ska genast lämna en underrättelse om hembudet till varje lösningsberättigad med känd postadress. I underrättelsen ska lämnas uppgift om den tid inom vilken lösningsanspråk ska framställas.

Lösningsanspråk ska framställas inom två (2) månader från behörigt hembud enligt ovan. Om lösningsanspråk framställs av fler än en lösningsberättigad, ska aktier som omfattas av hembudet i första hand fördelas till ägare av aktier av serie A i förhållande till deras tidigare innehav av aktier av serie A i bolaget. För det fall det återstår aktier som omfattas av hembudet efter att ägare av aktier av serie A har löst samtliga aktier som de önskat ska dessa fördelas till ägare av aktier av serie B i förhållande till deras tidigare innehav av aktier av serie B.

Lösenbeloppet per aktie av serie A ska uppgå till aktiens kvotvärde. För inlösen ska inga andra villkor gälla.

Om förvärvaren och den som har begärt att få lösa in aktierna inte kommer överens i frågan om inlösen, får den som har begärt inlösen väcka talan inom två (2) månader från den dag lösningsanspråket framställdes hos bolagets styrelse. Sådan tvist ska avgöras av skiljemän.

Lösenbeloppet ska betalas inom en (1) månad från den tidpunkt då lösenbeloppet blev bestämt.

Hembudsförbehållet gäller inte aktier av serie B.

Legala frågor och kompletterande information

LEGAL STRUKTUR

Pandex verksamhet bedrivs i enlighet med aktiebolagslagen (2005:551). Moderbolaget Pandex Aktiebolag (publ) (org.nr 556030-7885) är ett svenskt publikt aktiebolag som bildades 28 januari 1932 och registrerades vid Bolagsverket 5 februari 1932. Bolaget har sitt säte i Stockholm, Sverige.

Se avsnittet ”– Koncernstruktur” nedan för en kortfattad beskrivning av Koncernen och Pandex position inom Koncernen, liksom detaljer om inhemska och utländska dotterbolag.

VÄSENTLIGA AVTAL

Finansiella avtal

Allmän information

Pandex Aktiebolag (publ) har ingått 20 låneavtal, varav åtta i egenskap av låntagare (eller i egenskap av låntagare tillsammans med ett dotterbolag). Återstående 12 låneavtal har ingåtts av Pandex Aktiebolag (publ):s dotterbolag i egenskap av låntagare och av Pandex Aktiebolag (publ) i egenskap av borgensman. Lånefaciliteterna under låneavtalen tillhandahålls av Nordea Bank AB (publ), Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) (”SEB”), Svenska Handelsbanken AB (publ) (”Handelsbanken”) och DNB Bank ASA (”DNB”) samt ett antal av nämnda långivares dotterbolag eller filialer. Säkerhetsavtalen som har ingåtts i samband med låneavtalen består huvudsakligen av pantbrev i fastigheter och panter i Pandex Aktiebolag (publ):s dotterbolag i form av aktie- och kommanditbolagsandelspanter samt, avseende låneavtal som har ingåtts av dotterbolag i egenskap av låntagare, borgensåtagande från Pandex Aktiebolag (publ).

Koncernens räntebärande skulder till kreditinstitut per 31 mars 2015 uppgick till 12 821,9 MSEK, varav 4 592,0 MSEK avsåg skulder under låneavtal som har ingåtts av Pandex Aktiebolag (publ) i egenskap av låntagare och 8 229,9 MSEK avsåg skulder under låneavtal som har ingåtts av Pandex Aktiebolag (publ):s dotterbolag i egenskap av långgivare samt Pandex Aktiebolag (publ) i egenskap av borgensman.

Majoriteten av Koncernens låneavtal löper med rörlig ränta. Pandex har ingått ränteswappar med DNB, Nordea Bank Finland plc, Handelsbanken och SEB under vilka Pandex Aktiebolag (publ) har ersatt en del av den rörliga räntan som debiteras enligt låneavtalen mot fast ränta.

För en specifikation av finansieringens förfalldagar, genomsnittliga ränta och valutor, se ”Operationell och finansiell översikt – Likviditet och kapitaltillgångar”.

Kovenanter och andra bestämmelser i de finansiella avtalen

Låneavtalen innehåller sedvanliga kovenanter (inklusive finansiell rapportering) och, för Pandex dotterbolag, sedvanliga begränsningar avseende upptagande av ytterligare finansiering samt annan skuldsättning och utställande av säkerhet, begränsningar avseende förvärv och försäljning av tillgångar, begränsningar avseende återbetalning av koncerninterna lån och begränsningar avseende verksamhetsförändringar m.m.

Grand Hotel of Brussels NV, Hotellus Belgium NV, Holcro NV, Hotel Bloom! SA, Le Nouveau Palace SA och Town Hotel SA

får inte enligt sina respektive låneavtal dela ut intäkter från tillgångsförsäljningar till sina ägare (genom utdelning eller på annat sätt) utan skriftligt förhandsgodkännande från DNB.

Därutöver innehåller en majoritet av låneavtalen bestämmelser avseende cross-default enligt vilka utestående lån under låneavtalen omedelbart förfaller till betalning om låntagaren eller annan relevant medlem av Koncernen inte fullgör sina förpliktelser under andra finansieringsavtal till vilka denne är part. I de flesta fallen finns ett tröskelbelopp som måste överskridas för att en bestämmelse avseende cross-default ska utlösas.

En majoritet av låneavtalen innehåller också kontrollförändringsbestämmelser vilka kräver obligatorisk förtidsåterbetalning av utestående lån under låneavtalen samt, i de flesta fall, betalning av brytkostnader till följd därav, för det fall att Eien-domsspar AS, Helene Sundt AS eller CGS Holding AS upphör att gemensamt indirekt äga eller kontrollera minst 51 procent av aktiekapitalet eller rösterna i Pandex Aktiebolag (publ). För ytterligare information om SU-ES ägande i Bolaget efter Erbjudandet, se ”Aktiekapital och ägarförhållanden – Ägarstruktur”.

Hyresavtal med externa hotelloperatörer

Hyresavtal ingås med externa hotelloperatörer för varje enskilt hotell. En majoritet av hyresavtalen med externa hotelloperatörer har omsättningsbaserad hyra och innehåller även bestämmelser avseende minimihyra. Av 2014 års hyresintäkter härstammar 95 procent från hyresavtal kopplade till omsättning. 77 procent av 2014 års hyresintäkter kopplade till omsättning innehöll garanterade minimivåer. Dessutom justeras den garanterade minimihyran vanligtvis enligt index.

Hyresgästerna är generellt sett skyldiga att ersätta hyresvärden för kostnader avseende fastighetsskatt och kostnader för elektricitet, värme och kylning, med mera. Hyresavtalen innehåller vanligtvis separata bilagor som i detalj reglerar vardera parts skyldigheter avseende underhåll på den aktuella fastigheten.

Nya eller omförhandlade hyresavtal löper vanligtvis på 10–20 år. För mer information om hyresavtalens förfallostruktur, se ”Verksamhetsöversikt – Fastighetsportföljen – Fastighetsförvaltning – Hyresstruktur”.

Asset managementavtal

Vid tidpunkten för Prospektet har Pandex ingått nio asset managementavtal. Åtta av dessa avser en hotellportfölj bestående av åtta hotellfastigheter belägna i Oslo, Norge. Enligt avtalen tillhandahåller Pandex asset managementtjänster till ägarna av de ifrågakommande hotellfastigheterna. I sju av dessa avtal motsvarar managementavgiften två procent av årsinkomsten av hyresintäkter från hotelloperatören. I ett av avtalen är managementavgiften två procent av årlig omsättning.

Ett asset managementavtal avser hotellet Pelican Bay Lucaya Resort på Grand Bahama Island. Enligt det avtalet ska Pandex tillhandahålla konsult- och rådgivningstjänster till hotelloperatören. Managementavgiften är 2 procent av den årliga bruttoomsättningen från driften av hotellet.

Hotellportföljen i Oslo och hotellfastigheten Pelican Bay Lucaya Resort ägs av Eiendomsspar AS och bolag som är närstående till Helene Sundt AS respektive CGS Holding AS, vilka alla är bolag som även är närstående till Huvudägarna, se även ”– Transaktioner med närstående”. Samtliga nio avtal löper på ett år i taget och förlängs automatiskt såvida det inte sägs upp av någon av parterna minst tre månader innan de löper ut.

Franchise och managementavtal

Bolag i Koncernen har ingått franchise- och managementavtal med internationella hotellkedjor. Enligt franchiseavtalen ges ifrågavarande koncernbolag en licens att driva hotelloperatörsverksamhet under de särskilda hotellbolagens varumärken och system (inklusive know-how). Licenserna är i regel icke-överlåtbara, icke-exklusiva och begränsade i förhållande till bolagens drift av det relevanta hotellet. Enligt managementavtalen, där koncernbolagen anlitar hotellbolag för att ansvara för driften av hotellet, får koncernbolagen en begränsad licens att använda hotellbolagets varumärken och system, och i andra avtal, där koncernbolaget har ett begränsat ansvar för hotelloperatörsverksamheten, saknas en sådan licens.

Avtalen är förmånliga för franchisegivaren respektive hotellbolagen och innebär höga krav för respektive koncernbolag, t.ex. begränsad bestämmanderätt i förhållande till driften av hotellet, bestämmelser om konkurrensförbud, långtgående skadeslöshetsförbindelser, stora investeringskrav för fastighetsförbättringar och renovering samt omfattande försäkringspolicys. Flera avtal innehåller förmånliga uppsägningsmöjligheter för franchisegivaren, såsom t.ex. icke-uppfyllande av ospecificerade hotellstandarder, och där sådan förtida uppsägning medför skyldighet för franchisetagaren att betala betydande uppsägningsavgifter. Däremot är franchisetagarnas rätt att säga upp avtalen mycket begränsad och kan vara förenade med uppsägningsavgifter. Det är inte ovanligt att franchisegivare med starka varumärken kan förhandla fram avtal som är mycket förmånliga för franchisegivaren.

AVYTTRINGSAVTAL

Enligt ett aktieöverlåtelseavtal daterat 27 mars 2014 mellan Pandox Aktiebolag (publ), Fastighets AB Prince Philip, Pandox Sweden AB och Norgani Holding AB som säljare och Fastighets AB Balder som köpare har säljarna indirekt avyttrat en portfölj bestående av 14 hotellfastigheter genom en försäljning av fastighetsbolag till Fastighets AB Balder. Pandox Aktiebolag (publ) är solidariskt ansvarigt för säljarnas förpliktelser enligt aktieöverlåtelseavtalet. Enligt avtalet är säljarna ansvariga för garantibrott på upp till 300 MSEK.

Enligt aktieöverlåtelseavtalet garanterar säljarna att de årliga bruttointäkterna (exklusive moms) från hyresgäster och andra nyttjanderättsinnehavare i de avyttrade fastigheterna kommer att uppgå till en årlig garanterad summa om 174 MSEK för perioden från 2014 till 2018. Den garanterade summan justeras i enlighet med svenskt KPI. För åren 2017 och 2018 är säljarnas skyldighet att kompensera under garantiåtagandena begränsat till 10 MSEK respektive 5 MSEK. Pandox har gjort en avsättning i sin balansräkning för förväntade utbetalningar fram till 2018 avseende garantiåtagandet för årlig bruttointäkt.

FÖRSÄKRINGAR

Pandox har flertalet försäkringshuvudavtal, inkluderande (i) en global tillgång- och verksamhetsavbrottsförsäkring, (ii) en global ansvarsförsäkring, (iii) en brottsförsäkring, (iv) en VD- och styrelseansvarsförsäkring, (v) en affärsreseförsäkring och (vi) en terrorismförsäkring, som tillhandahålls av flertalet svenska och internationella försäkringsbolag.

I vissa fall kompletteras försäkringshuvudavtalen med lokala försäkringsavtal i relevanta länder. Försäkringshuvudavtalen täcker Koncernen, undantaget den globala tillgångs- och verksamhetsavbrottsförsäkringen som exkluderar Interncontinental Montreal som försäkras lokalt, den separata terrorismförsäkringen som täcker Pandox fastigheter utanför Norden (terrorismförsäkring för fastigheter i Norden ingår i grundförsäkringen) samt affärsreseförsäkringen som endast täcker Pandox Aktiebolag (publ), Norgani Suomi Holding OY och Norgani Hotels AS.

Pandox bedömer att försäkringarna är tillräckliga för de risker som normalt förknippas med verksamheten som Pandox bedriver. Det finns dock ingen garanti för att Pandox inte kommer att drabbas av förluster som inte täcks av Bolagets försäkringar.

TVISTER

Pandox är kående i en tvist av materiell betydelse. Tvisten har uppstått i anslutning till Pandox löpande verksamhet och är hänförlig till krav avseende framtida hyresbetalningar enligt hyresavtal med lång löptid mot en hyresgäst som försatts i konkurs. Anspråk har riktats mot bland annat hyresgästens före detta styrelse med anledning av otillbörliga transaktioner i strid med norsk rätt i samband med hyresgästens försättande i konkurs, vilka har resulterat i en avsevärd förlust för Pandox. Pandox krav har inkluderats som en fordran i hyresgästens konkurs. Även konkursboet har, på liknande grunder som Pandox, initierat en talan mot bland annat hyresgästens tidigare styrelse. Pandox och konkursboet har träffat en överenskommelse beträffande processkostnaderna för tvisten, varvid konkursboet kommer att täcka kostnader upp till 700 000 NOK och Pandox kommer att täcka eventuella överskjutande processkostnader.

Ersättningsanspråken har redovisats till nollvärde i Koncernens balansräkning. Om domstolen dömer till Pandox fördel kommer ersättningsbeloppet redovisas under övriga intäkter i resultaträkningen. Bolaget förväntar sig inte att tvisten kommer att ha en väsentlig negativ inverkan på Pandox verksamhet eller finansiella ställning om domstolen skulle ogilla Pandox talan.

Bortsett från tvisten beskriven ovan är Pandox för närvarande inte, och har inte under de senaste 12 månaderna varit, part i någon tvist som har eller skulle kunna ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets eller Koncernens finansiella ställning eller lönsamhet.

AVTAL OM PLACERING AV AKTIER

Enligt villkoren i det avtal om placeringen av aktier som avses att ingås omkring den 17 juni 2015 mellan Bolaget, SU-ES samt Managers, ("Placeringsavtalet") åtar sig SU-ES att avyttra cirka 34,78 procent av aktierna i Bolaget till de köpare som anvisas av Managers, alternativt (såvida Managers misslyckas) åtar Managers sig att själva förvärva de aktier som omfattas av Erbjudandet. SU-ES avser vidare lämna en Övertilldelningsoption som innebär en utfästelse att, på begäran av Stabilising Manager för

Managers räkning, senast 30 dagar från första dagen för handel i Bolagets B-aktier, avyttra ytterligare B-aktier, till ett antal som motsvarar högst 15 procent av B-aktierna i Erbjudandet, motsvarande cirka 5,22 procent av det totala antalet aktier i Bolaget. Övertilldelningsoptionen får endast utnyttjas i syfte att täcka eventuell övertilldelning inom ramen för Erbjudandet.

Genom Placeringsavtalet lämnar Bolaget sedvanliga garantier till Managers, främst avseende att informationen i Prospektet är korrekt, att Prospektet och Erbjudandet uppfyller relevanta krav i lagar och regelverk samt att inga legala eller andra hinder föreligger för Bolaget att ingå avtalet eller för Erbjudandets genomförande. Placeringsavtalet föreskriver att Managers åtaganden att anvisa köpare för eller, för det fall Managers misslyckas med detta, själva köpa, de B-aktier som omfattas av Erbjudandet är villkorade bland annat av att garantierna som lämnas av Bolaget och SU-ES är korrekta. Enligt Placeringsavtalet kommer Bolaget att, med sedvanligt förbehåll, åta sig att under vissa förutsättningar hålla Managers skadeslösa mot vissa anspråk.

Genom Placeringsavtalet kommer SU-ES och Anders Nissen åta sig, med sedvanliga förbehåll, att inte sälja aktier i Bolaget under Lock up-perioden (se vidare avsnittet "Aktiekapital och ägarförhållanden – Åtagande att avstå från att sälja aktier"). I enlighet med Placeringsavtalet kommer dessutom Bolaget att åta sig, att inte (i) emittera, erbjuda, pantsätta, sälja, åta sig att sälja, eller annars överföra eller avyttra, direkt eller indirekt, några aktier i Bolaget eller några andra värdepapper som kan konverteras till eller möjligen att lösa in mot eller byta till sådana aktier, eller (ii) köpa eller sälja optioner eller andra instrument eller ingå swap-avtal eller andra arrangemang som helt eller delvis överlåter den ekonomiska risken förknippade med ägandet av aktie i Bolaget till annan förrän tidigast 180 dagar efter dagen då handel på Nasdaq Stockholm inleds. Joint Bookrunners kan dock medge undantag från dessa begränsningar.

STABILISERING

I samband med Erbjudandet kan Stabilising Manager, för Managers räkning, komma att genomföra transaktioner i syfte att hålla marknadspriset på B-aktierna på en högre nivå än den som i annat fall kanske hade varit rådande på marknaden. Sådana stabiliseringstransaktioner kan komma att genomföras på Nasdaq Stockholm, OTC-marknaden eller på annat sätt, och kan komma att genomföras när som helst under perioden som börjar på första dagen för handel i B-aktierna på Nasdaq Stockholm och avslutas senast 30 kalenderdagar därefter. Stabilising Manager har dock ingen skyldighet att genomföra någon stabilisering och det finns ingen garanti för att stabilisering kommer att genomföras.

Stabilisering, om påbörjad, kan vidare komma att avbrytas när som helst och utan förvarning. Under inga omständigheter kommer transaktioner att genomföras till ett pris som är högre än det pris som fastställts i Erbjudandet. Inom en vecka efter stabiliseringsperiodens utgång kommer Stabilising Manager att offentliggöra huruvida stabilisering utfördes eller inte, det datum då stabiliseringen inleddes, det datum då stabiliseringen senast genomfördes, samt det prisintervall inom vilket stabiliseringen genomfördes för vart och ett av de datum då stabiliseringstransaktioner genomfördes.

Eventuell vinst som uppstår genom stabiliseringen kommer att tillfalla SU-ES.

TECKNINGSÅTAGANDEN

Swedbank Robur Fonder, för sina fonders räkning och AMF har den 5 juni 2015 gentemot Joint Bookrunners, SU-ES och Pandox åtagit sig att i Erbjudandet förvärva 10 500 000 B-aktier vardera, motsvarande sju procent vardera av det totala antalet aktier i Bolaget och 3,5 procent vardera av det totala antalet röster i Bolaget. Erbjudandet är därmed säkerställt till 35 procent (vid antagande om att Övertilldelningsoptionen utnyttjas till fullo). Ankarinvesterarna erhåller ingen ersättning för sina respektive åtaganden och Ankarinvesternas investering görs på samma villkor som för övriga investerare i Erbjudandet. Ankarinvesterarna är emellertid garanterade tilldelning i enlighet med sina respektive åtaganden.

Joint Bookrunners, SU-ES och Pandox styrelse bedömer att Ankarinvesterarna har god kreditvärdighet och således kommer att kunna infria sina respektive åtaganden. Ankarinvesternas åtaganden är emellertid inte säkerställda genom bankgaranti, spärrmedel, pantsättning eller liknande arrangemang. Ankarinvesternas åtaganden är förenade med vissa villkor avseende bland annat att en viss spridning av Bolagets aktier uppnås i samband med Erbjudandet samt att Erbjudandet är genomfört inom en viss tid. För det fall något av dessa villkor inte uppfylls finns det en risk för att Ankarinvesterarna inte uppfyller sina åtaganden.

Ankarinvesterare	Tecknings- åtagande (% av Erbjudandet om övertilldelnings- optionen utnytt- jas till fullo)	Tecknings- åtagande (% av det totala antalet aktier i Bolaget)	Antal B-aktier
Swedbank Robur Fonder	17,5	7	10 500 000
AMF	17,5	7	10 500 000
Summa	35	14	21 000 000

Beskrivning av Ankarinvesterarna

Swedbank Robur Fonder

Swedbank Robur Fonder är en av Skandinavien störst fondförvaltare och ett helägt dotterbolag till Swedbank. Swedbank Robur erbjuder sparandalternativ för privatpersoner och institutionella klienter genom investeringsfonder och diskretionär kapitalförvaltning.

AMF

AMF är ett livförsäkringsaktiebolag som till lika delar ägs av LO och Svenskt Näringsliv. Bolaget drivs enligt ömsesidiga principer, vilket betyder att AMFs vinster i sin helhet tillfaller spararna.

AMF förvaltar per 31 mars 2015 över 552 miljarder SEK i aktier, fastigheter och räntebärande papper åt cirka 4 miljoner sparare. AMF är ett av Sveriges ledande pensionsbolag och en av de största ägarna på Stockholmsbörsen. AMF har cirka 350 medarbetare.

TRANSAKTIONER MED NÄRSTÅENDE

Pandox genomför transaktioner med dotterbolag inom Koncernen. Sådana transaktioner utgörs huvudsakligen av allokering av kostnader för den centrala administrationen och räntekostnader för kundfordringar och skulder. Alla transaktioner med närstående ingås på marknadsmässiga villkor.

Pandox har ingått asset management- och hyresavtal med Huvudägarna. För mer information om transaktioner med närstående, se noterna 26 och 28 i avsnittet "Historiska finansiella rapporter för 2012–2014". Se även avsnittet "Rådgivares intressen" och avsnittet "Väsentliga avtal – Asset managementavtal".

RÅDGIVARES INTRESSEN

I samband med Erbjudandet tillhandahåller Managers finansiell rådgivning och andra tjänster till Bolaget, SU-ES och Huvudägarna för vilka Managers kommer att erhålla en provision uppgående till 1,5 procent av bruttointäkterna från försäljningen av aktier i Erbjudandet, att betalas av SU-ES. Därutöver kan SU-ES välja att betala en diskretionär avgift till Managers, till ett belopp och en fördelning som bestäms på den första dagen för handel i Bolagets B-aktier på Nasdaq Stockholm, uppgående till högst 0,5 procent av bruttointäkterna från försäljningen av aktier i Erbjudandet. Den totala compensationen som Managers kommer att erhålla beror på Erbjudandets framgång. Bolaget kommer inte att betala någon provision till Managers.

Från tid till annan kommer Managers att tillhandahålla tjänster, inom den ordinarie verksamheten och i samband med andra transaktioner, till Huvudägarna och till Huvudägarna närstående parter.

Dessutom agerar SEB som långgivare i ett låneavtal med Pandox Aktiebolag (publ) och ett danskt dotterbolag till Pandox Aktiebolag (publ) som låntagare och långgivare i ett låneavtal med två danska dotterbolag som låntagare och Pandox Aktiebolag (publ) som borgensman. Handelsbanken är, direkt eller indirekt genom sin filial i Hamburg, långgivare i fyra låneavtal ingångna med Pandox Aktiebolag (publ) som låntagare. DNB är långgivare i nio kreditavtal med bolag i Koncernen som låntagare och med Pandox Aktiebolag (publ) som borgensman.

Därutöver agerar Handelsbanken och DNB Bank ASA gemensamt som ledande arrangörer (En. *lead arrangers*) och ursprungliga långgivare (En. *original lenders*) i ett låneavtal ingånget med Pandox dotterbolag som låntagare och borgensmän. DNB Bank ASA agerar som agent och DNB Bank ASA och Handelsbankens filial i Norge agerar tillsammans som hedgingborgensmän i samma avtal.

KOSTNADER FÖR ERBJUDANDET

Som ersättning för Managers arbete i samband med upptagandet av B-aktierna till handel på Nasdaq Stockholm och Erbjudandet kommer Managers att, med förbehåll för vissa reservationer, att ersättas av SU-ES för externa kostnader som de ådragit sig.

Pandox kostnader hänförliga till upptagandet av B-aktierna till handel på Nasdaq Stockholm och Erbjudandet beräknas uppgå till omkring 20 MSEK. Sådana kostnader är hänförliga till kostnader för framförallt revisorer, advokater, tryckningen av Prospektet och kostnader relaterade till presentationer av bolagsledningen. Pandox kommer att ersättas av SU-ES för dessa kostnader.

Pandox kommer inte att erhålla några intäkter från Erbjudandet.

HANDLINGAR SOM HÅLLS TILLGÄNGLIGA FÖR INSPEKTION

Pandox (i) bolagsordning, (ii) årsredovisningar för räkenskapsåren 2014, 2013 och 2012, inklusive revisionsberättelser, samt (iii) Värderingsintygen finns tillgängliga för inspektion under kontorstid på Bolagets huvudkontor på Vasagatan 11, 111 20 Stockholm. Dessa handlingar finns även tillgängliga i elektronisk form på Pandox webbplats, www.pandox.se.

KONCERNSTRUKTUR

Pandox är för närvarande moderbolag till 37 direkt ägda dotterbolag och 145 indirekt ägda dotterbolag, inklusive dotterbolag i Sverige, Norge, Danmark, Finland, Belgien, Holland, Kanada, Luxemburg, Schweiz och Tyskland. I nedanstående förteckning anges Pandox Aktiebolag (publ):s samtliga direkt och indirekt ägda dotterbolag samt intressebolag per 31 mars 2015.

Direktägda dotterföretag	Org. nr	Säte	Andel kapital/röster
HOTAB Förvaltning AB	556475-5592	Stockholm, Sverige	100
Pandox Förvaltning AB	556097-0815	Stockholm, Sverige	100
Hotab 6 AB	556473-6352	Stockholm, Sverige	100
Fastighets AB Grand Hotell i Helsingborg	556473-6329	Stockholm, Sverige	100
Pandox Fastighets AB	556473-6261	Stockholm, Sverige	100
Fastighets AB Mora Hotell	556475-9370	Stockholm, Sverige	75 ¹⁾
Fastighets AB Stora Hotellet i Jönköping	556469-4064	Stockholm, Sverige	100
Pandox Belgien AB	556495-0078	Stockholm, Sverige	100
Pandox Hotel Management AB	556469-9782	Stockholm, Sverige	100
Hotellus Holding AB	556475-9446	Stockholm, Sverige	100
Pandox Luxemburg AB	556515-9216	Stockholm, Sverige	100
Pandox i Halmstad AB	556549-8978	Stockholm, Sverige	100
Pandox i Borås AB	556528-0160	Stockholm, Sverige	100
Grand i Borås Fastighets AB	556030-7083	Stockholm, Sverige	100
Hotell Värmdövägen 84 AB	556286-4826	Stockholm, Sverige	100
Hotellus International AB	556030-2506	Stockholm, Sverige	100
Hotellus Östersund AB	556367-3697	Stockholm, Sverige	100
Ademrac Holding 1 AB	556683-3371	Stockholm, Sverige	100
Ademrac Holding 2 AB	556683-3363	Stockholm, Sverige	100
Ademrac AB	556426-2748	Stockholm, Sverige	6,6 ²⁾
Ypsilon Hotell AB	556481-4134	Stockholm, Sverige	100
Pandox Kolmården AB	556706-8316	Stockholm, Sverige	100
Hotellus Sverige Ett AB	556778-8699	Stockholm, Sverige	100
Hotellus Sverige Två AB	556778-8707	Stockholm, Sverige	100
Sech Holding AB	556819-2214	Stockholm, Sverige	100
Pandox Portfölj 2 AB	556982-7040	Stockholm, Sverige	100
Pandox Sollentuna Centrum 12 AB	556660-3949	Stockholm, Sverige	100
Pandox Sweden AB	556942-1687	Stockholm, Sverige	100
Pandox Operations AB	556980-3207	Stockholm, Sverige	100
KB Lorensberg 49:2	916833-3269	Göteborg, Sverige	100 ³⁾
Pandox i Malmö AB	556704-3723	Malmö, Sverige	100
Hotellus Denmark A/S	28970927	Danmark	100
Le Nouveau Palace NV	0423.048.375	Belgien	99,97 ⁴⁾
Hotel Bloom! NV	0476.704.322	Belgien	99,99 ⁵⁾
Pandox Belgium NV	0890.427.732	Belgien	99,99 ⁶⁾
Pandox RMC BVBA	0552.929.692	Belgien	99,00 ⁷⁾
Convention Hotel International AG	CHE-101.458.856	Schweiz	100

¹⁾ Fastighets AB Mora Hotell ägs till 25 procent av Hotellus Holding AN, vilket är helägt av Pandox Aktiebolag (publ).

²⁾ Ademrac AB ägs till 93,4 procent av Ademrac Holding 1 AB och Ademrac Holding 2 AB, vilka båda är helägda av Pandox Aktiebolag (publ).

³⁾ Komplementär, kommanditdelägare är Pandox Förvaltning AB.

⁴⁾ Le Nouveau Palace NV ägs till 0,03 procent av Hotellus International AB, vilket är helägt av Pandox Aktiebolag (publ).

⁵⁾ Hotel Bloom! NV ägs till 0,01 procent av Hotellus International AB, vilket är helägt av Pandox Aktiebolag (publ).

⁶⁾ Pandox Belgium NV ägs till 0,01 procent av Hotellus International AB, vilket är helägt av Pandox Aktiebolag (publ).

⁷⁾ Pandox RMC BVBA ägs till 1 procent av Hotellus International AB, vilket är helägt av Pandox Aktiebolag (publ).

Indirektägda dotterföretag	Org. nr	Säte
Arlanda Flyghotell KB	916500-8021	Stockholm, Sverige
Fastighetsbolaget Utkiken KB	916611-7755	Stockholm, Sverige
Fastighets AB Hotell Kramer	556473-6402	Stockholm, Sverige
Hotellus Nordic AB	556554-6594	Stockholm, Sverige
Hotellus Järva Krog AB	556351-7365	Stockholm, Sverige
Hotellus Mölndal AB	556554-6636	Stockholm, Sverige
Bioeffect AB	556244-5030	Stockholm, Sverige
Vestervold KB	916631-9534	Stockholm, Sverige
Hotellus Mellansverige AB	556745-4656	Stockholm, Sverige
Skogshöjd Handels & Fastighets AB	556066-0432	Stockholm, Sverige
Norgani Sweden Holding AB	556660-3238	Stockholm, Sverige
Norgani Alvik Hasselbacken AB	556735-4872	Stockholm, Sverige
Norgani Hasselbacken AB	556698-4612	Stockholm, Sverige
Fastighets AB Prince Philip	556488-0028	Stockholm, Sverige
Norgani Holding AB	556942-1703	Stockholm, Sverige
Norgani Stockholm Pundet 1 AB	556660-3394	Stockholm, Sverige
Norgani Kiruna Hovmästaren 1 AB	556660-3451	Stockholm, Sverige
Norgani Mora Stranden 37:3 AB	556660-3493	Stockholm, Sverige
Norgani Luleå Tjädern 19 AB	556660-4426	Stockholm, Sverige
Norgani Kalmar Hammaren 4 AB	556660-6538	Stockholm, Sverige
Norgani Karlstad Sandbäcken 1:3 AB	556658-7340	Stockholm, Sverige
Norgani Sandviken Grillen 8 AB	556658-7381	Stockholm, Sverige
Norgani Linköping Ekoxen 9 och 11 AB	556658-7407	Stockholm, Sverige
Norgani Skövde Liljekonvaljen 14 AB	556658-7449	Stockholm, Sverige
Norgani Halmstad Gillestugan 1 AB	556658-7456	Stockholm, Sverige
Norgani Göteborg Backa 149:1 och 866:397 AB	556658-7480	Stockholm, Sverige
Norgani Malmö Gunghästen 1 AB	556688-7278	Stockholm, Sverige
Norgani Stockholm Gråberget 29 AB	556688-7450	Stockholm, Sverige
Norgani Bollnäs Sundsbro 10 AB	556688-7344	Stockholm, Sverige
Norgani Portfölj 2 AB	556982-7032	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Göteborg AB	556674-0709	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Helsingborg AB	556674-0063	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Jönköping AB	556674-0212	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Luleå AB	556674-0485	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Malmö AB	556674-0436	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Sundsvall AB	556674-0071	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Södertälje AB	556673-9768	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Urneå AB	556673-9677	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Uppsala AB	556673-9776	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Östersund AB	556673-9750	Stockholm, Sverige
Norgani Hotellfastighetsaktiebolaget Blyet	556673-9685	Stockholm, Sverige
Norgani Hotellfastighetsaktiebolaget Osten	556674-0469	Stockholm, Sverige
Norgani Hotellfastighetsaktiebolaget Radien	556674-0196	Stockholm, Sverige
Norgani Hotellfastighetsaktiebolaget Sågen	556674-0493	Stockholm, Sverige
Norgani Hotellfastighetsaktiebolaget Valbo-Backa	556674-0204	Stockholm, Sverige
Norgani Hotellfastighetsaktiebolaget Vindmotorn	556673-9818	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi Holding AB	556705-2781	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 2 AB	556705-0694	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 3 AB	556704-9688	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 4 AB	556705-0983	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 5 AB	556704-8151	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 6 AB	556704-8144	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 7 AB	556704-8136	Stockholm, Sverige

Indirektägda dotterföretag	Org. nr	Säte
Norgani Suomi 9 AB	556705-0520	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 10 AB	556704-4218	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 11 AB	556704-8227	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 12 AB	556704-8219	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 13 AB	556704-8201	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 14 AB	556704-8193	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 15 AB	556704-8185	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 17 AB	556704-8169	Stockholm, Sverige
Pandex OP1 AB	556980-3215	Stockholm, Sverige
Pandex OP2 AB	556980-9600	Stockholm, Sverige
Pandex OP3 AB	556980-9618	Stockholm, Sverige
Pandex OP4 AB	556980-9626	Stockholm, Sverige
Pandex OP5 AB	5569809584	Stockholm, Sverige
Norgani Stockholm Herrgården 2 AB	556660-4285	Göteborg, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Sverige AB	556674-0170	Göteborg, Sverige
Hotellinvest Holding DK 1 ApS	29828644	Danmark
Hotellinvest Holding DK 2 ApS	29830053	Danmark
Hotellinvest DK 1 ApS	10998476	Danmark
Hotellinvest DK 2 ApS	28886217	Danmark
Hotellinvest DK 3 ApS	25241266	Danmark
Norgani Hotel Cosmopole ApS	25060407	Danmark
K/S Norgani Hotel	24250830	Danmark
Komplementarselskabet Norgani Hotel ApS	14446478	Danmark
Norgani Hotel København A/S	20029633	Danmark
Urban House Hotel ApS	35632654	Danmark
Oy Norgani 1 Ab	2050600-9	Finland
Oy Norgani 2 Ab	2050598-9	Finland
Oy Norgani 3 Ab	2050596-2	Finland
Oy Norgani 4 Ab	2050594-6	Finland
Oy Norgani 5 Ab	2050593-8	Finland
Oy Norgani 8 Ab	2050586-6	Finland
Oy Norgani 9 Ab	2050625-2	Finland
Oy Norgani 10 Ab	2050619-9	Finland
Oy Norgani 11 Ab	2050616-4	Finland
Oy Norgani 12 Ab	2050612-1	Finland
Oy Norgani 13 Ab	2050610-5	Finland
Oy Norgani 14 Ab	2050609-2	Finland
Oy Norgani 16 Ab	2050603-3	Finland
NorGani Finland Holding Oy	1530970-5	Finland
Kiinteistö Oy Hotelli Pilotti	0426438-8	Finland
Kiinteistö Oy Pakkalan Kartanonkoski 5	0747929-6	Finland
Oy Korpilampi Ab	1495021-8	Finland
Hotellus Suomi Oy	1495017-0	Finland
Norgani Hotels AS	988 016 683	Norge
Norgani Hotelleiendom AS	988 201 227	Norge
Hotellinvest Holding AS	990 122 806	Norge
Norgani Eiendom Bodø AS	991 393 048	Norge
Norgani Hotell Bastionen AS	940 157 633	Norge
Norgani Norge Holding AS	989 197 355	Norge
Alexandra Hotell AS	910 114 174	Norge
Norgani Hotell Kristiansand AS	938 214 964	Norge
Norgani Hotell Oslo AS	951 361 542	Norge
Norgani Hotell Bergen AS	967 989 371	Norge
Norgani Hotell Hafjell AS	938 214 875	Norge
Norgani Hotell KNA AS	890 618 812	Norge
Norgani Hotell Bergen Airport AS	919 626 852	Norge
Norgani Fagernes Turisthotell AS	919 844 604	Norge

Indirektägda dotterföretag	Org. nr	Säte
Norgani Olrud Hotell KS	940 459 311	Norge
Norgani Olrud Hotell AS	940 459 133	Norge
Norgani Hamnneset Hotell ANS	961 324 807	Norge
Norgani Hotell Hamnneset AS	981 118 995	Norge
Norgani Hotell Lillehammer AS	952 479 806	Norge
Lillehammer Turisthotell AS	913 915 739	Norge
Norgani Hotell Bodø AS	987 141 433	Norge
Padox OP Grand Norge AS	913 535 251	Norge
Padox OP Grand Norge 1 AS	914 015 669	Norge
Padox OP Grand Norge 2 AS	814 019 802	Norge
Padox OP Grand Norge 3 AS	914 124 131	Norge
Padox OP Grand Norge 4 AS	914 124 700	Norge
Padox OP Lillehammer AS	815 129 822	Norge
Grand Hotel of Brussels NV	0443.822.213	Belgien
Hotellus Belgium NV	0413.537.526	Belgien
Town Hotel NV	0437.378.839	Belgien
Elba Belgium Holding BVBA	0889.537.114	Belgien
Elba Leasehold BVBA	0889.633.520	Belgien
Elba Freehold BVBA	0889.630.649	Belgien
Holcro NV	0421.732.937	Belgien
Euro Lifim Holding BV	33227692	Holland
Padox Holland BV	34277494	Holland
Padox Holland 2 BV	34304039	Holland
Hotellus Luxembourg SARL	B 131027	Luxemburg

Indirektägda dotterföretag	Org. nr	Säte
Hotellus Canada Holdings Inc.	0793511 ¹⁾ 844035584 ²⁾ 1164498975 ³⁾	British Columbia
Hotellus Montreal Holdings Inc.	0823951 ¹⁾ 807214218 ²⁾ 1165155541 ³⁾	British Columbia
Hotellus Montreal Inc.	0827355 ¹⁾ 801087016 ²⁾ 1168133123 ³⁾	British Columbia
Padox Berlin GmbH	HRB 96069 B ⁴⁾	Tyskland
Hotellus Deutschland GmbH	HRB 41151 ⁵⁾	Tyskland
Grundstücksgesellschaft ATLANTIS mbH	HRB 41381 ⁵⁾	Tyskland
Padox Germany GmbH	HRB 68809 ⁵⁾	Tyskland
Padox Lübeck GmbH	HRB 68868 ⁵⁾	Tyskland
Padox Dortmund GmbH	HRB 68856 ⁵⁾	Tyskland
Padox Bremen GmbH	HRB 68847 ⁵⁾	Tyskland
Padox Deutschland GmbH & Co. KG ⁶⁾	HRA 21826 ⁵⁾	Tyskland

Intressebolag	Org. nr.	Säte
Padox Verwaltungs GmbH ⁷⁾	HRB 66726 ⁵⁾	Tyskland

1) BC-reg.nr.

