

Årsrapport

09/10

Dansk Investeringsfond

Fondens navn: Dansk Investeringsfond, Sønderlandsgade 44, 7500 Holstebro, CVR-NR. 60379912
Hjemstedskommune: Holstebro
34. regnskabsår: 1. oktober 2009 - 30. september 2010

Bestyrelse: Ole Bjerre (formand), Steen Møller, Robert Spliid, Jens Jerslev, Klaus H. Rasmussen, Kim Wichmann-Hansen, Hanne Brixen (medarbejdervalgt), Finn Skov (medarbejdervalgt), Knud Erik Keller (medarbejdervalgt)

Direktion: Stig Holst Hartwig, adm. direktør

Revision: Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Generalforsamling: Ordinær generalforsamling afholdes lørdag den 19. marts 2011 i Kolding

Årsrapporten fremlægges til udtalelse på Dansk Investeringsfonds generalforsamling den 19. marts 2011.

Indholdsfortegnelse

Ledelsesberetning

Fortsat store udfordringer	05
Hoved- og nøgletal	06
Markedssvingninger	08
Økonomisk udvikling	10
Status fra afdelingerne	12
Investorselskaberne	14
Om Difko-koncernen	17

05
06
08
10
12
14
17

21
22
23
24
29
30
32
33
44

Årsregnskab

Den uafhængige revisors påtegning	21
Ledespåtegning	22
Bestyrelsen	23
Anvendt regnskabspraksis	24
Resultatopgørelse	29
Balance	30
Pengestrøm	32
Noter	33
Koncernforhold	44



Fortsat store udfordringer

Finanskrisen har sandsynligvis toppet, men indebærer her og nu og i en tid fremover betydelige udfordringer for Difko. Finansieringsmulighederne er fortsat stærkt begrænsede, om end vi oplever en vis opblødning. Investorerne er meget tilbageholdende, men med en vis stigende interesse for især alternativ energi frem for fast ejendom. Branchen lider fortsat, hvilket yderligere konkurrer det seneste år med al tydelighed viser. For Difkos vedkommende har den seneste udvikling dog været positiv.

Tilfredsstillende driftsresultat

For alle Difkos forretningsenheder, det vil sige Difko Invest, Difko Børs, Difko Administration og Difko Inkasso, har driften været positiv. Alle enheder er inde i en positiv gænge og har leveret stærkt forbedrede resultater i forhold til foregående år. Samlet betyder det, at vi realiserer et driftsresultat på 9 mio. kr. mod -22 mio. kr. i det foregående regnskabsår.

Utilfredsstillende er det dog, at vi ikke i tilstrækkelig grad er lykkedes med at afhænde projektaktiver på balancen. Vi kan konstatere, at markedet for salg af skibe stort set har været ikke eksisterende, og at ejendomsmarkedet ikke har kunnet tilbyde acceptable priser.

Difkos andel af driften i associerede virksomheder og projektselskaber har været negativ med 15 mio. kr. i regnskabsåret. I fortsættelse heraf har vi valgt at foretage negative værdireguleringer på i alt 36 mio. kr., således at den samlede negative værdiregulering udgør 51 mio. kr. Af den samlede foretagne værdiregulering kan i alt 34 mio. kr. henføres til skibsprojekter. Vi har med de gennemførte værdireguleringer bl.a. neutraliseret den regnskabsmæssige effekt af usikkerheden på shipping-markedet, men håber og tror fortsat på, at skibenes værdi kan genrejses.

Vellykket forandringsprojekt

En stærkt medvirkende årsag til den forbedrede drift skal findes i det vellykkede forandringsprojekt, som blev igangsat primo 2009, hvor målet om at genskabe en rentabel forretning er lykkedes. Organisationer såvel som omkostningerne er blevet slanket betydeligt samtidig med, at vi er lykkedes med yderligere at markedsorientere det forretningsmæssige fokus og initiativer.

Bæredygtige projekter

Det er i en markedssituation som denne, at man ser sig tilbage og vurderer, om de projekter, man har udbudt, også har kunnet holde distancen, når et økonomisk uvejr passerer.

Hos Difko opfatter vi et investeringsprojekt som en aktiv erhvervs- virksomhed, der kræver pleje og opmærksomhed for at generere overskud og dermed leve op til investorernes forventninger. Ser vi

os tilbage, kan vi se, at langt de fleste af Difkos udbudte projekter er velfungerende og bæredygtige erhvervsaktiviteter. De har vist sig at være godt rustet til at kunne klare sig igennem den økonomiske krise. Denne robusthed er skabt gennem en løbende dialog med såvel bankerne som investorerne omkring driften og finansieringen af projektet. Krisen har foreløbig givet Difkos projekter et kvalitetsstempel, der viser, at projekterne har robusthed og kvalitet til at sikre en lang og stabil drift af aktiverne.

Kapitalberedskab og likviditet

På baggrund af de opnåede kreditfaciliteter og finansieringsaftaler samt konkrete aftaler og positive dialoger med såvel Koncernens finansieringskilder som finansieringskilder for ikke solgte projektselskaber er det ledelsens opfattelse, at Koncernen har sikret den fornødne likviditet til at gennemføre den planlagte drift og udvikling i regnskabsåret 2010/11.

Forventninger til fremtiden

Difko går ind i det nye regnskabsår med fornyet optimisme. Vi har i alle enheder nye produkter på hylderne, som vi forventer os meget af; for eksempel solcellebaserede investeringsprojekter samt Value-Building produktet, som muliggør en ny, innovativ adgang til det tyske ejendomsmarked. Ligeledes forventer vi at fortsætte tilgangen af administrationsopgaver, og at Difko Inkasso fortsætter sin meget positive trend.

I forlængelse af det ovennævnte forandringsprojekt er et nyt og langt mere markedsorienteret projekt søsat. Med dette markedsorienterede projekt ønsker vi målrettet at forfølge den trods alt stigende efterspørgsel på investeringsprojekter og overbevise markedet om, at Difko er den sikre partner, når der skal investeres i eller administreres direkte investeringer.

Samlet set er det vores forventning, at vi for regnskabsåret 2010/11 kan realisere et overskud på driften før indregning af drift og værdireguleringer af projektaktiver. Driften af projektaktiverne samt eventuelle værdireguleringer forventes ikke at medføre et underskud.

Med fornyede kræfter vil Difko forfølge enhver mulighed, som styrker vores forbedrede markedsposition og lønsomhed, ligesom vi fortsat vil arbejde hårdt på at optimere vores kunders muligheder i en tid med fortsatte udfordringer.