2) Federalt reg.nr.

3) Quebec reg.nr. (NEQ)

4) Kommersiellt register som hålls av den lokala domstolen i Charlottenburg, Tyskland.

5) Kommersiellt register som hålls av den lokala domstolen i Düsseldorf, Tyskland.

6) Padox äger 94 procent av aktierna och en tredje part äger de återstående 6 procenten av aktierna.

7) Padox äger 49 procent av aktierna och en tredje part äger de återstående 51 procenten av aktierna.

Skattefrågor i Sverige

Nedan sammanfattas vissa svenska skattefrågor som aktualiseras med anledning av Erbjudandet och upptagandet till handel av B-aktierna i Bolaget på Nasdaq Stockholm för fysiska personer och aktiebolag som är obegränsat skattskyldiga i Sverige, om inte annat anges. Sammanfattningen är baserad på nu gällande lagstiftning och är avsedd endast som generell information avseende B-aktierna i Bolaget från och med det att B-aktierna har upptagits till handel på Nasdaq Stockholm.

Sammanfattningen behandlar inte:

- A-aktier i Bolaget,
- situationer då aktier innehas som lagertillgång i näringsverksamhet,
- situationer då aktier innehas av kommandit- eller handelsbolag,
- situationer då aktier förvaras på ett investeringssparkonto,
- särskilda reglerna om skattefri kapitalvinst (inklusive avdragsförbud vid kapitalförlust) och utdelning i bolagssektorn som kan bli tillämpliga då investeraren innehar aktier i Bolaget som anses vara näringsbetingade (skattemässigt),
- särskilda regler som i vissa fall kan bli tillämpliga på aktier i bolag som är eller har varit fåmansföretag eller på aktier som förvärvats med stöd av sådana aktier,
- särskilda regler som kan bli tillämpliga för fysiska personer som gör eller återför så kallade investeraravdrag,
- utländska företag som bedriver verksamhet från fast driftställe i Sverige, eller
- utländska företag som har varit svenska företag.

Vidare gäller särskilda skatteregler för vissa företagskategorier. Den skattemässiga behandlingen av varje enskild aktieägare beror delvis på dennes speciella situation. Varje aktieägare bör rådfråga oberoende skatterådgivare om de skattekonsekvenser som Erbjudandet och upptagandet till handel av B-aktierna i Bolaget på Nasdaq Stockholm kan medföra för dennes del, inklusive tillämpligheten och effekten av utländska regler och dubbelbeskattningsavtal.

FYSISKA PERSONER

För fysiska personer som är obegränsat skattskyldiga i Sverige beskattas kapitalinkomster såsom räntor, utdelningar och kapitalvinster i inkomstslaget kapital. Skattesatsen i inkomstslaget kapital är 30 procent.

Kapitalförlust på marknadsnoterade aktier får dras av fullt ut mot skattepliktiga kapitalvinster som uppkommer samma år dels på aktier, dels på marknadsnoterade värdepapper som beskattas som aktier (dock inte andelar i värdepappersfonder eller specialfonder som innehåller endast svenska fordringsrätter, så kallade räntefonder). Av kapitalförlust som inte dragits av

genom nu nämnda kvittningsmöjlighet medges avdrag i inkomstslaget kapital med 70 procent av förlusten.

Uppkommer underskott i inkomstslaget kapital medges reduktion av skatten på inkomst av tjänst och näringsverksamhet samt fastighetsskatt och kommunal fastighetsavgift. Skattekutningen är 30 procent av den del av underskottet som inte överstiger 100 000 SEK och 21 procent av det återstående underskottet. Underskott kan inte sparas till senare beskattningsår.

För fysiska personer som är obegränsat skattskyldiga i Sverige innehålls preliminär skatt på utdelningar med 30 procent. Den preliminära skatten innehålls normalt av Euroclear Sweden eller, för förvaltarregistrerade aktier, av förvaltaren.

AKTIEBOLAG

För aktiebolag beskattas all inkomst, inklusive skattepliktiga kapitalvinster och skattepliktiga utdelningar, i inkomstslaget näringsverksamhet med 22 procents skatt.

Avdrag för avdragsgill kapitalförlust på aktier medges endast mot skattepliktiga kapitalvinster på aktier och andra värdepapper som beskattas som aktier. Kapitalförlust på aktier som inte har kunnat utnyttjas ett visst år, får sparas (hos det aktiebolag som haft förlusten) och dras av mot skattepliktiga kapitalvinster på aktier och andra värdepapper som beskattas som aktier under efterföljande beskattningsår utan begränsning i tiden. Om en kapitalförlust inte kan dras av hos det företag som gjort förlusten, får den dras av mot skattepliktiga kapitalvinster på aktier och andra värdepapper som beskattas som aktier hos ett annat företag i samma koncern, om det föreligger koncernbidragsrätt mellan företagen och båda företagen begär det för ett beskattningsår som har samma deklarationstidpunkt (eller som skulle ha haft det om inte något av företagens bokföringsskyldighet upphör). Särskilda skatteregler kan vara tillämpliga på vissa företagskategorier eller vissa juridiska personer, exempelvis investmentföretag.

AKTIEÄGARE SOM ÄR BEGRÄNSAT

SKATTSKYLDIGA I SVERIGE

För aktieägare som är begränsat skattskyldiga i Sverige och som erhåller utdelning på aktier i ett svenskt aktiebolag uttas normalt svensk kupongskatt. Detsamma gäller vid utbetalning från ett svenskt aktiebolag i samband med bland annat inlösen av aktier och återköp av egna aktier genom ett förvärvserbjudande som har riktats till samtliga aktieägare eller samtliga ägare till aktier av ett visst slag. Skattesatsen är 30 procent. Kupongskattesatsen är dock i allmänhet reducerad genom dubbelbeskattningsavtal. I Sverige verkställer normalt Euroclear Sweden eller, beträffande förvaltarregistrerade aktier, förvaltaren avdrag för kupongskatt.

Aktieägare som är begränsat skattskyldiga i Sverige – och som inte bedriver verksamhet från fast driftställe i Sverige – kapitalvinstbeskattas normalt inte i Sverige vid avyttring av aktier. Aktieägare kan emellertid bli föremål för beskattning i sin hemviststat.

Enligt en särskild regel är dock fysiska personer som är begränsat skattskyldiga i Sverige föremål för kapitalvinstbeskattning i Sverige vid avyttring av aktier i Bolaget, om de vid något tillfälle under det kalenderår då avyttringen sker eller under de föregående tio kalenderåren har varit bosatta eller stadigvarande vistats i Sverige. Tillämpligheten av regeln är dock i flera fall begränsad genom dubbelbeskattningsavtal.

Definitionslista

ABG

ABG Sundal Collier Norge ASA.

Ankarinvesterarna

Swedbank Robur Fonder, för sina fonders räkning, och AMF.

Avanza

Avanza Bank AB.

CAD, MCAD

Kanadensiska dollar, miljoner kanadensiska dollar.

Carnegie

Carnegie Investment Bank AB (publ).

DKK, MDKK

Danska kronor, miljoner danska kronor.

DNB Markets

DNB Markets, del av DNB Bank ASA, filial Sverige.

Erbjudandet

Erbjudandet av B-aktier i Pandox i enlighet med detta Prospekt.

Erbjudandepriiset

Det slutliga erbjudandepriis som förväntas bestämmas inom prisintervallet 100–110 SEK.

EUR, MEUR

Euro, miljoner euro.

Euroclear Sweden

Euroclear Sweden AB.

Global Coordinator och Joint Bookrunner

ABG.

Handelsbanken

Svenska Handelsbanken AB (publ) eller, när så är tillämpligt, Handelsbanken Capital Markets (en del av Svenska Handelsbanken AB (publ)).

Huvudägarna

Eiendomsspar AS, Helene Sundt AS och CGS Holding AS.

Joint Coordinators och Joint Bookrunners

Handelsbanken och Morgan Stanley.

Managers

ABG, Handelsbanken, Morgan Stanley, Carnegie, DNB Markets och SEB.

Morgan Stanley

Morgan Stanley & Co. International plc.

Koden

Svensk kod för bolagsstyrning.

Nasdaq Stockholm

Den reglerade marknad som drivs av NASDAQ OMX Stockholm AB.

NOK, MNOK

Norska kronor, miljoner norska kronor.

Pandox, Bolaget eller Koncernen

Pandox Aktiebolag (publ), koncernen inom vilken Pandox Aktiebolag (publ) är moderbolag eller ett dotterbolag i koncernen, beroende på sammanhanget.

Placeringsavtal

Avtalet om placering av aktier som beskrivs i avsnittet ”Legala frågor och kompletterande information – Avtal om placering av aktier”.

Prospektet

Detta Prospekt.

SEB

SEB Corporate Finance, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ).

SEK, MSEK

Svenska kronor, miljoner svenska kronor.

SU-ES

SU-ES AB (tidigare Pandox Holding AB).

USD, MUSD

Amerikanska dollar, miljoner amerikanska dollar.

Historisk finansiell information

Finansiell delårsinformation

Delårsrapport F-1

Revisorsrapport avseende historisk finansiell delårsinformation

Revisors granskningsrapport F-35

Historiska finansiella rapporter för 2012–2014

Rapport över totalresultatet för koncernen F-36

Rapport över finansiell ställning för koncernen F-37

Rapport över förändringar i eget kapital för koncernen F-38

Rapport över kassaflöden för koncernen F-39

Nyckeltal F-40

Noter F-41

Revisorsrapport avseende historisk finansiell information för räkenskapsåren 2012–2014

Revisors rapport avseende historisk finansiell information F-77

Delårsrapport

Januari–mars 2015

Ett starkt kvartal för Pandox

- Intäkter från Fastighetsförvaltning uppgick till 331,9 (358,6*) MSEK, vilket motsvarar en minskning på 7,4 procent, vilket förklaras av avyttringen av 15 hotellfastigheter i april 2014. Justerat för valutakurseffekter och jämförbara enheter ökade intäkterna med 3,6 procent.
- Driftnetto från Fastighetsförvaltning³ uppgick till 260,0 (278,0) MSEK, en minskning med 6,5 procent. Justerat för valutakurseffekter och jämförbara enheter ökade driftnetto med 3,9 procent.
- Driftnetto från Operatörsverksamhet⁴ uppgick till 50,5 (33,2) MSEK, en ökning med 52,1 procent. Justerat för valuta och jämförbara enheter, ökade driftnetto med 34,5 procent.
- EBITDA uppgick till 289,4 (296,3) MSEK, minskningen speglade avyttringen av 15 hotellfastigheter i april 2014, men påverkades samtidigt positivt av en underliggande ökning i driftnetto från både Fastighetsförvaltning och Operatörsverksamhet.
- Periodens resultat uppgick till 374,0 (351,4) MSEK, motsvarande 2,49 (2,34) SEK per aktie.
- Fastigheternas marknadsvärde uppgick till 26 995,9 (26 503,7) MSEK och värdeförändringarna uppgick till 363,1 MSEK (479,9).
- Substansvärdet (EPRA NAV) per aktie var 96,25 (87,69) SEK.
- Cash earnings uppgick till 170,8 (148,7) MSEK, motsvarande 1,14 (0,99) SEK per aktie, en ökning med 14,9 procent.
- Pandox ser fortsatt tillväxt i cash earnings 2015⁵

Sammandrag^{1,2}

	Kvartal 1 2015	Kvartal 1 2014 ²	Förändring i %	Helår 2014
Intäkter Fastighetsförvaltning	331,9	358,6	-7,4	1 477,3
Driftnetto Fastighetsförvaltning ³	260,0	278,0	-6,5	1 185,7
Driftnetto Operatörsverksamhet ⁴	50,5	33,2	52,1	320,2
EBITDA	289,4	296,3	-2,3	1 424,5
Periodens/årets resultat	374,0	351,4	6,4	1 252,7
Resultat per aktie, efter utspädning, SEK ⁶	2,49	2,34	6,4	8,35
Cash earnings, MSEK	170,8	148,7	14,9	872,5
Cash earnings per aktie, SEK ⁶	1,14	0,99	14,9	5,82
<i>Nyckeldata</i>				
Räntebärande nettoskuld, MSEK	12 444,3	13 947,5	-10,8	12 587,4
Soliditet, %	38,7	38,1	—	38,1
Belåningsgrad fastigheter, %	47,5	53,9	—	48,7
Räntetäckningsgrad, ggr	2,5	2,1	—	2,6
Marknadsvärde fastigheter, MSEK	26 995,9	27 100,6	-0,4	26 503,7
Substansvärde (EPRA NAV) per aktie, SEK ⁶	96,25	87,69	9,8	92,11
WAULT (förvaltningsfastigheter), år	8,7	8,4	—	9,0
RevPAR (rörelsefastigheter) för jämförbara enheter och jämförbar valutakurs	572	517	10,6	645

¹ För fullständiga definitioner se sidorna 27, 28 samt 34.

² Siffror för jämförbar period påverkas av avyttringen av 15 förvaltningsfastigheter i april 2015, samt omklassificering av Omena Hotel Copenhagen (nu Urban House Copenhagen) från Fastighetsförvaltning till Operatörsverksamhet.

³ Driftnetto Fastighetsförvaltning inkluderar hyresintäkter plus övriga fastighetsintäkter minus kostnader fastighetsförvaltning.

⁴ Driftnetto Operatörsverksamhet inkluderar intäkter minus kostnader men med återlagda avskrivningar.

⁵ Utsikter redovisas på sidan 17.

⁶ Retroaktivt justerat för genomförd aktiesplit i maj 2015. Totalt antal utestående aktier efter full utspädning uppgår till 150 000 000.

* Jämförbara siffror inom parentes hänförs till motsvarande kvartal föregående år för resultatposter och närmast föregående kvartal för balansposter, såvida inget annat anges.

VD har ordet

Ett starkt kvartal för Pandox

Pandox första kvartal var starkt med tillväxt både i underliggande hyresintäkter och cash earnings. Drivkrafterna bakom den positiva utvecklingen var en kombination av bättre ekonomisk omvärld med ökad efterfrågan i hotellmarknaden, en positiv utveckling i vår hyresportfölj, lönsamma investeringar i vår fastighetsportfölj och lägre finansieringskostnader.

Långa hyresavtal med starka hyresgäster

Pandox äger företrädesvis stora fullservicehotell med strategiska lägen på starka marknader. Hotellportföljen håller en hög standard med väldiversifierade intäktsströmmar från både internationella och inhemska marknader.

Vi har långa hyresavtal med välkända hotelloperatörer, vilket ger stabila intäkter, lägre investeringar och minskade risker för bolaget. Cirka 80 procent av vårt driftnetto genereras av hotell som är uthyrda till starka operatörer och varumärken.

Tillsammans med våra partners skapar vi ömsesidigt värde genom produktutvecklingsprojekt och renoveringar, där vi delar både på investeringarna och de framtida finansiella fördelarna med investeringarna. En viktig del av vår strategi är att skapa förutsättningar för god tillväxt och bidra till portföljens kvalitet och värdetillväxt över tid.

Fördel av högre aktivitetsnivåer

Ökad ekonomisk aktivitet är positivt för Pandox eftersom vi har en stark marknadsposition och en hög andel omsättningsbaserade hyresavtal. För närvarande kommer nära 95 procent av våra hyresintäkter från omsättningsbaserade avtal, vilket innebär att vi kan dela uppsida tillsammans med hyresgästerna när hotellmarknaden förbättras, och dessutom, vilket kanske är ännu viktigare, fördelarna av att skapa en bättre hotellprodukt. Samtidigt har 72 procent av hyresavtalen en minimihyra.

Vi är en aktiv ägare. Vi har gedigen kunskap om hoteldrift, vilket innebär att vi kan dra fördel av möjligheter över hela värdekedjan. Detta skapar tillväxtpotentialer för Pandox och dess partners, samtidigt som det minimerar riskerna för Pandox.

Under första kvartalet offentliggjorde vi våra avsikter att ta över hotellverksamheten i Radisson Blu Lillehammer i Norge, en hotellfastighet som vi för närvarande äger, samt investera 60 MNOK i produktutveckling av hotellet. Det ligger i linje med vår strategi att som aktiv ägare använda våra expertkunskaper inom hoteldrift för att ompositionera hotell och förbättra lönsamheten, och på så sätt säkerställa värdet på fastigheten.

Mer att förvänta från Pandox 2015

Baserat på de fortsatta förbättringarna i den ekonomiska omvärlden och en positiv trend på resemaknaden, Pandox starka marknadsposition och portfölj som gynnas av ökad aktivitet i operatörsledet, såväl som låga marknadsräntor, förväntar vi oss att kunna öka cash earnings ytterligare 2015.

Anders Nissen
VD



Ett fastighetsbolag specialiserat på hotell

En aktiv hotellfastighetsägare

Pandox är ett av Europas ledande hotellfastighetsbolag, med en portfölj som är inriktad på norra Europa. Pandox strategi går ut på att äga stora hotellfastigheter i övre mellan- till högprissegmentet med strategiska lägen på viktiga fritids- och företagsdestinationer. Pandox är en aktiv ägare som kombinerar en stor attraktiv portfölj med stark operatörsskicklighet, och skapar därigenom värde och nya möjligheter över hela hotellvärdekedjan.

Långa hyresavtal med välkända hyresgäster

I slutet av första kvartalet 2015 bestod Pandox hotellfastighetsportfölj av 104 hotell med sammanlagt 21 969 hotellrum i åtta länder med ett marknadsvärde på cirka 27 miljarder SEK. Av de 104 hotellen var 89 uthyrda genom långtidskontrakt till välkända hyresgäster med etablerade varumärken som ger stabila inkomster, lägre investeringskostnad och minskade risker för bolaget. Förvaltningsfastigheter hade en viktad genomsnittlig kvarvarande hyresperiod (WAULT) på 8,7 år. De återstående 15 hotellfastigheterna ägs och drivs av Pandox.

Därutöver har Pandox förvaltningsavtal för 9 hotell och driver ytterligare ett hotell under ett långsiktigt hyresavtal.

Värde drivande faktorer för Pandox

- Omfattande portfölj av hög kvalitet med premiumhotellfastigheter på strategiska platser
- Stabila inkomster från välrenommerade hyresgäster med långa kontrakt
- Fokus på stabila ekonomier och förmåga att fänga marknadens tillväxt
- Stark organisk tillväxt från renovering och ompositionering av hotell
- Attraktiv avkastning, stabil kassaflödesgenerering och potential för lägre räntekostnader
- Aktivt ägande skapar värden och valmöjligheter

Pandox finansiella mål

Pandox har följande finansiella mål:

- Utdelningspolicy – Pandox målsättning är en utdelningsandel på 40–60 procent av cash earnings¹, med en genomsnittlig utdelningsandel över tid på cirka 50 procent. Framtida utdelningar, och storleken på sådana utdelningar, beror på Pandox framtida utveckling, finansiella ställning, kassaflöden, rörelsekapitalbehov, investeringsplaner och andra faktorer.
- Kapitalstruktur – Pandox förväntar sig en belåningsgrad (loan-to-value²) på 45–60 procent, beroende på marknadsutvecklingen och rådande möjligheter.

¹ Definieras som EBITDA plus finansiella intäkter minus finansiella kostnader och aktuell skatt.

² Definieras som räntebärande skulder dividerat med summan av marknadsvärdet för förvaltningsfastigheter och rörelsefastigheter.

Hotellmarknadens utveckling

Tillväxtutsikterna fortfarande blandade men positiva

Utsikterna för den ekonomiska tillväxten skiljer sig mellan regioner, men den globala tillväxten förväntas öka gradvis de närmaste åren, dock förhållandevis måttligt. Utvecklingen påverkas av den stabila ekonomiska utvecklingen i USA, låga räntor och lägre oljepris. Utsikterna för euroområdet har förbättrats, men flera stora ekonomier tyngs fortfarande av höga skulder. Tillväxten är blandad på tillväxtmarknaderna, men har mattats under de senaste månaderna. I Norden är tillväxten stabil i Sverige och i Danmark, medan Finland fortfarande påverkas negativt av krisen i Ryssland och Norge möter viss ekonomisk motvind på grund av de sänkta oljepriserna.

Fortsatta förbättringar på viktiga hotellmarknader

RevPAR-utveckling – kvartalsvis – rullande 3 månader (i lokal valuta)

	2012-FY	2013-FY	2014-FY	Q1-2014	Q2-2014	Q3-2014	Q4-2014	Q1-2015
USA	7%	5%	8%	6%	8%	8%	9%	8%
New York ¹	6%	4%	3%	-1%	5%	4%	1%	-4%
Montreal	-2%	6%	10%	5%	7%	17%	7%	8%
Europa	5%	2%	6%	6%	4%	5%	7%	10%
London ¹	2%	1%	3%	7%	1%	2%	4%	2%
Bryssel	-2%	2%	3%	5%	4%	3%	1%	2%
Berlin	9%	0%	5%	2%	1%	10%	5%	5%
Stockholm	-5%	0%	2%	4%	0%	3%	1%	5%
Oslo	-3%	4%	1%	7%	-5%	3%	0%	2%
Helsingfors	4%	-5%	2%	2%	0%	4%	3%	-1%
Köpenhamn	5%	6%	4%	13%	2%	3%	1%	8%

Source: STR (USA, Canada, Europe, Finland), Benchmarking Alliance (Sweden, Norway, Denmark)

¹ Pandox har ingen direkt affärsexponering mot dessa marknader men de är viktiga för bedömningen av den globala hotellmarknaden.

USA fortsätter den positiva trenden

USA är fortfarande den mest kraftfulla motorn för global tillväxt och positiva effekter kan även ses på hotellmarknaden i USA. I USA förväntas den positiva trenden fortsätta med tillväxt i både volym och pris. Under första kvartalet uppgick RevPAR-tillväxten på hotellmarknaden i USA till cirka 8 procent. RevPAR i New York föll dock med cirka 4 procent, delvis till följd av den starkare US-dollar. Dessutom pågår det sedan en tid tillbaka ett segmentskifte med aggressiva prisstrategier i kombination med ökad kapacitet, vilket gradvis minskat RevPAR-tillväxten på den marknaden.

Stabil positiv utveckling i Norden

RevPAR-tillväxten i Europa uppgick till cirka 6 procent första kvartalet, och flera marknader i Syd- och Centraleuropa utvecklades starkt. Hotellmarknaden i norra Europa utvecklades också väl. I Skandinavien var Köpenhamn den starkaste marknaden med en RevPAR-tillväxt på cirka 8 procent. Stockholm såg också en bra tillväxt på cirka 5 procent. Ökningarna var främst volymbaserade med i stort sett oförändrade priser, trots en viss kapacitetsökning. I Köpenhamn kommer ett antal nya hotell öppna under 2015.

Finansiell utveckling januari–mars 2015

Nettoomsättning

Intäkterna från Fastighetsförvaltning uppgick till 331,9 (358,6) MSEK, vilket motsvarar en minskning på 7,4 procent och beror på avyttringen av 15 förvaltningsfastigheter i april förra året. Justerat för valutakurseffekter och jämförbara enheter ökade omsättningen med 3,6 procent, med stöd av högre ekonomisk aktivitet på många av våra marknader och en ökad efterfrågan på hotellrum och tjänster, nya hyresavtal med bättre villkor samt nyrenoverade hotell.

Intäkter från Operatörsverksamhet uppgick till 366,7 (304,4) MSEK, en ökning med 20,5 procent. Justerat för valutakurseffekter och jämförbara enheter ökade intäkterna med 8,9 procent och RevPAR med 10,6 procent, med stöd av en starkare marknad, i synnerhet i Montreal, samt nyligen renoverade och ompositionerade hotell som vunnit marknadsandelar.

Koncernens nettoomsättning uppgick till totalt 698,6 (663,0) MSEK, en ökning med 5,4 procent. Justerat för valutaeffekter och jämförbara enheter steg omsättningen med 6,3 procent.

Driftnetto

Driftnettet från Fastighetsförvaltning, vilket motsvarar bruttoreultatet, uppgick till 260,0 (278,0) MSEK, en minskning med 6,5 procent. Justerat för valutakurseffekter och jämförbara enheter steg driftnettet med 3,9 procent. Ökningen förklaras av bättre villkor på hotellmarknaden, högre hyror, minskade fastighetskostnader samt att renoverade hotellfastigheter nu kommit tillbaka till marknaden.

Driftnettet från Operatörsverksamhet, vilket motsvarar bruttoreultat plus avskrivningar som ingår i kostnader operatörsverksamhet, uppgick till 50,5 (33,2) MSEK, en ökning med 52,1 procent. Justerat för valutakurseffekter och jämförbara enheter ökade driftnettet med 34,5 procent. Ökningen förklaras främst av ökad efterfrågan i allmänhet och på marknaden i Montreal i synnerhet, och att renoverade och ompositionerade hotell tagit marknadsandelar.

Administrationskostnader

Kostnaderna för den centrala administrationen uppgick till -21,3 (-15,1) MSEK. Ökningen speglar en förstärkning av koncerngemensamma funktioner och vissa kostnader av engångskaraktär på cirka 4 MSEK hänförliga till Pandox 20-årsjubileum.

EBITDA

EBITDA (bruttoreultat plus avskrivningar som ingår i kostnader för Operatörsverksamheten, minus centrala administrationskostnader exklusive avskrivningar) uppgick till 289,4 MSEK (296,3), en minskning med 2,3 procent, vilket förklaras av lägre hyresintäkter från Fastighetsförvaltning efter avyttringen av 15 förvaltningsfastigheter i april 2014, samt högre administrationskostnader. EBITDA för koncernen minskade mindre än förväntat efter avyttringen, till följd av en ökning av det underliggande driftnettet för både Fastighetsförvaltning och Operatörsverksamhet.

Finansiella intäkter och kostnader

De finansiella kostnaderna uppgick till -114,6 (-144,9) MSEK, en minskning med 30,3 MSEK, vilket kan förklaras av återbetalning av räntebärande skulder efter avyttringen av 15 förvaltningsfastigheter i april förra året, samt lägre räntor på utestående räntebärande skulder. De finansiella intäkterna uppgick till 0,7 (1,2) MSEK.

Resultat före värdeförändringar

Resultatet före värdeförändringar uppgick till 143,4 (127,9) MSEK, en ökning med 12,1 procent.

Värdeförändringar

Värdeförändringar uppgick för Förvaltningsfastigheter till 363,1 (479,9) MSEK, till följd av lägre avkastningskrav på flera marknader, vilket resulterade i lägre direktavkastningskrav och därmed lägre diskonteringsräntor vid värdering av Förvaltningsfastigheter.

Värdeförändringar på derivat uppgick till -33,1 (-163,0) MSEK, efter en nedgång i marknadsräntan jämfört med den fasta räntan på ränteswappar.

Aktuell och uppskjuten skatt

Den aktuella skatten uppgick till -4,7 (-3,9) MSEK. Aktuell skatt är låg till följd av betydande uppskjutna skattefordringar hänförliga till underskottsavdrag, aktuell skatt förväntas bli låg för helåret. Uppskjuten skattekostnad uppgick till -94,7 (-89,5) MSEK.

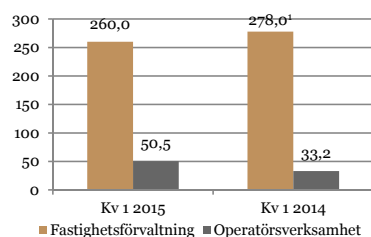
Periodens resultat

Periodens resultat uppgick till 374,0 (351,4) MSEK, vilket motsvarar 2,49 (2,34) SEK per aktie.

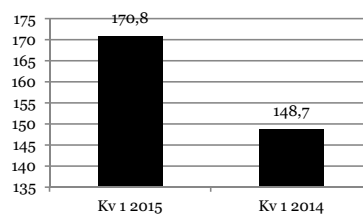
Cash earnings

Cash earnings uppgick till 170,8 (148,7) MSEK, en ökning med 14,9 procent.

Driftnetto, MSEK



Cash earnings, MSEK



¹ Siffror för jämförbar period påverkas av avyttringen av 15 förvaltningsfastigheter i april 2015, samt omklassificering av Omena Hotel Copenhagen (nu Urban House Copenhagen) från förvaltningsfastighet till rörelsefastighet.

Segmentrapportering

Pandox verksamhet är indelad i Fastighetsförvaltning, som består av 89 Förvaltningsfastigheter som genom långtidskontrakt hyrs ut till marknadsledande regionala och internationella hotelloperatörer, och Operatörsverksamhet, som består av 15 egenägda Rörelsefastigheter i vilka Pandox bedriver hotelloperatörsverksamhet.

Varje segment delas i sin tur in i fem geografiska områden: Sverige, Norge, Finland, Danmark och Internationellt. För en fullständig segmentrapportering, se sidan 30.

Därutöver har Pandox externa förvaltningsavtal för nio hotell, varav åtta (i Oslo) redovisas under Fastighetsförvaltning, och ett förvaltningsavtal (Pelican Bay Resort på Bahamas) redovisas under Operatörsverksamhet. Vidare driver Pandox ett hotell (Grand Hotel Oslo) med ett långsiktigt hyresavtal, vilket också redovisas under Operatörsverksamhet.

Segmentsammanfattning

MSEK	Kvartal 1 2015	Kvartal 1 2014	Helår 2014
Totalt bruttoresultat	278,6	286,7	1 396,9
– varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning	260,0	278,0	1 185,7
– varav bruttoresultat Operatörsverksamhet	18,6	8,7	211,2
Driftnetto Fastighetsförvaltning			
– Driftnetto motsvarar bruttoresultat	260,0	278,0	1 185,7
Driftnetto Operatörsverksamhet			
– Bruttoresultat	18,6	8,7	211,2
– Plus: Avskrivningar inkluderade i kostnader, Operatörsverksamhet ¹	31,9	24,5	109,0
– Driftnetto Operatörsverksamhet	50,5	33,2	320,2
Totalt driftnetto	310,5	311,2	1 505,9
Central administration, exklusive avskrivningar ¹	-21,1	-14,9	-81,4
EBITDA	289,4	296,3	1 424,5

Den 31 mars 2015 hade Pandox fastighetsportfölj ett marknadsvärde på sammanlagt 26 996 (31.12.2014: 26 504) MSEK.

¹ Totala avskrivningar Operatörsverksamhet och central administration uppgår till: 32,1 MSEK (kv 1 2015), 24,7 MSEK (kv 1 2014) och 109,6 MSEK (helår 2014).

Fastighetsförvaltning

Förvaltningsfastigheter: 21 233 MSEK motsvarande 79 procent av fastigheternas totala marknadsvärde

Driftnetto

MSEK	Kvartal 1 2015	Kvartal 1 2014	Helår 2014
Hyresintäkter	318,9	344,4	1 417,8
Övriga fastighetsintäkter	13,0	14,2	59,5
Kostnader, exklusive fastighetsadministration	-55,6	-64,2	-228,5
Driftnetto, före fastighetsadministration	276,3	294,4	1 248,8
Fastighetsadministration	-16,3	-16,4	-63,1
Bruttoresultat	260,0	278,0	1 185,7
Driftnetto	260,0	278,0	1 185,7

Hyresintäkter och övriga fastighetsintäkter uppgick till 331,9 (358,6) MSEK och driftnettot uppgick till 260,0 (278,0) MSEK. Driftnetto före fastighetsadministration uppgick till 276,3 (294,4) MSEK.

Minskningen i hyres- och övriga fastighetsintäkter förklaras av intäktsbortfallet till följd av avyttringen av 14 förvaltningsfastigheter i Norden till Fastighets AB Balder och avyttringen av Hilton London Docklands till H.I.G. Capital i april 2014.

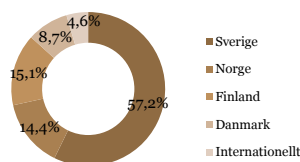
Justerat för valutakurseffekter och jämförbara enheter ökade de totala hyresintäkterna med 3,6 procent. Förbättringen förklaras av underliggande tillväxt på hotellmarknaden, nya hyresavtal med bättre villkor och att nyrenoverade hotell kommer tillbaka till marknaden, framförallt inom det gemensamma utvecklingsprogrammet med Scandic (Shark-projektet).

Det redovisade driftnettot efter fastighetsadministration minskade med 6,5 procent som en följd av avyttringarna i april 2014. Justerat för valutakurseffekter och för jämförbara enheter, ökade dock driftnettot med 3,9 procent, främst till följd av högre hyresintäkter.

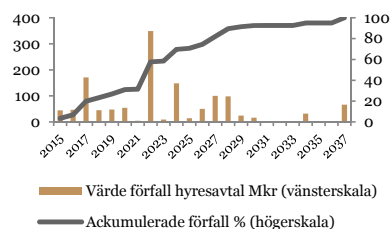
Förvaltningsfastigheter omfattar 89 fastigheter vilka redovisas till marknadsvärde. Den orealiserade värdetförändringen för Förvaltningsfastigheter uppgick till 363,1 (479,9) MSEK.

Den 31 mars 2015 hade Förvaltningsfastigheter en viktad genomsnittlig kvarvarande hyresperiod (WAULT) på 8,7 (8,4) år. Hyresavtalens förfalloprofil är spridd. År 2022 förfaller relativt många hyresavtal, vilket främst avser hyresavtalen från Norgani.

Hyresintäkter per land (Jan-Mar 2015)



Hyresavtalens förfalloprofil¹



¹ Pandox hyresavtal är i huvudsak kopplade till hotellintäkter och omfattar normalt en minimihyresnivå som erbjuder operationell uppsida samt skydd i händelse av en sämre utveckling för hotelloperatören.

Operatörsverksamhet

Rörelsefastigheter: 5 763 MSEK motsvarande 21 procent av fastigheternas totala marknadsvärde

Driftnetto

MSEK	Kvartal 1 2015	Kvartal 1 2014	Helår 2014
Intäkter	366,7	304,4	1 598,3
Kostnader	-348,1	-295,7	-1 387,1
Bruttoresultat	18,6	8,7	211,2
Plus: Avskrivningar inkluderade i kostnader	31,9	24,5	109,0
Driftnetto	50,5	33,2	320,2

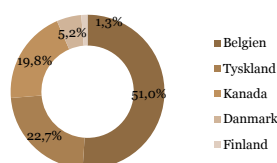
Intäkterna från Operatörsverksamhet uppgick till 366,7 (304,4) MSEK, en ökning med 20,5 procent, och driftnettot uppgick till 50,5 (33,2) MSEK, en ökning med 52,1 procent. Justerat för valutakurseffekter och jämförbara enheter ökade intäkterna med 8,9 procent. Justerat för valutakurseffekter och jämförbara enheter ökade driftnettot med 34,5 procent. Driftnettet inkluderar även Grand Hotel Oslo, som Pandox driver genom ett långsiktigt hyresavtal sedan den 1 mars 2015.

De ökade intäkterna kan förklaras av en starkare internationell hotellmarknad och renoverade hotell, medan driftnettot gynnades av en högre aktivitetsnivå som främst berodde på ökad efterfrågan. Driftnettet påverkades även positivt av produktivitetsvinster inom hotellverksamheten och en fortsatt god utveckling av The Hotel Brussels, Radisson Blu Bremen och Radisson Blu Dortmund, Holiday Inn Lübeck och First Copenhagen.

Justerat för valutakurseffekter och jämförbara enheter ökade RevPAR med 10,6 procent, främst beroende på förbättringar i beläggning och en viss höjning av snittpris per rum.

Rörelsefastigheterna omfattar 15 ägda hotellfastigheter i vilka Pandox bedriver hotelloperatörsverksamhet, vilka redovisas till anskaffningsvärde minus avskrivningar och eventuella nedskrivningar. De orealiserade värdeförändringarna för Rörelsefastigheter, vilka redovisas i informationssyfte, uppgick till 173,8 MSEK.

Intäkter per land (Jan-Mar 2015)



Fastighetsportfölj

I slutet av perioden bestod Pandox fastighetsportfölj av 104 (31.12.2014: 104) hotellfastigheter med 21 969 (31.12.2014: 21 969) hotellrum över åtta länder. Bolagets huvudsakliga geografiska fokus, som utgör cirka 78 procent av portföljen mätt i marknadsvärde, är Norden. Av de helägda hotellfastigheterna hyrs 89 ut till extern part, vilket innebär att cirka 79 procent av portföljens marknadsvärde täcks av externa hyreskontrakt. Dessa redovisas under segmentet Fastighetsförvaltning. De återstående ägda 15 hotellen drivs av Pandox och redovisas under segmentet Operatörsverksamhet.

Portföljoversikt per segment och land

Fastighetsförvaltning	Antal hotell	Antal rum	Fastighetsvärde MSEK	Fastighetsvärde i % av total	Värde per rum (MSEK)
Förvaltningsfastigheter					
Sverige	52	9 864	12 573	46,6%	1,3
Norge	14	2 503	2 739	10,1%	1,1
Finland	13	2 913	3 041	11,3%	1,0
Danmark	7	1 405	1 978	7,3%	1,4
Internationellt	3	510	902	3,3%	1,8
Summa Förvaltningsfastigheter	89	17 195	21 233	78,5%	1,2
Operatörsverksamhet					
Rörelsefastigheter					
Sverige	—	—	—	—	—
Norge ²	—	—	—	—	—
Finland	1	151	43	0,2%	0,3
Danmark	2	440	571	2,2%	1,3
Internationellt	12	4 183	5 149	19,1%	1,2
Summa Rörelsefastigheter	15	4 774	5 763	21,5%	1,2
Totalt ägda fastigheter	104	21 969	26 996	100,0%	1,2

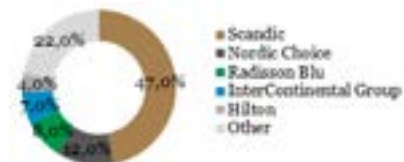
Större delen av Pandox hyresgästbas utgörs av välrenommerade hotelloperatörer med starka hotellvarumärken på respektive marknad. Hyresgästerna är dels hotelloperatörer som inriktar sig på Norden, t.ex. Scandic (den största hotelloperatören i Norden med mer än 200 hotell), Nordic Choice och svenska hotelloperatören Elite Hotels, dels mer globalt inriktade operatörer, t.ex. Rezidor (en del av Carlzon-Rezidor-koncernen) och Hilton.

Pandox portföljoversikt per brand/varumärke

Brand/varumärke	Antal hotell	Antal rum	Länder
Scandic	50	10 311	SE, NO, FI, DK, BE
Nordic Choice brands*	16	2 630	SE, NO
Radisson Blu	7	1 693	SE, NO, CH, DE
InterContinental brands**	5	1 442	BE, DE, CAN
Hilton	4	1 001	SE, FI, BE
First Hotels	7	985	SE, DK
Hyatt	1	605	CAN
Elite	2	452	SE
Best Western	2	252	SE, FI
Rantasipi	1	137	FI
Oberoende brands	9	2 461	SE, FI, DK, BE, DE
Totalt	104	21 969	

*Nordic Choices brands omfattar: Comfort Hotel, Quality Hotel, Quality Hotel & Resort, Clarion Hotel och Clarion Collection.
**Intercontinentals brands omfattar: Crowne Plaza, Holiday Inn och InterContinental.

Rum per varumärke/brand



Padox egna varumärken



Värdeförändring fastigheter

I slutet av perioden hade Padox fastighetsportfölj ett marknadsvärde på totalt 26 996 (26 504) MSEK, varav 21 233 (20 843) MSEK kunde hänföras till Förvaltningsfastigheter och 5 763 (5 660) MSEK till Rörelsefastigheter. Marknadsvärdet för Rörelsefastigheter redovisas endast i informationssyfte. Rörelsefastigheter redovisas till anskaffningsvärde minus avskrivningar och eventuella nedskrivningar. I slutet av perioden hade Rörelsefastigheter ett redovisat värde på 4 708 (4 858) MSEK.

Värdeförändring Förvaltningsfastigheter

	MSEK
Förvaltningsfastigheter, ingående balans (1 januari, 2015)	20 843,3
+ Förvärv	—
+ Investeringar i befintlig portfölj	40,0
– Avyttringar	—
+/- Värdeförändring orealiserad	363,1
+/- Värdeförändring realiserad	—
+/- Valutakursförändring	-13,3
Förvaltningsfastigheter, utgående balans (31 mars, 2015)	21 233,1

Värdeförändring Rörelsefastigheter, redovisas endast i informationssyfte

	MSEK
Rörelsefastigheter, ingående balans (1 januari, 2015)	5 660,5
+ Förvärv	—
+ Investeringar i befintlig portfölj	46,2
– Avyttringar	—
+/- Värdeförändring orealiserad	173,8
+/- Värdeförändring realiserad	—
+/- Valutakursförändring	-117,7
Rörelsefastigheter, utgående balans (31 mars, 2015)	5 762,8

Direktavkastningskrav

I slutet av perioden uppgick det genomsnittliga direktavkastningskravet för Padox Förvaltningsfastigheter till 6,0 procent (31.12.2014: 6,1) och för Rörelsefastigheter till 7,6 procent (31.12.2014: 7,9).

Investeringar

Under perioden uppgick investeringar i befintlig portfölj, exklusive förvärv, till 86,2 (159,0) MSEK, varav 40,0 (127,8) MSEK avsåg Förvaltningsfastigheter och 46,2 (31,2) MSEK Rörelsefastigheter. De minskade investeringarna beror främst på att Shark-projektet tillsammans med Scandic är på väg att avslutas, men också att flera andra stora projekt slutförts under 2014.

Vid utgången av perioden uppgick beslutade investeringar för framtida projekt till motsvarande 560 MSEK. Pågående större investeringsprojekt omfattar Hilton Helsinki Strand, Quality Ekoxen Linköping and Scandic Hotel Winn Karlstad.

Inga förvärv eller avyttringar genomfördes under perioden.

Fastighetsvärdering

Pandox genomför interna värderingar av sin hotellfastighetsportfölj och Förvaltningsfastigheter redovisas till verkligt värde i enlighet med redovisningsstandard IAS 40. Rörelsefastigheter redovisas till anskaffningsvärde minus avskrivningar och eventuella nedskrivningar.

Marknadsvärdet för Rörelsefastigheter redovisas endast i informationssyfte.

Alla fastigheter värderas dessutom av externa professionella fastighetsvärderare som är oberoende av Pandox, och dessa antaganden och värderingar utgör viktiga faktorer vid fastställandet av den interna värderingen.

Värderingsmodellen består av en accepterad och beprövad kassaflödesmodell, där framtida kassaflöden som hotellfastigheterna förväntas generera diskonteras. Värderingen baseras på det berörda hotellets affärsplan, vilken uppdateras minst två gånger per år, och tar bland annat hänsyn till utvecklingen inom de underliggande operatörsaktiviteterna, marknadsutvecklingen, avtalsläget, drifts- och underhållsfrågor och investeringar som syftar till att maximera hotellfastighetens kassaflöde och avkastning på lång sikt.

Externa värderingar av alla fastigheter genomförs varje år av oberoende fastighetsvärderare. De externa värderarna genomför en mer djupgående inspektion minst var tredje år eller om fastigheten genomgått stora förändringar. De externa värderingarna är en viktig referenspunkt för Pandox interna värderingar.

Känslighetsanalys

Förvaltningsfastigheter och Rörelsefastigheter redovisas till marknadsvärde respektive anskaffningsvärde, och värdeförändringar när det gäller Förvaltningsfastigheter redovisas i resultaträkningen.

Känsligheten för förändringar i vissa nyckelparametrar, per den 31 december 2014, redovisas nedan:

Förvaltningsfastigheter, känslighetsanalys verkligt värde	Förändring	Värdeeffekt, MSEK
Direktavkastningskrav	+/- 0,5pp	-1 565 / +1 856
Valutakursförändring	+/- 1%	+/- 85
Driftnetto	+/- 1%	+/- 194
Förvaltningsfastigheter, intäktseffekt (MSEK)		
RevPAR (antag 50/50-split mellan beläggning och pris)	+/- 1%	+/- 11
Rörelsefastigheter, intäktseffekt (MSEK)		
RevPAR (antag 50/50-split mellan beläggning och pris)	+/- 1%	+/- 13
Finansiell känslighetsanalys, resultateffekt (MSEK)		
Räntekostnad vid nuvarande räntebindning förändrat ränteläge	+/- 1%	-/+ 39
Räntekostnad vid förändring av genomsnittlig räntenivå	+/- 1%	-/+ 129
Omvärdering av räntederivat vid förskjutning av räntekurvor	+/- 1%	-/+ 468

Finansiering

Finansiell ställning och substansvärde

Vid utgången av perioden uppgick belåningsgraden till 47,5 (48,7) procent. Eget kapital uppgick till 10 645,1 (31.12.2014: 10 401,5) MSEK, och substansvärdet (NAV) definierat enligt EPRA till 14 438 (13 816) MSEK. EPRA NAV per aktie var 96,25 (92,11) SEK. Likvida medel, inklusive långfristiga kreditfaciliteter, uppgick till 1 956,1 (1 901,2) MSEK.

Räntebärande skulder

Vid utgången av perioden uppgick låneportföljen till 12 821,9 (12 908,1) MSEK. Den genomsnittliga räntebindingstiden var 3,6 (3,8) år och den genomsnittliga räntan var 3,4 (3,6) procent, inklusive effekter av ränteswappar. Den genomsnittliga kapitalbindingstiden var 3,8 (4,6) år. Lånen säkerställs av en kombination av fastighetspanter och aktiepanter.

Outnyttjade kreditfaciliteter uppgick till 1 578,5 (1 580,5) MSEK.

För att hantera ränterisk och öka förutsägbarheten i Pandox intäkter används räntederivat, framförallt ränteswappar. I slutet av perioden hade ränteswappar till ett belopp av 9 704,9 MSEK ingåtts, varav cirka 66 procent av Pandox låneportfölj var säkrad mot ränterörelser på längre perioder än ett år.

Räntebindning

(MSEK)	Räntebindning				Derivat		Genomsnittsränta ¹
	Krediter	Derivat	Belopp	Andel	Volym	Andel	
< 1 år	12 821,9	-8 475,4	4 346,5	33,9%	1 229,5	12,7%	3,9%
1-2 år	—	844,1	844,1	6,6%	844,1	8,7%	4,1%
2-3 år	—	858,9	858,9	6,7%	858,9	8,9%	4,6%
3-4 år	—	808,6	808,6	6,3%	808,6	8,3%	3,6%
4-5 år	—	250,0	250,0	1,9%	250,0	2,6%	4,1%
> 5 år	—	5 713,8	5 713,8	44,6%	5 713,8	58,9%	2,4%
Totalt/netto/snitt	12 821,9	0,0	12 821,9	100,0%	9 704,9	100,0%	3,1%

¹ Exklusive marginal i lånekontrakt.

För att minska valutaexponeringen i utländska investeringar strävar Pandox efter att finansiera den tillämpliga delen av investeringen i lokal valuta. Eget kapital säkras normalt inte eftersom Pandox strategi är att ha ett långsiktigt perspektiv på sina investeringar. Valutaexponeringen är i huvudsak av karaktären omräkningsvalutaeffekter.

Ränteförfallostruktur i respektive valuta

Förfall (MSEK) ¹	SEK	DKK	EUR	CHF	CAD	NOK	Totalt	Andel %	Ränta % ²
2015	1 128,3	557,9	1 157,5	239,5	237,2	776,2	3 920,0	32,0	2,5
2016	380,0	—	464,4	—	—	249,7	1 105,5	8,5	4,2
2017	200,0	—	250,7	—	224,2	184,0	887,9	6,7	4,4
2018	250,0	—	232,2	—	—	210,4	698,2	5,4	4,3
2019	—	—	116,0	—	—	—	368,9	0,9	2,1
2020 och senare	3 600,0	631,7	1 732,0	—	—	—	5 896,1	46,5	3,6
Totalt	5 558,3	1 189,6	3 952,8	239,5	461,4	1 420,3	12 821,9	100,0	3,4
Andel, %	43	9	31	2	4	11	100	—	—
Genomsnittlig ränta %	3,6	2,9	3,2	3,0	3,7	3,9	3,4	—	—
Genomsnittlig räntebindningstid, år	4,6	3,7	3,4	0,1	1,2	1,1	3,6	—	—
Verkligt värde fastigheter	12 573,2	2 549,2	7 619,4	730,0	784,5	2 739,5	26 995,9	—	—

¹ Omräknat till miljoner SEK.

² Genomsnittlig ränta inklusive bankens marginal.

Den 31 mars 2015 uppgick marknadsvärdet för Pandox finansiella instrument till -933,0 (-899,8) MSEK, vilket kan förklaras av en minskning i marknadsräntan i förhållande till den fasta räntan i ränteswapavtalen. Omvärderingen påverkade resultatet med -33,1 (-163,0) MSEK.

Förfallostruktur finansiella skulder

Förfall (MSEK)	Kapitalbindning ²	Ränta, lån ¹	Nettoränta, ränteswappar, negativt värde ¹	Totalt
2015	1 112,8	20,7	30,8	51,5
2016	936,7	11,7	37,8	49,5
2017	224,2	3,2	34,2	37,4
2018	3 137,8	33,2	22,5	55,7
2019	6 049,6	102,9	8,7	111,6
2020 och senare	1 360,8	19,6	146,6	166,4
Totalt	12 821,9	191,3	280,8	472,1

¹ Beräkning baserad på utgående balans per 31 mars, 2015, och aktuella räntor per samma datum och en implicerad årlig räntekostnad för de olika förfalloperioderna

² Exklusive löpande amortering

I slutet av 2015 förfaller lån om 1 112,8 MSEK som behöver refinansieras. Refinansieringsprocessen har inletts och de nuvarande långivarna har uttryckt intresse att kvarstå som långgivare.

Uppskjuten skatt

Vid utgången av perioden uppgick de uppskjutna skattefordringarna till 897,8m (923,4) MSEK. Dessa utgör skattemässiga underskottsavdrag som bolaget bedömer kan utnyttjas under de kommande räkenskapsåren, samt temporära värderingsskillnader för räntederivat.

De uppskjutna skatteskulderna uppgick till 2 073,9 (1 993,0) MSEK. Ökningen är primärt hänförlig till ett ökat marknadsvärde för Förvaltningsfastigheter.

Pandox har inga utstående skatteärenden.

Övrig information

Viktiga händelser efter perioden

Den 23 april meddelade Pandox att man kommer att ta över driften av Mr Chip i Kista från den 1 juni 2015. Hotellfastigheten ägs av Pandox sedan 2001 och ingår för närvarande i Förvaltningsfastigheter.

Den 5 maj godkände Pandox AB:s bolagsstämma styrelsens förslag att lämna en utdelning om 150 MSEK till SU-ES AB, samt beslutade att skapa två aktieslag (A-aktier och B-aktier) samt genomföra en split 6:1. Varje A-aktie berättigar innehavaren till tre röster på bolagsstämman, medan varje B-aktie berättigar innehavaren till en röst på bolagsstämman.

Den 8 maj meddelade Pandox och Elite Hotels att man förnyat hyresavtalen för två hotell, Elite Park Avenue i Göteborg och Elite Stora Hotellet i Jönköping. Avtalen, som båda är på 15 år, omfattar ett utvecklings- och uppgraderingsprogram för de båda hotellen på totalt motsvarande 90 miljoner SEK, där Pandox andel är drygt hälften.

Den 8 maj meddelade Pandox att man kommer att ta över driften av Quality Hotel & Resort Fagernes i Norge från den 1 januari 2016. Hotellfastigheten ägs av Pandox sedan 2010, som en del i förvärvet av Norgani, och ingår för närvarande i Förvaltningsfastigheter.

Utsikter

Baserat på de fortsatta förbättringarna i den allmänna ekonomin och en positiv trend på resemarknaden, Pandox starka marknadsställning och portfölj, som gynnas av ökad operatörsaktivitet, såväl som låga marknadsräntor, förväntar vi oss att kunna öka cash earnings ytterligare 2015. Detta stöds av utvecklingen i det första kvartalet 2015, då Pandox cash earnings ökade med 22,2 MSEK jämfört med det första kvartalet 2014, trots avyttringen av 15 hotellfastigheter i april 2014.

Personal

Den 31 mars 2015 hade Pandox 1 621 (1 588) anställda. Av det totala antalet anställda var 1 595 (1 560) anställda inom segmentet Operatörsverksamhet och 26 (28) inom segmentet Fastighetsförvaltning samt central administration.

Moderbolag

Aktiviteterna inom Pandox fastighetsägande företag administreras av personal som är anställda i moderbolaget, Pandox AB (publ). Kostnaderna för dessa tjänster faktureras Pandox dotterbolag. Faktureringen uppgick under perioden till 14,0 (13,9) MSEK, och resultatet för perioden uppgick till -69,8 (13,7) MSEK.

I slutet av perioden uppgick moderbolagets eget kapital till 2 336,4 (2 776,1) MSEK och den räntebärande skulden till 4 592,1 (5 064,6) MSEK, varav 3 610 (5 015) MSEK i form av långfristig skuld.

Transaktioner med närstående

Moderbolaget genomför transaktioner med dotterbolag i koncernen. Sådana transaktioner omfattar i huvudsak allokering av centrala administrationskostnader samt räntekostnader hänförliga till fordringar och skulder. Alla transaktioner med närstående sker till marknadsmässiga villkor.

Pandox har ingått nio förvaltningsavtal avseende åtta hotell i Oslo och Pelican Bay Lucaya Resort på Bahamas, vilka ägs av Eiendomsspar AS, dotterbolag till Eiendomsspar AS samt närstående till Helene Sundt AS respektive CGS Holding AS. Per den 1 mars, 2015, så driver Pandox hotelloperatörsverksamhet för Grand Hotel Oslo under ett långsiktigt hyresavtal med fastighetsägaren Eiendomsspar AB. Inga intäkter har bokförts för dessa avtal under det första kvartalet 2015, inte heller i jämförbar period.

Redovisningsprinciper

Pandox följer International Financial Reporting Standards (IFRS) – och tolkningarna (IFRIC) – så som de antagits av EU. Den här delårsrapporten har upprättats i enlighet med IAS 34 "Delårsrapportering" samt "Årsredovisningslagen".

Moderbolagets delårsrapport har upprättats i enlighet med kapitel 9 Delårsrapport i Årsredovisningslagen.

Moderbolaget tillämpar Årsredovisningslagen och RFR2 "Redovisning för juridiska personer". Enligt RFR2 ska en juridisk enhets moderbolag tillämpa alla IFRS-principer och tolkningar som EU antagit, inom den ram som definieras av Årsredovisningslagen, och ta hänsyn till kopplingen mellan redovisning och beskattning.

Moderbolagets övergång till RFR2 har inte resulterat i några materiella effekter. Skillnaderna mellan Koncernens och Moderbolagets redovisningsprinciper beskrivs i detalj på sidan 32.

Redovisningsprinciperna och beräkningsmetoderna har förändrats jämfört med föregående års årsredovisning efter övergången från svenska redovisningsprinciper (GAAP) till IFRS.

Effekterna av övergången till IFRS beskrivs i prospektet som publicerades i anslutning till det publika erbjudandet att förvärva B-aktier i företaget. Prospektet beskriver också de redovisningsprinciper som tillämpats vid framtagandet av de finansiella rapporterna.

Antal aktier

Vid utgången av perioden uppgick det totala antalet aktier, före och efter utspädning, till 25 000 000. Antalet aktier kommer vid börsnoteringen att uppgå till 150 000 000, varav 75 000 000 A-aktier och 75 000 000 B-aktier. För en rättvisande jämförelse används detta antal aktier vid beräkning av nyckeltal.

Finansiell riskhantering

Pandox strävar efter att uppnå lägsta möjliga finansieringskostnader samtidigt som man begränsar ränte-, valuta- och låneriskerna.

Pandox strävar efter att hantera risken för att förändrade räntor ska påverka Pandox resultat negativt. Pandox mål är att hantera räntexponeringen så att ökade kostnader till följd av rimliga ränteförändringar kompenseras av högre intäkter. Pandox strävar efter att uppnå målet genom att ha en låneportfölj med varierande förfalldatum och löptider med fast ränta.

Pandox har även utvecklat och implementerat system och rutiner i syfte att stödja kontinuerlig uppföljning och rapportering av räntexponering. Pandox ingår ränteswapavtal för att säkra vissa perioder till fast ränta.

Pandox balansräkning och resultaträkning är exponerade mot förändringar i värdet på den svenska kronan, eftersom vissa av koncernens tillgångar är noterade i utländsk valuta. Pandox

strävar efter att säkra en del av exponeringen genom lån i lokal valuta där koncernen har sina tillgångar.

Pandox strävar efter att hantera risken att det kan vara svårt att få tillgång till extern finansiering. Pandox strävar efter att där så är möjligt centralisera alla lån till moderbolaget för att uppnå flexibilitet och administrativa fördelar. Pandox mål är att ingå långfristiga ramavtal som möjliggör lån med olika löptid.

Risikfaktorer

Pandox verksamhet och marknad är utsatta för vissa risker som ligger helt eller delvis utanför Pandox kontroll och som kan påverka Pandox verksamhet, finansiella ställning och verksamhetsresultat. Dessa direkta och indirekta risker är desamma för Koncernen och Moderbolaget, med den skillnaden att Moderbolaget inte har ett direkt eget engagemang i hotelloperatörsverksamheten. Riskerna är desamma både på kort och lång sikt.

Risikfaktorer innefattar bland annat följande sektorrisker och verksamhetsrisker: (1) Värdet på Pandox tillgångar är utsatt för makroekonomiska fluktuationer och likviditeten på fastighetsmarknaden kan minska. (2) Pandox är utsatt för risker i verksamheten när det gäller att ompositionera och omvandla hotellfastigheter. (3) Pandox kostnader för att underhålla och förbättra sina existerande fastigheter kan bli högre än estimerat. (4) Pandox kan misslyckas med att identifiera och förvärva lämpliga hotellfastigheter. (5) Pandox kan från tid till annan förvärva nya hotellfastigheter, vilket är förenat med risker. (6) Pandox kan i framtiden misslyckas med att behålla och rekrytera nyckelpersonal. (7) Pandox är beroende av utomstående hotelloperatörers renommé, varumärke, förmåga att framgångsrikt bedriva sina verksamheter och finansiella ställning. (8) Pandox är exponerat för miljörisker. (9) Pandox är exponerat för fluktuerande räntenivåer. (10) Pandox är exponerat för risken att inte kunna refinansiera sina låneavtal när de förfaller till betalning. (11) Pandox är utsatt för vissa risker som är vanligt förekommande inom hotellbranschen vilka ligger utanför Bolagets kontroll. (12) Hotellbranschen präglas av intensiv konkurrens och Pandox kan bli oförmöget att konkurrera effektivt i framtiden. (13) Nya affärsmodeller kan komma att påverka hotellbranschen. (14) Framväxten av internetbaserade resebyråer (Online Travel Agencies, "OTA:s"), kan ha en väsentlig negativ inverkan på Bolagets verksamhet och lönsamhet.

Säsongsbundenhet

Hotellbranschen är säsongsbunden till sin natur. De perioder som bolagets fastigheter upplever högre intäkter varierar från fastighet till fastighet, främst beroende på läge och kundbas. Eftersom större delen av de kunder som bor på Pandox-ägda eller Pandox-drivna hotell är affärsresenärer, har bolagets intäkter historiskt sett varit högre under andra och fjärde kvartalet än första och tredje kvartalet. Tidpunkten för semestrar och stora evenemang kan också påverka bolagets kvartalsresultat.

Bolagsinformation

Pandox AB (publ) är ett svenskt aktiebolag (organisationsnummer 556030-7885) med säte i Stockholm. Pandox AB är ett helägt dotterbolag till SU-ES AB. Slutliga ägare är Eiendomsspar AS (49,8 procent), Helene Sundt AS (24,9 procent), CGS Holding AS (24,9 procent) och Blålockevägen 4 AS (0,5 procent).

Finansiell kalender

Delårsrapport kvartal 2, april–juni	20 augusti 2015
Delårsrapport kvartal 3, juli–september	5 november 2015
Pandox Hotel Market Day	24 november 2015
Delårsrapport kvartal 4, oktober–december samt bokslutskommuniké 2015	18 februari 2016

Mer information om Pandox och våra finansiella events finns på www.pandox.se.

Kontaktinformation

För ytterligare information kontakta:

Anders Nissen

VD

+46 (0)708 46 02 02

Liia Nõu

CFO

+46 (0)702 37 44 04

Thomas Bacteman

Chef, Investor Relations

+46 (0)708 31 11 66

Styrelsens försäkran

Styrelsen och VD bekräftar att den här rapporten ger en rättvis bild av bolagets och koncernens verksamhet, ställning och resultat och att den beskriver de väsentliga risker och osäkerheter som bolaget och dess dotterbolag omfattas av.

Stockholm, 13 maj 2015

Anders Nissen
VD

Granskningsrapport

Till styrelsen i Pandox AB (publ)

Org nr 556030-7885

Inledning

Vi har utfört en översiktlig granskning av den finansiella delårsinformationen i sammandrag (delårsrapporten) för Pandox AB (publ) per den 31 mars 2015 och den tremånadersperiod som slutade per detta datum. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta och presentera denna delårsrapport i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna delårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

Den översiktliga granskningens inriktning och omfattning

Vi har utfört vår översiktliga granskning i enlighet med International Standard on Review Engagements ISRE 2410 *Översiktlig granskning av finansiell delårsinformation utförd av företagets valda revisor*. En översiktlig granskning består av att göra förfrågningar, i första hand till personer som är ansvariga för finansiella frågor och redovisningsfrågor, att utföra analytisk granskning och att vidta andra översiktliga granskningsåtgärder. En översiktlig granskning har en annan inriktning och en betydligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt ISA och god revisionssed i övrigt har. De granskningsåtgärder som vidtas vid en översiktlig granskning gör det inte möjligt för oss att skaffa oss en sådan säkerhet att vi blir medvetna om alla viktiga omständigheter som skulle kunna ha blivit identifierade om en revision utförts. Den uttalade slutsatsen grundad på en översiktlig granskning har därför inte den säkerhet som en uttalad slutsats grundad på en revision har.

Slutsats

Grundat på vår översiktliga granskning har det inte kommit fram några omständigheter som ger oss anledning att anse att delårsrapporten inte, i allt väsentligt, är upprättad för koncernens del i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen samt för moderbolagets del i enlighet med årsredovisningslagen.

Stockholm den 14 maj 2015

Per Gustafsson

Auktoriserad revisor

Willard Möller

Auktoriserad revisor

Finansiella rapporter i sammandrag

Rapport över resultat och övrigt totalresultat för koncernen i sammandrag

MSEK	Not	Kvartal 1 2015	Kvartal 1 2014	Helår 2014
Intäkter fastighetsförvaltning				
Hyresintäkter	1	318,9	344,4	1 417,8
Övriga fastighetsintäkter		13,0	14,2	59,5
Intäkter operatörsverksamhet	1	366,7	304,4	1 598,3
Nettoomsättning		698,6	663,0	3 075,6
Kostnader fastighetsförvaltning	1	-71,9	-80,6	-291,6
Kostnader operatörsverksamhet	1	-348,1	-295,7	-1 387,1
Bruttoresultat		278,6	286,7	1 396,9
- varav bruttoresultat fastighetsförvaltning	1	260,0	278,0	1 185,7
- varav bruttoresultat operatörsverksamhet	1	18,6	8,7	211,2
Central administration		-21,3	-15,1	-82,0
Finansiella intäkter		0,7	1,2	4,8
Finansiella kostnader		-114,6	-144,9	-540,9
Resultat före värdeförändringar		143,4	127,9	778,8
Värdeförändringar				
Fastigheter, orealiserade	1	363,1	479,9	906,3
Fastigheter, realiserade	1	—	—	290,7
Derivat, orealiserade		-33,1	-163,0	-622,0
Resultat före skatt		473,4	444,8	1 353,8
Aktuell skatt		-4,7	-3,9	-15,9
Uppskjuten skatt		-94,7	-89,5	-85,2
Periodens resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare		374,0	351,4	1 252,7
Övrigt totalresultat				
Poster som har eller kan komma att omföras till periodens resultat				
Omräkningsdifferenser utländska verksamheter		-130,4	123,1	-2,7
Periodens övrigt totalresultat		-130,4	123,1	-2,7
Periodens totalresultat hänförligt till moderbolagets aktieägare		243,6	474,5	1 250,0
Resultat per aktie före och efter utspädning, SEK		2,49	2,34	8,35
Totalresultat per aktie före och efter utspädning, SEK		1,62	3,16	8,33

Rapport över finansiell ställning för koncernen i sammandrag

MSEK	31 mars 2015	31 mars 2014	31 december 2014
TILLGÅNGAR			
Anläggningstillgångar			
Rörelsefastigheter	4 001,1	3 692,2	4 135,1
Inventarier/Inredning	707,2	617,5	722,6
Förvaltningsfastigheter	21 233,1	22 588,1	20 843,3
Uppskjuten skattefordran	897,8	788,1	923,4
Andra långfristiga fordringar	27,5	24,2	26,3
Summa anläggningstillgångar	26 866,7	27 710,1	26 650,7
Omsättningstillgångar			
Varulager	10,4	8,5	10,8
Aktuell skattefordran	41,6	26,9	44,3
Kundfordringar	115,3	124,5	152,9
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	75,4	56,0	96,8
Övriga fordringar	11,5	34,7	10,5
Likvida medel	377,6	646,5	320,7
Summa omsättningstillgångar	631,8	897,1	636,0
Totala tillgångar	27 498,5	28 607,2	27 286,7
EGET KAPITAL OCH SKULDER			
Eget kapital			
Aktiekapital	375,0	375,0	375,0
Övrigt tillskjutet kapital	2 138,4	2 138,4	2 138,4
Reserver	-246,9	9,3	-116,5
Balanserade vinstmedel inklusive periodens resultat	8 378,6	8 380,6	8 004,6
Summa eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	10 645,1	10 903,3	10 401,5
SKULDER			
Långfristiga skulder			
Långfristiga räntebärande skulder ¹	11 599,6	14 496,8	11 785,7
Derivat ²	933,0	440,8	899,8
Avsättningar	42,0	5,3	53,8
Uppskjuten skatteskuld	2 073,9	1 786,3	1 993,0
Summa långfristiga skulder	14 648,5	16 729,2	14 732,3
Kortfristiga skulder			
Avsättningar	12,0	—	12,0
Kortfristiga räntebärande skulder ¹	1 222,3	97,2	1 122,4
Skatteskulder	17,2	24,0	18,7
Leverantörsskulder	143,2	114,9	189,3
Skulder koncernföretag ³	158,5	32,9	207,7
Övriga kortfristiga skulder	148,4	120,6	166,0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	503,2	585,1	436,7
Summa kortfristiga skulder	2 204,9	974,7	2 152,9
Summa skulder	16 853,4	17 703,9	16 885,2
Summa eget kapital och skulder	27 498,5	28 607,2	27 286,7

¹ De redovisade värdena för räntebärande skulder och andra finansiella instrument utgör en rimlig approximation för deras verkliga värden.

² Derivatet värderas till verkligt värde enligt Nivå 2-värdering enligt IFRS, baserat på indata som är observerbara, endera direkt eller indirekt.

³ Koncernskulder om 158,5 MSEK kommer att återbetalas i maj 2015.

Rapport över förändringar i koncernens eget kapital i sammandrag

MSEK	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräkning reserver	Balanserade vinstmedel	Totalt eget kapital
Ingående eget kapital per 1 januari 2014	375,0	2 138,4	-113,8	8 029,2	10 428,8
Periodens resultat	—	—	—	351,4	351,4
Övrigt totalresultat	—	—	123,1	—	123,1
Periodens övrigt totalresultat	—	—	123,1	351,4	474,5
Utgående eget kapital per 31 mars 2014	375,0	2 138,4	9,3	8 380,6	10 903,3
Ingående eget kapital per 1 januari 2015	375,0	2 138,4	-116,5	8 004,6	10 401,5
Periodens resultat	—	—	—	374,0	374,0
Övrigt totalresultat	—	—	-130,4	—	-130,4
Periodens övrigt totalresultat	—	—	-130,4	374,0	243,6
Utgående eget kapital per 31 mars 2015	375,0	2 138,4	-246,9	8 378,6	10 645,1

Rapport över koncernens kassaflöde i sammandrag

MSEK	Kvartal 1 2015	Kvartal 1 2014	Helår 2014
DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN			
Resultat före skatt	473,4	444,8	1 353,8
Återföring av avskrivningar	32,1	24,6	109,6
Realiserade värdeförändringar förvaltningsfastigheter	—	—	-290,7
Orealiserade värdeförändringar förvaltningsfastigheter	-363,1	-479,9	-906,3
Orealiserade värdeförändringar derivat	33,1	163,0	622,0
Betald skatt	-4,7	-3,9	-7,3
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	170,8	148,6	881,1
Ökning/minskning rörelsefordringar	11,8	44,2	-12,5
Ökning/minskning rörelseskulder	-32,6	8,7	12,0
Förändringar av rörelsekapital	-20,8	52,9	-0,5
Kassaflöde från den löpande verksamheten	150,0	201,5	880,6
INVESTERINGSVERKSAMHETEN			
Investeringar i fastigheter och anläggningstillgångar	-86,2	-159,0	-527,5
Avyttring av dotterföretag, netto likviditetspåverkan	—	—	2 606,8
Förvärv av finansiella tillgångar	-0,3	-1,1	-2,2
Avyttring av finansiella tillgångar	1,5	22,3	24,1
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-85,0	-137,8	2 101,2
FINANSIERINGSVERKSAMHETEN			
Koncernbidrag till moderbolagets aktieägare	—	—	-174,8
Upptagna lån	—	—	421,8
Amortering av skuld	-8,0	-6,6	-2 386,9
Utbetald utdelning	—	—	-1 102,5
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-8,0	-6,6	-3 242,4
Periodens kassaflöde	57,0	57,1	-260,6
Likvida medel vid årets början	320,7	588,6	588,6
Kursdifferens i likvida medel	-0,1	0,8	-7,3
Likvida medel vid periodens slut	377,6	646,5	320,7
Upplysningar om betalda räntor			
Erhållen ränta uppgick till	0,7	1,2	4,8
Betald ränta uppgick till	-113,9	-143,2	-521,9
Upplysningar om likvida medel vid periodens slut			
Likvida medel består av bankmedel.	377,6	646,5	320,7

Vissa definitioner och nyckeltal

Driftnetto (MSEK)	Kvartal 1 2015	Kvartal 1 2014	Helår 2014
FASTIGHETSFÖRVALTNING			
Förvaltningsfastigheter			
Hyresintäkter	318,9	344,4	1 417,8
Övriga fastighetsintäkter	13,0	14,2	59,5
Kostnader, exkl fastighetsadministration	-55,6	-64,2	-228,5
Driftnetto, före fastighetsadministration	276,3	294,4	1 248,8
Fastighetsadministration	-16,3	-16,4	-63,1
Driftnetto motsvarar bruttoresultat	260,0	278,0	1 185,7
OPERATÖRSVERKSAMHET			
Rörelsefastigheter			
Intäkter	366,7	304,4	1 598,3
Kostnader	-348,1	-295,7	-1 387,1
Bruttoresultat	18,6	8,7	211,2
Plus: Avskrivningar inkluderade i kostnader	31,9	24,5	109,0
Driftnetto	50,5	33,2	320,2
EBITDA-avstämning (MSEK)			
Bruttoresultat	278,6	286,7	1 396,9
Plus: Avskrivningar inkluderade i kostnader	31,9	24,5	109,0
Operatörsverksamhet			
Minus: Central administration, exklusive avskrivningar	-21,1	-14,9	-81,4
EBITDA	289,4	296,3	1 424,5
Cash earnings (MSEK)			
EBITDA	289,4	296,3	1 424,5
Plus: Finansiella intäkter	0,7	1,2	4,8
Minus: Finansiella kostnader	-114,6	-144,9	-540,9
Minus: Aktuell skatt	-4,7	-3,9	-15,9
Cash earnings	170,8	148,7	872,5
Substansvärde EPRA NAV (MSEK)			
Eget kapital enligt finansiella rapporter för koncernen	10 645	10 903	10 401
Plus: Omvärdering av Rörelsefastigheter	1 054	203	803
Plus: Verkligt värde finansiella derivat	933	441	900
Minus: Uppskjuten skattefordran, derivat	-205	-126	-219
Plus: Uppskjuten skatteskuld, fastigheter	2 011	1 732	1 930
EPRA NAV	14 438	13 153	13 816

Nyckeltal

Finansiella nyckeltal	Kvartal 1 2015	Kvartal 1 2014	Helår 2014
Avkastning på eget kapital, %	3,6	3,3	12,0
Soliditet, %	38,7	38,1	38,1
Belåningsgrad, %	47,5	53,9	48,7
Räntetäckningsgrad	2,5	2,1	2,6
Genomsnittlig skuldränta, %	-3,4	-3,9	-3,6
Räntebärande nettoskuld, MSEK	12 444,3	13 947,5	12 587,4
Investeringar, exklusive förvärv, MSEK	86,2	159,0	527,5
Aktierelaterade nyckeltal¹			
Resultat per aktie, SEK	2,49	2,34	8,35
Cash earnings per aktie, SEK	1,14	0,99	5,82
Eget kapital per aktie, SEK	70,97	72,69	69,30
Substansvärde (EPRA NAV) per aktie, SEK	96,25	87,69	92,11
Utdelning per aktie, SEK	—	—	6,9 ³
Viktat genomsnittligt antal aktier, efter utspädning, tusental	150 000	150 000	150 000
Fastighetsrelaterade nyckeltal			
Antal hotell, periodens slut ²	104	119	104
Antal rum, periodens slut ²	21 969	24 780	21 969
WAULT, år	8,7	8,4	9,0
Marknadsvärde fastigheter, MSEK	26 995,9	27 100,6	26 503,7
Marknadsvärde	21 233,1	22 588,1	20 843,3
Förvaltningsfastigheter, MSEK			
Marknadsvärde	5 762,8	4 512,5	5 660,4
Rörelsefastigheter, MSEK			
RevPAR (rörelsefastigheter) för jämförbara enheter och till fast växelkurs, SEK	572	517	645

¹ Retroaktivt justerat för aktiesplit i maj 2015. Totalt antal utestående aktier efter full utspädning uppgår till 150 000 000, varav 75 000 000 A-aktier och 75 000 000 B-aktier. För jämförbarheten har totala antalet aktier används för beräkning av nyckeltalen.

² Padox ägda hotellfastigheter.

³ För 2014 anges föreslagen utdelning samt beslutad extra utdelning utbetald under 2014.

Resultaträkning för moderbolaget i sammandrag

MSEK	Not	Kvartal 1 2015	Kvartal 1 2014	Helår 2014
Administrativa kostnader		-26,7	-22,7	-95,6
Övriga intäkter		14,0	13,9	55,6
Rörelseresultat		-12,7	-8,8	-40,0
Ränteintäkter		4,2	6,8	105,5
Räntekostnader		-45,8	-57,8	-226,2
Erhållen utdelning		—	83,4	1 264,7
Nedskrivning av aktier i dotterbolag		—	—	-465,9 ¹
Övriga finansiella intäkter och kostnader		-15,5	-9,9	-39,6
Resultat efter finansiella poster		-69,8	13,7	598,5
Intäkter av engångskaraktär		—	—	136,2 ¹
Resultat före skatt		-69,8	13,7	734,7
Aktuell skatt		—	—	—
Uppskjuten skatt		—	—	—
Periodens resultat		-69,8	13,7	734,7

¹ Hänförligt i huvudsak till avyttringen av 14 förvaltningsfastigheter till Fastighets AB Balder i april 2014.