Ole Bjerre
Bestyrelsesformand


Stig Holst Hartwig
Adm. direktør

Hoved- og nøgletal

(1.000 kr.)	2009/10	2008/09	2007/08	2006/07	2005/06
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	82.763	74.134	94.461	155.853	112.385
Eksterne omkostninger	-25.798	-30.521	-65.319	-49.857	-44.828
Bruttofortjeneste	56.965	43.613	29.142	105.996	67.557
Resultat før afskrivninger	14.911	-9.716	-34.020	35.054	6.197
Resultat af primær drift	9.092	-21.516	-38.035	11.742	-1.400
Resultat fra kapitalinteresser m.v.	-50.521	-57.257	-7.307	654	1.344
Finansielle poster, netto	-1.855	-2.749	-6.555	4.640	3.021
Årets resultat før skat	-43.284	-81.522	-51.897	17.036	2.965
Årets resultat	-42.224	-75.323	-43.684	8.064	855
Balance					
Anlægsaktiver	52.766	70.933	84.761	79.522	108.407
Omsætningsaktiver	96.109	133.841	266.363	256.278	280.750
Aktiver i alt	148.875	204.774	351.124	335.800	389.157
Egenkapital	28.632	70.856	146.179	189.863	181.799
Hensatte forpligtelser	21.961	9.988	15.084	7.942	0
Langfristede gældsforpligtelser	3.709	13.096	9.155	11.791	17.916
Kortfristede gældsforpligtelser	94.573	110.834	180.706	126.204	189.442
Passiver i alt	148.875	204.774	351.124	335.800	389.157
Medarbejdere					
Gennemsnitligt antal medarbejdere	83	104	113	157	126
Nøgletal					
Bruttomargin	68,8%	58,8%	30,9%	68,0%	60,1%
EBITDA-margin	18,0%	-13,1%	-36,0%	22,5%	5,5%
EBIT-margin	11,0%	-29,0%	-40,3%	7,5%	-1,2%
Afkastningsgrad (årets resultat)	-23,9%	-27,1%	-12,7%	2,2%	0,2%
Egenkapitalens forrentning	-84,9%	-69,4%	-26,0%	4,3%	0,5%
Egenkapitalandel	19,2%	34,6%	41,6%	56,5%	46,7%



Markedssvingninger

Difko befinder sig på et marked, der gennem hele regnskabsåret har været præget af usikkerhed og turbulens. Dette har i mere eller mindre grad påvirket alle Difkos forretningsområder, men også skabt nye muligheder for fremtiden.

Ny aktivitet på investeringsmarkedet

Difko oplever fortsat aktivitet blandt såvel eksisterende som nye investorer, dog på et noget lavere niveau end vi har set tidligere. Investorerne er tilbageholdende og fokuserer i højere grad på sikkerhed i investeringsprojekterne. Dette skyldes blandt andet, at nogle K/S-selskaber i markedet har haft nogle svære år, hvor det har været nødvendigt at indkræve store resthæftelser fra investorerne.

Investeringsprojekter, der imødekommer investorernes krav om høj sikkerhed og stabilt cashflow, er de nye solcelleprojekter, som for alvor er kommet på markedet inden for det sidste år. Men også de nye pensionsregler, der medfører et loft på 100.000 kr. over fradraget for indbetalinger på ratepensioner og ophørende livrenter, er med til at stimulere lysten til at investere.

Udbyderbranchen har generelt haft svært ved at skaffe finansiering til nye investeringsprojekter. Antallet af udbydere er faldet, da flere har bukket under for finanskrisen og er gået konkurs. Det betyder, at vi i 2009/10 så det hidtil laveste antal udbud af nye investeringsprojekter på markedet. Difko har haft held med at skaffe finansiering til flere projekter, og udviklingen tegner endnu mere positiv i det kommende regnskabsår.

Vindmøllemarkedet har ikke været så gunstigt i det forløbne år på grund af svagere vindforhold, der har nedsat vindmøllernes produktion i både Tyskland og Frankrig, så de er endt en del under det budgettede.

Ejendomsmarkedet har i 2009/10 fundet et forholdsvis stabilt leje, godt hjulpet på vej af en lav rente. Der er dog fortsat meget begrænset aktivitet på investeringsejendomme, idet finansiering er meget vanskelig at skaffe. Driften af ejendomsselskaberne har stort set været som ventet i regnskabsåret, men med et øget pres fra lejerne som følge af stigende tomgang på markedet.

Skibsmarkedet ligger fortsat underdrejet. I regnskabsåret lå produkt-tankmarkedet væsentligt lavere end den opnåede indsejling i det foregående år, hvorimod raterne på tørlastmarkedet var mere stabile. Difko har valgt at nedprioritere udbuddet af skibsprojekter, indtil markedet kommer op på et fornuftigt leje igen.

Stigende efterspørgsel efter brugte anparter

Efterspørgslen efter attraktive brugte anparter har været stigende, blandt andet grundet færre nyudbud af investeringsprojekter. Andre årsager er, at der opleves et mindre pres fra såvel finansieringsskilder som lejere, end da finanskrisen toppede. Dette har skabt mere ro omkring selskaberne, hvilket også har medført, at investorernes afkastkrav har stabiliseret sig.

Difko Børs vurderer, at der fortsat vil være stor efterspørgsel efter brugte anparter i det kommende år. Dette skyldes primært ændringerne i pensionsreglerne samt det forhold, at den skattemæssige værdi af fradraget falder i takt med nedsættelse af personskatten.

Bankerne og andre finansielle institutter stiller højere krav til deres kunders dokumentation af formue og investeringer. Investorerne har dermed brug for en professionel

vurdering af værdien af deres anparter, hvilket har givet Difko et stigende antal forespørgsler på anpartsvurderinger i det forløbne regnskabsår.

Skærpet fokus på administration

Den lange optur, som ejendomsmarkedet oplevede før finanskrisen, betød, at mange blev fristet til at indgå i ejendomsprojekter, som ikke levede op til de krav, der sædvanligvis kendetegner en god investering. Det var let at skaffe finansiering til projekterne, og flere udbydere gik efterhånden på kompromis med krav til kvalitet og afkast og byggede alene projekterne på forventede værdistigninger. Da værdistigningerne udeblev, var det dog ikke kun investorerne, der tabte penge. Også udbydere og finansieringsinstitutter måtte konstatere store tab, som efterfølgende fik voldsomme konsekvenser og i flere tilfælde endte med konkurser.

"En fornuftig tilgang til finansiering har blandt andet gjort, at langt de fleste af Difkos investeringsprojekter har vist sig at være relativt bæredygtige trods krisen."

Udbydere havde i mange tilfælde altovervejende fokuseret på et her og nu-salg af projekterne og kun i beskedent omfang haft tanke på projekternes efterfølgende mangeårige driftsperiode. En fastholdt konservativ udvælgelsesprocedure for ejendomme samt en fornuftig tilgang til finansiering har været medvirkende til, at langt de fleste af Difkos projekter har vist sig at være relativt bæredygtige trods krisen. Difkos stramme kreditvurderingskrav har derudover betydet, at vi i dag oplever langt færre restancer end vores konkurrenter.

Mange investorer har efterfølgende skærpet deres fokus på administration og har fået øjnene op for, at det kræver aktivt engagement og fagspecifikke kompetencer at opnå den optimale drift i selskabet. Men også de forudsætninger, der ligger til grund for et nyt projektudbud, bliver nu kigget nøjere efter i sømmene, inden investorerne skriver under.

På administrationsmarkedet ser vi i dag, at flere af de tilbageværende projektudbydere er begyndt at tilbyde eksterne administrationsydelser, hvilket medfører, at konkurrencen på dette område skærpes.