Balansräkning för moderbolaget i sammandrag

MSEK	31 mar, 2015	31 mar, 2014	31 dec, 2014
Tillgångar			
Materiella anläggningstillgångar	0,7	1,3	0,9
Finansiella anläggningstillgångar	10 767,7	11 500,9	10 769,8
Omsättningstillgångar	162,7	153,7	155,6
Summa tillgångar	10 931,1	11 655,9	10 926,3
Eget kapital och skulder			
Eget kapital	2 336,4	2 776,1	2 420,3
Avsättningar	6,1	5,3	5,8
Långfristiga skulder	3 609,6	5 014,8	3 686,4
Kortfristiga skulder	4 979,0	3 859,7	4 813,8
Summa eget kapital och skulder	10 931,1	11 655,9	10 926,3

Noter

Not 1 Rörelsesegment

Pandox rörelsesegment utgörs av de olika verksamhetsgrenarna Fastighetsförvaltning och Operatörsverksamhet. Segmentet Fastighetsförvaltning förädlar och förvaltar fastigheter och tillhandahåller hotelllokaler men även andra typer av lokaler till externa kunder i anslutning till hotellfastigheten. Segmentet Fastighetsförvaltning inkluderar också åtta förvaltningsavtal för externt ägda hotellfastigheter. Operatörsverksamheten äger hotellfastigheter samt bedriver egen hotellverksamhet. Segmentet Operatörsverksamhet innefattar också ett hotell med ett långsiktigt hyresavtal som Pandox driver, samt ett förvaltningsavtal på ytterligare en externt ägd hotellfastighet. Ej fördelade poster är eventuella poster som inte är hänförliga till ett specifikt segment eller är gemensamt för alla. Segmenten är framtagna utifrån den rapportering som sker internt till företagsledning avseende utfall och ställning. Segmentsrapporteringen är uppställd utifrån de redovisningsprinciper som årsredovisningen i övrigt och summan av segmenten är lika med beloppen i koncernen. Väsentliga transaktioner mellan segmenten utgörs av interna lån som belöper med ränta. Det förekommer inte någon internförsäljning mellan segmenten. Scandic och Nordic Choice Hotels är kunder som står för mer än 10 procent av intäkterna. Första kvartalet 2015, uppgick hyresintäkterna från Scandic till 172,2 (181,4) MSEK och hyresintäkterna från Nordic Choice Hotels uppgick till 42,0 (45,2) MSEK, vilket motsvarar 56,3 (54,1) respektive 13,7 (13,5) procent av hotellhyresintäkterna.

	Kvartal 1 2015			
Kvartal 1 2015	Fastighetsförvaltning	Operatörsverksamhet	Koncern-gemensamt, samt ej fördelade poster	Totalt
Intäkter fastighetsförvaltningsverksamhet				
Hyresintäkter samt övriga fastighetsintäkter	331,9	—	—	331,9
Intäkter operatörsverksamhet	—	366,7	—	366,7
Nettoomsättning	331,9	366,7	—	698,6
Kostnader fastighetsförvaltning	-71,9	—	—	-71,9
Kostnader operatörsverksamhet	—	-348,1	—	-348,1
Bruttoresultat	260,0	18,6	—	278,6
- varav bruttoresultat fastighetsförvaltning (driftnetto)	260,0	—	—	260,0
- varav bruttoresultat operatörsverksamhet	—	18,6	—	18,6
Central administration	—	—	-21,3	-21,3
Finansiella intäkter	—	—	0,7	0,7
Finansiella kostnader	—	—	-114,6	-114,6
Resultat före värdeförändringar	260,0	18,6	-135,2	143,4
Värdeförändringar				
Fastigheter, orealiserade	363,1	—	—	363,1
Derivat, orealiserade	—	—	-33,1	-33,1
Resultat före skatt	623,1	18,6	-168,3	473,4
Aktuell skatt	—	—	-4,7	-4,7
Uppskjuten skatt	—	—	-94,7	-94,7
Periodens resultat	623,1	18,6	-267,7	374,0

Kvartal 1 2015

Geografisk marknad	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
– Fastighetsförvaltning	193,0	29,3	45,8	49,3	14,5	331,9
– Operatörsverksamhet	—	19,2	—	4,9	342,6	366,7
Fastigheter	12 573,2	2 549,1	2 739,5	3 083,7	6 050,4	26 995,9
Investeringar i fastigheter	27,7	18,8	1,3	12,4	26,0	86,2

Not 1 forts.

Kvartal 1 2014

Kvartal 1 2014	Fastighetsförvaltning	Operatörsverksamhet	Koncern-gemensamt, samt ej fördelade poster	Totalt
Intäkter fastighetsförvaltningsverksamhet				
Hyresintäkter samt övriga fastighetsintäkter	358,6	—	—	358,6
Intäkter operatörsverksamhet	—	304,4	—	304,4
Nettoomsättning	358,6	304,4	—	663,0
Kostnader fastighetsförvaltning	-80,6	—	—	-80,6
Kostnader operatörsverksamhet	—	-295,7	—	-295,7
Bruttoresultat	278,0	8,7	—	286,7
– varav bruttoresultat fastighetsförvaltning (drifnetto)	278,0	—	—	278,0
– varav bruttoresultat operatörsverksamhet	—	8,7	—	8,7
Central administration	—	—	-15,1	-15,1
Finansiella intäkter	—	—	1,2	1,2
Finansiella kostnader	—	—	-144,9	-144,9
Resultat före värdeförändringar	278,0	8,7	-158,8	127,9
Värdeförändringar				
Fastigheter, orealiserade	479,9	—	—	479,9
Derivat, orealiserade	—	—	-163,0	-163,0
Resultat före skatt	757,9	8,7	-321,8	444,8
Aktuell skatt	—	—	-3,9	-3,9
Uppskjuten skatt	—	—	-89,5	-89,5
Periodens resultat	757,9	8,7	-415,2	351,4

Kvartal 1 2014

Geografisk marknad	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
– Fastighetsförvaltning	219,6	27,3	44,1	46,3	21,3	358,6
– Operatörsverksamhet	—	12,7	—	5,7	286,0	304,4
Fastigheter	13 827,5	2 262,8	2 688,7	2 910,3	5 411,3	27 100,6
Investeringar i fastigheter	63,4	8,6	7,3	30,2	49,6	159,0

Skillnader mellan koncernens och moderbolagets redovisningsprinciper

Skillnaderna mellan koncernens och moderbolagets redovisningsprinciper framgår nedan. De nedan angivna redovisningsprinciperna för moderbolaget har tillämpats konsekvent på samtliga perioder som presenteras i moderbolagets finansiella rapporter.

Klassificering och uppställningsformer

För moderbolaget redovisas i delårsrapporten en resultaträkning och balansräkning i enlighet med 9 kap. ÅRL. Dessa är uppställda enligt uppställningsscheman i ÅRL. De skillnader mot koncernens rapporter som gör sig gällande i moderbolagets resultat- och balansräkningar utgörs främst av redovisning av finansiella intäkter och kostnader, anläggningstillgångar, eget kapital samt förekomsten av avsättningar som egen rubrik i balansräkningen.

Dotterföretag

Andelar i dotterföretag redovisas i moderbolaget enligt anskaffningsvärdemetoden. Detta innebär att transaktionsutgifter inkluderas i det redovisade värdet för innehav i dotterföretag. I koncernredovisningen redovisas transaktionsutgifter hänförliga till dotterföretag direkt i resultatet när dessa uppkommer.

Villkorade köpeskillingar värderas utifrån sannolikheten av att köpeskillingen kommer att utgå. Eventuella förändringar av avsättningen/fordran läggs på/reducerar anskaffningsvärdet. I koncernredovisningen redovisas villkorade köpeskillingar till verkligt värde med värdförändringar över resultatet.

Finansiella instrument och säkringsredovisning

Med anledning av sambandet mellan redovisning och beskattning, tillämpas inte reglerna om finansiella instrument och säkringsredovisning i IAS 39 i moderbolaget som juridisk person.

I moderbolaget värderas finansiella anläggningstillgångar till anskaffningsvärde minus eventuell nedskrivning och finansiella omsättningstillgångar enligt lägsta värdets princip.

Anskaffningsvärdet för räntebärande instrument justeras för den periodiserade skillnaden mellan vad som ursprungligen betalades, efter avdrag för transaktionskostnader, och det belopp som betalas på förfallodagen (överkurs respektive underkurs).

Ränteswappar som effektivt säkrar kassaflödesrisk i räntebetalningar på skulder värderas till nettot av upplupen fordran på rörlig ränta och upplupen skuld avseende fast ränta och skillnaden redovisas som räntekostnad respektive ränteintäkt. Säkringen är effektiv om den ekonomiska innebörden av säkringen och skulden är densamma som om skulden i stället hade tagits upp till en fast marknadsräntan när säkringsförhållandet inleddes. Eventuell betald premie för swapavtalet periodiseras som ränta över avtalets löptid.

Anteciperade utdelningar

Anteciperad utdelning från dotterföretag redovisas i de fall moderföretaget ensamt har rätt att besluta om utdelningens storlek och moderföretaget har fattat beslut om utdelningens storlek innan moderföretaget publicerat sina finansiella rapporter.

Rörelsesegmentrapportering

Moderbolaget redovisar inte segment enligt samma fördelning och samma omfattning som koncernen, utan upplyser om nettoomsättningens fördelning på moderbolagets verksamhetsgrenar.

Materiella anläggningstillgångar

Materiella anläggningstillgångar i moderbolaget redovisas till anskaffningsvärde efter avdrag för ackumulerade avskrivningar och eventuella nedskrivningar på samma sätt som för koncernen men med tillägg för eventuella uppskrivningar.

Leasade tillgångar

I moderbolaget redovisas samtliga leasingavtal enligt reglerna för operationell leasing.

Koncernbidrag

Koncernbidrag redovisas som bokslutsdisposition. Koncernbidrag gjorda eller erhållna till eller från SU-ES AB redovisas direkt mot eget kapital som gjord utdelning eller erhållet koncernbidrag återspeglade transaktionens ekonomiska innebörd.

Definitioner

Avkastning på eget kapital, %

Periodens resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare i förhållande till genomsnittligt eget kapital.

Soliditet, %

Redovisat eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare i förhållande till totala tillgångar.

Belåningsgrad, %

Räntebärande skulder i förhållande till fastigheternas marknadsvärde vid periodens utgång.

Räntetäckningsgrad

Resultat före värdeförändringar plus finansiella kostnader och avskrivningar, delat med finansiella kostnader.

Genomsnittlig skuldränta, %

Genomsnittlig räntekostnad i förhållande till räntebärande skulder.

Netto räntebärande skulder, MSEK

Räntebärande skulder minus likvida medel och kortfristiga placeringar som likställs med likvida medel.

Investeringar, exklusive förvärv, MSEK

Investeringar i anläggningstillgångar exklusive förvärv.

Bruttoresultat, Fastighetsförvaltning, MSEK

Intäkter minus direkt relaterade kostnader för fastighetsförvaltning.

Bruttoresultat, Operatörsverksamhet, MSEK

Intäkter minus direkt relaterade kostnader för operatörsverksamheten samt avskrivningar på anläggningstillgångar exklusive förvärv.

Driftnetto Fastighetsförvaltning, MSEK

Driftnetto motsvaras av bruttoresultat fastighetsförvaltning. Se sidan 27 för en fullständig redogörelse.

Driftnetto Operatörsverksamhet, MSEK

Bruttoresultat operatörsverksamhet plus avskrivningar inkluderade i kostnader operatörsverksamhet. Se sidan 27 för en fullständig redogörelse.

EBITDA, MSEK

Totalt driftnetto minus central administration (exklusive avskrivning). Se sidan 27 för en fullständig redogörelse.

Resultat per aktie, SEK

Periodens resultat, hänförligt till moderbolagets aktieägare, delat med det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier.

Cash earnings, MSEK

EBITDA plus finansiella intäkter minus finansiella kostnader minus aktuell skatt. Se sidan 27 för en fullständig redogörelse.

Cash earnings per aktie, SEK

EBITDA plus finansiella intäkter minus finansiella kostnader minus aktuell skatt, delat med det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier.

Eget kapital per aktie, SEK

Eget kapital, hänförligt till moderbolagets aktieägare, delat med det totala antalet utestående aktier vid periodens utgång.

Substansvärde (EPRA NAV) per aktie, SEK

Redovisat eget kapital, hänförligt till moderbolagets aktieägare, inklusive återläggning av derivat och uppskjuten skatt samt omvärdering av Rörelsefastigheter, delat med det totala antalet utestående aktier efter utspädning vid periodens utgång. Se sidan 27 för en fullständig redogörelse.

Utdelning per aktie, SEK

Årets beslutade utdelning delat med det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier efter utspädning vid periodens utgång.

Viktat genomsnittligt antal aktier, före utspädning

Det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier med hänsyn tagen till förändringar i antalet utestående aktier, före utspädning, under perioden.

Viktat genomsnittligt antal aktier, efter utspädning

Det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier med hänsyn tagen till förändringar i antalet utstående aktier, efter utspädning, under perioden.

Antal hotell

Antal ägda hotellfastigheter, vid periodens utgång.

Antal rum

Antal rum i ägda hotellfastigheter, vid periodens utgång.

WAULT (förvaltningsfastigheter)

Genomsnittlig återstående hyrestid till förfall, för hela fastighetsportföljen, viktat efter avtalade hyresintäkter.

Marknadsvärde fastigheter, MSEK

Marknadsvärdet för Förvaltningsfastigheter plus marknadsvärdet för Rörelsefastigheter.

RevPAR för rörelsefastigheter (jämförbara enheter till en konstant valutakurs),

Intäkter per tillgängliga rum, dvs. totala intäkter från sålda rum delat med antalet tillgängliga rum. Jämförbara enheter definieras som hotellfastigheter som har ägts under hela den aktuella perioden och jämförelseperioden. Konstant valutakurs definieras som valutakursen för aktuell period och jämförelseperioden räknas om till denna valutakurs.

Revisorsrapport avseende historisk finansiell delårsinformation

GRANSKNINGSRAPPORT

Till styrelsen i Padox AB (publ)

Org nr 556030-7885

Inledning

Vi har utfört en översiktlig granskning av den finansiella delårsinformationen i sammandrag (delårsrapporten) för Padox AB (publ) per den 31 mars 2015 och den tremånadersperiod som slutade per detta datum. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta och presentera denna delårsrapport i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna delårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

Den översiktliga granskningens inriktning och omfattning

Vi har utfört vår översiktliga granskning i enlighet med International Standard on Review Engagements ISRE 2410 *Översiktlig granskning av finansiell delårsinformation utförd av företagets valda revisor*. En översiktlig granskning består av att göra förfrågningar, i första hand till personer som är ansvariga för finansiella frågor och redovisningsfrågor, att utföra analytisk granskning och att vidta andra översiktliga granskningsåtgärder. En översiktlig granskning har en annan inriktning och en betydligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt ISA och god revisionsred i övrigt har. De granskningsåtgärder som vidtas vid en översiktlig granskning gör det inte möjligt för oss att skaffa oss en sådan säkerhet att vi blir medvetna om alla viktiga omständigheter som skulle kunna ha blivit identifierade om en revision utförts. Den uttalade slutsatsen grundad på en översiktlig granskning har därför inte den säkerhet som en uttalad slutsats grundad på en revision har.

Slutsats

Grundat på vår översiktliga granskning har det inte kommit fram några omständigheter som ger oss anledning att anse att delårsrapporten inte, i allt väsentligt, är upprättad för koncernens del i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen samt för moderbolagets del i enlighet med årsredovisningslagen.

Stockholm den 14 maj 2015

Per Gustafsson
Auktoriserad revisor

Willard Möller
Auktoriserad revisor

Historiska finansiella rapporter för 2012–2014

Rapport över totalresultat för koncernen

MSEK	Not	2014	2013	2012
Intäkter Fastighetsförvaltning				
Hyresintäkter	2,3	1 417,8	1 522,5	1 540,4
Övriga fastighetsintäkter	2	59,5	66,6	55,1
Intäkter Operatörsverksamhet	2	1 598,3	1 307,7	1 178,9
Nettoomsättning		3 075,6	2 896,8	2 774,4
Kostnader Fastighetsförvaltning	2,5,7,8	-291,6	-312,5	-293,1
Kostnader Operatörsverksamhet	2,6,7,8	-1 387,1	-1 200,2	-1 078,1
Bruttoresultat		1 396,9	1 384,1	1 403,2
<i>- varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning</i>	2	1 185,7	1 276,6	1 302,4
<i>- varav bruttoresultat Operatörsverksamhet</i>	2	211,2	107,5	100,8
Central administration	4,8	-82,0	-64,0	-57,2
Finansiella intäkter	9	4,8	7,6	14,1
Finansiella kostnader	9	-540,9	-614,7	-599,7
Resultat före värdeförändringar		778,8	713,0	760,4
Värdeförändringar				
Fastigheter, orealiserade	2,12	906,3	375,5	232,9
Fastigheter, realiserade	2,12	290,7	—	29,4
Derivat, orealiserade	9,17	-622,0	320,8	-212,1
Resultat före skatt		1 353,8	1 409,3	810,6
Aktuell skatt	11	-15,9	-197,0	-9,0
Uppskjuten skatt	11	-85,2	-264,6	-305,1
Årets resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare		1 252,7	947,7	496,5
Övrigt totalresultat				
<i>Poster som har eller kan komma att omföras till årets resultat</i>				
Omräkningsdifferenser utländska verksamheter		-2,7	-32,2	-81,6
Årets övrigt totalresultat		-2,7	-32,2	-81,6
Årets totalresultat hänförligt till moderbolagets aktieägare		1 250,0	915,5	414,9
Resultat per aktie före och efter utspädning, kr ¹⁾		8,4	6,3	3,3
Totalresultat per aktie före och efter utspädning, kr ¹⁾		8,3	6,1	2,8

¹⁾ Genomsnittligt antal aktier för beräkning av resultat per aktie och totalresultat per aktie har justerats för split 6:1 genomförd i maj 2015.

Rapport över finansiell ställning för koncernen

MSEK	Not	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012	1-jan 2012
TILLGÅNGAR					
Anläggningstillgångar					
Rörelsefastigheter	14	4 135,1	3 591,4	2 979,5	3 157,6
Inventarier/Inredning	13	722,6	659,2	537,2	361,5
Förvaltningsfastigheter	12	20 843,3	21 910,7	21 841,9	21 079,3
Uppskjuten skattefordran	11	923,4	772,8	801,1	901,1
Andra långfristiga fordringar	10	26,3	45,3	10,4	28,5
Summa anläggningstillgångar		26 650,7	26 979,4	26 170,1	25 528,0
Omsättningstillgångar					
Varulager		10,8	9,6	7,1	8,2
Aktuell skattefordran		44,3	59,7	11,0	5,2
Kundfordringar	15	152,9	159,5	147,0	116,7
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		96,8	65,7	74,7	105,8
Övriga fordringar		10,5	8,3	22,5	96,1
Likvida medel		320,7	588,6	938,6	685,0
Summa omsättningstillgångar		636,0	891,4	1 200,9	1 017,0
Summa tillgångar		27 286,7	27 870,8	27 371,0	26 545,0
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
EGET KAPITAL					
	16				
Aktiekapital		375,0	375,0	373,5	373,5
Övrigt tillskjutet kapital		2 138,4	2 138,4	1 822,8	1 545,7
Reserver		-116,5	-113,8	-81,6	0
Balanserade vinstmedel inklusive årets resultat		8 004,6	8 029,2	7 280,7	7 135,5
Summa eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare		10 401,5	10 428,8	9 395,4	9 054,7
SKULDER					
Långfristiga skulder					
Långfristiga räntebärande skulder	17, 18	11 785,7	14 401,5	14 839,0	14 507,5
Derivat	17	899,8	277,8	598,7	386,5
Avsättningar	21	53,8	5,1	5,1	3,7
Uppskjuten skatteskuld	11	1 993,0	1 707,5	1 457,1	1 266,0
Summa långfristiga skulder		14 732,3	16 391,9	16 899,9	16 163,7
Kortfristiga skulder					
Avsättningar	21	12,0	—	—	—
Kortfristiga räntebärande skulder	17, 18	1 122,4	173,3	180,6	—
Skatteskulder		18,7	12,1	31,2	16,2
Leverantörsskulder		189,3	148,5	187,8	182,9
Skulder koncernföretag	20	207,7	32,9	32,9	19,2
Övriga kortfristiga skulder		166,0	241,1	259,4	482,1
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	19	436,7	442,2	383,8	626,2
Summa kortfristiga skulder		2 152,9	1 050,1	1 075,7	1 326,6
Summa skulder		16 885,2	17 442,0	17 975,6	17 490,3
Summa eget kapital och skulder		27 286,7	27 870,8	27 371,0	26 545,0
Ställda säkerheter	25	11 635,4	12 559,7	15 806,6	—
Ansvarsförbindelser	25	5,8	4,3	4,3	—

Rapport över förändringar i eget kapital för koncernen

MSEK	Hänförligt till moderbolagets aktieägare				
	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräkningsreserver	Balanserade vinstmedel inklusive årets resultat	Totalt eget kapital
Ingående eget kapital 1 januari 2012	373,5	1 545,7	—	7 135,5	9 054,7
Årets resultat	—	—	—	496,5	496,5
Övrigt totalresultat	—	—	-81,6	—	-81,6
Årets övrigt totalresultat	—	—	-81,6	496,5	414,9
Utdelning	—	—	—	-336,8	-336,8
Aktieägartillskott	—	277,1	—	—	277,1
Koncernbidrag	—	—	—	-14,5	-14,5
Utgående eget kapital per 31 december 2012	373,5	1 822,8	-81,6	7 280,7	9 395,4
Ingående eget kapital 1 januari 2013	373,5	1 822,8	-81,6	7 280,7	9 395,4
Årets resultat	—	—	—	947,7	947,7
Övrigt totalresultat	—	—	-32,2	—	-32,2
Årets övrigt totalresultat	—	—	-32,2	947,7	915,5
Utdelning	—	—	—	-199,2	-199,2
Aktieägartillskott	—	315,6	—	—	315,6
Nyemission	1,5	—	—	—	1,5
Utgående eget kapital per 31 december 2013	375,0	2 138,4	-113,8	8 029,2	10 428,8
Ingående eget kapital 1 januari 2014	375,0	2 138,4	-113,8	8 029,2	10 428,8
Årets resultat	—	—	—	1 252,7	1 252,7
Övrigt totalresultat	—	—	-2,7	—	-2,7
Årets övrigt totalresultat	—	—	-2,7	1 252,7	1 250,0
Utdelning	—	—	—	-1 102,5	-1 102,5
Koncernbidrag	—	—	—	-174,8	-174,8
Utgående eget kapital per 31 december 2014	375,0	2 138,4	-116,5	8 004,6	10 401,5

År 2014^{*)}

Utestående aktier vid årets slut	150 000 000
Genomsnittligt antal aktier före och efter utspädning	150 000 000

År 2013^{*)}

Utestående aktier vid årets slut	150 000 000
Genomsnittligt antal aktier före och efter utspädning	149 412 000

År 2012^{*)}

Utestående aktier vid årets slut	149 400 000
Genomsnittligt antal aktier före och efter utspädning	149 400 000

^{*)} Genomsnittligt antal aktier för beräkning av resultat per aktie har justerats för split 6:1 genomförd i maj 2015.

Rapport över kassaflöden för koncernen

MSEK	Not	2014	2013	2012
DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN				
Resultat före skatt		1 353,8	1 409,3	810,6
Återföring av avskrivningar		109,6	102,3	88,1
Realiserade värdeförändringar Förvaltningsfastigheter		-290,7	—	-29,4
Orealiserade värdeförändringar Förvaltningsfastigheter		-906,3	-375,5	-232,9
Orealiserade värdeförändringar derivat		622,0	-320,8	212,1
Betald skatt		-7,3	-242,3	-2,6
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital		881,1	573,0	845,9
Ökning/minskning rörelse fordringar		-12,5	-40,5	69,6
Ökning/minskning rörelse skulder		12,0	7,7	-276,9
Förändringar av rörelsekapital		-0,5	-32,8	-207,3
Kassaflöde från den löpande verksamheten		880,6	540,2	638,6
INVESTERINGSVERKSAMHETEN				
Investeringar i Förvaltningsfastigheter		-352,8	-451,9	-326,2
Investeringar i Rörelsefastigheter		-87,2	-40,4	-12,6
Investeringar i inventarier/inredning		-87,5	-168,7	-196,2
Avyttring av dotterföretag, netto likviditetspåverkan	29	2 606,8	—	232,0
Förvärv av dotterföretag netto likviditetspåverkan	29	—	—	-560,2
Förvärv av finansiella tillgångar		-2,2	-35,0	-5,8
Avyttring av finansiella tillgångar		24,1	0,2	2,7
Kassaflöde från investeringsverksamheten		2 101,2	-695,5	-866,3
FINANSIERINGSVERKSAMHETEN				
Nyemission		—	435,0	—
Koncernbidrag till moderbolagets aktieägare		-174,8	—	-14,5
Upptagna lån		421,8	160,2	1 396,4
Amortering av skuld		-2 386,9	-609,2	-564,4
Utbetald utdelning		-1 102,5	-199,2	-336,8
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		-3 242,4	-213,2	480,7
Årets kassaflöde		-260,6	-368,5	253,0
Likvida medel vid årets början		588,6	938,6	685,0
Kursdifferens i likvida medel		-7,3	18,5	0,6
Likvida medel vid årets slut		320,7	588,6	938,6
Upplysningar om betalda räntor				
Erhållen ränta uppgick till		4,8	7,6	14,1
Betald ränta uppgick till		-521,9	-606,7	-591,7
Upplysningar om likvida medel vid årets slut		320,7	588,6	938,6
Likvida medel består av bankmedel.				

Nyckeltal

	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
Finansiella nyckeltal			
Avkastning på eget kapital, %	12,0	9,6	5,4
Soliditet, %	38,1	37,4	34,3
Belåningsgrad, %	48,7	55,5	59,4
Räntetäckningsgrad, %	2,6	2,3	2,4
Genomsnittlig skuldränta, %	-3,6	-4,0	-3,9
Räntebärande nettoskuld, MSEK	12 587,4	13 986,2	14 081,0
Investeringar, exklusive förvärv, MSEK	527,5	660,7	535,0
Aktierelaterade nyckeltal			
Resultat per aktie, SEK	8,4	6,3	3,3
Cash earnings per aktie, SEK	5,8	4,1	5,6
Eget kapital per aktie, SEK	69,3	69,5	62,9
Substansvärde (EPRA NAV), per aktie, SEK	92,1	82,6	74,8
Utdelning per aktie, SEK ²⁾	6,9	1,4	1,3
Genomsnittligt antal utestående aktier, tusental ¹⁾	150 000	149 412	149 400
Fastighetsrelaterade nyckeltal			
Antal hotell, periodens slut	104	119	119
Antal rum, periodens slut	21 969	24 780	24 661
WAULT, i år	9,0	—	—
Marknadsvärde fastigheter, MSEK	26 503,7	26 281,8	25 291,0

¹⁾ Genomsnittligt antal aktier för beräkning av resultat per aktie och totalresultat per aktie har justerats för split 6:1 genomförd i maj 2015.

²⁾ För 2014 anges föreslagen utdelning samt beslutad extra utdelning utbetald under 2014.

Noter

Belopp i MSEK om inget annat anges

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Not 1	REDOVISNINGSPRINCIPER
Not 2	RÖRELSESEGMENT
Not 3	HYRESINTÄKTER
Not 4	CENTRALA ADMINISTRATIONSKOSTNADER
Not 5	KOSTNADER FASTIGHETSFÖRVALTNING
Not 6	KOSTNADER OPERATÖRSVERKSAMHET
Not 7	TOMTRÄTTSAVTAL OCH ÖVRIGA LEASINGAVTAL
Not 8	LÖNER, ANDRA ERSÄTTNINGAR OCH SOCIALA KOSTNADER
Not 9	FINANSIELLA INTÄKTER OCH KOSTNADER
Not 10	ÖVRIGA LÅNGFRISTIGA FORDRINGAR
Not 11	SKATT
Not 12	FÖRVALTNINGSFASTIGHETER
Not 13	INVENTARIER/INREDNING
Not 14	RÖRELSEFASTIGHETER
Not 15	KUNDFORDRINGAR
Not 16	EGET KAPITAL
Not 17	FINANSIELLA RISKER OCH RISKHANTERING
Not 18	FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER, KATEGORIINDELNING, VERKLIGT VÄRDE OCH KVITTNING
Not 19	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER
Not 20	SKULDER TILL KONCERNFÖRETAG
Not 21	AVSÄTTNINGAR
Not 22	RISKER
Not 23	VÄSENTLIGA UPPSKATTNINGAR OCH BEDÖMNINGAR
Not 24	INFORMATION OM EFFEKTER AV ÖVERGÅNGEN TILL IFRS
Not 25	STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER
Not 26	HÄNDELSE EFTER BALANSDAGENS SLUT
Not 27	ANDELAR I DOTTERFÖRETAG
Not 28	NÄRSTÄENDE
Not 29	SPECIFIKATION ÖVER KASSAFLÖDEN

NOT 1 REDOVISNINGSPRINCIPER

Inledning

Koncernredovisningen omfattar Pandox, moderbolaget och dess dotterbolag (koncernen). Moderbolaget har sitt säte i Sverige på Vasagatan 11, 111 20 Stockholm. Moderbolaget i koncernen är Pandox AB (publ), org nr 556030-7885. Moderföretaget till Pandox AB (publ) är SU-ES AB, org nr 556647-0786 med säte i Stockholm. Pandox ägs ytterst av de norska bolagen Eiendomsspar AS, Helene Sundt AS och CGS Holding AS.

De finansiella rapporterna är godkända av styrelse och VD för utfärdande den 5:e juni 2015.

1. Grunder för redovisningen

1.1 Överensstämmelse med normgivning och lag

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) utgivna av International Accounting Standards Board (IASB) sådana de antagits av EU. Vidare har Rådet för finansiell rapporterings rekommendation RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner tillämpats.

1.2 Grund för upprättande av de finansiella rapporterna

Under 2010 förvärvade Sech Holding AB 100 % av aktierna i Norgani Hotels AS. Sech Holding AB ägdes till 50 % av Pandox AB och resterande 50 % ägdes av Heches Holding AB. Pandox AB redovisade därmed innehavet i Norgani Hotels AS som ett intresseföretag. Innehavet redovisades i koncernredovisningen enligt kapitalandelsmetoden. Per den 1 december 2013 förvärvade Pandox AB Heches Holding ABs andelar i Sech Holding AB. Förvärvet genomfördes genom apportemission. Därefter äger Pandox AB 100 % av aktierna i Sech Holding AB och därigenom 100 % av aktierna i Norgani Hotels AS. I balansräkningen för 2013 redovisar Pandox AB innehavet i Norgani Hotels AS som ett helägt dotterdotterföretag. Pandox AB har som ett tillägg till sina tidigare publicerade årsredovisningar för 2013 och 2014 redovisat en "pro forma" resultaträkning för att åskådliggöra resultaträkningen som om de ägt 100 % av Norgani från och med ingången av räkenskapsåret 2013.

Då det beslutats att Pandox AB ska tillämpa IFRS vid upprättande av koncernredovisningen har de finansiella rapporterna omräknats till IFRS. Denna övergång har skett retroaktivt från och med den 1 januari 2012. Övergången till IFRS redovisas i enlighet med IFRS 1, Första gången International Financial Reporting Standards tillämpas. Därmed har de övergångseffekter som uppkommer vid omräkning till IFRS inräknats i de finansiella rapporterna. De finansiella rapporterna för verksamheten har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) samt tolkningar från International Financial Reporting Standards Committee (IFRIC) såsom de antagits av EU samt de rekommendationer och uttalanden som publicerats av Rådet för finansiell rapportering.

Den historiska finansiella informationen för åren 2012 och 2013 har upprättats som sammanslagna finansiella rapporter. En förutsättning för att redovisa sammanslagna finansiella rapporter är att det finns så kallade bindande faktorer. Genom att det förelegat samma bestämmande inflytande ("common control") såväl före som efter förvärvet av återstående 50 % av aktierna i Norgani Hotels AS föreligger bindande faktorer som grund för att upprätta de finansiella rapporterna med utgångspunkten att Pandox har ägt Norgani Hotels AS till 100 % under de perioder som presenteras i den historiska finansiella informationen. Redovisningen avseende sammanslagna finansiella rapporter har utarbetats genom att Pandox AB i sin koncernredovisning för perioderna 2012-2014 konsoliderar Norgani Hotels AS som ett helägt dotterbolag.

Redovisningen avseende sammanslagna finansiella rapporter har sin utgångspunkt i det Discussion Paper som publicerats av Federation of European Accountants (FEE) "Combined and Carve-Out Financial Statements" (februari 2013) då IFRS inte behandlar transaktioner under samma bestämmande inflytande ("common control") eller sammanslagna finansiella rapporter.

1.3 Värderingsgrunder

Förvaltningsfastigheter och derivatinstrument redovisas löpande till verkligt värde. Övriga tillgångar och skulder är redovisade till historiska anskaff-

ningsvärden eller i förekommande fall till upplupet anskaffningsvärde vad gäller finansiella skulder och finansiella tillgångar som inte är derivat.

1.4 Funktionell valuta och rapporteringsvaluta

Moderbolagets funktionella valuta är svenska kronor som även utgör rapporteringsvalutan för moderbolaget och för koncernen. Det innebär att de finansiella rapporterna presenteras i svenska kronor. Samtliga belopp anges i miljoner kronor med en decimal, om inte annat anges.

1.5 Klassificering

Anläggningstillgångar och långfristiga skulder består av belopp som förväntas återvinnas eller betalas efter mer än tolv månader räknat från balansdagen. Omsättningstillgångar och kortfristiga skulder består av belopp som förväntas återvinnas eller betalas inom tolv månader räknat från balansdagen.

2. Bedömningar och uppskattningar

För att upprätta finansiella rapporter krävs å ena sidan bedömningar vid tillämpning av redovisningsprinciper och å andra sidan uppskattningar vid värdering av tillgångar, skulder, intäkter och kostnader. Uppskattningar och antaganden baseras på historiska erfarenheter samt andra faktorer som bedöms vara relevanta och rimliga. Uppskattningar och antaganden ses över regelbundet och jämförs mot faktiskt utfall. Se vidare not 23.

3. Ändrade redovisningsprinciper

Pandox tillämpar från 1 januari 2014 IFRS i koncernredovisningen. Övergången till redovisning enligt IFRS har för koncernen redovisats enligt IFRS 1 och beskrivs i not 24 "Information om effekter av övergång till IFRS". Jämförelsetalen för 2012 och 2013 har räknats om i enlighet med IFRS. Viktiga redovisningsprinciper sammanfattas i avsnitten nedan. Tillämpade redovisningsprinciper inkluderar nya och förändrade standarder utgivna från International Accounting Standards Board (IASB) liksom tolkningar som har trätt ikraft tidigare år.

Nya IFRS som ännu inte börjat tillämpas

IFRIC 21 *Avgifter*, innehåller regler om hur olika former av avgifter som myndigheter påför företag och vid vilken tidpunkt en förpliktande händelse uppstår som föranleder skuldredovisning. Uttalandet ska tillämpas från och med 2015 och innebär att skuld för fastighetsskatt ska redovisas i sin helhet redan den 1 januari varje år. Kostnadsföring sker däremot oförändrat periodiserat över året.

IFRS 9 *Finansiella instrument*, ersätter IAS 39 *Finansiella instrument: Redovisning och värdering*, från och med 2018. IFRS 9 behandlar klassificering och värdering av finansiella tillgångar och finansiella skulder samt säkringsredovisning. IFRS 9 har ännu inte godkänts av EU och får därmed inte heller förändras tillämpas. Bolaget har valt att avvakta med konsekvensanalys, men bedömer att detta ej kommer att påverka bolaget.

IFRS 15 *Revenue from Contracts with Customers* med tillämpning från och med 1 januari 2017 förutsatt att standarden blir antagen av EU. Preliminärt bedöms inte IFRS 15 påverka koncernens redovisning i någon väsentlig omfattning.

Övriga nya eller ändrade IFRS inklusive uttalanden bedöms inte få någon effekt på koncernens redovisning.

4. Rörelsesegmentrapportering

Ett rörelsesegment är en del av koncernen som bedriver verksamhet från vilken den kan generera intäkter och ådrar sig kostnader och för vilka det finns fristående finansiell information tillgänglig. Ett rörelsesegments resultat följs vidare upp av företagets högste verkställande beslutsfattare (VD) för att utvärdera resultatet samt för att kunna allokera resurser till rörelsesegmentet. Pandox har segmenten Fastighetsförvaltning och Operatörsverksamhet. Se not 2 för ytterligare beskrivning av indelningen och presentationen av rörelsesegment.

5. Konsolideringsprinciper

5.1 Bestämmande inflytande och förvärvsmetoden

Dotterföretag är företag som står under ett direkt eller indirekt bestämmande inflytande från moderbolaget. Bestämmande inflytande föreligger om moderbolaget direkt eller indirekt har inflytande över investeringsobjektet, är exponerad för eller har rätt till rörlig avkastning från sitt engagemang i investeringsobjektet och kan använda sitt inflytande över investeringsobjektet för att påverka storleken på sin avkastning.

Dotterföretag redovisas enligt förvärvsmetoden. Metoden innebär att förvärv av ett dotterföretag betraktas som en transaktion varigenom koncernen indirekt förvärvat dotterföretagets tillgångar och övertar dess skulder. I förvärvsanalysen fastställs det verkliga värdet på förvärvsdagen av förvärvade identifierbara tillgångar och övertagna skulder samt eventuella innehav utan bestämmande inflytande. Transaktionsutgifter, med undantag av transaktionsutgifter som är hänförliga till emission av eget kapitalinstrument eller skuldinstrument, som uppkommer redovisas direkt i årets resultat. Se avsnitt 5.3 för hantering av transaktionsutgifter vid tillgångsförvärv.