Et marked for god inkassoskik

Som en naturlig følge af den økonomiske krise er der skabt et stigende behov for inkassoydelser. Dette har blandt andet medført en række "uheldige" eksempler på dårlig inkassoskik i branchen, som det har været nødvendigt at slå hårdt ned på.

Difko Inkasso oplever en stigning i antal kunder, som søger en samarbejdspartner, der overholder de gældende love og regler, og som ikke mindst behandler både kunder og debitorer med respekt og forståelse.



Økonomisk udvikling

Koncernens nettoomsætning udgjorde ca. 83 mio. kr. i regnskabsåret 2009/10 mod en omsætning på 74 mio. kr. i 2008/09. Det svarer til en stigning på ca. 12 procent.

Stigningen i omsætning kan henføres til omsætningsfremgang i alle Koncernens forretningsenheder. Niveaue for udbud af investeringsprojekter er fastholdt i forhold til 2008/09, og året har budt på udbud af fire projekter. Den realiserede omsætning i projekter anses for tilfredsstillende på baggrund af de vanskelige markedsforhold.

Koncernens resultat før afskrivninger udgør 15 mio. kr. mod sidste års tab på 10 mio. kr., hvilket er i overensstemmelse med ledelsens forventninger til regnskabsåret.

Risikostyring

Direktionen vurderer løbende, hvilke risici der anses at have størst betydning for Koncernens finansielle stilling og forretningsmæssige udvikling og planlægger eventuelle foranstaltninger, der vurderes relevante for at begrænse Koncernens følsomhed over for disse risici.

Risici og foranstaltninger diskuteres løbende med bestyrelsen.

Finansiering af ejerandel af projektaktiver

Pr. 30. september 2010 udgjorde Difikos rentebærende gæld 55 mio. kr. Der er sikret kreditfaciliteter og trækingsrettigheder, der modsvare den rentebærende gæld. Koncernens finansiering er underlagt en række covenants, som alle er opfyldt. Koncernen vil til stadighed sikre, at disse covenants opfyldes.

Indregning af projektaktiver

Koncernen har bestemmende ejerskab med projektaktiver fra indkøb og frem til det tidspunkt, hvor ejerandelen overdrages til investorerne. Pr. 30. september 2010 udgjorde Difikos beholdning af projektaktiver 13 mio. kr. efter værdireguleringer. Hensættelse til underbalance i projektaktiver udgør 14 mio. kr. De indregnede værdier svarer til den regnskabsmæssige værdi baseret på stresstestede vurderinger af de nævnte aktiver.

Ejendomsprojekter i beholdning pr. 30. september 2010 udgør 13 mio. kr. og omfatter primært helt eller delvist ejerskab i projektselskaberne A/S Difko Frederikshavn I og A/S Difko Berlin II. Værdiansættelse er foretaget i overensstemmelse med Koncernens regnskabspraksis og ejendomme måles til dagsværdi. I forlængelse heraf er der foretaget negativ værdiregulering af disse ejendomsprojekter på ca. 13 mio. kr., hvilket påvirker Koncernens resultat negativt.

Skibsprojekter i beholdning pr. 30. september 2010 udgør en hensættelse på 14 mio. kr. til dækning af forventet underbalance og omfatter delvist ejerskab i projektselskaberne K/S Difko Canopus, K/S Difko Cursa, K/S Difko Castor og K/S Difko Capella. Skibene måles individuelt på baggrund af en afkastbaseret nutidsværdi af fremtidige skønnede pengestrømme (Discounted Cash Flow). I forlængelse heraf er der foretaget negativ værdiregulering på ca. 34 mio. kr., hvilket påvirker Koncernens resultat negativt. Skibene sejler typisk i spotmarkedet, som er kendetegnet ved varierende prissætning af fragtrater styret af globalt udbud og efterspørgsel. Det er ledelsen i de respektive projektselskaber, der i samarbejde med tekniske og kommercielle eksperter beslutter i hvilket omfang, der skal indgås faste fragtaftaler for de enkelte skibe.

I den periode, hvor Difko helt eller delvist ejer projektaktiverne, påtager Koncernen sig risikoen for ændringer i lovgivning, rentesatser og valutakurser, der kan påvirke værdien af indkøbte projektaktiver. Ledelsen følger løbende udviklingen på rente- og valutamarkedet og vurderer behovet for at afdække disse risici.

Den skattemæssige effekt af de foretagne værdireguleringer er indregnet, hvorefter der er foretaget regulering til den forventede realisable værdi. Pr. 30. september 2010 udgør det udskudte skatteaktiv 21 mio. kr. efter årets regulering på 4 mio. kr.

Konsekvenserne

Effekten af ovenstående særlige forhold påvirker Koncernens resultat før skat negativt med i alt ca. 47 mio. kr. Årets resultat før skat udgør -43 mio. kr. mod sidste års -82 mio. kr. Det regnskabsmæssige resultat vurderes samlet som utilfredsstillende.

Resultat af kapitalinteresser udgør -4 mio. kr., mens finansielle poster udgør -2 mio. kr. Koncernens likvide midler udgør 31 mio. kr. pr. 30. september 2010.

Usikkerhed om indregning og måling

Der er knyttet væsentlig usikkerhed til indregning og måling af Koncernens kapitalandele i associerede virksomheder og projektselskaber til videresalg, der efter værdireguleringer på -51 mio. kr. er målt til netto 16 mio. kr. Vi har i overensstemmelse med anvendt regnskabspraksis gennemført nedskrivningstests og beregnet værdier dels via afkastbaserede modeller for ejendomme, dels via tilbagediskonterede værdier for skibe. Der er foretaget stresstests af disse værdier. Vi vurderer, at usikkerheden er på et forsvarligt niveau, da målingerne er baseret på forudsætninger, som vi anser for at være forsvarlige og realistiske.

Begivenheder efter balancedagen

Projektselskaberne K/S Difko Canopus, K/S Difko Castor, K/S Difko Capella og K/S Difko Cursa har efter regnskabsårets udløb fortsat haft underskudsgivende drift grundet svigtende hyreindtægter, hvilket medfører et betragteligt pres på selskabernes likviditetsberedskab. Der er efter balancedagen indgået aftale mellem selskaberne og disses bankforbindelse om henstand på afdrag. Difko har efter balancedagen, sammen med de øvrige investorer i selskaberne, foretaget væsentlige indskud på resthæftelsen til sikring af den løbende drift, og der forventes yderligere indbetalinger. Den maksimale risiko for indbetalinger på resthæftelsen kan rummes inden for Difkos likviditetsberedskab.

Generelt

Pr. 30. september 2010 er Koncernens balancesum 149 mio. kr. mod 205 mio. kr. pr. 30. september 2009.

Anlægsaktiver

For Koncernen udgør anlægsaktiverne pr. 30. september 2010 i alt 53 mio. kr., hvoraf immaterielle anlægsaktiver indgår med 6 mio. kr.

Omsætningsaktiver

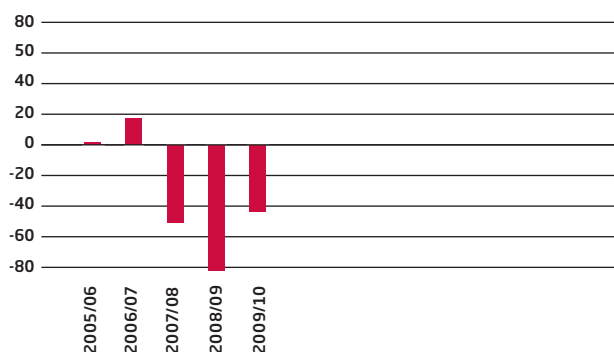
Koncernens omsætningsaktiver pr. 30. september 2010 udgør 96 mio. kr. mod 134 mio. kr. sidste år.

Egenkapital

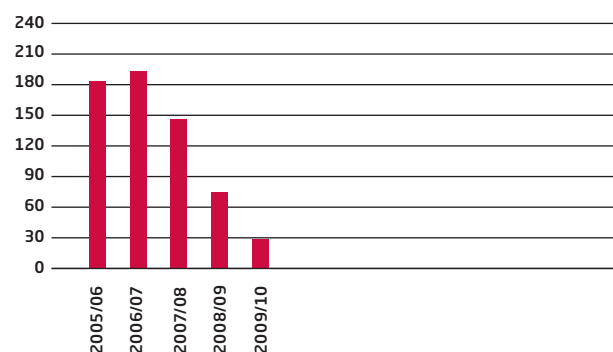
Egenkapitalen er påvirket af årets resultat med -42 mio. kr. og udgør 29 mio. kr. pr. 30. september 2010.

Fonden har tabt halvdelen af grundkapitalen, og der er i henhold til §10 i bekendtgørelse om erhvervsdrivende fonde redegjort for fondens økonomiske stilling på bestyrelsesmøde den 30. november 2010. Fonden forventes at reetablere grundkapitalen via egen indtjening.

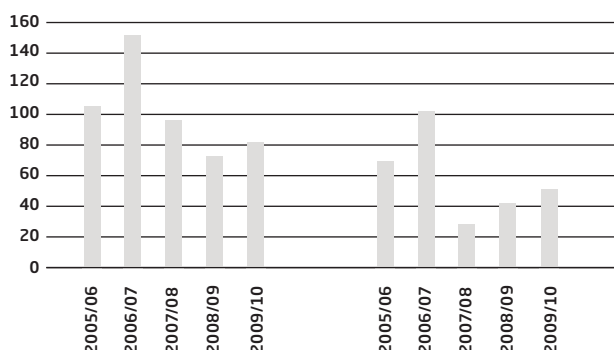
Resultatudvikling før skat i mio. kr.



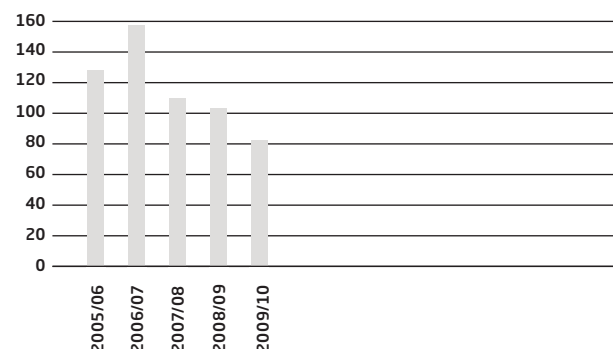
Udvikling i egenkapital i mio. kr.



Udvikling i omsætning og bruttofortjeneste i mio. kr.



Udvikling i antal medarbejdere



Status fra afdelingerne

Difko Invest

Difko Invest udvikler, udbyder og rådgiver om investeringsprojekter inden for ejendomme, shipping og vedvarende energi i form af vindmøller og solceller. Investeringsprojekterne er nøglefærdige og udbydes med forskellige investeringshorisonter og risikoprofiler.

Vindmøller

Difko Invest indgik i det forgangne regnskabsår optionsaftaler på købet af flere vindmøller beliggende i Tyskland. Et projekt blev udbudt og solgt som et K/S-projekt i første kvartal, og flere andre projekter blev solgt i private placement i henholdsvis første og andet kvartal.

Solceller

Efter en længere undersøgelses- og modningsfase har Difko Invest fundet den rette samarbejds- og sourcing-partner og vurderet, at tiden var inde til at udbyde kvalitetssikre tyske solcelleprojekter. Det første solcelleprojekt, K/S Difko Zerre I, blev udbudt inden udgangen af regnskabsåret og blev fuldttegnet i første kvartal af regnskabsåret 2010/11. Projektet er fulgt op af yderligere to solcelleprojekter.

Samarbejdet med den valgte sourcing-partner forventes at sikre adgang til en betragtelig pipeline af solcelleprojekter på det tyske marked til udbud i indeværende regnskabsår.

Ejendomme

Difko Invest har i det forgangne regnskabsår udbudt ét ejendomsprojekt centralt beliggende på Strøget i København, K/S Difko Østergade, som blev udbudt og solgt i første kvartal. Herudover er K/S Difko Varde II og K/S Difko Sønderborg I, som blev udbudt i henholdsvis regnskabsåret 2007/08 og 2006/07, nu endeligt fuldttegnet.

I sommeren 2010 lancerede Difko Invest et nyt investeringsprodukt inden for ejendomme. Det første projekt, A/S Difko ValueBuilding I, gav investorerne mulighed for via anparter at investere i attraktive tyske ejendomme med unikke placeringer til priser langt under markedsprisen. I modsætning til Difkos traditionelle projekter er A/S Difko ValueBuilding I ikke et skattedrevet investeringsprojekt. Projektet er udviklet i samarbejde med Difko Børs og blev fuldttegnet i første kvartal af regnskabsåret 2010/11.

Skibe

Trods en lang tradition inden for udbud af shipping-projekter har Difko Invest fravalgt at fokusere på shipping i det forgangne regnskabsår. Difko vurderer, at investorernes risiko i forbindelse med en skibsinvestering er alt for høj grundet de nuværende lave fragtrater og ringe mulighed for at indgå stabile charteraftaler.

Markedet for shipping-projekter følges dog løbende baseret på Difko Invests specifikke kompetencer inden for området. Men indtil der igen er en solid bund under skibsmarkedet, vurderer Difko, at skibsinvesteringer udelukkende er for professionelle investorer med en relativt høj risikoprofil.

Difko Børs

Difko Børs formidler handel af både danske og tyske brugte anparter og aktier i Difko-selskaber og selskaber fra andre udbydere.

”Effekten af at der udbydes færre nye 10-mandsprojekter i markedet er, at efterspørgslen på brugte 10-mandsanparter har været stigende.”

Kendskabet til Difko Børs har været støt stigende, og der føjes løbende nye interesserede investorer til kundebaseren. Der har været en tilgang i antal handler af masseanparter, hvilket også har bevirket en stigning i markedsprisen. Handlerne foregår via

den interaktive auktionsplatform (www.difko.dk/auktion), som Difko Børs løbende har udviklet for at imødekomme kundernes ønsker og behov.