5.2 Ändringar i ägande

Ägande i företag som ökas genom förvärv vid flera tillfällen redovisas som stegvisa förvärv. Sedan bestämmande inflytande uppnåtts, redovisas förändringar av ägande som omföring inom eget kapital mellan moderbolagets ägare och innehavare utan bestämmande inflytande. Vid minskning av ägande i sådan omfattning att bestämmande inflytande går förlorat bortbokas dotterföretagets tillgångar och skulder samt, i förekommande fall, innehav utan bestämmande inflytande, varvid realisationsresultat redovisas i resultatet tillsammans med vinst eller förlust på eventuellt kvarvarande innehav som värderas till verkligt värde med värdeförändringen redovisad i resultatet.

5.3 Tillgångsförvärv

Ett bolagsförvärv kan antingen betraktas som ett tillgångsförvärv eller ett rörelseförvärv. När det är en tillgång som förvärvas (ett sk asset purchase) omfattas förvärvet inte av IFRS 3.

Bolagsförvärv vars huvudsakliga syfte är att förvärva det köpta bolagets fastigheter och där ingen förvaltningsorganisation finns redovisas som ett tillgångsförvärv. Bolagsförvärv där det finns en förvaltningsorganisation redovisas som ett rörelseförvärv.

När förvärv av dotterföretag innebär förvärv av nettotillgångar som inte utgör rörelse fördelas anskaffningskostnaden på de enskilda identifierbara tillgångarna och skulderna baserat på deras verkliga värden vid förvärvstidpunkten.

Vid tillgångsförvärv redovisas ingen uppskjuten skatt hänförlig till fastigheten utan eventuell rabatt minskar istället fastighetens värde. Värdeförändringarna på fastigheter påverkas av skatterabatten vid efterföljande värderingar. Transaktionsutgifter aktiveras och läggs till anskaffningsvärdet.

6. Utländsk valuta

6.1 Transaktioner i utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till den funktionella valutan och till den valutakurs som föreligger på transaktionsdagen. Funktionell valuta är valutan i de primära ekonomiska miljöer bolagen bedriver sin verksamhet. Monetära tillgångar och skulder i utländsk valuta räknas om till den funktionella valutan till den valutakurs som föreligger på balansdagen. Valutakursdifferenser som uppstår vid omräkningarna redovisas i årets resultat. Icke-monetära tillgångar och skulder som redovisas till historiska anskaffningsvärden omräknas till valutakurs vid transaktionstillfället. Icke-monetära tillgångar och skulder som redovisas till verkliga värden omräknas till den funktionella valutan till den kurs som råder vid tidpunkten för värdering till verkligt värde.

6.2 Utländska verksamheters finansiella rapporter

Tillgångar och skulder i utlandsverksamheter och andra koncernmässiga över- och undervärden, omräknas från utlandsverksamhetens funktionella valuta till koncernens rapporteringsvaluta, svenska kronor, till den valuta-

kurs som råder på balansdagen. Intäkter och kostnader i en utlandsverksamhet omräknas till svenska kronor till en genomsnittskurs som utgör en approximation av de valutakurser som förelagat vid respektive transaktionstidpunkt. Omräkningsdifferenser som uppstår vid valutaomräkning av utlandsverksamheter redovisas i övrigt totalresultat och ackumuleras i en separat komponent i eget kapital, benämnd omräkningsreserv. När bestämmande inflytande upphör för en utlandsverksamhet realiserar de till verksamheten hänförliga ackumulerade omräkningsdifferenserna, varvid de omklassificeras från omräkningsreserven i eget kapital till årets resultat. I de fall avyttring sker men bestämmande inflytande kvarstår överförs proportionell andel av ackumulerade omräkningsdifferenser från omräkningsreserven till innehav utan bestämmande inflytande.

Akkumulerade omräkningsdifferenser hänförliga till utlandsverksamheter har bolaget valt att ange till noll vid tidpunkten för övergång till IFRS.

7. Intäkter

7.1 Hyresintäkter

Hyresintäkter från Fastighetsförvaltning redovisas linjärt baserat på villkoren i leasingavtalen (hyresavtalen). Hyresintäkter avser lokalytor för hotellverksamheter.

7.2 Övriga fastighetsintäkter

Övriga fastighetsintäkter utgörs huvudsakligen av utdebiterade kostnader för värme, el och fastighetsskatt och redovisas linjärt baserat på villkoren i leasingavtalen (hyresavtalen).

7.3 Intäkter från Operatörsverksamheten

Intäkter från Operatörsverksamheten avser de hotellverksamheter som bedrivs genom managementavtal och franchiseavtal samt de hotellverksamheter som bedrivs i Pandox egen regi.

7.4 Intäkter från fastighetsförsäljning

Intäkt av fastighetsförsäljningar redovisas normalt på tillträdesdagen om inte risker och förmåner övergått till köparen vid ett tidigare tillfälle. Kontrollen över tillgången kan ha övergått vid ett tidigare tillfälle än tillträdestidpunkten och om så har skett intäktsredovisas fastighetsförsäljningen vid denna tidigare tidpunkt. Vid bedömning av intäktsredovisningstidpunkt beaktas vad som avtalats mellan parterna beträffande risker och förmåner samt engagemang i den löpande förvaltningen. Därutöver beaktas omständigheter som kan påverka affärens utgång vilka ligger utanför säljarens och/eller köparens kontroll.

Vid försäljning av fastigheter där det förekommer hyresgarantier nuvärdesberäknas det sannolika utflödet av garantiutbetalningar och redovisas som avsättning.

8. Leasing

Leasingavtal klassificeras antingen som finansiell eller operationell leasing. Finansiell leasing föreligger då de ekonomiska riskerna och förmånerna som är förknippade med ägandet i allt väsentligt är överförda till leaseta- garen. När så inte är fallet är det fråga om operationell leasing.

Kostnader avseende operationella leasingavtal redovisas i årets resultat linjärt över leasingperioden. Förmåner erhållna i samband med tecknandet av ett avtal redovisas i årets resultat som en minskning av leasingavgifterna linjärt över leasingavtalets löptid. Förmåner erhållna i samband med tecknandet av ett avtal redovisas linjärt som en minskning av den totala leasingkostnaden i resultatet. Variabla avgifter kostnadsförs i de perioder de uppkommer. Pandox leasingavtal avser tjänstebilar och kontorsmaskiner. Dessa är per definition finansiella leasingavtal, men då dessa inte bedömts vara väsentliga redovisas de som operationella leasingavtal.

Samtliga hyresavtal för uthyrning av lokaler är klassificerade som operationella leasingavtal, se Hyresintäkter ovan.

I koncernen finns inga finansiella leasingavtal där koncernen är leasegivare.

9. Finansiella intäkter och kostnader

Finansiella intäkter består av ränteintäkter på investerade medel. Ränteintäkter redovisas med effektivräntemetoden i takt med att de intjänas.

Finansiella kostnader avser ränta, avgifter och andra kostnader som uppkommer när Pandox upptar räntebärande skulder. Dessa kostnader ingår i den räntekostnad som redovisas i enlighet med effektivräntemetoden.

Valutakursvinster och valutakursförluster redovisas netto.

Derivat används i syfte att ekonomiskt säkra de risker för ränteeponering som koncernen utsätts för. Räntebetalningar avseende räntederivat (ränteswappar) redovisas som räntekostnad i den period de avser. Övrig förändring i räntederivats verkliga värde redovisas på separat rad i årets resultat.

Utdelningsintäkter redovisas när rätten till att erhålla utdelning fastställs på respektive dotterföretags årsstämma.

10. Värdeförändringar på Förvaltningsfastigheter samt realiserade värdeförändringar på derivat

Orealiserade och realiserade förändringar i verkligt värde på Förvaltningsfastigheter respektive realiserade värdeförändringar på räntederivat redovisas i resultatet i särskilda poster efter de finansiella posterna under rubriken "Värdeförändringar".

11. Skatter

Inkomstskatter utgörs av aktuell skatt och uppskjuten skatt. Inkomstskatter redovisas i årets resultat utom då underliggande transaktion redovisats i övrigt totalresultat eller i eget kapital varvid tillhörande skatteeffekt redovisas i övrigt totalresultat eller i eget kapital.

Aktuell skatt är skatt som ska betalas eller erhållas avseende aktuellt år, med tillämpning av de skattesatser som är beslutade eller i praktiken beslutade per balansdagen. Till aktuell skatt hör även justering av aktuell skatt hänförlig till tidigare perioder.

Uppskjuten skatt beräknas enligt balansräkningsmetoden med utgångspunkt i temporära skillnader mellan redovisade och skattemässiga värden på tillgångar och skulder. Temporära skillnader beaktas inte i koncernmässig goodwill och inte heller för skillnad som uppkommit vid första redovisningen av tillgångar och skulder som inte är rörelseförvärv som vid tidpunkten för transaktionen inte påverkar vare sig redovisat eller skattepliktigt resultat såsom vid sk tillgångsförvärv. Vidare beaktas inte heller temporära skillnader hänförliga till andelar i dotter- och intresseföretag som inte förväntas bli återförda inom överskådlig framtid. Värderingen av uppskjuten skatt baserar sig på hur underliggande tillgångar eller skulder förväntas bli realiserade eller reglerade. Uppskjuten skatt beräknas med tillämpning av de skattesatser och skatteregler som är beslutade eller i praktiken beslutade per balansdagen.

Uppskjutna skattefordringar avseende avdragsgilla temporära skillnader och underskottsavdrag redovisas endast i den mån det är sannolikt att dessa kommer att kunna utnyttjas. Värdet på uppskjutna skattefordringar reduceras när det inte längre bedöms sannolikt att de kan utnyttjas.

När förvärv sker av andelar i dotterföretag utgör förvärvet antingen ett förvärv av rörelse eller förvärv av tillgångar. Vid rörelseförvärv redovisas uppskjuten skatt till nominellt gällande skattesats utan diskontering enligt principerna ovan. Vid tillgångsförvärv redovisas ingen uppskjuten skatt utan fastighetens värde minskas med det belopp som, vid förvärvstillfället, avser avdrag hänförligt till uppskjuten skatt på tillgången. På värdeförändringar under året hänförliga till Förvaltningsfastigheter redovisas dock uppskjuten skatt.

12. Fastigheter

12.1 Förvaltningsfastigheter

Förvaltningsfastigheter är fastigheter som innehas i syfte att erhålla hyresintäkter, värdestegring eller en kombination av dessa båda syften. Förvaltningsfastigheter innefattar byggnader, mark, markanläggningar samt fastighetsinventarier. Även fastigheter under uppförande och ombyggnation som avses att användas som Förvaltningsfastigheter när arbetena är färdigställda, klassificeras som Förvaltningsfastigheter.

Förvaltningsfastigheter redovisas till verkligt värde i enlighet med redovisningsstandarden IAS 40. Initialt redovisas Förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde, vilket inkluderar till förvärvet direkt hänförliga utgifter.

Verkliga värden baseras på marknadsvärden och representerar det bedömda belopp som skulle erhållas i en transaktion vid värdetidpunkten mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett

intresse av att transaktionen genomförs efter sedvanlig marknadsföring där båda parter förutsätts ha agerat insiktsfullt, klokt och utan tvång.

Verkliga värden fastställs genom en intern värderingsmodell som finns beskriven i not 12. Tillämpad värderingsmetod utgör en kombination av ortsprismetod och avkastningsbaserad metod. Värderingsmodellen utgörs av en kassaflödesmodell med diskontering av de framtida kassaflöden som Förvaltningsfastigheterna förväntas generera. Utöver de interna värderingarna externvärderas samtliga Förvaltningsfastigheter årligen. En fördjupad besiktning ska utföras minst vart tredje år. Beskrivning av tillämpade värderingsmetoder, betydande indata i värdebedömningarna samt vilken nivå i verkligt värdehierarkin som är aktuell för fastighetsbeståndet framgår av not 12.

Såväl orealiserade som realiserade värdeförändringar redovisas i årets resultat. Realiserade värdeförändringar avser värdeförändringar från senaste kvartalsrapporten fram till avyttringstillfället för under perioden avyttrade fastigheter, efter hänsyn till under perioden aktiverade investeringsutgifter. Orealiserade värdeförändringar avser övriga värdeförändringar som inte härrör från förvärv eller aktiverade investeringsutgifter.

Fastighetsförsäljningar och fastighetsköp redovisas i samband med att risker och förmåner som förknippas med äganderätten övergår till köparen eller säljaren, se avsnitt 7.4 Intäkter från fastighetsförsäljning.

Tillkommande utgifter läggs till det redovisade värdet för Förvaltningsfastigheter endast om det är sannolikt att de framtida ekonomiska fördelar som är förknippade med utgifterna kommer att komma företaget till del och anskaffningsvärdet kan beräknas på ett tillförlitligt sätt. Alla andra tillkommande utgifter redovisas som kostnad i den period de uppkommer. Utgifter för utbyte av identifierade komponenter och tillägg för nya komponenter läggs till det redovisade värdet, när de uppfyller kriterierna ovan. Reparationer och underhåll kostnadsförs i samband med att utgiften uppkommer.

12.2 Rörelsefastigheter

De fastigheter som används i Operatörsverksamheten klassificeras som Rörelsefastigheter. Rörelsefastigheter redovisas till anskaffningsvärde efter avdrag för avskrivningar och eventuella nedskrivningar.

Rörelsefastigheterna består av ett antal komponenter med olika nyttjandeperioder. Huvudindelningen är byggnader och mark. Ingen avskrivning sker på komponenten mark vars nyttjandeperiod bedöms som obegränsad. Byggnaderna består av flera komponenter vars nyttjandeperioder varierar.

Tillkommande utgifter läggs till anskaffningsvärdet endast om det är sannolikt att de framtida ekonomiska fördelar som är förknippade med tillgången kommer att komma företaget till del och anskaffningsvärdet kan beräknas på ett tillförlitligt sätt. Alla andra tillkommande utgifter redovisas som kostnad i den period de uppkommer.

En tillkommande utgift läggs till anskaffningsvärdet om utgiften avser utbyten av identifierade komponenter eller delar därav. Även i de fall ny komponent tillskaps läggs utgiften till anskaffningsvärdet. Eventuella oavskrivna redovisade värden på utbytta komponenter, eller delar av komponenter, utrangeras och kostnadsförs i samband med utbytet. Reparationer kostnadsförs löpande. Avskrivningstiden uppgår till mellan 3 och 150 år beroende på vilken komponent som avses.

Följande huvudgrupper av komponenter har identifierats och ligger till grund för avskrivningen på byggnader, linjär avskrivningsmetod tillämpas:

– Stomme	150 år
– Tak	50 år
– Fasad	50 år
– Inre ytskikt	20 år
– Installationer	25 år
– Badrum	25 år
– Specialanpassningar	50 år
– Fast inredning	15–25 år
– Markanläggningar	28 år
– Inventarier	3–15 år

Använda avskrivningsmetoder, restvärden och nyttjandeperioder omprövas vid varje års slut.

13. Materiella anläggningstillgångar som inte utgör Rörelsefastigheter

Materiella anläggningstillgångar redovisas i koncernen till anskaffningsvärde efter avdrag för ackumulerade avskrivningar och eventuella nedskrivningar. I anskaffningsvärdet ingår inköpspriset samt kostnader direkt hänförliga till tillgången för att bringa den på plats och i skick för att utnyttjas i enlighet med syftet med anskaffningen. Redovisningsprinciper för nedskrivningar framgår nedan. Det redovisade värdet för en materiell anläggningstillgång tas bort ur rapporten över finansiell ställning vid utrangering eller avyttring eller när inga framtida ekonomiska fördelar väntas från användning utrangering eller avyttring av tillgången. Vinst eller förlust som uppkommer vid avyttring eller utrangering av en tillgång utgörs av skillnaden mellan försäljningspriset och tillgångens redovisade värde med avdrag för direkta försäljningskostnader.

Avskrivningsprinciper

Avskrivning sker linjärt över tillgångens beräknade nyttjandeperiod:
– Maskiner och inventarier 3–15 år

Tillkommande utgifter

Tillkommande utgifter läggs till anskaffningsvärdet endast om det är sannolikt att de framtida ekonomiska fördelar som är förknippade med tillgången kommer att komma företaget till del och anskaffningsvärdet kan beräknas på ett tillförlitligt sätt. Alla andra tillkommande utgifter redovisas som kostnad i den period de uppkommer.

14. Finansiella instrument

Finansiella instrument som redovisas i rapporten över finansiell ställning inkluderar bland tillgångarna finansiella placeringar, likvida medel, lånefordringar, hyres- och kundfordringar samt derivat. Bland skulderna återfinns leverantörsskulder, låneskulder samt derivat.

14.1 Redovisning i och borttagande från rapporten över finansiell ställning

En finansiell tillgång eller finansiell skuld tas upp i rapporten över finansiell ställning när bolaget blir part enligt instrumentets avtalsmässiga villkor. En fordran tas upp när bolaget presterat och en avtalsenlig skyldighet föreligger för motparten att betala, även om faktura ännu inte har skickats. Kundfordringar tas upp i rapporten över finansiell ställning när faktura har skickats. Skuld tas upp när motparten har presterat och avtalsenlig skyldighet föreligger att betala, även om faktura ännu inte mottagits. Leverantörsskulder tas upp när faktura mottagits.

En finansiell tillgång tas bort från rapporten över finansiell ställning när rättigheterna i avtalet realiserats, förfaller eller bolaget förlorar kontrollen över dem. Detsamma gäller för del av en finansiell tillgång. En finansiell skuld tas bort från rapporten över finansiell ställning när förpliktelsen i avtalet fullgörs eller på annat sätt utsläcks. Detsamma gäller för del av en finansiell skuld. En finansiell tillgång och en finansiell skuld kvittas och redovisas med ett nettobelopp i rapporten över finansiell ställning endast när det föreligger en legal rätt att kvitta beloppen samt att det föreligger avsikt att reglera posterna med ett nettobelopp eller att samtidigt realisera tillgången och reglera skulden.

Förvärv och avyttring av finansiella tillgångar redovisas på affärsdagen som utgör den dag då bolaget förbinder sig att förvärva eller avyttra tillgången.

14.2 Klassificering och värdering

Finansiella instrument redovisas initialt till anskaffningsvärde motsvarande instrumentets verkliga värde med tillägg för transaktionskostnader för alla finansiella instrument förutom avseende de som tillhör kategorierna finansiell tillgång eller skuld som redovisas till verkligt värde via resultatet, vilka redovisas till verkligt värde exklusive transaktionskostnader. Ett finansiellt instrument klassificeras vid första redovisningen bland annat utifrån i vilket syfte instrumentet förvärvades. Klassificeringen avgör hur det finansiella instrumentet värderas efter första redovisningstillfället såsom beskrivs nedan.

Likvida medel består av kassamedel samt omedelbart tillgängliga tillgodohavanden hos banker och motsvarande institut samt kortfristiga likvida placeringar med en löptid från anskaffningstidpunkten understigande tre månader vilka är utsatta för endast en obetydlig risk för värdefluktuationer.

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultatet

Finansiella instrument i denna kategori värderas löpande till verkligt värde med värdeförändringar redovisade i resultatet. Till denna kategori hör derivatinstrument med positivt verkligt värde. Pandox utnyttjar inte möjligheten att värdera andra finansiella instrument till verkligt värde.

Lånefordringar och kundfordringar

Kategorin lånefordringar och kundfordringar är finansiella tillgångar som inte är derivat, som har fastställda eller fastställbara betalningar och som inte är noterade på en aktiv marknad. Dessa tillgångar värderas till upplupet anskaffningsvärde. Hyresfordringar och andra fordringar redovisas till det belopp som beräknas inflyta, dvs. efter avdrag för osäkra fordringar.

Finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultatet

Finansiella instrument i denna kategori värderas löpande till verkligt värde med värdeförändringar redovisade i resultatet. Till denna kategori hör derivatinstrument med negativt verkligt värde. Pandox utnyttjar inte möjligheten att värdera andra finansiella instrument till verkligt värde.

Andra finansiella skulder

Lån samt övriga finansiella skulder, t.ex. leverantörsskulder, ingår i denna kategori. Skulderna värderas till upplupet anskaffningsvärde.

Derivat och ränterisk

För ekonomisk säkring av prognostiserade ränteflöden från upplåning till rörlig ränta används ränteswappar där företaget erhåller rörlig ränta och betalar fast ränta. Ränteswappar värderas till verkligt värde i rapporten över finansiell ställning. Räntekupongdelen redovisas löpande i årets resultat som en del av räntekostnaden. Orealiserade förändringar i verkligt värde på ränteswappar redovisas i resultatet efter de finansiella posterna på raden för värdeförändringar derivat.

15. Varulager

Varulagret avser lager av förbrukningsvaror i hotellverksamheten.

Varulager värderas till det lägsta av anskaffningsvärdet och nettoförsäljningsvärdet. Anskaffningsvärdet för varulager beräknas genom tillämpning av först in, först ut-metoden (FIFU) och inkluderar utgifter som uppkommit vid förvärv av lagertillgångarna och transport av dem till deras nuvarande plats och skick.

Nettoförsäljningsvärdet är det uppskattade försäljningspriset i den löpande verksamheten, efter avdrag för uppskattade kostnader för färdigställande och för att åstadkomma en försäljning.

16. Nedskrivningar

Koncernens redovisade tillgångar bedöms vid varje balansdag för att avgöra om det finns indikation på nedskrivningsbehov. IAS 36 tillämpas avseende nedskrivningar av andra tillgångar än finansiella tillgångar vilka redovisas enligt IAS 39, varulager, uppskjutna skattefordringar, tillgångar som uppkommer i samband med ersättningar till anställda (IAS 19) samt Förvaltningsfastigheter som redovisas till verkligt värde (IAS 40). För undantagna tillgångar enligt ovan bedöms det redovisade värdet enligt respektive standard.

16.1 Nedskrivning av materiella tillgångar

Om indikation på nedskrivningsbehov finns beräknas tillgångens återvinningsvärde enligt nedan. Om det inte går att fastställa väsentligen oberoende kassaflöden till en enskild tillgång, och dess verkliga värde minus försäljningskostnader inte kan användas, grupperas tillgångarna vid prövning av nedskrivningsbehov till den lägsta nivå där det går att identifiera väsentligen oberoende kassaflöden – en så kallad kassagenererande enhet.

En nedskrivning redovisas när en tillgångs eller kassagenererande enhets redovisade värde överstiger återvinningsvärdet. En nedskrivning redovisas som kostnad i resultatet. Återvinningsvärdet är det högsta av verkligt värde minus försäljningskostnader och nyttjandevärde. Vid beräkning av nyttjandevärde diskonteras framtida kassaflöden med en diskonteringsfaktor som beaktar riskfri ränta och den risk som är förknippad med den specifika tillgången.

16.2 Nedskrivning av finansiella tillgångar

Vid varje rapporttillfälle utvärderar företaget om det finns objektiva bevis på att en finansiell tillgång eller grupp av tillgångar är i behov av nedskrivning. Objektiva bevis utgörs av observerbara förhållanden som inträffat och som har en negativ inverkan på möjligheten att återvinna anskaffningsvärdet.

Företaget går igenom vilka hyror som är obetalda innan den 10:e nästkommande månad.

Företaget klassificerar hyresfordringar och andra fordringar som osäkra utifrån individuella bedömningar i samband med den månatliga genomgången. Fordringarnas nedskrivningsbehov fastställs utifrån historiska erfarenheter av kundförluster på liknande fordringar. Fordringar med nedskrivningsbehov redovisas till nuvärdet av förväntade framtida kassaflöden. Fordringar med kort löptid diskonteras dock inte.

16.3 Återföring av nedskrivningar

En nedskrivning av tillgångar som ingår i IAS 36 tillämpningsområde reverseras om det både finns indikation på att nedskrivningsbehovet inte längre föreligger och det har skett en förändring i de antaganden som låg till grund för beräkningen av återvinningsvärdet. En reversering görs endast i den utsträckning som tillgångens redovisade värde efter återföring inte överstiger det redovisade värde som skulle ha redovisats, med avdrag för avskrivning där så är aktuellt, om ingen nedskrivning gjorts.

Nedskrivningar av lånefordringar och kundfordringar som redovisas till upplupet anskaffningsvärde återförs om de tidigare skälen till nedskrivningar inte längre föreligger och att motsvarande betalning från kunden förväntas erhållas.

17. Ersättningar till anställda

17.1 Avgiftsbestämda pensionsplaner

Avgiftsbestämda planer är planer för ersättningar efter avslutad anställning enligt vilka ett företag betalar fastställda avgifter till ett annat företag (normalt sett ett försäkringsbolag) och inte har någon legal förpliktelse eller informell förpliktelse att betala något ytterligare även om det andra företaget inte kan uppfylla sitt åtagande. I sådant fall beror storleken på den anställdes pension på de avgifter som företaget betalar till planen eller till ett försäkringsbolag och den kapitalavkastning som avgifterna ger. Följaktligen är det den anställda som bär den aktuariella risken att ersättningen blir lägre än förväntat och investeringsrisken, dvs. att de investerade tillgångarna kommer att vara otillräckliga för att ge de förväntade ersättningarna. Företagets förpliktelser avseende avgifter till avgiftsbestämda planer redovisas som en kostnad i resultatet i den takt de intjänas genom att de anställda utfört tjänster åt företaget under en period.

Kapitalförsäkringar för anställda

Företaget har avgiftsbestämda kapitalförsäkringar för anställda som har en pensionspremie som överstiger 10 prisbasbelopp (444 000 kr för 2014), den delen som enligt företagets pensionspolicy överstiger 10 prisbasbelopp är placerad i en kapitalförsäkring, premien definieras i procent av lön med hänsyn tagen till lön och ålder, kapitalförsäkringarna är pantsatta till de anställda.

17.2 Kortfristiga ersättningar

Kortfristiga ersättningar till anställda beräknas utan diskontering och redovisas som kostnad när de relaterade tjänsterna erhålls. En avsättning redovisas för den förväntade kostnaden för bonusbetalningar när koncernen har en gällande rättslig eller informell förpliktelse att göra sådana betalningar till följd av att tjänster erhållits från anställda och förpliktelsen kan beräknas tillförlitligt.

17.3 Ersättningar vid uppsägning

En kostnad för ersättningar i samband med uppsägningar av personal redovisas vid den tidigaste tidpunkten av när företaget inte längre kan dra tillbaka erbjudandet till de anställda eller när företaget redovisar kostnader för omstrukturering. Ersättningarna som beräknas bli reglerade efter tolv månader redovisas till dess nuvärde. Ersättningar som inte förväntas regleras helt inom tolv månader redovisas enligt långfristiga ersättningar.

18. Avsättningar

En avsättning skiljer sig från andra skulder genom att det råder osäkerhet om betalningstidpunkt eller beloppets storlek för att reglera avsättningen. En avsättning redovisas i rapporten över finansiell ställning när det finns en befintlig legal eller informell förpliktelse som en följd av en inträffad händelse, och det är troligt att ett utflöde av ekonomiska resurser kommer att krävas för att reglera förpliktelsen samt en tillförlitlig uppskattning av beloppet kan göras. Avsättningar görs med det belopp som är den bästa uppskattningen av det som krävs för att reglera den befintliga förpliktelsen på balansdagen. En avsättning för förlustkontrakt redovisas när de förväntade fördelarna som koncernen väntas erhålla från ett kontrakt är lägre än de oundvikliga kostnaderna att uppfylla förpliktelserna enligt kontraktet.

Vid försäljning av fastigheter där det förekommer hyresgarantier nuvärdesberäknas det sannolika utflödet av garantiutbetalningar och redovisas som avsättning.

19. Anläggningstillgångar som innehas för försäljning

Innebörderna av att en anläggningstillgång, eller en avyttringsgrupp, klassificerats som innehav för försäljning är att dess redovisade värde kommer att återvinnas i huvudsak genom försäljning och inte genom användning. En tillgång eller avyttringsgrupp klassificeras som att den innehas för försäljning om den är tillgänglig för omedelbar försäljning i befintligt skick, och det är mycket sannolikt att försäljning kommer att ske. Dessa tillgångar eller avyttringsgrupper redovisas på egen rad som omsättningsstillgång respektive kortfristig skuld i rapporten över finansiell ställning. För avskrivningsbara tillgångar upphör avskrivningar efter omklassning till tillgång som innehas för försäljning.

Omedelbart före klassificering som innehav för försäljning, bestäms det redovisade värdet av tillgångarna och alla tillgångar och skulder i en avyttringsgrupp i enlighet med tillämpliga standarder. Vid första klassificering som innehav för försäljning, redovisas anläggningstillgångar och avyttringsgrupper till det lägsta av redovisat värde och verkligt värde med avdrag för försäljningskostnader. Vissa tillgångar, enskilt eller ingående i en avyttringsgrupp, är undantagna från ovan beskrivna värderingsregler, nämligen Förvaltningsfastigheter, finansiella tillgångar, uppskjutna skattefordringar.

20. Eventualförpliktelser

En eventualförpliktelse redovisas när det finns ett möjligt åtagande som härrör från inträffade händelser och vars förekomst bekräftas endast av en eller flera osäkra framtida händelser utom koncernens kontroll eller när det finns ett åtagande som inte redovisas som en skuld eller avsättning på grund av det inte är troligt att ett utflöde av resurser kommer att krävas eller inte kan beräknas med tillräcklig tillförlitlighet.

21. Utbetalning av kapital till ägarerna

21.1 Utdelning

Utdelningar redovisas som skuld efter det att årsstämman godkänt utdelningen.

22. Resultat per aktie

Beräkningen av resultat per aktie baseras på årets resultat i koncernen hänförligt till moderbolagets ägare och på det vägda genomsnittliga antalet aktier utestående under året. Ingen potentiella stamaktier som skulle kunna ge utspädning förekommer för närvarande.

I syfte att skapa jämförbara resultat per aktie över tid har genomsnittligt antal utestående aktier och resultat per aktie justerats för split, som om split varit genomförd innan ingången av de historiska perioderna.

23. Transaktioner med närstående

Närstående bolag definieras som de i Pandoxkoncernens ingående dotterföretag samt bolag där närstående fysiska personer har ett bestämmande, gemensamt bestämmande eller betydande inflytande. Som närstående per-

soner räknas styrelsemedlemmar, personer i ledande befattningar samt nära familjemedlemmar till sådana. Vid leverans av tjänster mellan bolag inom koncernen tillämpas marknadsmässiga prissättningar och affärsmässiga villkor.

NOT 2 RÖRELSESEGMENT

Pandox segment utgörs av de olika verksamhetsgrenarna Fastighetsförvaltning och Operatörsverksamhet. Segmentet Fastighetsförvaltning förädlar och förvaltar fastigheter och tillhandahåller hotelllokaler men även andra typer av lokaler till externa kunder i anslutning till hotellfastigheten. Operatörsverksamheten äger hotellfastigheter samt bedriver egen hotellverksamhet. Ej fördelade poster är eventuella poster som inte är hänförliga till ett specifikt segment eller är gemensamt för alla. Segmenten är framtagna utifrån den rapportering som sker internt till företagsledning avseende utfall och ställning. Segmentsrapporteringen är uppställd utifrån de redovisningsprinciper som årsredovisningen i övrigt och summan av segmenten är lika med beloppen i

koncernen. Väsentliga transaktioner mellan segmenten utgörs av interna lån som belöper med ränta. Det förekommer inte någon internförsäljning mellan segmenten. Scandic och Nordic Choice Hotels är kunder som står för mer än 10 procent av intäkterna. 2014 uppgick hyresintäkterna från Scandic till 752 MSEK och hyresintäkterna från Nordic Choice Hotels uppgick till 200 MSEK, vilket motsvarar 50,9 respektive 13,5 procent av hotellhyresintäkterna. (2013 uppgick hyresintäkterna från Scandic till 778 MSEK och hyresintäkterna från Nordic Choice Hotels uppgick till 202 MSEK, vilket motsvarar 52,7 respektive 13,7 procent av hotellhyresintäkterna. 2012 uppgick hyresintäkterna från Scandic till 767 MSEK och hyresintäkterna från Nordic Choice Hotels uppgick till 203 MSEK, vilket motsvarar 51,7 respektive 13,7 procent av hotellhyresintäkterna).

2014

MSEK	Fastighetsförvaltning	Operatörsverksamhet	Koncerngemensamt samt ej fördelade poster	Totalt
Intäkter Fastighetsförvaltningsverksamhet				
Hyresintäkter samt övriga fastighetsintäkter	1 477,3	—	—	1 477,3
Intäkter Operatörsverksamhet	—	1 598,3	—	1 598,3
Nettoomsättning	1 477,3	1 598,3	—	3 075,6
Kostnader Fastighetsförvaltning	-291,6	—	—	-291,6
Kostnader Operatörsverksamhet	—	-1 387,1	—	-1 387,1
Bruttoresultat	1 185,7	211,2	—	1 396,9
- varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning	1 185,7	—	—	1 185,7
- varav bruttoresultat Operatörsverksamhet	—	211,2	—	211,2
Central administration	—	—	-82,0	-82,0
Finansiella intäkter	—	—	4,8	4,8
Finansiella kostnader	—	—	-540,9	-540,9
Resultat före värdeförändringar	1 185,7	211,2	-618,1	778,8
Värdeförändringar				
Fastigheter, orealiserade	906,3	—	—	906,3
Fastigheter, realiserade	290,7	—	—	290,7
Derivat, orealiserade	—	—	-622,0	-622,0
Resultat före skatt	2 382,7	211,2	-1 240,1	1 353,8
Aktuell skatt	—	—	-15,9	-15,9
Uppskjuten skatt	—	—	-85,2	-85,2
Periodens resultat	2 382,7	211,2	-1 341,2	1 252,7

2014

Geografisk marknad	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Totalt
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	868,9	143,2	198,9	205,3	61,0	1 477,3
Operatörsverksamhet	—	89,8	—	25,4	1 483,1	1 598,3
Fastigheter, verkligt värde	12 349,0	2 577,5	2 635,6	3 102,6	5 839,0	26 503,7
Investeringar i fastigheter	202,3	33,8	22,1	127,9	141,4	527,5
Realiserad värdeförändring fastigheter	249,1	—	—	—	41,6	290,7

►► Not 2, forts.

2013

MSEK	Fastighetsförvaltning	Operatörsverksamhet	Koncerngemensamt samt ej fördelade poster	Totalt
Intäkter Fastighetsförvaltningsverksamhet				
Hysesintäkter samt övriga fastighetsintäkter	1 589,1	—	—	1 589,1
Intäkter Operatörsverksamhet	—	1 307,7	—	1 307,7
Nettoomsättning	1 589,1	1 307,7	—	2 896,8
Kostnader Fastighetsförvaltning				
Kostnader Operatörsverksamhet	-312,5	—	—	-312,5
Kostnader Operatörsverksamhet	—	-1 200,2	—	-1 200,2
Bruttoresultat	1 276,6	107,5	—	1 384,1
– varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning	1 276,6	—	—	1 276,6
– varav bruttoresultat Operatörsverksamhet	—	107,5	—	107,5
Central administration	—	—	-64,0	-64,0
Finansiella intäkter	—	—	7,6	7,6
Finansiella kostnader	—	—	-614,7	-614,7
Resultat före värdeförändringar	1 276,6	107,5	-671,1	713,0
Värdeförändringar				
Fastigheter, orealiserade	375,5	—	—	375,5
Derivat, orealiserade	—	—	320,8	320,8
Resultat före skatt	1 652,1	107,5	-350,3	1 409,3
Aktuell skatt	—	—	-197,0	-197,0
Uppskjuten skatt	—	—	-264,6	-264,6
Periodens resultat	1 652,1	107,5	-811,9	947,7

2013

Geografisk marknad	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Total
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	947,5	160,0	192,8	192,9	95,9	1 589,1
Operatörsverksamhet	—	2,0	—	23,2	1 282,5	1 307,7
Fastigheter, verkligt värde	13 325,9	2 203,2	2 620,2	2 906,2	5 226,3	26 281,8
Investeringar i fastigheter	246,7	15,2	50,5	144,1	204,2	660,7

►► Not 2, forts.

2012

MSEK	Fastighets- förvaltning	Operatörs- verksamhet	Koncerngemensamt samt ej fördelade poster	Totalt
Intäkter Fastighetsförvaltningsverksamhet				
Hysesintäkter samt övriga fastighetsintäkter	1 595,5	—	—	1 595,5
Intäkter Operatörsverksamhet	—	1 178,9	—	1 178,9
Nettoomsättning	1 595,5	1 178,9	—	2 774,4
Kostnader Fastighetsförvaltning				
Kostnader Operatörsverksamhet	—	-1 078,1	—	-1 078,1
Bruttoresultat	1 302,4	100,8	—	1 403,2
- varav bruttoresultat Fastighetsförvaltning	1 302,4	—	—	1 302,4
- varav bruttoresultat Operatörsverksamhet	—	100,8	—	100,8
Central administration	—	—	-57,2	-57,2
Finansiella intäkter	—	—	14,1	14,1
Finansiella kostnader	—	—	-599,7	-599,7
Resultat före värdeförändringar	1 302,4	100,8	-642,8	760,4
Värdeförändringar				
Fastigheter, orealiserade	232,9	—	—	232,9
Fastigheter, realiserade	29,4	—	—	29,4
Derivat, orealiserade	—	—	-212,1	-212,1
Resultat före skatt	1 564,7	100,8	-854,9	810,6
Aktuell skatt	—	—	-9,0	-9,0
Uppskjuten skatt	—	—	-305,1	-305,1
Periodens resultat	1 564,7	100,8	-1 169,0	496,5

2012

Geografisk marknad	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Total
Nettoomsättning						
Fastighetsförvaltning	957,2	97,2	201,1	207,9	132,1	1 595,5
Operatörsverksamhet	—	6,1	—	22,9	1 149,9	1 178,9
Fastigheter, verkligt värde	12 851,2	2 100,6	2 719,0	2 737,0	4 883,2	25 291,0
Investeringar i fastigheter	190,4	54,2	29,7	45,5	215,2	535,0
Realiserad värdeförändring fastigheter	29,4	—	—	—	—	29,4

NOT 3 HYRESINTÄKTER

Operationell leasing

Hyresavtalen i Pandox är till största delen omsättningsbaserade. Återstående genomsnittliga hyreskontraktets längd vid räkenskapsårets slut uppgick till 9,0 år för aktuell portfölj. De operationella leasingavtalen är inte uppsägningsbara. Vid bokslutstillfället ser förfallostrukturen för de framtida hyresintäkterna ut som nedanstående tabell visar. Detta är endast en bild av minimihyror enligt avtal. Till minimihyror tillkommer en omsättningsbaserad del i de fall hotellets omsättning överstiger en i förväg avtalad minimigräns. Minimihyror enligt avtal har omräknats till balansdagens kurs.