I takt med at der udbydes stadig færre nye 10-mandsprojekter i markedet har efterspørgslen af brugte 10-mandsanparter været stigende i det forgangne regnskabsår. Derudover har den finansielle sektor haft stor fokus på værdisætningen af anparter, hvilket har haft positiv indflydelse på antallet af vurderinger af 10-mandsanparter gennemført af Difko Børs.

Difko Børs har et stort kendskab til det tyske anpartsmarked og har i regnskabsåret 2009/10 udviklet et unikt produkt, der gør det muligt at investere i attraktive tyske ejendomme via anparter. Konceptet kaldes ValueBuilding og tilbyder danske investorer at investere enten gennem aktier i et ValueBuilding-aktieselskab eller som individuel investor i større projekter. Difko Børs udvælger de mest attraktive ejendomme på Børsen i Hamborg, hvor der dagligt handles med ejendomsanparter, hvilket betyder, at ValueBuilding-anparter er en meget likvid ejendomsinvestering. I sommeren 2010 udbød Difko det første ValueBuilding-aktieselskab, A/S Difko ValueBuilding I.

HVAD ER VALUEBUILDING?

- Investering i ejendomme via tyske anparter, som handles under ejendommenes reelle værdi. Investor kan derfor – ud over de årlige udlodninger – se frem til store fortjenester den dag, ejendommene sælges.
- I modsætning til traditionelle anpartsprojekter er ValueBuilding ikke et skattedrevet investeringsprojekt.
- ValueBuilding-anparter er en meget likvid ejendomsinvestering, da der dagligt handles ValueBuilding-anparter via Børsen i Hamborg.
- Mulighed for at investere sine pensionsmidler eller frie midler. Større, individuelle investeringer kan ske med Difkos hjælp via egne selskaber.
- Man kan investere i ValueBuilding på to måder - gennem aktier i et ValueBuilding-aktieselskab eller som individuel investering direkte i udvalgte ejendomsprojekter.
- Aktiverne er unikke tyske ejendomme med stærke lejere. Ejendommene købes på det tyske marked for kommanditanparter i allerede etablerede projekter – her er sikkerheden høj og gennemsigtigheden stor.
- Med ti års erfaring på markedet er Difko Danmarks eneste ekspert i ValueBuilding og har kompetencerne til at udvælge de mest attraktive aktiver.

Difko Administration

Difko Administration leder og administrerer både Difkos egne udbudte investeringsprojekter og nu også eksternt udbudte investeringsprojekter. Der tilbydes en lang række specifikke ydelser inden for salg, udlejning, driftsoptimering og finansiering, der er rettet mod værditilvækst for såvel projektselskaberne som investorer. Derudover administreres en lang række erhvervsjendomme for større aktører på erhvervsmarkedet.

Difko har i det seneste år igangsat flere forskellige tiltag på administrationsområdet for at kunne tilbyde både egne kunder og eksternt udbudte investeringsprojekter konkurrencedygtige vilkår. Specielt har drift og likviditet i selskaberne haft særligt opmærksomhed. I regnskabsåret 2009/10 har Difko Administration overtaget administrationen af 10-mandsprojekter, der ejer ejendomme i Danmark, Tyskland, England, Sverige og Finland for en underliggende værdi på ca. 1,2 mia. kr. Det betyder, at Difko har styrket positionen som en markant aktør på administrationsområdet for både ejendomme, vindmøller og skibe.

Som nævnt er der kommet større fokus på driften af aktiverne, og Difko Administration arbejder løbende på at sikre en så optimal drift af selskaberne som muligt.

I regnskabsåret har vi set flere ejendomme stå med tomme lejemål, efter at tidligere stabile lejere er gået konkurs. Dette stiller store krav til administrationen af ejendomme, hvor Difko Administration gennem vores interne salgs- og udlejningsafdeling konstant forsøger at minimere tomgangen og øge driften i projektet.

Også på vindmøllesiden har Difko i det forgangne år bidraget aktivt til at optimere driften af selskaberne. Som en afdeling under Difko Administration leverer Difko Tech den tekniske ledelse af Difkos vindmølleprojekter og senest også de nyudbudte solcelleprojekter. Her tilbydes blandt andet overvågning af aktiverne, således at tekniske fejl udbedres hurtigt og effektivt. Difko Tech har administreret kontrakter for teknisk ledelse af vindmøller på i alt 70 MW. Afdelingen har udviklet et antal tekniske produkter, som fremover sælges som konsulentytelser, heriblandt due diligence af nye vindmølleparter, rådgivning vedrørende vindmøllefundamenter samt analyse af effektkurver. I det seneste regnskabsår er det ydelser vedrørende SDL bonus, der har bidraget til den største omsætning i afdelingen.

Difko Inkasso

Difko Inkasso håndterer debitoradministration, retlig og udenretlig inkasso samt debitorovervågning. Herudover foretages opkøb af fordringsporteføljer.

Difko Inkasso har i regnskabsåret arbejdet intensivt med optimering og videreudvikling af IT-systemer samt arbejdsprocesser til gavn for både kunder og debitorer. Fokus har været at kunne forbedre inddrivelsen i et turbulent økonomisk presset marked samtidig med at kunne tilbyde bedre og mere nyttige rapporteringsværktøjer over for vores kunder.

Der har været en positiv kundetilgang i det forgangne år. Difko Inkasso har sørget for at udbygge de gode kunderelationer og i samarbejde med kunderne sikret et fortsat positivt flow i resultaterne.

Organisationen har udviklet sig i takt med de krav og markedstendenser, der har vist sig i årets løb, og produktpaletten er blevet udvidet inden for de respektive områder.

Investorselskaberne

Udvikling i udlodninger/tilbagebetalinger på masseanpartsselskaber (i 1.000 kr.)

	2006	2007	2008	2009	2010	I alt
Almindelig udlodning	90.792	72.570	109.875	294.611	58.114	625.962
Slutudlodning	7.602	906.358	160.255	3.821	20.118	1.098.154
Tilbagebetaling	225.205	250.488	387.250	26.762	23.707	913.412
Total udlodning	323.599	1.229.416	657.380	325.194	101.939	2.637.528
Ekstra opkrævninger	-3.600	-3.300	-4.500	-16.100	-31.703	-59.203
Nettoudlodning	319.999	1.226.116	652.880	309.094	70.236	2.578.325

Udlodninger til Difkos investorselskaber

I regnskabsåret 2009/10 blev der foretaget udlodninger og tilbagebetalinger for i alt ca. 70 mio. kr. (netto). De sidste fem års udlodninger og tilbagebetalinger har udgjort i alt ca. 2,6 mia. kr. (netto).

Status på skibsselskaberne

Produkttankskibet i K/S Difko LXIV (64) var underlagt udsving i markedet, og det samme gjaldt kombinationsskibet i K/S Difko LXXIII (73), mens skibet i K/S Difko LXVII (67) modtog de aftalte bareboat charterhyre-betalinger.

K/S Difko LXIV (64) trådte i likvidation i maj 2010, da selskabets skib blev solgt i februar 2010. Selskabet forventes endelig likvideret i efteråret 2011.

K/S Difko LXXVIII (78) er i likvidation og forventes endelig likvideret i løbet af første halvår 2011.

Status på ejendomsselskaberne

K/S Difko LXI (61) er i likvidation. Den endelige likvidation afhænger af en retssag, som selskabet har anlagt mod Difko Administration A/S.

10-mandsselskaber

Ejendomme

En stor del af de ejendomsprojekter, som Difko har udbudt, har oplevet marginforhøjelser på deres finansiering grundet bankernes vurdering af sikkerheden i ejendomsprojekterne.

Flere selskaber har i regnskabsåret stået i den situation, at lejere i selskabernes ejendomme er gået konkurs. Det er lykkedes Difko at hjælpe langt de fleste selskaber med at indgå nye lejeaftaler på lange

uopsigelige lejekontrakter. Lejekontrakterne er med til at stabilisere selskabernes situation i forhold til långiverne og forbedrer samtidig kundestrømmen til ejendommene til glæde for alle lejere.

Vindmøller

Optimering af driften efterspørges blandt andet i vindmølleprojekter og leveres af Difkos tekniske afdeling, Difko Tech. Blandt andet har Difko Tech sikret, at de møller, der er idriftsat før den 1. januar 2009, kan få del i den tilskudsordning, den såkaldte SDL-ordning, som den tyske regering vedtog i juli 2009. En ordning, der giver møllejerne mulighed for at forbedre strømkvaliteten, mod at staten øger afregningsprisen i fem år.

Den seneste tid har der været stor fokus på aktivernes omsættelighed, og her er vindmøller et aktiv, som er let omsætteligt. I 2009/10 har Difko hjulpet flere vindmøllesekskaber med at realisere deres aktiv. Dette har ført til nyudbud af projekterne, som dermed har gavnet nye investorer.

Solceller

Difkos første solcelleprojekt, K/S Difko Zerze I, blev udbudt i september 2010. Allerede efter bare fire måneder havde solparken produceret mere end budgetteret. Dette er meget positivt, og investorerne kan formentlig se frem til større fortjenester end forventet.

Skibe

Det dårlige fragtmarked med de meget lave rater i alle segmenter har givet flere af selskaberne likviditetsmæssige udfordringer. Enkelte selskaber har været nødt til at foretage ekstraopkrævninger for at overholde indgåede låneaftaler.





Om Difko-koncernen

Det er til enhver tid Difkos ambition at tilbyde nye og anderledes investeringsmuligheder, der kan tilføre investorerne et seriøst alternativ til markedets standardprodukter. Vi lægger vægt på at sikre, at de tilbudte projekter indkøbes efter høje etiske retningslinjer og i tæt overensstemmelse med investorernes ønsker til investeringsobjekter. Derudover vil vi være den sikre partner, når det handler om administration af selskaber, og vi skal forsat yde det høje service- og kvalitetsniveau, som vores kunder ønsker.

Difko er en Koncern, der kan tilbyde en bred vifte af ydelser inden for både investering, administration og inkasso til såvel private som virksomheder, hvilket skaber et robust fundament. Vi har et klart mål om hele tiden at videreudvikle forretningen og de kompetencer, der fremmer en omstillingsparat og innovativ kultur i virksomheden.

Kvalitet

Vores produkter, ydelser, holdninger og handlinger er helt igennem ordentlige og redelige. Vi leverer gerne lidt mere end forventet, og vi foretager en ekstra analyse, beregning eller hvad der skal til for at sikre, at vores leverancer til kunderne er korrekte.

Troværdighed

Vi driver forretning med høj etik og moral. Vi er til at stole på og holder det, vi lover. Vi kommunikerer åbent og ærligt og skjuler ikke noget.

Nytænkning

Alle medarbejdere bidrager til at udvikle virksomheden. Vi er innovative og effektive i alt, hvad vi gør. Vi benytter respons fra kunder, leverandører og øvrige interessenter til at videreudvikle virksomheden.

Handlekraft

Vi har været pionerer, siden vi startede, og den entusiasme og begejstring, det giver at være de første - frem for de største - dyrker vi fortsat. Vi agerer både hurtigt og beslutsomt, så vi selv, vores investorer og vores samarbejdspartnere bevæger sig fremad.

Ejerstruktur

Dansk Investeringsfond er en selvejende fond, stiftet i 1976, med det formål at skaffe kapital til dansk erhvervsliv m.m.

Fundats

Dansk Investeringsfonds fundats er grundlaget for alle aktiviteter i Difko-koncernen. Fundatsen præciserer fondens formål:

- At fremme en bred folkelig investering til gavn for det danske samfund såvel som selskabsdeltagerne.
- At foretage direkte eller indirekte investering fortrinsvis i dansk erhvervsliv og i virksomheder, institutioner m.v., der virker for erhvervslivet.
- At yde støtte til dansk erhvervsliv, herunder til forskningsarbejde, der kan gavne beskæftigelse, initiativ og uddannelse.

Investordemokrati

Et af hovedprincipperne bag driften af Difko er det særlige investordemokrati. I Dansk Investeringsfond er det investorerne, der vælger flertallet af bestyrelsesmedlemmerne i investorselskaberne og Dansk Investeringsfond. Difkos investorer har således direkte indflydelse på Koncernens udvikling.

DIFKO ER EN KONCE
EN BRED VIFTE AF
BÅDE INVESTERING
INKASSO TIL SÅVEL
SOMHEDER, HVILKE
FUNDAMENT. VI HA
HELE TIDEN AT VIDE
NINGEN OG DE KOM
MER EN OMSTILLING
KULTUR I VIRKSOMH

...I, DER KAN TILBYDE
...DELSE INDEEN FOR
...ADMINISTRATION OG
...PRIVATE SOM VIRK-
...SKABER ET ROBUST
...ET KLART MÅL OM
...EREUDVIKLE FORRET-
...TENCER, DER FREM-
...PARAT OG INNOVATIV
...DEN.



Den uafhængige revisors påtegning

Til bestyrelsen i Dansk Investeringsfond

Vi har revideret koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen for Dansk Investeringsfond for regnskabsåret 1. oktober 2009 - 30. september 2010. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, og noter for henholdsvis koncernen og moderfonden samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven, og en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab, et årsregnskab og en ledelsesberetning uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandards. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflægelse af et koncernregns-

skab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede, samt for udarbejdelse af en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og fondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2010 samt af resultatet af koncernens og fondens aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2009 - 30. september 2010 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

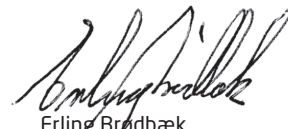
Det er endvidere vores opfattelse at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Aarhus, den 7. februar 2011

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab


Per Buhl Nielsen
Statsautoriseret revisor


Erling Brødbæk
Statsautoriseret revisor

Ledespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. oktober 2009 - 30. september 2010 for Dansk Investeringsfond.

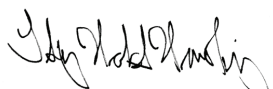
Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderfondens aktiver, passiver, finansielle stilling og resultat samt af koncernens pengestrømme. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten fremlægges til generalforsamlingens udtagelse.

Holstebro, den 7. februar 2011.