HYRESINTÄKTER, FÖRFALLOSTRUKTUR KONTRAKTERAD HYRA	
MSEK	2014
Hyresintäkter	
Förfaller till betalning inom ett år	1 321,9
Förfaller till betalning mellan 2–5 år	5 507,8
Förfaller till betalning senare än 5 år	5 028,6
Summa	11 858,3

Cirka tre procent av hyresintäkterna avser övriga hyror från kontor, butiker och andra mindre hyresintäkter. Löptiden på dessa avtal är betydligt kortare. Dessa hyresintäkter ingår ej i ovanstående uppställning.

NOT 4 CENTRALA ADMINISTRATIONSKOSTNADER

I den centrala administrationen ingår kostnader för centrala funktioner som koncernens ledning, affärsutveckling, ekonomi, styrelse, personal, juridik, informationsteknologi, revision, bolagsadministration, investor relations och avskrivningar på maskiner och inventarier hänförligt till den centrala administrationen.

ERSÄTTNING TILL REVISORER			
MSEK	2014	2013	2012
KPMG			
Revisionsuppdrag	-5,2	-4,3	-3,7
Andra uppdrag	-1,4	-1,1	-1,5
PwC			
Revisionsuppdrag	-2,7	-2,3	-2,6
Skatterådgivning	-0,3	—	—
Andra uppdrag	-0,1	-0,1	-0,1
Övriga			
Andra uppdrag	-0,1	-0,1	-0,4
Summa	-9,8	-7,9	-8,3

NOT 5 KOSTNADER FASTIGHETSFÖRVALTNING

MSEK	2014	2013	2012
Driftskostnader	-36,9	-43,1	-43,9
Underhållskostnader	-76,6	-79,1	-66,8
Fastighetsskatt	-83,8	-94,7	-85,9
Tomträttsavgäld	-31,2	-30,0	-31,6
Fastighetsadministration	-55,6	-56,7	-55,0
Övriga förvaltningskostnader	-7,5	-8,9	-9,9
Summa	-291,6	-312,5	-293,1

I driftskostnader ingår kostnader för bland annat el, värme, vatten och fastighetsskötsel. Underhållskostnaderna består av löpande åtgärder för att vidmakthålla fastighetens standard och tekniska system. Tomträttsavgäld är den avgift en ägare till byggnad på kommunalt ägd mark årligen betalar till kommunen. Fastighetsskatt är en svensk statlig skatt baserad på fastighets taxeringsvärde. Skattesatsen för 2014 var 1,0 % på taxeringsvärdet för hyreshus vilket är den kategori som hotellfastigheter tillhör.

En del av driftskostnaderna och fastighetsskatten vidaredebiteras till hyresgästerna. Dessa intäkter redovisas under rubriken "Övriga fastighetsintäkter" i resultaträkningen, 59,5 MSEK (2013: 66,6 MSEK och 2012: 55,1 MSEK). Tomträttsavgäld är den avgift en ägare till byggnad på kommunalt ägd mark årligen betalar till kommunen. Fastighetsadministrationen 55,6 MSEK (2013: 56,7 MSEK och 2012: 55,0 MSEK) utgör administrationskostnader för Fastighetsförvaltningen.

NOT 6 KOSTNADER OPERATÖRSVERKSAMHET

KOSTNADER AVSEENDE FÖRETAGETS RÖRELSEFASTIGHETER			
MSEK	2014	2013	2012
Personalkostnader	-640,9	-593,2	-560,1
Marknadsföring och försäljning	-150,8	-132,0	-112,6
Reparation och underhåll	-28,1	-25,5	-22,5
Övriga driftskostnader	-458,3	-347,8	-295,4
Avskrivningar	-109,0	-101,7	-87,5
Summa	-1 387,1	-1 200,2	-1 078,1

I kostnader för Operatörsverksamheten ingår kostnader för personal, administration, marknadsföring, underhåll samt driftskostnader. Underhållskostnaderna består av löpande åtgärder för att vidmakthålla fastighetens standard och tekniska system. Utöver det ingår även avskrivningar på Rörelsefastigheterna som redovisas till bokfört värde och belastas med årliga avskrivningar.

NOT 7 TOMTRÄTTSAVTAL OCH ÖVRIGA LEASINGAVTAL

MSEK	2014
Tomträttsavtal, förfallostruktur	
Förfaller till betalning inom ett år	32,3
Förfaller till betalning inom 2–5 år	113,2
Förfaller till betalning senare än 5 år	252,3
Summa	397,8

Operationella leasingavtal avser avtal där något företag inom koncernen är leasetagare. De operationella leasingavtalen avser mestadels tomträttsavgifter. Årets kostnad för tomträttsavgifter uppgår till 31,2 MSEK. Genomsnittlig kvarvarande avgäldsperiod uppgår till 19 år. Betalningen kostnadsförs linjärt över avtalsperioden.

Bolaget hyr två kontorslokaler. Det största avtalet löper till och med 30 september 2016, med 9 månaders uppsägning. Om uppsägning inte sker förlängs avtalet med tre år. Det andra avtalet löper till och med 14 mars 2020. Hyra är 4,0 MSEK per år för de båda kontorslokalerna med sedvanlig indexuppräknings.

Värdet av framtida hyresbetalningar avseende mindre kontor i Finland bedöms som ej materiellt i sammanhanget. Ett fåtal tecknade leasingavtal finns avseende fordon och kontorsmaskiner med en förfallotidpunkt inom tre år. Beloppen är inte materiella.

NOT 8 LÖNER, ANDRA ERSÄTTNINGAR OCH SOCIALA KOSTNADER

Medelantalet anställda under 2014 uppgick till 1 457 personer (2013: 1 342, 2012: 1 098) fördelningen på länder och kön framgår nedan.

Medelantal anställda	2014	2013	2012
Kvinnor	709	670	568
Män	748	672	530
Summa	1 457	1 342	1 098
Styrelse			
Kvinnor	1	1	1
Män	6	6	6
Summa	7	7	7
Ledande befattningshavare			
Kvinnor	1	1	1
Män	4	4	4
Summa	5	5	5
Medelantal anställda per land			
Sverige	22	23	23
Belgien	558	521	457
Tyskland	385	392	217
Kanada	422	376	371
Danmark	41	—	—
Finland	26	26	26
Norge	3	4	4
Summa	1 457	1 342	1 098

Löner, arvoden och förmåner, MSEK	2014	2013	2012
Styrelsens ordförande			
Christian Ringnes	—	—	—
Övriga styrelseledamöter			
Leif Askvig	—	—	—
Olaf Gauslå	—	—	—
Christian Sundt	—	—	—
Helene Sundt	—	—	—
Bengt Kjell	0,4	0,4	0,4
Mats Wäppling	0,4	0,4	0,4
Verkställande direktören			
Grundlön	4,5	4,5	4,5
Rörlig ersättning	1,5	1,5	1,1
Förmåner	0,1	0,1	0,1
Övriga ledande befattningshavare			
Grundlön	6,2	5,8	5,6
Rörlig ersättning	2,1	2,0	1,4
Förmåner	0,3	0,2	0,2
Övriga anställda	446,5	426,8	377,8
Summa	462,0	441,7	391,5
Avtalsenliga pensionskostnader			
Verkställande direktör	1,5	1,5	1,6
Övriga ledande befattningshavare	1,7	1,7	1,6
Övriga anställda	13,7	13,3	12,7
Summa	16,9	16,5	15,9

Sociala kostnader inkl. löneskatt

Styrelsens ordförande	—	—	—
Övriga styrelseledamöter	0,3	0,2	0,2
Verkställande direktör	2,3	2,3	2,1
Övriga ledande befattningshavare	3,1	2,9	2,6
Övriga anställda	103,9	85,4	80,1
Summa	109,6	90,8	85,0
Totalt	588,5	549,0	492,4

Ersättning till ledande befattningshavare

Principer

Till styrelsen utgår ett arvode enligt årsstämans beslut. Till ledamot och anställd i bolaget utgår inget arvode. Ersättning till verkställande direktören och övriga ledande befattningshavare utgörs av grundlön, rörlig ersättning, övriga förmåner samt pension. Med övriga ledande befattningshavare menas personer som utöver verkställande direktören ingick i företagsledningen. För 2014 var det fyra personer. Den rörliga delen ska utgöra en väsentlig del av möjliga ersättningar och är maximerad till ca 34 procent av den fasta årslönen. Den rörliga delen baseras på utfallet i förhållande till individuellt uppsatta mål.

Rörlig ersättning

För verkställande direktören baserades den rörliga ersättningen för 2014 på förvaltningsresultatet. Beloppet för vd under 2014 uppgick till 1,5 MSEK (33,3 procent) av grundlönen. För övriga ledande befattningshavare baserades den rörliga ersättningen för 2014 på samma grundval som för verkställande direktören samt individuella resultatmål för det egna ansvarsområdet. Beloppet för dessa befattningshavare under 2014 uppgick till 2,1 MSEK (33,9 procent) av grundlönen. Motsvarande siffror avseende rörlig ersättning för 2013 var 2,0 MSEK (34 procent) samt för 2012 1,4 MSEK (25 procent).

Pensioner

Verkställande direktörens pension är avgiftsbestämd och uppgår till 35 procent av under året utbetald fast lön. Pensionsåldern för verkställande direktören är 65 år.

Uppsägning

Uppsägningstiden ska, vid uppsägning från bolagets sida inte överstiga 6 månader för verkställande direktören respektive 12 månader för övriga ledande befattningshavare. Uppsägningen ska, vid uppsägning från verkställande direktörens eller övriga ledande befattningshavares sida, vara sex månader. Under uppsägningstiden utgår full lön och andra anställningsförmåner. Vid bolagets uppsägning av verkställande direktören utgår ett avgångsvederlag om 18 fasta månadslöner som kan reduceras till följd av andra inkomster som den verkställande direktören erhåller.

Pensioner övriga anställda

Övriga anställda i Pandox har en tjänstepensionsplan som innebär att Pandox betalar en premie till av den anställde valt försäkringsbolag enligt en bestämd pensionspolicy. Premien definieras i procent av lön med hänsyn taget till lön och ålder. Pensionskostnaden får maximalt uppgå till 35 procent av lön enligt kommunalskattelagens huvudregel intill 30 prisbasbelopp med begränsning att premien inte får uppgå till mer än 10 prisbasbelopp (444 000 kr för 2014). För de personer som har en premie på mer än 10 prisbasbelopp har en direkt pension tecknats som säkerhet för pensionslöftet till den anställde. Den anställde kan själv bestämma hur den individuella tjänstepensionen skall utformas inom ramen för nu gällande pensionspolicy.

Beredning- och beslutsprocess

Ersättning till ledande befattningshavare beslutas av styrelsen efter förslag av ersättningsutskottet. Detta sker utifrån riktlinjer som beslutas på årsstämman.

Styrelse 2014:

Christian Ringnes, styrelseordförande	Bengt Kjell Christian Sundt
Leiv Askvig	Helene Sundt
Olaf Gauslå	Mats Wäppling

Ledande befattningshavare 2014:

Anders Nissen, CEO	Jonas Törner
Liia Nou, CFO	Aldert Schaaphok
Lars Häggström	

Antal Moderbolaget: 12, varav 2 kvinnor

Antal Koncernen: 12, varav 2 kvinnor

NOT 9 FINANSIELLA INTÄKTER OCH KOSTNADER

MSEK	2014	2013	2012
Finansiella intäkter			
Ränteintäkter	4,8	7,6	14,1
Övriga finansiella intäkter	—	—	—
Summa finansiella intäkter	4,8	7,6	14,1
Finansiella kostnader			
Räntekostnader, lån värderade till upplupet anskaffningsvärde	-384,9	-397,0	-375,2
Räntekostnader, räntederivat värderade till verkligt värde	-137,0	-209,7	-216,5
Övriga finansiella kostnader	-19,0	-8,0	-8,0
Summa finansiella kostnader	-540,9	-614,7	-599,7

NOT 10 ÖVRIGA LÅNGFRISTIGA FORDRINGAR

MSEK	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
Pensionsförsäkring	5,8	5,1	5,1
Förskottsbelagd ersättning för markutnyttjande	5,9	5,6	—
Övriga långfristiga fordringar	14,6	34,6	5,3
Summa	26,3	45,3	10,4

NOT 11 SKATT

Skatt i resultaträkningen, MSEK	2014	2013	2012
Aktuell skatt ²⁾	-15,9	-197,0	-9,0
Uppskjuten skatt	-85,2	-264,6	-305,1
Summa	-101,1	-461,6	-314,1

Avstämning av effektiv skatt, MSEK	2014	2013	2012
Skatt			
Redovisat resultat före skatt	1 353,8	1 409,3	810,6
Inkomstskatt beräkning enligt gällande skattesats	-297,8	-310,0	-213,2
Aktuell skatt hänförlig till tidigare år	—	-138,0	—
Effekt av omprövning av uppskjutna skatter ¹⁾	—	—	-129,5
Ej skattepliktiga intäkter	209,3	—	10,9
Ej avdragsgilla kostnader	-2,3	-3,9	-3,0
Förändrad skattesats 2013	—	—	32,1
Tidigare ej bokförda underskott	2,9	6,7	5,5
Effekt skatt utländska bolag	-13,2	-16,4	-16,9
Årets skatt enligt resultaträkningen	-101,1	-461,6	-314,1

¹⁾ I och med övergången till IFRS har en omprövning gjorts av bolagets nyttjande av underskottsavdrag samt redovisning av uppskjuten skatt på Förvaltningsfastigheter.
²⁾ I aktuell skatt 2013 ingår betald skatt avseende omprövning tidigare fastighetsförsäljningar.

Den 1 januari 2013 ändrades bolagsskattesatsen från 26,3 procent till 22 procent. Aktuell skatt hänförlig till tidigare år avser en upptaxering av inkomsten för 2007.

UPPSKJUTEN SKATTEFORDRAN

MSEK	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
Ingående balans	772,8	801,1	799,4
Tillkommande underskottsavdrag	73,3	81,9	13,6
Utnyttjade underskottsavdrag	-49,5	-23,9	-76,7
Förändrad skattesats	—	—	-114,0
Förändring skattefordringar på räntederivat	126,8	-86,3	178,8
Utgående balans uppskjuten skattefordran	923,4	772,8	801,1

Koncernens ansamlade skattemässiga underskott beräknas uppgå till 3 224 MSEK (2013: 3 146 MSEK, 2012: 2 891 MSEK) per den 31 december 2014. Uppskjuten skattefordran har beräknats på 3 140 MSEK (2013: 3 050 MSEK, 2012: 2 791 MSEK) av underskotten.

Begränsningar för utnyttjande av underskott Koncernens underskottsavdrag är delvis begränsade på grund av gjorda förvärv. Begränsningarna innebär att underskott i ett koncernbolag inte alltid kan kvittas mot vinster i andra koncernbolag under ett visst antal år, på grund av att en så kallad koncernbidragsspärr uppkommer vid förvärv. Det finns ingen tidsbegränsning i rätten att utnyttja underskotten.

UPPSKJUTEN SKATTESKULD

MSEK	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
Förvaltningsfastigheter	1 589,3	1 366,5	1 141,0
Rörelsefastigheter	340,7	286,9	285,4
Obeskattade reserver ¹⁾	63,0	54,1	30,7
Utgående balans uppskjuten skatteskuld	1 993,0	1 707,5	1 457,1

¹⁾ Obeskattade reserver utgörs i sin helhet av överavskrivningar.

Uppskjuten skatteskuld avseende Förvaltningsfastigheter avser temporära skillnader mellan verkligt värde och skattemässigt värde på fastigheterna.

Uppskjuten skatteskuld avseende Rörelsefastigheter avser temporära skillnader mellan anskaffnings värde och skattemässigt värde på fastigheterna.

Uppskjuten skatteskuld på obeskattade reserver avser skatteskuld på bokförda överavskrivningar.

NOT 12 FÖRVALTNINGSFASTIGHETER

Förvaltningsfastigheter redovisas i enlighet med verkligt värdemetoden.

Förvaltningsfastigheter är fastigheter som innehas i syfte att erhålla hyresintäkter, värdestegring eller en kombination av dessa båda syften. För Rörelsefastigheter, dvs fastigheter där Pandox även verkar som hotelloperatör, se not 14. Av nedanstående tabell framgår förändringen av Förvaltningsfastigheternas verkliga värde:

Koncernen, MSEK	31 dec 2014	31 dec 2013	31 dec 2012
Ingående balans	21 910,7	21 841,9	21 079,3
Förvärv (anskaffningsvärde)	—	—	568,3
Investeringar i befintlig portfölj	352,8	451,9	326,2
Erhållet värde sålda fastigheter	-2 729,0	—	-232,0
Omklassificeringar till/från Rörelsefastigheter	-226,5	-700,0	—
Valutakursomräkning	338,3	-58,5	-162,2
Värdetförändring realiserad	290,7	—	29,4
Värdetförändring orealiserad	906,3	375,5	232,9
Utgående balans	20 843,3	21 910,7	21 841,9

Realiserade och orealiserade värdetförändringar redovisas i resultaträkningen på respektive rad.

Förändring per geografisk marknad framgår av nedanstående tabeller:

Per geografisk marknad 31 dec 2014, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Total
Ingående balans	13 325,9	1 953,1	2 620,2	2 869,2	1 142,3	21 910,7
Investeringar i befintlig portfölj	202,3	7,3	22,1	124,5	-3,4	352,8
Erhållet värde sålda fastigheter	-2 236,0	—	—	—	-493,0	-2 729,0
Omklassificeringar till/från Rörelsefastigheter	—	-226,5	—	—	—	-226,5
Valutakursomräkning	—	114,5	-15,8	183,7	55,9	338,3
Värdetförändring realiserad	249,1	—	—	—	41,6	290,7
Värdetförändring orealiserad	807,7	142,2	9,1	-119,0	66,3	906,3
Utgående balans	12 349,0	1 990,6	2 635,6	3 058,4	809,7	20 843,3

Per geografisk marknad 31 dec 2013, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Total
Ingående balans	12 851,2	2 100,6	2 719,0	2 698,4	1 472,7	21 841,9
Investeringar i befintlig portfölj	246,7	11,7	50,5	143,0	—	451,9
Omklassificeringar till/från Rörelsefastigheter	—	-330,6	—	—	-369,4	-700,0
Valutakursomräkning	—	66,6	-254,4	102,1	27,1	-58,5
Värdetförändring orealiserad	228,0	104,8	105,1	-74,3	11,9	375,5
Utgående balans	13 325,9	1 953,1	2 620,2	2 869,2	1 142,3	21 910,7

Per geografisk marknad 31 dec 2012, MSEK	Sverige	Danmark	Norge	Finland	Internationellt	Total
Ingående balans	12 763,1	1 399,9	2 636,4	2 750,4	1 529,5	21 079,3
Förvärv (anskaffningsvärde)	—	568,3	—	—	—	568,3
Investeringar i befintlig portfölj	190,4	54,3	29,7	45,0	6,8	326,2
Erhållet värde sålda fastigheter	-232,0	—	—	—	—	-232,0
Valutakursomräkning	—	-56,0	38,3	-100,9	-43,6	-162,2
Värdetförändring realiserad	29,4	—	—	—	—	29,4
Värdetförändring orealiserad	100,3	134,1	14,6	3,9	-20,0	232,9
Utgående balans	12 851,2	2 100,6	2 719,0	2 698,4	1 472,7	21 841,9

Värderingsmetod

Pandox internvärderar samtliga Förvaltningsfastigheter och redovisar fastighetsbeståndet till verkligt värde. Utöver detta värderas alla Förvaltningsfastigheter av professionella, externa och från Pandox oberoende fastighetsvärderare vars antaganden och värden utgör en viktig del i bedömningen av de interna värderingarna.

Tillämpad värderingsmetod utgör en kombination av ortprismetod och avkastningsbaserad metod. Värderingsmodellen utgörs av en vedertagen och beprövad kassaflödesmodell med diskontering av de framtida kassaflöden som hotellfastigheten förväntas generera. Utgångspunkten i värderingen ligger i respektive hotellfastighets affärsplan vilken uppdateras minst två gånger årligen och där hänsyn bland annat tas till utveckling i underliggande Operatörsverksamhet, marknadsutveckling, avtalsituation, drifts- och underhållsfrågor och investeringar i syfte att långsiktigt maximera hotellfastighetens kassaflöde och avkastning.

Värderingsmodellen beräknar nuvärdet av Förvaltningsfastigheternas driftsnetton, hyresinbetalningar minus utbetalningar avseende drift, underhåll, fastighetsskatt, övriga fastighetskostnader och i förekommande fall tomträttsavgäld under 10 år minskat med beslutade och återstående investeringar under samma period. Restvärdet i slutet av år 10 utgörs av driftnettot dividerat med en direktavkastning som nuvärdesberäknas. Ett inflationsantagande om 2,0 procent har använts i värderingsmodellerna samt ett tillväxtantagande om 2,0 procent i beräkningen av restvärdet.

Vid bedömning av hyresinbetalningarna och hotellfastigheternas framtida intjäningsförmåga beräknas de underliggande intäkterna i operatörens (hyresgästens) verksamhet med beaktande och analys av bland annat utbud

och efterfrågan, marknadsandelar, segment och snittpriser. Utifrån analysen skattas operatörens intäkter per avdelning och den omsättningsbaserade hyran appliceras enligt avtal för att på så sätt beräkna total hotellhyra. I de fall den beräknade omsättningshyran understiger avtalad garantinivå används garantihyresnivån som inbetalning. I vissa fall kan en hotellfastighet innehålla andra hyresgäster (exempelvis kontor, garage, butiker, mobilmaster) vilka beräknas utifrån rådande hyresavtal. Flertalet hyresgäster betalar tillägg för exempelvis fastighetsskatt och energi vilka beräknas i enlighet med rådande hyresavtal. Med fastighetsutbetalningar avses drift, underhåll, fastighetsskatt, övriga fastighetskostnader och i förekommande fall tomträttsavgäld.

De direktavkastningskrav som tillämpas i kalkylerna tar sin utgångspunkt i marknadens direktavkastningskrav som i mån av tillgång härletts ur försäljningar av jämförbara hotellfastigheter. I brist på sådan information används en kombination av Pandox erfarenhet av hotellfastighetstransaktioner samt ortsprismetoden. Andra viktiga faktorer omfattar bland annat fastighetens skick, läge och utvecklingsmöjligheter. Obebyggd mark och byggrätter är av mindre omfattning i Pandox och uppgår till ett oväsentligt värde. Värdering sker utifrån nivå 3 i verkligt värdehierarkin för samtliga Förvaltningsfastigheter.

I syfte att säkerställa de interna värderingarna genomförs årliga externa värderingar av samtliga Förvaltningsfastigheter av oberoende fastighetsvärderare. De externa värderarna gör en fördjupad besiktning minst vart tredje år eller i samband med att större förändringar skett i förvaltningsfastigheten. De externa värderingarna utgör en viktig referens för Pandox interna värderingar.

Kalkylantaganden per geografiskt område 2014	Verkligt värde, MSEK	Direktavkastningskrav		Diskonteringsränta	
		Intervall, %	Snitt, %	Intervall, %	Snitt, %
Sverige	12 349,0	5,1–8,3	6,1	7,1–10,3	8,1
Danmark	1 990,6	5,3–7,3	5,8	7,3–9,3	7,8
Norge	2 635,6	5,1–8,3	6,4	7,6–10,8	8,9
Finland	3 058,4	5,3–8,0	6,1	7,3–10,0	8,1
Internationellt	809,7	5,5–8,8	6,0	7,5–10,8	8,0
Totalt	20 843,3	5,1–8,8	6,1	7,1–10,8	8,2

Kalkylantaganden per geografiskt område 2013	Verkligt värde, MSEK	Direktavkastningskrav		Diskonteringsränta	
		Intervall, %	Snitt, %	Intervall, %	Snitt, %
Sverige	13 325,9	5,3–8,5	6,4	7,3–10,5	8,4
Danmark	1 953,1	5,5–9,5	6,5	7,5–11,5	8,5
Norge	2 620,2	5,3–8,5	6,7	7,8–11,0	9,2
Finland	2 869,2	5,5–8,2	6,3	7,5–10,2	8,3
Internationellt	1 142,3	5,7–9,0	6,4	7,7–11,0	8,4
Totalt	21 910,7	5,3–9,0	6,4	7,3–11,5	8,5

Kalkylantaganden per geografiskt område 2012	Verkligt värde, MSEK	Direktavkastningskrav		Diskonteringsränta	
		Intervall, %	Snitt, %	Intervall, %	Snitt, %
Sverige	12 851,2	5,5–8,7	6,6	7,5–10,7	8,6
Danmark	2 100,6	5,7–9,7	6,7	7,7–11,7	8,7
Norge	2 719,0	5,5–8,7	7,0	8,0–11,2	9,5
Finland	2 698,4	5,7–8,4	6,5	7,7–10,4	8,5
Internationellt	1 472,7	5,9–9,2	7,1	7,9–11,2	9,1
Totalt	21 841,9	5,5–9,2	6,7	7,5–11,7	8,7

Nedanstående känslighetsanalys visar hur förändringar i en parameter isolerat påverkar värdet.

Känslighetsanalys verkligt värde	Förändring	Värdeeffekt 2014, MSEK	Värdeeffekt 2013, MSEK	Värdeeffekt 2012, MSEK
Direktavkastningskrav	+/- 0,5%	-1 575,2/+1 855,6	-1 585,5/+1 853,8	-1 524,9/+1 772,3
Valutakursförändring	+/- 1,0%	+/- 84,9	+/- 85,8	+/- 89,9
Driftnetto	+/- 1,0%	+/- 193,9	+/- 199,2	+/- 195,5

Väsentliga åtaganden

Pandox har åtaganden i form av färdigställande av investeringsprojekt i ett antal Förvaltningsfastigheter till ett värde om ca 650 MSEK utöver vad som aktiverats och redovisats i balansräkningen. Större pågående investeringsprojekt omfattar bland annat Hilton Helsinki Strand, Quality Ekoxen Linköping, Scandic Crown Göteborg och Scandic Winn Karlstad. Pandox har inga väsentliga åtaganden vad avser förvärv eller försäljning av någon förvaltningsfastighet.

Annan påverkan på periodens resultat

Annan påverkan på periodens resultat	2014	2013	2012
Hysesintäkter/övriga fastighetsintäkter	1 477,3	1 589,1	1 595,1
Direkta kostnader för Förvaltningsfastigheter som genererat hyresintäkter under perioden (drift- och underhållskostnader, fastighetsskatt och tomträttsavgäld)*	-228,5	-239,9	-228,2
Direkta kostnader för Förvaltningsfastigheter som inte genererat hyresintäkter under perioden (drift- och underhållskostnader, fastighetsskatt och tomträttsavgäld)*	—	—	—

* Exklusive fastighetsadministration.

NOT 13 INVENTARIER/INREDNING

MSEK	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
Ingående anskaffningsvärden	1 089,5	869,8	659,1
Investeringar	57,8	37,1	56,1
Omföring från pågående arbete	29,7	131,6	190,1
Försäljningar/utrangeringar	—	-6,9	-14,6
Omräkningsdifferenser	108,4	57,9	-20,9
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	1 285,4	1 089,5	869,8
Ingående avskrivningar	-430,3	-332,6	-297,6
Årets avskrivningar	-68,5	-65,7	-52,8
Försäljningar/utrangeringar	—	0,7	6,4
Omräkningsdifferenser	-64,0	-32,7	11,4
Utgående ackumulerade avskrivningar	-562,8	-430,3	-332,6
Planenligt restvärde	722,6	659,2	537,2

NOT 14 RÖRELSEFASTIGHETER

MSEK	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
Byggnader			
Ingående anskaffningsvärden	3 243,1	2 674,0	2 651,7
Omklassificering	205,4	495,5	—
Investeringar	22,6	10,1	18,5
Försäljningar	—	-0,2	-0,8
Omföring från pågående ny-/ombyggnation	1,6	9,0	54,2
Omräkningsdifferens	256,7	54,7	-49,6
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	3 729,4	3 243,1	2 674,0
Ingående avskrivningar	-459,4	-318,5	-287,6
Omklassificering	-2,0	-70,3	—
Försäljningar	—	—	1,0
Årets avskrivningar	-40,5	-36,0	-34,7
Omräkningsdifferens	-68,9	-34,6	2,8
Utgående ackumulerade avskrivningar	-570,8	-459,4	-318,5
Planenligt restvärde byggnader	3 158,6	2 783,7	2 355,5
Mark			
Ingående anskaffningsvärden	777,5	621,3	639,2
Omklassificering	46,2	139,5	—
Omräkningsdifferens	57,1	16,7	-17,9
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden mark	880,8	777,5	621,3
Totalt utgående planenligt restvärde	4 039,4	3 561,2	2 976,8
Pågående arbete rörelsefastighet			
Ingående anskaffningsvärden	30,2	2,7	116,9
Investeringar	94,3	161,9	134,2
Omföring från pågående ny-/ombyggnation	-31,3	-140,6	-244,3
Omräkningsdifferens	2,5	6,2	-4,1
Pågående arbete	95,7	30,2	2,7
Summa Rörelsefastigheter	4 135,1	3 591,4	2 979,5

Det verkliga värdet på Rörelsefastigheterna överstiger det anskaffningsvärdet och framgår nedan. För verkligt värde värderingsmetod se not 12.

MSEK	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
Verkligt värde Rörelsefastigheter (inkl. inventarier/inredning)	5 660,5	4 371,1	3 449,1

NOT 15 KUNDFORDRINGAR

Kundfordringar består till uteslutande del av hyresfordringar avseende hotellverksamheten. Hyresförluster är till belopp ej materiella. Reserveringar för osäkra kundfordringar görs inte då det är små belopp och risken att påverka koncernens finansiella resultat och ställning bedöms som liten.

MSEK	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
Hyres och kundfordringar	152,9	159,5	147,0
Osäkra hyres- och kundfordringar	—	—	—
Utgående balans	152,9	159,5	147,0

NOT 16 EGET KAPITAL

Poster i eget kapital

Aktiekapital

Aktiekapitalet består av 25 000 000 aktier med ett kvot värde om 15 kronor per aktie, till ett sammanlagt värde av 375 miljoner kronor.

Övrigt tillskjutet kapital

Övrigt tillskjutet kapital består av kapital som är tillskjutet av Pandox AB's ägare i form av nyemission och aktieägartillskott.

Omräkningsreserv

Omräkningsreserven innefattar alla valutakursdifferenser som uppstår vid omräkning av finansiella rapporter från utländska verksamheter som har upprättat sina finansiella rapporter i en annan valuta än den valuta som koncernens finansiella rapporter presenteras i. Koncernen presenterar sina finansiella rapporter i svenska kronor.

Balanserade vinstmedel inklusive årets resultat

Balanserade vinstmedel består av upparbetade vinstmedel från tidigare år, inklusive årets resultat.

Utdelning

Årets föreslagna utdelning till aktieägare uppgår till 150 MSEK, vilket motsvarar en utdelning om 1,0 kr per aktie. Under 2014 har den föreslagna utdelningen för räkenskapsåret 2013 om 212,5 MSEK reglerats, samt att en efterutdelning gjorts om 890 MSEK (utdelning per aktie 5,9 kr).

NOT 17 FINANSIELLA RISKER OCH RISKHANTERING

Pandox är genom sin verksamhet exponerad för olika slag av risker relaterade till finansiella instrument. De huvudsakliga riskerna är ränterisk, likviditetsrisk, refinansieringsrisk och valutarisk. Vissa kreditrisker förekommer också.

Finanspolicy

Finanspolicyen fastställs årligen av styrelsen och fungerar som vägledning i finansverksamhetens dagliga arbete. Pandox har följande övergripande målsättningar med sin finansverksamhet:

- Bedriva en finansverksamhet som är av icke spekulativ natur och som stödjer rörelsens operativa verksamhet
- Säkerställa bolagets kort- och långsiktiga kapitalbehov
- Uppnä bästa möjliga finansnetto inom givna riskramar
- Skapa förutsättningar för en långsiktig stabil kapitalstruktur
- Säkerställa att Pandox uppfattas som en professionell affärspartner
- Stödja ledningen med utgångspunkt från av styrelsen uppställda mål
- Bolagets CFO ansvarar för att säkerställa att finansiella avtal och transaktioner sker inom finanspolicyens ramar samt rapporterar den finansiella riskbilden regelbundet till styrelse och ledning.

PANDOX FINANSPOLICY OCH ÅTAGANDEN I KREDITAVTAL

	Policy
Belåningsgrad	Normalt 45–60%
Ränterisk	
Genomsnittlig räntebindning	1–4 år
Andel ränteförfall inom 12 månader	Högst 50%
Valutarisk	
Investering	Finansieras normalt i lokal valuta
Övriga valutarisker	Inte tillåtet
Upplåningsrisk	Max 40% förfall inom 12 månader
Motpartsrisk	Kreditinstitut med hög rating, lägst investment grade
Likviditetsrisk	Likviditetsreserv för att kunna fullgöra betalningsförpliktelser

Marknadsrisk – ränterisk

Ränterisk är risken för att verkligt värde på eller framtida kassaflöden från ett finansiellt instrument varierar på grund av förändringar i marknadsräntor. Koncernens ränterisk uppstår i huvudsak genom långfristig upplåning. Målsättningen med ränteriskhanteringen är att uppnå önskad stabilitet i bolagets samlade kassaflöden. Ränteriskstrategin utgörs av en balanserad kombination av rörlig ränta och fast räntebindning – där ränteswappar används för att åstadkomma önskad räntebindning. Vid val av ränteriskstrategi tas hänsyn till hur känslig bolagets samlade kassaflöden är för utvecklingen på räntemarknaden över en flerårig tidshorisont. Det säkerställs samtidigt att möjliga marknadsvärdesförändringar på de derivat som krävs för att uppnå föreslagen strategi inte riskerar att ge oacceptabla effekter på eget kapital.

Ränteriskstrategin uttrycks som en normportfölj. Normportföljen beskrivs som en förfallostruktur för räntebindningen i låneavtalen kombinerat med derivatinstrument. Till normportföljen finns risklimit som uttrycks som maximal avvikelse från normportföljen.

Padox ränte- och kapitalbindning förhåller sig på total nivå enligt nedan.

RÄNTE- OCH KAPITALBINDNING

	Genomsnittlig räntebindningstid, år	Genomsnittlig ränta	Kapitalbindning, år
2014	3,8	3,6%	4,6
2013	4,0	4,0%	4,7
2012	3,7	3,9%	5,5

RÄNTEFÖRFALLOSTRUKTUR 31 DECEMBER 2014

Förfallostruktur	Räntebindning			Derivat	
	Krediter, MSEK	Derivat, MSEK	Belopp, MSEK	Volym, MSEK	Ränta, % ¹⁾
<1	12 908,1	-8 956,5	3 951,6	1 378,0	3,6
1-2	—	1 105,5	1 105,5	1 105,5	3,8
2-3	—	887,9	887,9	887,9	4,5
3-4	—	698,2	698,2	698,2	3,7
4-5	—	368,9	368,9	368,9	3,9
>5	—	5 896,0	5 896,0	5 896,0	2,5
Summa	12 908,1	0,0	12 908,1	10 334,5	3,1

RÄNTEFÖRFALLOSTRUKTUR 31 DECEMBER 2013

Förfallostruktur	Räntebindning			Derivat	
	Krediter, MSEK	Derivat, MSEK	Belopp, MSEK	Volym, MSEK	Ränta, % ¹⁾
<1	14 574,8	-10 053,1	4 521,7	1 586,8	2,9
1-2	—	1 322,2	1 322,2	1 322,1	3,7
2-3	—	1 078,4	1 078,4	1 078,4	3,8
3-4	—	849,7	849,7	849,7	4,6
4-5	—	685,2	685,2	685,2	3,7
>5	—	6 117,6	6 117,6	6 117,7	2,6
Summa	14 574,8	0,0	14 574,8	11 639,9	3,1

RÄNTEFÖRFALLOSTRUKTUR 31 DECEMBER 2012

Förfallostruktur	Räntebindning			Derivat	
	Krediter, MSEK	Derivat, MSEK	Belopp, MSEK	Volym, MSEK	Ränta, % ¹⁾
<1	14 552,7	-9 730,3	4 822,4	1 385,7	2,6
1-2	—	1 317,3	1 317,3	1 317,3	3,4
2-3	466,9	1 319,1	1 786,0	1 319,1	3,7
3-4	—	1 088,0	1 088,0	1 088,0	3,8
4-5	—	877,6	877,6	877,6	4,6
>5	—	5 128,3	5 128,3	5 128,3	2,8
Summa	15 019,6	0,0	15 019,6	11 116,0	3,2

1) Fast ränta enligt swapavtal, exklusive marginal i lånekontrakt.

KÄNSLIGHETSANALYS PER DEN 31 DECEMBER 2014

	Förändring	Resultat-effekt, MSEK
Räntekostnad vid nuvarande räntebindning förändrat ränteläge	+/-1%	+/-39
Räntekostnad vid förändring av genomsnittlig räntenivå	+/-1%	+/-129
Omvärdering av räntederivat vid förskjutning av räntekurvor	+/-1%	+/-468

Effekten på eget kapital är densamma som på resultatet.

Om den rörliga marknadsräntan avviker från den i derivatet gällande fasta räntan uppstår ett teoretiskt över- eller undervärde av det finansiella instrumentet. Derivatet redovisas löpande till verkligt värde i Rapport över finansiell ställning och värdeförändringen, som inte är kassaflödespåverkande, redovisas i årets resultat. Pandox tillämpar inte säkringsredovisning av finansiella instrument.

Marknadsrisk – valutarisk

Valutarisk är risken för att verkligt värde på eller framtida kassaflöden från ett finansiellt instrument varierar på grund av förändringar i utländska valutakurser. Pandox minskar företrädesvis valutaexponeringen i utländska investeringar genom att uppta lån i lokal valuta. Eget kapital valutasäkras inför förvärv/investeringar och avyttringar för att undvika värdeförändringar i eget kapital under perioden mellan affärens undertecknande och till- eller frånträdet. Detsamma gäller vid utländska investeringar där det finns en tydlig exitstrategi. De utländska verksamheterna har i huvudsak både intäkter och kostnader i den lokala valutan vilket gör att valutaexponering till följd av löpande flöden är begränsad. Till följd av att den begränsade risken valutasäkras Pandox inte dessa flöden sätillvida inga särskilda motiv föreligger.

Lån och fastighetsinvesteringar till marknadsvärdering fördelar sig på olika valutor enligt nedan. Snittränta inklusive marginal lån.

Lån i respektive valuta

RÄNTEBINDNINGSTRUKTUR 31 DECEMBER 2014, MSEK

Förfall ¹⁾	SEK	DKK	EUR	CHF	CAD	NOK	GBP	Totalt	Andel	Ränta, % ²⁾
2015	1 003,3	576,5	1 186,0	220,7	210,5	754,6	—	3 951,6	31%	3,1%
2016	380,0	—	475,8	—	—	249,7	—	1 105,5	9%	4,2%
2017	200,0	—	257,0	—	246,9	184,0	—	887,9	7%	4,5%
2018	250,0	—	237,9	—	—	210,3	—	698,2	5%	4,4%
2019	250,0	—	118,9	—	—	—	—	368,9	3%	4,4%
2020 och senare	3 475,0	646,4	1 774,6	—	—	—	—	5 896,0	46%	3,6%
Summa	5 558,3	1 222,9	4 050,2	220,7	457,4	1 398,6	0,0	12 908,1	100%	3,6%
Andel	43%	9%	31%	2%	4%	11%	0%	100%		
Genomsnittlig ränta	3,7%	2,8%	3,6%	3,0%	3,9%	4,1%	—	3,6%		
Genomsnittlig räntebindningstid, år	4,9	4,0	3,6	0,1	1,6	1,3	—	3,8		
Verkligt värde fastigheter	12 349,0	2 577,5	7 524,4	639,3	777,8	2 635,7	0,0	26 503,8		

RÄNTEBINDNINGSTRUKTUR 31 DECEMBER 2013, MSEK

Förfall ¹⁾	SEK	DKK	EUR	CHF	CAD	NOK	GBP	Totalt	Andel	Ränta, % ²⁾
2014	1 570,8	584,8	1 189,5	85,3	201,4	507,8	382,1	4 521,7	31%	3,5%
2015	225,0	119,9	594,7	131,3	—	251,3	—	1 322,2	9%	4,6%
2016	380,0	—	447,1	—	—	251,3	—	1 078,4	7%	4,6%
2017	200,0	—	241,5	—	223,1	185,1	—	849,7	6%	4,9%
2018	250,0	—	223,6	—	—	211,6	—	685,2	5%	5,0%
2019 och senare	3 725,0	613,0	1 779,6	—	—	—	—	6 117,6	42%	3,8%
Summa	6 350,8	1 317,7	4 476,0	216,6	424,5	1 407,1	382,1	14 574,8	100%	4,0%
Andel	44%	9%	31%	1%	3%	10%	3%	100%		
Genomsnittlig ränta	4,1%	2,9%	4,0%	3,2%	4,0%	5,1%	1,8%	4,0%		
Genomsnittlig räntebindningstid, år	5,1	3,9	3,9	0,7	1,9	1,9	0,1	4,0		
Verkligt värde fastigheter	13 325,9	2 211,1	6 532,7	556,8	583,6	2 620,2	451,4	26 281,8		

¹⁾ Omräknat till miljoner kronor.

²⁾ Genomsnittlig ränta inklusive bankens marginal.

RÄNTEBINDINGSSTRUKTUR 31 DECEMBER 2012, MSEK

Förfall ¹⁾	SEK	DKK	EUR	CHF	CAD	NOK	GBP	Totalt	Andel	Ränta, % ²⁾
2013	2 045,6	561,8	1 114,3	83,4	358,8	283,0	375,5	4 822,4	32%	3,3%
2014	480,0	—	560,1	—	—	277,2	—	1 317,3	9%	4,1%
2015	225,0	115,5	573,0	128,4	—	744,1	—	1 786,0	12%	4,5%
2016	380,0	—	430,8	—	—	277,2	—	1 088,0	7%	4,5%
2017	200,0	—	232,6	—	240,7	204,3	—	877,6	6%	4,8%
2018 och senare	2 775,0	594,7	1 525,2	—	—	233,4	—	5 128,3	34%	4,0%
Summa	6 105,6	1 272,0	4 436,0	211,8	599,5	2 019,2	375,5	15 019,6	100%	3,9%
Andel	41%	8%	30%	1%	4%	13%	3%	100%		
Genomsnittlig ränta	3,9%	2,9%	3,9%	3,3%	3,7%	5,4%	1,8%	3,9%		
Genomsnittlig räntebindningstid, år	4,2	4,5	3,8	1,3	2,0	2,8	0,2	3,7		
Verkligt värde fastigheter	12 851,2	2 100,6	6 042,8	524,2	598,4	2 719,0	454,7	25 291,0		

Likviditetsrisk

Likviditetsrisken är risken för att ett företag får svårigheter att fullgöra förpliktelser som sammanhänger med finansiella skulder. Likviditetsprognos, inkluderande samtliga in- och utbetalningar, upprättas löpande. Den konso- liderade likviditetsprognosen utgör basen för bolagets upplånings- eller placering- behov samt kontroll av den totala likviditetssituation och behov av likviditetsreserv. Ett långsiktigt mål för likviditetens storlek i form av likvi-

ditetsreserver (bankmedel, likvida räntebärande placeringar och prognosti- serade positiva kassaflöden under 12 månader) och kreditlöften är ett belopp som motsvarar minst 12 månaders kända utbetalningar inklusive räntebetalningar och löpande eller beslutade amorteringar. Bankmedel och likvida räntebärande placeringar uppgick per årsskiftet till 320,7 MSEK (2013: 588,6 MSEK, 2012: 938,6 MSEK) och outnyttjade kreditlöften till 1 580,5 MSEK (2013: 664,9 MSEK, 2012: 708,5 MSEK).

Förfallostruktur räntor och kapital

Räntor beräknat enligt gällande villkor vid respektive tidpunkt

31 DECEMBER 2014

MSEK	Kapitalbindning	Ränta, lån	Nettoränta, ränteswappar, negativt värde	Delsumma	Nettoränta, ränteswappar, positivt värde	Summa
2015	1 122,4	23,3	41,2	64,5	—	64,5
2016	940,2	14,5	36,9	51,4	—	51,4
2017	222,2	3,8	33,5	37,3	—	37,3
2018	3 171,3	39,1	21,6	60,7	—	60,7
2019	6 090,2	116,8	13,5	130,3	—	130,3
2020	1 361,8	23,7	134,4	158,1	—	158,1
Summa	12 908,1	221,2	281,1	502,3	0,0	502,3

31 DECEMBER 2013

MSEK	Kapitalbindning	Ränta, lån	Nettoränta, ränteswappar, negativt värde	Delsumma	Nettoränta, ränteswappar, positivt värde	Summa
2014	173,3	4,6	32,3	36,9	—	36,9
2015	1 232,7	34,5	39,5	74,0	—	74,0
2016	1 135,5	26,0	31,6	57,6	—	57,6
2017	6 316,8	183,8	29,8	213,6	—	213,6
2018	3 731,7	68,1	18,5	86,6	—	86,6
2019	1 984,8	45,2	108,5	153,7	—	153,7
Summa	14 574,8	362,2	260,2	622,4	0,0	622,4

31 DECEMBER 2012

MSEK	Kapitalbindning	Ränta, lån	Nettoränta, ränteswappar, negativt värde	Delsumma	Nettoränta, ränteswappar, positivt värde	Summa
2013	180,6	3,5	21,4	24,9	—	24,9
2014	—	—	29,6	29,6	—	29,6
2015	1 686,7	57,1	35,5	92,6	—	92,6
2016	1 210,0	31,3	30,4	61,7	—	61,7
2017	6 419,7	191,8	29,8	221,6	—	221,6
2018	5 522,6	114,0	99,6	213,6	—	213,6
Summa	15 019,6	397,7	246,3	644,0	0,0	644,0

Leverantörsskulder och övriga finansiella skulder förfaller normalt till betalning inom 30 dagar.

Refinansieringsrisk

Finansieringsrisk definieras som risken att vid någon tidpunkt inte ha tillgång till, eller endast mot en ökad kostnad ha tillgång till medel för refinansieringar, investeringar och övriga betalningar. För att begränsa finansieringsrisken skall följande övergripande riktlinjer följas:

- 3 till 4 huvudleverantörer av finansiering
- Ingen enskild långivare skall långsiktigt stå för mer än 50 procent av den totala lånevolymen
- Max 40 procent av låneportföljens avtal får förfalla till omförhandling en rullande kommande 12-månadersperiod
- Pandox skall alltid ha en god framförhållning vid refinansieringsomförhandlingar så att refinansieringsrisken reduceras och likviditetsproblem inte uppstår
- Låneavtal bör alltid innehålla möjlighet till förtidslösen till ett i förväg känt beräkningssätt
- För att förenkla administrationen skall om möjligt all svensk upplåningen ske i Pandox AB samt utländsk upplåning i respektive utländskt bolag.

Pandox har idag 4 huvudleverantörer av finansiering varav ingen står för mer än 40 procent av volymen. Omförhandling av de cirka 9 procent av portföljen som förfaller inom 12 månader har påbörjats.

Kreditrisk

Kreditrisk är risken för att Pandox motpart i ett finansiellt instrument inte kan fullgöra en skyldighet och därigenom försäkra Pandox en finansiell förlust. Motpartsrisk i Pandox finansiella verksamhet uppstår främst vid placering av överskottslikviditet, i derivatkontrakt samt i kreditlöftesavtal.

Risken ska spridas genom användning av flera parter och endast godkända motparter får användas. Tillåtna motparter vid tecknande av kreditlöften, revolverande faciliteter och derivatinstrument är nordisk motpart med rating om antingen minst A- (S&P) eller minst A3 (Moody's) eller annan motpart med rating om antingen minst A (S&P) eller minst A2 (Moody's).

Pandox har en väldiversifierad fastighetsportfölj vars hyresgäster kännetecknas av väletablerade, stabila och solida hyresgäster. De intäktsmässigt största hyresgästerna är Scandic, Choice Hotels, Hilton, Rezidor, Elite Hotels, InterContinental Hotels Group och First Hotel, vilka tillsammans stod för över 85 procent av de totala hyresintäkterna under 2014. Enbart de tre största hyresgästerna; Scandic, Choice Hotels och Hilton, stod för omkring två tredjedelar av de totala hyresintäkterna.

Detta innebär en viss koncentration av kreditrisk som dock kompenseras av bolagens finansiella styrka. En ytterligare faktor som reducerar den potentiella kreditrisken är Pandox operativa beredskap vilket gör att man vid behov snabbt kan ta över verksamheten i fastigheten och på så sätt säkra kassaflödet.

Vid sidan om hotellkontrakten, uppgick de kommersiella hyresgästerna till ca 4 procent av Pandox totala hyresintäkter. Uthyrningsgraden i Pandox helägda fastighetsportfölj uppgick till 99,8 procent och de vakanta ytorna utgjordes av lager och kontorslokaler.

I dagsläget finns förfallna hyresfordringar som relateras till två lokalhyresgäster samt till en mindre oberoende operatör med ett sammantaget belopp understigande 2 MSEK. Det bedöms inte finnas något behov av nedskrivning.

Kapitalhantering

Pandox finansiella ställning följs i första hand upp baserat på belåningsgrad – mål 45–60 procent. Den interna uppföljningen av finansiell ställning fokuserar inte på eget kapital. Belåningsgraden uppgick vid utgången av 2014 till 49 procent, utgången av 2013 till 55 procent och vid utgången av 2012 till 59 procent. Minskningen under 2014 beror i första hand på genomförda amorteringar i samband med försäljning av en fastighetsportfölj. Pandox har inte vid årets slut brutit mot några covenantar i låneavtalen, vilket även omfattar åren 2013 och 2012.

NOT 18 FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER - KATEGORIINDELNING, VERKLIGT VÄRDE OCH KVITTNING

Verkliga värden på finansiella tillgångar och skulder

MSEK	Finansiella tillgångar/skulder värderade till verkligt värde via årets resultat			Låne- och Kundfordringar			Övriga skulder		
	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
Övriga långfristiga fordringar	—	—	—	26,3	45,3	10,4	—	—	—
Hyses- och kundfordringar	—	—	—	152,9	159,5	147,0	—	—	—
Likvida medel	—	—	—	320,7	588,6	938,6	—	—	—
Summa finansiella tillgångar	0	0	0	499,9	793,4	1 096,0	0	0	0
Långfristiga räntebärande skulder	—	—	—	—	—	—	11 785,7	14 401,5	14 839,0
Derivat	899,8	277,8	597,7	—	—	—	—	—	—
Kortfristiga räntebärande skulder	—	—	—	—	—	—	1 122,4	173,3	180,6
Skulder till koncernföretag	—	—	—	—	—	—	207,7	32,9	32,9
Leverantörsskulder	—	—	—	—	—	—	189,3	148,5	187,8
Summa finansiella skulder	899,8	277,8	597,7	0	0	0	13 305,1	14 756,2	15 240,3

Verkliga värden på finansiella tillgångar och skulder

De finansiella instrument för vilka verkligt värde är väsentligt att bedöma närmare utgörs av de räntebärande skulderna och derivat; övriga finansiella instrument har antingen en kort löptid eller uppgår till oväsentliga belopp. Lånen löper med korta räntor som motsvarar marknadsräntorna per balansdagen och företagets marginal på lånen bedöms motsvara den marginal som skulle erhållas per balansdagen. Bedömningen är sammantaget att det redovisade värdet på upplåningen utgör en rimlig approximation av det verkliga värdet.

Derivaten, som utgörs av ränteswappar, värderas i nivå 2 i verkligt värdehierarkin – det vill säga baserat på indata som är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden, utan inslag av betydande indata som inte är observerbara marknadsdata. Det verkliga värdet baseras på en diskontering av beräknade framtida kassaflöden enligt kontraktens villkor och

förfallodagar med utgångspunkt i aktuella marknadsräntor. För att fastställa verkligt värde används marknadsräntor för respektive löptid noterade på bokslutsdagen.

Kvittning

Koncernens räntederivatavtal ingår under International Swaps and Derivatives Association (ISDA) master netting-avtal. Avtalen innebär att när en motpart inte kan reglera sina åtaganden enligt samtliga transaktioner avbryts avtalet och alla utestående mellanhavanden regleras med ett nettobelopp. ISDA-avtalen uppfyller inte kriterierna för kvittning i rapport över finansiell ställning. Då Pandox räntederivat under samtliga redovisade år endast haft negativa värden (se tabell ovan) har inget nettobelopp under master netting-avtal förelegat. I övrigt förekommer inga master netting-avtal för Pandox finansiella instrument.

NOT 19 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER

MSEK	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
Förskottsbetalda hyror	65,3	89,2	70,7
Upplupna räntekostnader	60,8	83,9	80,1
Upplupen fastighetsskatt	16,9	12,8	3,0
Övrigt	293,7	256,3	230,0
Summa	436,7	442,2	383,8

NOT 20 SKULDER TILL KONCERNFÖRETAG

Skulden om 207,7 MSEK utgör i sin helhet skuld till SU-ES AB, Pandox Aktiebolag (publ):s moderbolag, vilket motsvarar verkligt värde.

NOT 21 AVSÄTTNINGAR

MSEK	31-dec 2014	31-dec 2013	31-dec 2012
Redovisat värde vid periodens ingång	5,1	5,1	5,1
Avsättningar som gjorts under perioden	60,7	—	—
Belopp som tagits i anspråk under perioden	—	—	—
Redovisat värde vid periodens utgång	65,8	5,1	5,1
– varav långfristig del av avsättningarna	53,8	5,1	5,1
– varav kortfristig del av avsättningarna	12,0	—	—

Årets avsättning avser lämnade hyresgarantier i samband med att Pandox-koncernen sålde 14 hotell under 2014. Hyresgarantier har lämnats till och med 31 december 2019, avsättningen uppgår till 60 MSEK. Årsavräkning sker första kvartalet efter avslutat verksamhetsår. Resterande 0,7 MSEK avser avsättning till pensioner. Avsättningen för pensioner uppgår därefter till 5,8 MSEK.

NOT 22 RISKER

Pandex verksamhet och lönsamhet påverkas av ett antal faktorer. Nedan redogörs för de väsentligaste faktorerna.

Hotellmarknaden

Pandex resultatutveckling och utvecklingen av hotellfastigheternas värde är beroende av hur hotellmarknaden utvecklas. Hotellmarknadens utveckling följer väl utvecklingen av det ekonomiska klimatet. Under perioder med hög ekonomisk aktivitet i ekonomin ökar normalt såväl affärsresande som konferensaktiviteter medan en minskning normalt sker under perioder med låg ekonomisk aktivitet. Det finns sålunda en stark koppling mellan konjunkturutvecklingen (BNP) och hotellmarknadens utveckling. Om utvecklingen av BNP kan följas väl så är de faktorer som påverkar den lokala hotellkonjunkturen betydligt mer komplexa. De viktigaste faktorerna för förändringar är; lokala ekonomiska förhållanden, andel ny hotellkapacitet i marknaden, hur utvecklad en marknad är avseende varumamn och segment, valutaförändringar samt speciella händelser av extraordinär karaktär.

Kapacitetstillskott

Ny kapacitet som förs in på en marknad innebär ökad risk för de lokala aktörerna. Beroende på hur efterfrågesituationen ser ut kan det tillskott på hotellrum som en nybyggnation innebär få en negativ påverkan på beläggning och snittpriser. För att hantera denna risk har Pandex byggt upp ett informationssystem som kontinuerligt kartlägger planerade nybyggnationer inom Pandex marknadsområden. Informationen ger en handlingsberedskap och en möjlighet att kunna agera proaktivt.

Avtalsstrukturen

Pandex har en stor andel rörliga hyresavtal. Av totala hyresintäkter om 1 417,8 MSEK utgörs 95 procent eller 1 353,3 MSEK av avtal med omsättningsbaserad hyra. Av dessa utgörs i sin tur 77 procent, eller motsvarande 1 038,4 MSEK, av omsättningsbaserade avtal med en garantihyra i botten. Garantidelen av dessa avtal uppgår till 77 procent eller motsvarande 796,1 MSEK av totala omsättningshyror med garanti. Sammantaget är 41 procent eller motsvarande 557,2 MSEK av de totala omsättningshyrorerna fullt rörliga. En förändring i beläggning eller genomsnittligt rumspris påverkar följaktligen Pandex olika mycket beroende på omfattning och hotellfastighet. Valet av hyresavtal görs med utgångspunkt från en optimal fördelning av kassaflödet mellan Pandex och operatören och så att parterna ges incitament att kontinuerligt förbättra hotellfastighetens totala lönsamhet och avkastning. Faktorer som bland annat påverkar risken i rörliga hyresavtal är hotellfastighetens läge, marknadssegment och varumärke/operatör. Pandex strategi att arbeta på ett utvalt marknadssegment, kombinerat med den hotellmarknadskompetens och de system som utvecklats, begränsar avtalsrisken.

Samarbetspartners

En avtalsstruktur med stor andel rörliga hyror innebär att Pandex i större utsträckning än andra fastighetsbolag är beroende av den enskilda hyresgästens/operatörens verksamhet. Pandex strategi att aktivt samarbeta med marknaden mest konkurrenskraftiga och starka operatörer, som med väl etablerade varumärken reducerar både de operativa och de finansiella riskerna. Pandex beloppsmässigt största hyresgäster är Scandic, Nordic Choice Hotels, Hilton, Rezidor, Elite Hotels, och First Hotels. Sammantaget svarade dessa för 95 procent av hyresintäkterna under 2014. (2013: 94,1 procent och 2012: 94,0 procent)

Uthyrningsgraden

Den ytmässiga uthyrningsgraden i Pandex helägda portfölj uppgick per 31 december till 99,8 procent. De vakanta ytorna, 2 210 kvm, avser i sin helhet butiks- och kontorsytor. Om en hotelloperatör av någon anledning skulle välja att säga upp sitt hyresavtal för avflyttning kan Pandex välja att

antingen söka en ny lämplig operatör som hyresgäst eller att driva hotellrörelsen i egen regi. Med den specifika kunskap som finns i Pandex om hotellbranschen bedöms därför risken för vakanta hotelltytor som extremt låg. För de övriga kommersiella ytorna, som svarar för 4 procent av den totala ytan, har Pandex samma exponering mot förändringar av utbud och efterfrågan av lokaler som andra fastighetsägare.

Förändrad riskbild

Historiskt har hotell- och hotellfastighetsbranschen varit förknippad med hög risk. Marknaden har dock förändrats markant de senaste åren. Ägandet har professionaliserats med renodlade bolag som arbetar med fokuserade strategier. Helhetssynen och specialistkompetensen har ökat. Rapportering från publika bolag gör att genomlysningen av och information om marknaden har förbättrats avsevärt. Andelen etablerade starka varumamn med effektiva driftsformer har ökat. För renodlade bolag med egen kompetens inom hotellverksamhet, hotellfastigheter och affärsutveckling och som bedriver ett aktivt ägande är riskbilden därför betydligt gynnsammare än den varit historiskt.

Myndighetsbeslut

Hotellmarknaden kan påverkas av beslut från myndigheter. Exempel på sådana beslut skulle kunna vara ändrade regler för skattemässig behandling av resetraktamenten och ändrade momsregler generellt eller för hotell- och restaurangbranschen specifikt.

Fastighetsskatten

Fastighetsskatt för Pandex svenska fastigheter utgår med 1 procent av taxeringsvärdet. Förändringar av skattesatsen eller av taxeringsvärdet påverkar Pandex resultat. Höjningen får dock en reducerad effekt på Pandex resultat då många hyresavtal är utformade så att skatten vidaredebiteras på hyresgästen. Fastighetsskatten på de utländska fastigheterna understiger huvudsakligen 1 procent av det bokförda värdet. Under 2014 har 47 procent av fastighetsskatten vidaredebiterats till hyresgästerna, vilket innebär att resultateffekten för Pandex netto uppgår till 44,7 MSEK.

Tomträttsavgälder

I Pandex helägda hotellfastighetsportfölj finns per 31 december 2014 totalt 30 fastigheter som ägs genom tomträtt. Avgälden för dessa beräknas för närvarande så att den kommun som äger marken erhåller en bedömd skälig realränta på markens uppskattade marknadsvärde. Tomträttsavgälden löper vanligen på 10–20 år.

Ränteläget

Räntekostnaden är Pandex största enskilda kostnadspost. En förändring av räntenivån kommer därför att påverka Pandex resultat. För att begränsa den finansiella risken har Pandex en genomsnittlig räntebindningstid om 3,8 år.

Valutarisk

Pandex policy är att kurssäkra huvuddelen av balansexponeringen. Detta genom att finansiera fastigheterna i lokal valuta samt kurssäkring genom lämpligt valutainstrument. Transaktionsexponeringen är begränsad då intäkter och kostnader normalt är i samma valuta.

För finansiella risker och riskhantering se not 17 och 18.

NOT 23 VÄSENTLIGA UPPSKATTNINGAR OCH BEDÖMNINGAR

Koncernledningen har med styrelsen diskuterat utvecklingen, valet och upplysningarna avseende koncernens viktiga redovisningsprinciper och uppskattningar samt tillämpningen av dessa.

Värdering av Förvaltningsfastigheter

För viktiga antaganden och bedömningar i samband med värderingen av Pandox Förvaltningsfastigheter se not 12, "Förvaltningsfastigheter". Pandox redovisar sina Förvaltningsfastigheter enligt verkligt värdemetoden. Vid sjunkande marknadsvärde kommer bolagets balans- och resultaträkning att påverkas negativt. Detta kan inträffa till följd av bland annat en försvagad konjunktur, stigande räntor, ökade driftskostnader samt andra fastighetsspecifika händelser. Pandox internvärderar samtliga Förvaltningsfastigheter och redovisar fastighetsbeståndet till verkligt värde. Utöver detta värderas alla Förvaltningsfastigheter av professionella, externa och från Pandox oberoende fastighetsvärderare vars antaganden och värden utgör en viktig del i bedömningen av de interna värderingarna. För att säkerställa de interna värderingarna så värderas årligen samtliga Förvaltningsfastigheter av de externa värderarna. De externa värderarna gör också en fördjupad besiktning minst vart tredje år eller i samband med att större förändringar skett i förvaltningsfastigheten.

Värdering av Rörelsefastigheter

Pandox har valt att inte redovisa bolagets Rörelsefastigheter till verkligt värde. Rörelsefastigheterna redovisas till anskaffnings värde vilket löpande minskas med avskrivningar. För ytterligare upplysning om verkligt värde, se not 12 och 14.

Skatt

Pandox förfogar över skattemässiga förlustavdrag vilka huvudsakligen härstammar från den verksamhet som bedrivits tidigare i Norganikkoncernen samt enstaka enskilda bolag. Vidare finns underskottsavdrag i fastighetsägande dotterföretag. Pandox bedömer att samtliga förlustavdrag, enligt gällande skatteregler, kommer att kunna nyttjas mot framtida vinster. Pandox kan dock inte lämna några garantier för att dagens, eller nya skatteregler inte innebär begränsningar i möjligheterna att utnyttja underskottsavdragen.

Klassificering av förvärv

I redovisningsstandarden IFRS 3 framgår att förvärv ska klassificeras som rörelseförvärv eller tillgångsförvärv. En individuell bedömning av förvärvets karaktär krävs för varje enskild transaktion.

Redovisning av räntederivat

Redovisning av räntederivat sker med uppdelning av räntekostnader respektive värdeförändringar på separata rader, se vidare not 1, Redovisningsprinciper.

Uppställning av Rapporter över totalresultat för koncernen

Kostnader Operatörsverksamhet är att betrakta som en produktionsomkostnad, vilket då bland annat inkluderar administrationskostnader som är direkt hänförliga till Rörelsefastigheterna

NOT 24 INFORMATION OM EFFEKTER AV ÖVERGÅNGEN TILL IFRS PER 2012-01-01

Denna finansiella rapport för koncernen är den första som upprättats med tillämpning av IFRS. Övergångsdatum till IFRS är 1 januari 2012. Sammanställningen nedan visar effekterna av IFRS på koncernens rapporter över totalresultat och rapporter över finansiell ställning per 1 januari 2012, 31 december 2012, 31 dec 2013 och 31 dec 2014.

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT FÖR KONCERNEN

	2012			Notering nedan
	Tidigare principer	Justering	IFRS	
Intäkter Fastighetsförvaltning				
Hysesintäkter	1 746,3	-205,9	1 540,4	1
Övriga fastighetsintäkter	55,1	—	55,1	
Intäkter Operatörsverksamhet	1 178,9	—	1 178,9	
Nettoomsättning	2 980,3	-205,9	2 774,4	
Kostnader Fastighetsförvaltning	-243,3	-49,8	-293,1	2
Kostnader Operatörsverksamhet	-1 184,6	106,5	-1 078,1	1, 2
Avskrivningar enligt plan	-264,6	264,6	—	3
Bruttoresultat	1 287,8	115,4	1 403,2	
Central administration	-118,8	61,6	-57,2	2
Finansiella intäkter	14,1	—	14,1	
Finansiella kostnader	-599,7	—	-599,7	
Resultat före värdeförändringar	583,4	177,0	760,4	
Värdeförändringar				
Fastigheter orealiserade	—	232,9	232,9	3
Fastigheter realiserade	46,2	-16,8	29,4	3
Derivat, orealiserade	—	-212,1	-212,1	4
Resultat före skatt	629,6	181,0	810,6	
Aktuell skatt	-9,0	—	-9,0	
Uppskjuten skatt	-150,8	-154,3	-305,1	5, 7
Årets resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	469,8	26,7	496,5	
Övrigt totalresultat				
<i>Poster som har eller kan komma att omföras till årets resultat</i>				
Omräkningsdifferenser utländska verksamheter	79,0	-160,6	-81,6	
Årets övrigt totalresultat	79,0	-160,6	-81,6	8
Årets totalresultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	548,8	-133,9	414,9	

RAPPORT ÖVER FINANSIELL STÄLLNING FÖR KONCERNEN

	2012-12-31				2012-01-01			
	Tidigare principer	Justering	IFRS	Notering nedan	Tidigare principer	Justering	IFRS	Notering nedan
TILLGÅNGAR								
Anläggningstillgångar								
Förvaltningsfastigheter	19 040,5	2 801,4	21 841,9	3	18 785,0	2 294,3	21 079,3	3
Rörelsefastigheter	—	2 979,5	2 979,5	6	—	3 157,6	3 157,6	6
Inventarier/inredning	739,4	-202,2	537,2	6	578,2	-216,7	361,5	6
Uppskjutna skattefordringar	552,3	248,8	801,1	5,7	602,7	298,4	901,1	7
Andra långfristiga fordringar	10,4	—	10,4		28,5	—	28,5	
Summa anläggningstillgångar	20 342,6	5 827,5	26 170,1		19 994,4	5 533,6	25 528,0	
Omsättningstillgångar								
Varulager	7,1	—	7,1		8,2	—	8,2	
Kundfordringar	147,0	—	147,0		116,7	—	116,7	
Aktuell skattefordran	11,0	—	11,0		5,2	—	5,2	
Övriga fordringar	22,5	—	22,5		96,1	—	96,1	
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	74,7	—	74,7		105,8	—	105,8	
Likvida medel	938,6	—	938,6		685,0	—	685,0	
Summa omsättningstillgångar	1 200,9	—	1 200,9		1 017,0	—	1 017,0	
SUMMA TILLGÅNGAR	21 543,5	5 827,5	27 371,0		21 011,4	5 533,6	26 545,0	
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Aktiekapital	373,5	—	373,5		373,5	—	373,5	
Övrigt tillskjutet kapital	—	—	—		—	—	—	
Reserver	121,7	—	121,7		154,6	—	154,6	
Balanserade vinstmedel inklusive årets resultat	4 190,4	4 709,8	8 900,2	9	3 752,7	4 773,9	8 526,6	9
Summa eget kapital	4 685,6	4 709,8	9 395,4		4 280,8	4 773,9	9 054,7	
Långfristiga skulder								
Uppskjuten skatteskuld	939,4	517,7	1 457,1	5,7	905,8	360,2	1 266,0	7
Långfristiga räntebärande skulder	15 018,3	-179,3	14 839,0		14 494,5	13,0	14 507,5	
Derivat	—	598,7	598,7	4	—	386,5	386,5	4
Avsättningar	5,1	—	5,1		3,7	—	3,7	
Summa långfristiga skulder	15 962,8	937,1	16 899,9		15 404,0	759,7	16 163,7	
Kortfristiga skulder								
Avsättningar	—	—	—		—	—	—	
Kortfristiga räntebärande skulder	—	180,6	180,6		—	—	—	
Skatteskulder	31,2	—	31,2		16,2	—	16,2	
Leverantörsskulder	187,8	—	187,8		182,9	—	182,9	
Skulder koncernföretag	32,9	—	32,9		19,2	—	19,2	
Övriga kortfristiga skulder	259,4	—	259,4		482,1	—	482,1	
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	383,8	—	383,8		626,2	—	626,2	
Summa kortfristiga skulder	895,1	180,6	1 075,7		1 326,6	—	1 326,6	
SUMMA SKULDER	16 857,9	1 117,7	17 975,6		16 730,6	759,7	17 490,3	
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	21 543,5	5 827,5	27 371,0		21 011,4	5 533,6	26 545,0	

I och med övergången till IFRS har en omprövning gjorts av bolagets nyttjande av underskottsavdrag, vilken påverkat bolagets uppskjutna skattefordran. Omvärderingen av lån omfattar ett lån i danska kronor som tidigare värderats till historisk kurs men i och med övergången till IFRS, omvärderas till balansdagens kurs.

Noteringar

1

Omföring av segmentsinterna intäkter/kostnader inom Operatörsverksamheten.

2

Omfördelning administrativa kostnader till administration Fastighetsförvaltning samt Operatörsverksamhet.

3

Omvärdering av Förvaltningsfastigheter till verkligt värde (IAS 40). Innebär att avskrivningar och nedskrivningar enligt tidigare tillämpade redovisningsprinciper återförs samt att Förvaltningsfastigheter värderas till verkligt värde.

4

Samtliga derivatinstrument redovisas i balansräkningen värderade till verkligt värde (IAS 39).

5

Tillkommande uppskjutna skatteskulder till följd av omvärderingar av tillgångar och skulder vid omräkning till IFRS, vilka påverkat skillnaden mellan redovisat värde och skattemässigt värde på tillgångar och skulder. Förändringar av uppskjutna skatter redovisas i resultatet, övrigt totalresultat respektive eget kapital beroende på hur förändringar av underliggande tillgångar och skulder redovisas.

6

Rörelsefastigheter redovisas på egen rad och blir ej verkligtvärde värderade, omklassificerade från Förvaltningsfastigheter i tidigare redovisningsprinciper.

7

Effekt på årets resultat från införande av IFRS	2012
Årets resultat enligt tidigare tillämpade principer	469,8
– Omvärdering av Förvaltningsfastigheter till verkligt värde	216,1
– Justering av uppskjuten skatt hänförlig till förvaltnings- och Rörelsefastigheter	-210,1
– Återläggning av avskrivningar på Förvaltningsfastigheter	177,0
– Derivat	-212,1
– Skatteeffekt på derivat	55,8
Årets resultat enligt IFRS	496,5

8

Effekt på årets totalresultat av införande av IFRS	2012
Kursdifferens	-81,6
Årets övrigt totalresultat enligt IFRS	—
Årets resultat enligt IFRS	496,5
Årets totalresultat enligt IFRS	414,9

9

Effekt på eget kapital från införande av IFRS	2012-12-31	2012-01-01
Eget kapital enligt tidigare tillämpade principer	4 685,6	4 280,8
– Omvärdering av Förvaltningsfastigheter till verkligt värde	5 578,7	5 235,2
– Justering av uppskjuten skatt hänförlig till förvaltnings- och Rörelsefastigheter	-517,7	-360,2
– Omvärdering av derivat till verkligt värde	-598,7	-386,5
– Uppskjuten skatt hänförlig till derivat	131,7	85,0
– Omvärdering av uppskjuten skattefordran underskottsavdrag	117,1	213,4
– Omvärdering av lån	-1,3	-13,0
Summa förändring	4 709,8	4 773,9
Eget kapital enligt IFRS	9 395,4	9 054,7

Kommentar till Rapport över totalresultat för koncernen och finansiell ställning.

Vid övergången till IFRS har en nollställning gjorts av tidigare omräkningsdifferenser. Samtliga förvärv klassas som tillgångsförvärv och ingår således i den initiala IRE-beräkningen. Därefter beräknas den temporära skillnaden på Rörelsefastigheterna mot bokfört värde. Vid omräkning till IFRS ökade uppskjutna skatteskulder som möjliggjorde ökad aktivering av uppskjutna skattefordringar i underskottsavdrag enligt IAS 12 Inkomstskatter.

Kommentar till Rapport över kassaflöden

Genom omräkning till IFRS har kassaflödesanalysens delposter påverkats. Sälunda har resultat före skatt förändrats av främst realiserade värdeförändringar av fastigheter och derivat, vilka återförs i kassaflödesanalysen som ej kassaflödespåverkande poster.

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT FÖR KONCERNEN

	2013			Notering nedan
	Tidigare principer	Justering	IFRS	
Intäkter Fastighetsförvaltning				
Hyresintäkter	1 745,9	-223,4	1 522,5	1
Övriga fastighetsintäkter	66,6	—	66,6	
Intäkter Operatörsverksamhet	1 307,7	—	1 307,7	
Nettoomsättning	3 120,2	-223,4	2 896,8	
Kostnader Fastighetsförvaltning	-262,7	-49,8	-312,5	2
Kostnader Operatörsverksamhet	-1 308,1	107,9	-1 200,2	1, 2
Avskrivningar enligt plan	-335,7	335,7	—	
Bruttoresultat	1 213,7	170,4	1 384,1	
Central administration	-127,6	63,6	-64,0	2
Finansiella intäkter	7,6	—	7,6	
Finansiella kostnader	-614,7	—	-614,7	
Resultat före värdeförändringar	479,0	234,0	713,0	
Värdeförändringar				
Fastigheter orealiserade	—	375,5	375,5	3
Fastigheter realiserade	—	—	—	3
Derivat, orealiserade	—	320,8	320,8	4
Resultat före skatt	479,0	930,3	1 409,3	
Aktuell skatt	-197,0	—	-197,0	
Uppskjuten skatt	-71,7	-192,9	-264,6	5, 7
Årets resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	210,3	737,4	947,7	
Övrigt totalresultat				
<i>Poster som har eller kan komma att omföras till årets resultat</i>				
Omräkningsdifferenser utländska verksamheter	36,0	-68,2	-32,2	
Årets övrigt totalresultat	36,0	-68,2	-32,2	8
Årets totalresultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	246,3	669,2	915,5	

RAPPORT ÖVER FINANSIELL STÄLLNING FÖR KONCERNEN

	2013-12-31			Notering nedan
	Tidigare principer	Justering	IFRS	
TILLGÅNGAR				
Anläggningstillgångar				
Förvaltningsfastigheter	18 999,7	2 911,0	21 910,7	3
Rörelsefastigheter	—	3 591,4	3 591,4	6
Inventarier/inredning	1 110,4	-451,2	659,2	
Uppskjutna skattefordringar	629,0	143,8	772,8	5, 7
Andra långfristiga fordringar	45,3	—	45,3	
Summa anläggningstillgångar	20 784,4	6 195,0	26 979,4	
Omsättningstillgångar				
Varulager	9,6	—	9,6	
Kundfordringar	159,5	—	159,5	
Aktuell skattefordran	59,7	—	59,7	
Övriga fordringar	8,3	—	8,3	
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	65,7	—	65,7	
Likvida medel	588,6	—	588,6	
Summa omsättningstillgångar	891,4	—	891,4	
SUMMA TILLGÅNGAR	21 675,8	6 195,0	27 870,8	
EGET KAPITAL OCH SKULDER				
Aktiekapital	375,0	—	375,0	
Övrigt tillskjutet kapital	—	—	—	
Reserver	238,1	—	238,1	
Balanserade vinstmedel inklusive årets resultat	4 588,3	5 227,4	9 815,7	9
Summa eget kapital	5 201,4	5 227,4	10 428,8	
Långfristiga skulder				
Uppskjuten skatteskuld	1 029,7	677,8	1 707,5	5, 7
Långfristiga räntebärande skulder	14 562,9	-161,4	14 401,5	
Derivat	—	277,8	277,8	4
Avsättningar	5,1	—	5,1	
Summa långfristiga skulder	15 597,7	794,2	16 391,9	
Kortfristiga skulder				
Avsättningar				
Kortfristiga räntebärande skulder	—	173,3	173,3	
Skatteskulder	12,1	—	12,1	
Leverantörsskulder	148,5	—	148,5	
Skulder koncernföretag	32,9	—	32,9	
Övriga kortfristiga skulder	241,1	—	241,1	
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	442,2	—	442,2	
Summa kortfristiga skulder	876,7	173,3	1 050,1	
SUMMA SKULDER	16 474,4	967,5	17 442,0	
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	21 675,8	6 195,0	27 870,8	

Noteringar

- 1
Omföring av segmentsinterna intäkter/kostnader inom Operatörsverksamheten.
- 2
Omfördelning administrativa kostnader till administration fastighetsförvaltning samt Operatörsverksamhet
- 3
Omvärdering av Förvaltningsfastigheter till verkligt värde (IAS 40). Innebär att avskrivningar och nedskrivningar enligt tidigare tillämpade redovisningsprinciper återförs samt att Förvaltningsfastigheter värderas till verkligt värde.
- 4
Samtliga derivatinstrument redovisas i balansräkningen värderade till verkligt värde (IAS 39).
- 5
Tillkommande uppskjutna skatteskulder till följd av omvärderingar av tillgångar och skulder vid omräkning till IFRS, vilka påverkat skillnaden mellan redovisat värde och skattemässigt värde på tillgångar och skulder. Förändringar av uppskjutna skatter redovisas i resultatet, övrigt totalresultat respektive eget kapital beroende på hur förändringar av underliggande tillgångar och skulder redovisas.
- 6
Rörelsefastigheter redovisas på egen rad och blir ej verkligt värde värderade, omklassificerad från Förvaltningsfastigheter i tidigare redovisningsprinciper.