Direktionen

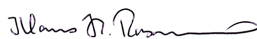


Stig Holst Hartwig, Adm. direktør

Bestyrelsen




Ole Bjerre, Formand

Klaus H. Rasmussen




Hanne Brixen



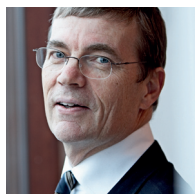

Steen Møller




Kim Wichmann-Hansen




Finn Skov




Jens Jerslev




Robert Spliid




Knud Erik Keller

Bestyrelsen

Ole Bjerre, formand

47 år. CFO i Live Nation, der er Danmarks største koncertbureau og en del af Live Nation Inc, der er verdens største koncertarrangør. Ole Bjerre har medvirket til strategiskift og omfattende omstrukturering af Difko-koncernen. Ansvarlig for salget af Difkos aktier i Difko Holding og med i restruktureringen af en række Difko-selskaber i 1990'erne. Indtrådt i bestyrelsen i 1993 og siddet som bestyrelsesformand siden 2001. Han er formand for bestyrelsen i K/S Difko Herning II, K/S Difko Port Saint Louis og Komplementarselskabet Salzgitter ApS.

Steen Møller, næstformand

45 år. Adm. direktør for Malik Supply A/S, der leverer olieprodukter og andre ydelser til shipping-industrien. Har mange års ledelseserfaring. Indtrådt i bestyrelsen i 2000. Er formand for bestyrelsen i K/S Difko Gerdshagen VI, K/S Difko Schönhagen V og K/S Difko Dirhami.

Klaus H. Rasmussen

56 år. Adm. direktør i og medejer af Danziger & Weibezahl Immobilien GmbH. Tidligere direktør i IC Companys, The Walt Disney Company, TDC med flere. Har mange års erfaring som erhvervsleder og bestyrelsesmedlem. Indtrådt i bestyrelsen i 2006. Bestyrelsesmedlem i Sportgoods Holding A/S, Dressgoods A/S, StepRE Germany A/S, Lejlighedsudstyknig Hamburg 1 A/S, SRG II, K/S Helsinki Lahti Supermarked samt K/S Slotshotellet.

Jens Jerslev

57 år. Advokat og partner i Advokatfirmaet Bech-Bruun med speciel erfaring inden for køb og salg af virksomheder og selskabsforhold, herunder kommanditselskaber, fonde og foreninger. Indtrådt i bestyrelsen i 1995. Han er formand for bestyrelsen i JM Gruppen A/S, JM Trykluft A/S, Jydsk Metallisator A/S, M.C. Malerforretning A/S, TOFT-NIELSEN A/S, Kronborg Sikring P/S og Nautronic A/S. Bestyrelsesmedlem i Advokatselskabet Bech-Bruun International A/S, Crecea A/S, Crecea International A/S og Creceafonden.

Kim Wichmann-Hansen

42 år. Vice President i Siemens AG. Ansvarlig for vindmølleprojektafvikling i Region EMEA Wind Power, (Europa, Mellem Østen og Afrika). Indtrådt i bestyrelsen i 2009. Medlem af bestyrelsen i Lyngberg Ltd. Medlem af bestyrelsen i K/S Difko Holstebro IV.

Robert Spliid

54 år. Underdirektør i Nykredit. Indtrådt i bestyrelsen i 2008. Medlem af bestyrelserne i Atrium Value Partners, Dansk Generationsskifte, Global Evolution og Scan Vibro.

Hanne Brixen

Medarbejdervalgt. 54 år. Lønningsbogholder. Ansat i Difko siden 1988 og indtrådt i bestyrelsen i 2001. Arbejder med personaleområdet i Difko.

Finn Skov

Medarbejdervalgt. 40 år. Projektleder. Ansat i Difko siden 2003 og indtrådt i bestyrelsen i 2008. Bestyrelsesmedlem i A/S Difko Frederikshavn I og K/S Thors Bakke.

Knud Erik Keller

Medarbejdervalgt. 49 år. Finanschef. Ansat i Difko siden 2008 og indtrådt i bestyrelsen i 2009. Bestyrelsesmedlem i en række af Difkos datterselskaber.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Dansk Investeringsfonds årsrapport for Koncernen og moderfonden er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse C (mellem).

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år, dog er præsentationen af enkelte regnskabsposter ændret ved reklasifikation i forhold til sidste år.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde Koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når Koncernen - som følge af en tidligere begivenhed - har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå Koncernen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som finansielle indtægter eller finansielle omkostninger.

Koncernregnskab

Konsolideringsprincipper

Koncernregnskabet omfatter Dansk Investeringsfond (moderfonden) og de selskaber, hvori moderfonden direkte eller indirekte ejer mere end 50% af stemmerettighederne, eller hvori moderfonden på anden måde udøver bestemmende indflydelse, jf. Koncernoversigten side 45.

Alle regnskaber, der indgår i Koncernregnskabet, er udarbejdet efter ensartede regnskabsprincipper.

Datterselskabet A/S af 14/6 1995 (aktiekapital 500 t. kr.) er udeladt af konsolideringen, idet moderfonden er begrænset i sin forretningsmæssige udøvelse af rettigheder over datterselskabets aktiver og ledelse. Det er således ikke retvisende at medtage selskabet i konsolideringen. A/S af 14/6 1995 er derfor indregnet som et finansielt anlægsaktiv i Koncernregnskabet.

Selskaber til videresalg er udeladt af konsolideringen. Disse er indregnet i posten "Projekter til videresalg" under omsætningsaktiver. Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af Dansk Investeringsfond og dattervirksomhedernes årsrapporter ved sammenlægning af ensbenævnte regnskabslementer. Der er foretaget eliminering af koncerninterne driftsposter, interne mellemværender og kapitalinteresser samt interne avancer.

Nyerhvervede dattervirksomheders resultater indregnes i resultatopgørelsen for ejerperioden.

Koncerngoodwill (merværdi) ved køb af dattervirksomheder aktiveres og afskrives lineært eller degressivt over 3 til 10 år, svarende til den forventede økonomiske brugstid for investeringerne.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

I nettoomsætningen indgår omsætning i forbindelse med tjeneste- og serviceydelser i henhold til indgåede administrationsaftaler samt afledte indtægter af disse. Desuden indgår honorarer i forbindelse med udbud af nye projekter, nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme samt indbetalinger fratrukket afskrivninger på opkøbte fordringsporteføljer.

Nettoomsætningen indregnes i takt med fakturering, dog således at såvel fakturering, som vedrører perioden efter balancedagen, som aftaler, der faktureres efter balancedagen, periodiseres og indregnes i balancen som en periodeafgrænsningspost under kortfristede gældsforpligtelser henholdsvis modregnes i projekter til videresalg.

Eksterne omkostninger

Eksterne omkostninger omfatter omkostninger til administration, herunder omkostninger til møder og rejser, annoncer og reklamer, advokat, revisor og andre konsulenthonorarer, telefon og edb-udgifter, drift af biler samt omkostninger til lokaler m.v.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter gager til personale, regulering af feriepengeforpligtelse, bidrag til pension samt sociale omkostninger for regnskabsåret.