7	2013
Effekt på årets resultat från införande av IFRS	2013
Årets resultat enligt tidigare tillämpade principer	210,3
– Omvärdering av Förvaltningsfastigheter till verkligt värde	375,5
– Justering av uppskjuten skatt hänförlig till förvaltning- och Rörelsefastigheter	-171,2
– Återläggning av avskrivningar på Förvaltningsfastigheter	234,0
– Derivat	320,8
– Skatteeffekt på derivat	-70,6
– Skatteeffekt på förlustavdrag	48,9
Årets resultat enligt IFRS	947,7

8	2013
Effekt på årets totalresultat av införande av IFRS	2013
Kursdifferens	-32,2
Årets övrigt totalresultat enligt IFRS	0,0
Årets resultat enligt IFRS	947,7
Årets totalresultat enligt IFRS	915,5

9	2013-12-31
Effekt på eget kapital från införande av IFRS	2013-12-31
Eget kapital enligt tidigare tillämpade principer	5 201,4
– Omvärdering av Förvaltningsfastigheter till verkligt värde	6 051,2
– Justering av uppskjuten skatt hänförlig till förvaltnings- och Rörelsefastigheter	-677,8
– Omvärdering av derivat till verkligt värde	-277,8
– Uppskjuten skatt hänförlig till derivat	85,8
– Omvärdering av uppskjuten skattefordran underskottsavdrag	58,0
– Omvärdering av lån	-12,0
Summa förändring	5 227,4
Eget kapital enligt IFRS	10 428,8

Kommentar till Rapport över kassaflöden

Genom omräkning till IFRS har kassaflödesanalysens delposter påverkats. Sålunda har resultat före skatt har förändrats av främst orealiserade värdeförändringar av fastigheter och derivat, vilka återförs i kassaflödesanalysen som ej kassaflödespåverkande poster.

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT FÖR KONCERNEN

	2014			Notering nedan
	Tidigare principer	Justering	IFRS	
Intäkter Fastighetsförvaltning				
Hyresintäkter	1 729,3	-311,5	1 417,8	1
Övriga fastighetsintäkter	59,5	—	59,5	
Intäkter Operatörsverksamhet	1 598,3	—	1 598,3	
Nettoomsättning	3 387,1	-311,5	3 075,6	
Kostnader Fastighetsförvaltning	-258,5	-33,1	-291,6	2
Kostnader Operatörsverksamhet	-1 563,4	176,3	-1 387,1	1, 2
Avskrivningar enligt plan	-314,4	314,4	—	
Bruttoresultat	1 250,8	146,1	1 396,9	
Central administration	-141,3	59,3	-82,0	2
Finansiella intäkter	4,8	—	4,8	
Finansiella kostnader	-540,9	—	-540,9	
Resultat före värdedeförändringar	573,4	205,4	778,8	
Värdedeförändringar				
Fastigheter orealiserade	—	906,3	906,3	3
Fastigheter realiserade	935,2	-644,5	290,7	3
Derivat, orealiserade	—	-622,0	-622,0	4
Resultat före skatt	1 508,6	-154,8	1 353,8	
Bokslutsdispositioner	-174,8	174,8	—	
Aktuell skatt	-15,9	—	-15,9	
Uppskjuten skatt	-102,3	17,1	-85,2	5, 7
Årets resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	1 215,6	37,1	1 252,7	
Övrigt totalresultat				
<i>Poster som har eller kan komma att omföras till årets resultat</i>				
Omräkningsdifferenser utländska verksamheter	321,8	-324,5	-2,7	
Årets övrigt totalresultat	321,8	-324,5	-2,7	8
Årets totalresultat hänförligt till moderbolagets aktieägare	1 537,4	-287,4	1 250,0	

RAPPORT ÖVER FINANSIELL STÄLLNING FÖR KONCERNEN

	2014-12-31			Notering nedan
	Tidigare principer	Justering	IFRS	
TILLGÅNGAR				
Anläggningstillgångar				
Förvaltningsfastigheter	18 013,2	2 830,1	20 843,3	3
Rörelsefastigheter	—	4 135,1	4 135,1	6
Inventarier/inredning	1 168,8	-446,2	722,6	
Uppskjutna skattefordringar	688,7	234,7	923,4	5,7
Andra långfristiga fordringar	26,3	—	26,3	
Summa anläggningstillgångar	19 897,0	6 753,7	26 650,7	
Omsättningstillgångar				
Varulager	10,8	—	10,8	
Kundfordringar	152,9	—	152,9	
Aktuell skattefordran	44,3	—	44,3	
Övriga fordringar	9,8	—	9,8	
Fordringar koncernbolag	0,7	—	0,7	
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	96,8	—	96,8	
Likvida medel	320,7	—	320,7	
Summa omsättningstillgångar	636,0	0,0	636,0	
SUMMA TILLGÅNGAR	20 533,0	6 753,7	27 286,7	
EGET KAPITAL OCH SKULDER				
Aktiekapital	375,0	—	375,0	
Övrigt tillskjutet kapital	—	—	—	
Reserver	404,5	—	404,5	
Balanserade vinstmedel inklusive årets resultat	4 768,8	4 853,2	9 622,0	9
Summa eget kapital	5 548,3	4 853,2	10 401,5	
Långfristiga skulder				
Uppskjuten skatteskuld	1 023,9	969,1	1 993,0	5,7
Långfristiga räntebärande skulder	12 876,6	-1 090,9	11 785,7	
Derivat	—	899,8	899,8	4
Avsättningar	5,8	48,0	53,8	
Summa långfristiga skulder	13 906,3	826,0	14 732,3	
Kortfristiga skulder				
Avsättningar	—	12,0	12,0	
Kortfristiga räntebärande skulder	—	1 122,4	1 122,4	
Skatteskulder	18,7	—	18,7	
Leverantörsskulder	189,3	—	189,3	
Skulder till koncernföretag	207,7	—	207,7	
Övriga kortfristiga skulder	166,0	—	166,0	
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	496,7	-60,0	436,7	
Summa kortfristiga skulder	1 078,4	1 074,5	2 152,9	
SUMMA SKULDER	14 984,7	1 900,5	16 885,2	
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	20 533,0	6 753,7	27 286,7	

Noteringar

1

Omföring av segmentsinterna intäkter/kostnader inom Operatörsverksamheten.

2

Omfördelning administrativa kostnader till administration fastighetsförvaltning samt Operatörsverksamhet.

3

Omvärdering av Förvaltningsfastigheter till verkligt värde (IAS 40). Innebär att avskrivningar och nedskrivningar enligt tidigare tillämpade redovisningsprinciper återförs samt att Förvaltningsfastigheter värderas till verkligt värde.

4

Samtliga derivatinstrument redovisas i balansräkningen värderade till verkligt värde (IAS 39).

5

Tillkommande uppskjutna skatteskulder till följd av omvärderingar av tillgångar och skulder vid omräkning till IFRS, vilka påverkat skillnaden mellan redovisat värde och skattemässigt värde på tillgångar och skulder. Förändringar av uppskjutna skatter redovisas i resultatet, övrigt totalresultat respektive eget kapital beroende på hur förändringar av underliggande tillgångar och skulder redovisas.

6

Rörelsefastigheter redovisas på egen rad och blir ej verkligt värde värderade, omklassificerad från Förvaltningsfastigheter i tidigare redovisningsprinciper.

7

Effekt på årets resultat från införande av IFRS	2014
Årets resultat enligt tidigare tillämpade principer	1 215,6
– Omvärdering av Förvaltningsfastigheter till verkligt värde	261,8
– Justering av uppskjuten skatt hänförlig till förvaltning- och Rörelsefastigheter	-143,5
– Återläggning av avskrivningar på Förvaltningsfastigheter	205,4
– Derivat	-622,0
– Skatteeffekt på derivat	136,8
– Skatteeffekt på förlustavdrag	23,8
– Justering av koncernbidrag enligt tidigare regelverk	174,8
Årets resultat enligt IFRS	1 252,7

8

Effekt på årets totalresultat av införande av IFRS	2014
Kursdifferens	-2,7
Årets övrigt totalresultat enligt IFRS	—
Årets resultat enligt IFRS	1 250,0
Årets totalresultat enligt IFRS	1 250,0

9

Effekt på eget kapital från införande av IFRS	2014-12-31
Eget kapital enligt tidigare tillämpade principer	5 548,3
– Omvärdering av Förvaltningsfastigheter till verkligt värde	6 518,9
– Justering av uppskjuten skatt hänförlig till förvaltnings- och Rörelsefastigheter	-969,1
– Omvärdering av derivat till verkligt värde	-899,8
– Uppskjuten skatt hänförlig till derivat	136,8
– Omvärdering av uppskjuten skattefordran underskottsavdrag	97,9
– Omvärdering av lån	-31,5
Summa förändring	4 853,2
Eget kapital enligt IFRS	10 401,5

Kommentar till Rapport över kassaflöden

Genom omräkning till IFRS har kassaflödesanalysens delposter påverkats. Sälunda har resultat före skatt har förändrats av främst realiserade värdeförändringar av fastigheter och derivat, vilka återförs i kassaflödesanalysen som ej kassaflödespåverkande poster.

NOT 25 STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER

MSEK	2014	2013	2012
Ställda säkerheter till kreditinstitut			
För egna skulder ställda säkerheter, fastigheter	11 628,4	12 552,7	15 799,6
Deposition bank	7,0	7,0	7,0
Summa ställda säkerheter	11 635,4	12 559,7	15 806,6
Ansvarsförbindelser			
Garantier för anställda	5,8	4,3	4,3
Summa ansvarsförbindelser	5,8	4,3	4,3

Fastighetsinteckningaran är ställda som säkerhet för banklån.

NOT 27 ANDELAR I DOTTERFÖRETAG

Direktägda dotterbolag	Org. nr.	Säte	Antal aktier	Andel kapital/ röster
HOTAB Förvaltning AB	556475-5592	Stockholm, Sverige	1 000	100
Pandox Förvaltning AB	556097-0815	Stockholm, Sverige	5 500	100
Hotab 6 AB	556473-6352	Stockholm, Sverige	1 000	100
Fastighets AB Grand Hotell i Helsingborg	556473-6329	Stockholm, Sverige	1 000	100
Pandox Fastighets AB	556473-6261	Stockholm, Sverige	1 000	100
Fastighets AB Mora Hotell	556475-9370	Stockholm, Sverige	1 000	75 ¹⁾
Fastighets AB Stora Hotellet i Jönköping	556469-4064	Stockholm, Sverige	1 000	100
Pandox Belgien AB	556495-0078	Stockholm, Sverige	1 000	100
Pandox Hotel Management AB	556469-9782	Stockholm, Sverige	1 000	100
Hotellus Holding AB	556475-9446	Stockholm, Sverige	1 000	100
Pandox Luxemburg AB	556515-9216	Stockholm, Sverige	10 000	100
Pandox i Halmstad AB	556549-8978	Stockholm, Sverige	1 000	100
Pandox i Borås AB	556528-0160	Stockholm, Sverige	1 000	100
Grand i Borås Fastighets AB	556030-7083	Stockholm, Sverige	6 506	100
Hotell Värmdövägen 84 AB	556286-4826	Stockholm, Sverige	2 000	100
Hotellus International AB	556030-2506	Stockholm, Sverige	7 480 000	100
Hotellus Östersund AB	556367-3697	Stockholm, Sverige	1 000	100
Ademrac Holding 1 AB	556683-3371	Stockholm, Sverige	10 093	100
Ademrac Holding 2 AB	556683-3363	Stockholm, Sverige	10 010	100
Ademrac AB	556426-2748	Stockholm, Sverige	1 790 042	6,6 ²⁾
Ypsilon Hotell AB	556481-4134	Stockholm, Sverige	1 000	100
Pandox Kolmården AB	556706-8316	Stockholm, Sverige	100 000	100
Hotellus Sverige Ett AB	556778-8699	Stockholm, Sverige	1 000	100
Hotellus Sverige Två AB	556778-8707	Stockholm, Sverige	1 000	100
Sech Holding AB	556819-2214	Stockholm, Sverige	357 000	100
Pandox Portfölj 2 AB	556982-7040	Stockholm, Sverige	500	100
Pandox Sollentuna Centrum 12 AB	556660-3949	Stockholm, Sverige	1 000	100
Pandox Sweden AB	556942-1687	Stockholm, Sverige	500	100
KB Lorensberg 49:2	916833-3269	Göteborg, Sverige	—	100 ³⁾
Pandox i Malmö AB	556704-3723	Malmö, Sverige	1 000	100
Hotellus Denmark A/S	28970927	Danmark	5 000	100
Le Nouveau Palace NV	0423.048.375	Belgien	3 000	99,97 ⁴⁾
Hotel Bloom! NV	0476.704.322	Belgien	68 808	99,99 ⁵⁾
Pandox Belgium NV	0890.427.732	Belgien	100 000	99,99 ⁶⁾
Pandox RMC BVBA	0552.929.692	Belgien	1 000	99,00 ⁷⁾
Convention Hotel International AG	CHE-101.458.856	Schweiz	14 000	100

¹⁾ Fastighets AB Mora Hotell ägs till 25 procent av Hotellus Holding AN, vilket är helägt av Pandox Aktiebolag (publ).

²⁾ Ademrac AB ägs till 93,4 procent av Ademrac Holding 1 AB och Ademrac Holding 2 AB, vilka båda är helägda av Pandox Aktiebolag (publ).

³⁾ Komplementär, kommanditdelägare är Pandox Förvaltning AB.

⁴⁾ Le Nouveau Palace NV ägs till 0,03 procent av Hotellus International AB, vilket är helägt av Pandox Aktiebolag (publ).

⁵⁾ Hotel Bloom! NV ägs till 0,01 procent av Hotellus International AB, vilket är helägt av Pandox Aktiebolag (publ).

⁶⁾ Pandox Belgium NV ägs till 0,01 procent av Hotellus International AB, vilket är helägt av Pandox Aktiebolag (publ).

⁷⁾ Pandox RMC BVBA ägs till 1 procent av Hotellus International AB, vilket är helägt av Pandox Aktiebolag (publ).

NOT 26 HÄNDELSER EFTER BALANSDAGENS SLUT

Det har inte skett några händelser eller transaktioner av betydelse efter den 31 december 2014 som på något sätt påverkar de lämnade finansiella rapporterna för Pandox verksamhetsår 2014.

Följande affärshändelser med närtstående har dock skett efter balansdagens slut vilka ej påverkar de finansiella rapporterna för tidigare år.

Per den 1:a januari 2015 tar Pandox över managementförvaltningen av Pelican Bay at Lucaya, Bahamas, hotellet ägs av Sundt GB Management Ltd.

Den 1:a mars 2015 kommer Pandox Operations ta över driften av Grand Hotel i Oslo vilket tillkännagavs i november 2014. Grand Hotel i Oslo ägs av Eiendomsspar AS.

Per den 2:a mars 2015 tillkännages att Pandox sätter upp ett nytt affärsområde för Fastighetsförvaltning. Den 12:e mars tecknades det första Fastighetsförvaltningsavtalet med Eiendomsspar AS. Pandox tar från den 1:a april över Fastighetsförvaltningen för åtta av Eiendomspars hotellfastigheter, vilket omfattar 1 500 rum, samtliga belägna i Oslo.

Per den 16:e mars tillkännagavs att Pandox Operations tar över driften av Radisson Blu Lillehammer Hotel i augusti 2015.

Indirektägda dotterföretag	Org. nr	Säte
Arlanda Flyghotell KB	916500-8021	Stockholm, Sverige
Fastighetsbolaget Utkiken KB	916611-7755	Stockholm, Sverige
Fastighets AB Hotell Kramer	556473-6402	Stockholm, Sverige
Hotellus Nordic AB	556554-6594	Stockholm, Sverige
Hotellus Järva Krog AB	556351-7365	Stockholm, Sverige
Hotellus Möldal AB	556554-6636	Stockholm, Sverige
Bioeffect AB	556244-5030	Stockholm, Sverige
Vestervold KB	916631-9534	Stockholm, Sverige
Hotellus Mellansverige AB	556745-4656	Stockholm, Sverige
Skogshöjd Handels & Fastighets AB	556066-0432	Stockholm, Sverige
Norgani Sweden Holding AB	556660-3238	Stockholm, Sverige
Norgani Alvik Hasselbacken AB	556735-4872	Stockholm, Sverige
Norgani Hasselbacken AB	556698-4612	Stockholm, Sverige
Fastighets AB Prince Philip	556488-0028	Stockholm, Sverige
Norgani Holding AB	556942-1703	Stockholm, Sverige
Norgani Stockholm Pundet 1 AB	556660-3394	Stockholm, Sverige
Norgani Kiruna Hovmästaren 1 AB	556660-3451	Stockholm, Sverige
Norgani Mora Stranden 37:3 AB	556660-3493	Stockholm, Sverige
Norgani Luleå Tjäders 19 AB	556660-4426	Stockholm, Sverige
Norgani Kalmar Hammaren 4 AB	556660-6538	Stockholm, Sverige
Norgani Karlstad Sandbäcken 1:3 AB	556658-7340	Stockholm, Sverige
Norgani Sandviken Grillen 8 AB	556658-7381	Stockholm, Sverige
Norgani Linköping Ekoxen 9 och 11 AB	556658-7407	Stockholm, Sverige
Norgani Skövde Liljekonvaljen 14 AB	556658-7449	Stockholm, Sverige
Norgani Halmstad Gillestugan 1 AB	556658-7456	Stockholm, Sverige
Norgani Göteborg Backa 149:1 och 866:397 AB	556658-7480	Stockholm, Sverige
Norgani Malmö Gunghästen 1 AB	556688-7278	Stockholm, Sverige
Norgani Stockholm Gråberget 29 AB	556688-7450	Stockholm, Sverige
Norgani Bollnäs Sundsbro 10 AB	556688-7344	Stockholm, Sverige
Norgani Portfölj 2 AB	556982-7032	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Göteborg AB	556674-0709	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Helsingborg AB	556674-0063	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Jönköping AB	556674-0212	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Luleå AB	556674-0485	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Malmö AB	556674-0436	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Sundsvall AB	556674-0071	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Södertälje AB	556673-9768	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Umeå AB	556673-9677	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Uppsala AB	556673-9776	Stockholm, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Östersund AB	556673-9750	Stockholm, Sverige
Norgani Hotellfastighetsaktiebolaget Blyet	556673-9685	Stockholm, Sverige
Norgani Hotellfastighetsaktiebolaget Osten	556674-0469	Stockholm, Sverige
Norgani Hotellfastighetsaktiebolaget Radien	556674-0196	Stockholm, Sverige
Norgani Hotellfastighetsaktiebolaget Sågen	556674-0493	Stockholm, Sverige
Norgani Hotellfastighetsaktiebolaget Valbo-Backa	556674-0204	Stockholm, Sverige
Norgani Hotellfastighetsaktiebolaget Vindmotorn	556673-9818	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi Holding AB	556705-2781	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 2 AB	556705-0694	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 3 AB	556704-9688	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 4 AB	556705-0983	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 5 AB	556704-8151	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 6 AB	556704-8144	Stockholm, Sverige

Indirektägda dotterföretag	Org. nr	Säte
Norgani Suomi 7 AB	556704-8136	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 9 AB	556705-0520	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 10 AB	556704-4218	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 11 AB	556704-8227	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 12 AB	556704-8219	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 13 AB	556704-8201	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 14 AB	556704-8193	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 15 AB	556704-8185	Stockholm, Sverige
Norgani Suomi 17 AB	556704-8169	Stockholm, Sverige
Norgani Stockholm Herrgården 2 AB	556660-4285	Göteborg, Sverige
Norgani Hotelleiendom i Sverige AB	556674-0170	Göteborg, Sverige
Hotellinvest Holding DK 1 ApS	29828644	Danmark
Hotellinvest Holding DK 2 ApS	29830053	Danmark
Hotellinvest DK 1 ApS	10998476	Danmark
Hotellinvest DK 2 ApS	28886217	Danmark
Hotellinvest DK 3 ApS	25241266	Danmark
Norgani Hotel Cosmopole ApS	25060407	Danmark
K/S Norgani Hotel	24250830	Danmark
Komplementarselskabet Norgani Hotel ApS	14446478	Danmark
Norgani Hotel København A/S	20029633	Danmark
Urban House Hotel ApS	35632654	Danmark
Oy Norgani 1 Ab	2050600-9	Finland
Oy Norgani 2 Ab	2050598-9	Finland
Oy Norgani 3 Ab	2050596-2	Finland
Oy Norgani 4 Ab	2050594-6	Finland
Oy Norgani 5 Ab	2050593-8	Finland
Oy Norgani 8 Ab	2050586-6	Finland
Oy Norgani 9 Ab	2050625-2	Finland
Oy Norgani 10 Ab	2050619-9	Finland
Oy Norgani 11 Ab	2050616-4	Finland
Oy Norgani 12 Ab	2050612-1	Finland
Oy Norgani 13 Ab	2050610-5	Finland
Oy Norgani 14 Ab	2050609-2	Finland
Oy Norgani 16 Ab	2050603-3	Finland
NorGani Finland Holding Oy	1530970-5	Finland
Kiinteistö Oy Hotelli Pilotti	0426438-8	Finland
Kiinteistö Oy Pakkalan Kartanonkoski 5	0747929-6	Finland
Oy Korpilampi Ab	1495021-8	Finland
Hotellus Suomi Oy	1495017-0	Finland
Norgani Hotels AS	988 016 683	Norge
Norgani Hotelleiendom AS	988 201 227	Norge
Hotellinvest Holding AS	990 122 806	Norge
Norgani Eiendom Bodø AS	991 393 048	Norge
Norgani Hotell Bastionen AS	940 157 633	Norge
Norgani Norge Holding AS	989 197 355	Norge
Alexandra Hotell AS	910 114 174	Norge
Norgani Hotell Kristiansand AS	938 214 964	Norge
Norgani Hotell Oslo AS	951 361 542	Norge
Norgani Hotell Bergen AS	967 989 371	Norge
Norgani Hotell Hafjell AS	938 214 875	Norge
Norgani Hotell KNA AS	890 618 812	Norge
Norgani Hotell Bergen Airport AS	919 626 852	Norge
Norgani Fagernes Turisthotell AS	919 844 604	Norge
Norgani Olrud Hotell KS	940 459 311	Norge
Norgani Olrud Hotell AS	940 459 133	Norge

Indirektägda dotterföretag	Org. nr	Säte
Norgani Hamneset Hotell ANS	961 324 807	Norge
Norgani Hotell Hamneset AS	981 118 995	Norge
Norgani Hotell Lillehammer AS	952 479 806	Norge
Lillehammer Turisthotell AS	913 915 739	Norge
Norgani Hotell Bodø AS	987 141 433	Norge
Grand Hotel of Brussels NV	0443.822.213	Belgien
Hotellus Belgium NV	0413.537.526	Belgien
Town Hotel NV	0437.378.839	Belgien
Elba Belgium Holding BVBA	0889.537.114	Belgien
Elba Leasehold BVBA	0889.633.520	Belgien
Elba Freehold BVBA	0889.630.649	Belgien
Holcro NV	0421.732.937	Belgien
Euro Lifim Holding BV	33227692	Holland
Pandox Holland BV	34277494	Holland
Pandox Holland 2 BV	34304039	Holland
Hotellus Luxembourg SARL	B 131027	Luxemburg
Hotellus Canada Holdings Inc.	0793511 ¹⁾ 844035584 ²⁾ 1164498975 ³⁾	British Columbia
Hotellus Montreal Holdings Inc.	0823951 ¹⁾ 807214218 ²⁾ 1165155541 ³⁾	British Columbia
Hotellus Montreal Inc.	0827355 ¹⁾ 801087016 ²⁾ 1168133123 ³⁾	British Columbia
Pandox Berlin GmbH	HRB 96069 B ⁴⁾	Tyskland
Hotellus Deutschland GmbH	HRB 41151 ⁵⁾	Tyskland
Grundstücksgesellschaft ATLANTIS mbH	HRB 41381 ⁵⁾	Tyskland
Pandox Germany GmbH	HRB 68809 ⁵⁾	Tyskland
Pandox Lübeck GmbH	HRB 68868 ⁵⁾	Tyskland
Pandox Dortmund GmbH	HRB 68856 ⁵⁾	Tyskland
Pandox Bremen GmbH	HRB 68847 ⁵⁾	Tyskland
Pandox Deutschland GmbH & Co. KG ⁶⁾	HRA 21826 ⁵⁾	Tyskland
Intrassebolag	Org. nr	Säte
Pandox Verwaltungs GmbH ⁷⁾	HRB 66726 ⁵⁾	Tyskland

NOT 28 NÄRSTÄENDE

Moderbolaget har en närstående relation med sina dotterföretag. I ett mindre antal av dotterbolagens kreditavtal förekommer vissa restriktioner avseende utdelningar. Information om ersättningar till nyckelpersoner i ledande positioner återfinns i not 7. Koncerninterna transaktioner sker till marknadsmässiga villkor. Transaktionerna består av utfördelning av centrala administrationskostnader, räntor avseende finansiella fordringar och skulder. Samtliga transaktioner sker till marknadsmässiga villkor.

Pandox ägs av de norska bolagen Eiendomsspar AS, Helene Sundt AS och CGS Holding AS. Inga transaktioner förekommer med närstående ledande befattningshavare eller ägarbolagen i de presenterade räkenskaperna, se dock not 26, Händelser efter balansdagens slut för framtida transaktioner.

NOT 29 SPECIFIKATION ÖVER KASSAFLÖDEN FÖR KONCERNEN

MSEK	2014	2013	2012
Förvärv av dotterbolag och andra affärsenheter			
Förvärvade tillgångar och skulder			
Förvaltningsfastigheter	—	—	568,3
Kortfristiga fordringar	—	—	0,2
Likvida medel	—	—	8,1
Summa tillgångar	—	—	576,6
Långfristiga skulder	—	—	389,3
Uppskjuten skatt	—	—	2,4
Kortfristiga skulder	—	—	184,9
Summa skulder	—	—	576,6
Köpeskilling:			
Utbetald köpeskilling	—	—	568,3
Avgår: Likvida medel i den förvärvade verksamheten	—	—	-8,1
Påverkan på likvida medel	—	—	560,2
Avyttring av dotterföretag och andra affärsenheter			
Avyttrade tillgångar och skulder			
Förvaltningsfastigheter	2 438,3	—	202,6
Kortfristiga fordringar	14,4	—	2,1
Summa tillgångar	2 452,7	—	204,7
Långfristiga skulder	939,4	—	58,0
Uppskjuten skatt	7,9	—	1,8
Kortfristiga skulder	27,6	—	14,8
Summa skulder	974,9	—	74,6
Försäljningspris:			
Erhållen köpeskilling	2 606,8	—	232,0
Avgår: Likvida medel i den avyttrade verksamheten	—	—	—
Påverkan på likvida medel	2 606,8	—	232,0

1) BC-reg.nr.

2) Federalt reg.nr.

3) Quebec reg.nr. (NEQ)

4) Kommersiellt register som hålls av den lokala domstolen i Charlottenburg, Tyskland.

5) Kommersiellt register som hålls av den lokala domstolen i Düsseldorf, Tyskland.

6) Pandox äger 94 procent av aktierna och en tredje part äger de återstående 6 procenten av aktierna.

7) Pandox äger 49 procent av aktierna och en tredje part äger de återstående 51 procenten av aktierna.

Definitioner

FINANSIELL INFORMATION

Avkastning på eget kapital, %

Periodens resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare i förhållande till genomsnittligt eget kapital.

Soliditet, %

Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare i förhållande till totala tillgångar.

Belåningsgrad, %

Räntebärande skulder i förhållande till fastigheternas marknadsvärde vid periodens utgång.

Räntetäckningsgrad

Resultat före värdeförändringar plus finansiella kostnader och avskrivningar delat med finansiella kostnader.

Genomsnittlig skuldränta, %

Genomsnittlig räntekostnad i förhållande till räntebärande skulder.

Räntebärande nettoskuld, MSEK

Räntebärande skulder minus likvida medel och kortfristiga placeringar som likställs med likvida medel.

Investeringar, exkl förvärv, MSEK

Investeringar i anläggningstillgångar exklusive förvärv.

Bruttoresultat, Fastighetsförvaltning, MSEK

Intäkter minus direkt relaterade kostnader för Fastighetsförvaltning.

Bruttoresultat, Operatörsverksamhet, MSEK

Intäkter minus direkt relaterade kostnader för Operatörsverksamheten samt avskrivningar på anläggningstillgångar exklusive förvärv.

Driftnetto, Fastighetsförvaltning, MSEK

Driftnetto motsvaras av bruttoresultat Fastighetsförvaltning.

Driftnetto, Operatörsverksamhet, MSEK

Bruttoresultat Operatörsverksamhet plus avskrivningar inkluderade i kostnader, Operatörsverksamhet.

EBITDA, MSEK

Totalt driftnetto minus central administration (exklusive avskrivningar).

Cash earnings, MSEK

EBITDA plus finansiella intäkter minus finansiella kostnader minus aktuell skatt.

PER AKTIE

Resultat per aktie, SEK

Periodens resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare delat med det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier.

Cash earnings per aktie, SEK

EBITDA plus finansiella intäkter minus finansiella kostnader minus aktuell skatt delat med det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier.

Eget kapital per aktie, SEK

Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare delat med antalet utestående aktier vid periodens utgång.

Substansvärde (EPRA NAV) per aktie, SEK

Redovisat eget kapital, hänförligt till moderbolagets aktieägare, inklusive återföring av derivat, uppskjuten skatt och omvärdering av Rörelsefastigheter, delat med det totala antalet utestående aktier efter utspädning vid periodens utgång.

Utdelning per aktie, SEK

Årets beslutade utdelning delat med det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier efter utspädning vid periodens utgång.

Viktat genomsnittligt antal aktier, före utspädning, tusental

Det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier med hänsyn tagen till förändringar i antalet utestående aktier, före utspädning, under perioden.

Viktat genomsnittligt antal aktier, efter utspädning, tusental

Det viktade genomsnittliga antalet utestående aktier med hänsyn tagen till förändringar i antalet utestående aktier, efter utspädning, under perioden.

FASTIGHETSINFORMATION

Antal hotell

Antal ägda hotellfastigheter vid periodens utgång.

Antal rum

Antal rum i ägda hotellfastigheter vid periodens utgång.

WAULT (Förvaltningsfastigheter)

Genomsnittlig återstående hyrestid till förfall, för hela fastighetsportföljen, viktat efter avtalade hyresintäkter.

Marknadsvärde fastigheter, MSEK

Marknadsvärdet för Förvaltningsfastigheter plus marknadsvärdet för Rörelsefastigheter.

Revisorsrapport avseende historisk finansiell information 2012–2014

TILL STYRELSEN I PANDOX AB (PUBL) ORG. NR 556030-7885

Inledning

Vi har utfört en revision av de finansiella rapporterna för Pandox AB (publ) och dess dotterbolag på sidorna F-36–F-75, som omfattar koncernens balansräkning per den 31 december 2014, den 31 december 2013 och den 31 december 2012, koncernens resultaträkningar, kassaflödesanalyser och redogörelsen för förändringar i eget kapital för dessa år samt redovisningsprinciper och andra tilläggsupplysningar.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för de finansiella rapporterna

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att de finansiella rapporterna tas fram och presenteras på ett sådant sätt att de ger en rättvisande bild av finansiell ställning, resultat, förändringar i eget kapital och kassaflöde i enlighet med International Financial Reporting Standards så som de antagits av EU, och årsredovisningslagen och kompletterande tillämplig normgivning. Denna skyldighet innefattar utformning, införande och upprätthållande av intern kontroll som är relevant för att ta fram och på rättvisande sätt presentera de finansiella rapporterna utan väsentliga felaktigheter, oavsett om de beror på oegentligheter eller annan anledning. Styrelsen ansvarar även för att de finansiella rapporterna tas fram och presenteras enligt kraven i prospektförordningen 809/2004/EG.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om de finansiella rapporterna på grundval av vår revision. Vi har utfört vår revision i enlighet med FARs rekommendation RevR 5 Granskning av finansiell information i prospekt. Det innebär att vi följer etiska regler och har planerat och genomfört revisionen för att med rimlig säkerhet försäkra oss om att de finansiella rapporterna inte innehåller några väsentliga felaktigheter.

En revision i enlighet med FARs rekommendation RevR 5 *Granskning av finansiell information i prospekt* innebär att utföra granskningsåtgärder för att få revisionsbevis som styrker belopp och upplysningar i de finansiella rapporterna. De valda granskningsåtgärderna baseras på vår bedömning av risk för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna oavsett om de beror på oegentligheter eller annan anledning. Vid riskbedömningen överväger vi den interna kontroll som är relevant för bolagets framtagande och rättvisande presentation av de finansiella rapporterna som en grund för att utforma de revisionsåtgärder som är tillämpliga under dessa omständigheter men inte för att göra ett uttalande om effektiviteten i bolagets interna kontroll. En revision innebär också att utvärdera tillämpligheten av använda redovisningsprinciper och rimligheten i de betydelsefulla uppskattningar som styrelsen och verkställande direktören gjort samt att utvärdera den samlade presentationen i de finansiella rapporterna för koncernen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som underlag för vårt uttalande.

Uttalande

Enligt vår uppfattning ger de finansiella rapporterna en rättvisande bild i enlighet med International Financial Reporting Standards så som de antagits av EU samt årsredovisningslagen och kompletterande tillämplig normgivning av Pandox AB (publ) koncernens ställning per den 31 december 2014, den 31 december 2013 och den 31 december 2012 samt resultat, redogörelse för förändringar i eget kapital och kassaflöde för dessa år.

Stockholm den 14 maj 2015

Per Gustafsson
Auktoriserad revisor

Willard Möller
Auktoriserad revisor

Adresser

BOLAGET

Pandox Aktiebolag (publ)

Vasagatan 11
111 20 Stockholm
Telefonnummer: +46 (0)8 506 205 50
www.pandox.se

GLOBAL COORDINATOR OCH JOINT BOOKRUNNER

ABG Sundal Collier ASA

Munkedamsveien 45 E, vån 7
Box 1444 – Vika
0250 Oslo, Norge

JOINT COORDINATORS OCH JOINT BOOKRUNNERS

Handelsbanken Capital Markets

Blasieholmstorg 11–12
106 70 Stockholm
Sverige

Morgan Stanley & Co. International plc

25 Cabot Square
Canary Wharf
London E14 4AD
Storbritannien

CO-LEAD MANAGERS

Carnegie Investment Bank AB (publ)

Regeringsgatan 56
103 38 Stockholm
Sverige

DNB Bank ASA, filial Sverige

DNB Markets
Regeringsgatan 59
105 88 Stockholm
Sverige

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Kungsträdgårdsgatan 8
106 40 Stockholm
Sverige

REVISORER

Per Gustafsson

c/o KPMG, Box 16106
103 23 Stockholm
Sverige

Willard Möller

Drottninggatan 35
252 21 Helsingborg
Sverige

LEGALA RÅDGIVARE TILL BOLAGET

Avseende svensk rätt

Advokatfirman Vinge KB
Smålandsgatan 20
111 87 Stockholm
Sverige

Avseende amerikansk och engelsk rätt

Davis Polk & Wardwell London LLP
5 Aldermanbury Square
London EC2V 7HR
Storbritannien

LEGALA RÅDGIVARE TILL GLOBAL COORDINATOR, JOINT COORDINATORS, JOINT BOOKRUNNERS OCH CO-LEAD MANAGERS

Avseende svensk rätt

Gernandt & Danielsson Advokatbyrå KB
Hamngatan 2
Box 5747
114 87 Stockholm
Sverige

Avseende amerikansk och engelsk rätt

Shearman & Sterling (London) LLP
9 Appold Street
London EC2A 2AP
Storbritannien