Af- og nedskrivninger

Af- og nedskrivninger omfatter afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver, afskrivninger på merværdi ved køb af dattervirksomheder (goodwill), af- og nedskrivninger på inventar, edb og øvrige driftsmidler (materielle anlægsaktiver). Endvidere indgår fortjeneste og tab ved salg af anlægsaktiver.

Resultat af dattervirksomheder og associerede virksomheder

Omfatter resultat af de 100% ejede dattervirksomheder samt associerede virksomheder.

Resultatandele indregnes i resultatopgørelsen for den periode, som vedrører regnskabsåret.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab på værdipapirer og gældsforpligtelser samt værdiregulering på andre kapitalandele (anparter) og projekter til videresalg.

Selskabsskat

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

Aktuelle skatteforpligtelser, henholdsvis tilgodehavende aktuel skat, indregnes i balancen, opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat.

Udskudt skat indregnes og måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Den skattemæssige værdi af aktiverne opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv. Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver.

Moderselskabets danske dattervirksomheder er sambeskattet. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede danske selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud).

Balancen

Immaterielle anlægsaktiver

Koncerngoodwill (merværdi) ved køb af datterselskaber er indregnet til kostpris med fradrag af foretagne afskrivninger.

Andre immaterielle anlægsaktiver er indregnet til kostprisen, tillagt omkostninger i forbindelse med erhvervelsen og med fradrag af foretagne afskrivninger.

Afskrivninger foretages lineært eller degressivt over perioder fra 3 til 10 år, svarende til den forventede økonomiske brugstid for investeringerne.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill vurderes løbende og nedskrives til genindvindingsværdi, såfremt den regnskabsmæssige værdi overstiger de forventede fremtidige nettoindtægter fra den virksomhed eller aktivitet, som goodwillen er knyttet til.

Anvendt regnskabspraksis

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver er indregnet til kostpris med fradrag af foretagne afskrivninger. Afskrivningerne beregnes lineært over aktivernes forventede økonomiske brugstid, der vurderes til fem år for driftsmidler og inventar samt til tre år for edb-udstyr.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen samt omkostninger til klargøring af aktivet indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Materielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Fortjeneste og tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen sammen med af- og nedskrivninger.

Finansielle anlægsaktiver

Kapitalinteresser i dattervirksomheder og associerede virksomheder indregnes og måles efter equity-metoden, hvilket indebærer, at kapitalinteresser optages i balancen til den forholdsmæssige andel af indre værdi med tillæg af merværdi (goodwill) ved investeringen.

I resultatopgørelsen indregnes Fondens andel af resultat efter fradrag af afskrivning på merværdi (goodwill). Resultatandele i ny-erhvervede og solgte associerede virksomheder indregnes i resultatopgørelsen for ejerperioden.

Kapitalinteresser med negativ indre værdi indregnes til 0 kr., mens tilgodehavender hos sådanne virksomheder nedskrives med andel af den negative indre værdi. Såfremt den negative indre værdi overstiger tilgodehavendet, opføres det resterende beløb under hensættelser.

Nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder overføres til reserve for nettoopskrivning af kapitalandele i det omfang, den regnskabsmæssige værdi overstiger kostprisen.

Andre kapitalandele (anparter) måles til dagsværdier, og værdireguleringer foretages over resultatopgørelsen.

Obligationer måles til dagsværdi (børskurs). Kursgevinster og -tab indregnes i resultatopgørelsen. Andre tilgodehavender omfatter opkøbte fordringsporteføljer, udlån og betalte huslejedeposita.

Opkøbte fordringsporteføljer indregnes og måles til amortiseret kostpris, som beregnes ud fra et procentvis forhold mellem de budgetterede indbetalinger og anskaffessummen på den enkelte portefølje. Såfremt den enkelte portefølje vurderes at have en lavere værdi foretages nedskrivning efter individuel vurdering. Indbetalinger fratrasket afskrivninger på opkøbte fordringsporteføljer, svarende til kursgevinst/-tab, indregnes under nettoomsætningen.

Udlån indregnes og måles til nominel værdi med fradrag af nedskrivninger efter individuel vurdering.

Huslejedeposita optages til kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.



Tilgodehavender

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

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

Projekter til videresalg

Kapitalandele i projekter til videresalg måles ved første indregning til kostpris og efterfølgende til dagsværdi. Værdireguleringer medtages i resultatopgørelsen under finansielle poster. Opgørelsen af dagsværdier foretages af ledelsen.

Projekter til videresalg måles individuelt på baggrund af en afkastbaseret dagsværdi eller discounted cashflow model, hvor de fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra en given afkastgrad. Afkastgraden fastsættes projekt for projekt.

Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser indregnes og måles som det bedste skøn over de udgifter, der er nødvendige for på balancedagen at afvikle forpligtelserne.

Prioritetsgæld

Prioritetsgæld måles til dagsværdi, og ændringen i værdiansættelsen medtages i resultatopgørelsen.

Anden langfristet gæld

Anden langfristet gæld indregnes til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under passiver omfatter ud-fakturerede honorarer og ydelser, som vedrører det efterfølgende regnskabsår og renter på finanslån, som vedrører regnskabsåret, men som endnu ikke er afholdt. Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen for Koncernen præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt Koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning. Der er ikke udarbejdet særskilt pengestrømsopgørelse for moderfonden, da denne er indeholdt i pengestrømsopgørelsen for Koncernen.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som driftsresultatet reguleret for ikke kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af Koncernens aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld og betaling af udbytte.



Resultatopgørelse

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		2009/10	2008/09	2009/10	2008/09
	Nettoomsætning	838	681	82.763	74.134
	Eksterne omkostninger	-893	-1.036	-25.798	-30.521
	Bruttofortjeneste	-55	-355	56.965	43.613
1	Personaleomkostninger	-2.051	-2.511	-42.054	-53.329
	Resultat før afskrivninger	-2.106	-2.866	14.911	-9.716
2	Af- og nedskrivninger	-154	-126	-5.819	-11.800
	Resultat af primær drift	-2.260	-2.992	9.092	-21.516
10	Resultat af dattervirksomheder	-41.530	-73.419	0	0
	Resultat af associerede virksomheder	0	0	-3.655	-9.450
	Resultat af andre kapitalandele	0	0	5	13
	Værdiregulering af projekter til videresalg	0	0	-46.871	-47.820
3	Finansielle indtægter	1.309	2.571	1.108	4.240
4	Finansielle omkostninger	-29	-1.671	-2.963	-6.989
	Resultat før skat	-42.510	-75.511	-43.284	-81.522
5	Skat af årets resultat (indtægt)	286	188	1.060	6.199
	Årets resultat	-42.224	-75.323	-42.224	-75.323
	Forslag til resultatdisponering:				
	Overført til overført resultat	-42.224	-75.323	-42.224	-69.740
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0	0	-5.583
	Årets resultat	-42.224	-75.323	-42.224	-75.323

Balance

(1.000 kr.)

		Moderfond		Koncern	
Note		2010	2009	2010	2009
	Aktiver				
6	Koncerngoodwill	0	0	0	0
7	Goodwill	0	0	2.261	2.643
8	Administrationsaftaler	0	0	3.496	8.385
	Immaterielle anlægsaktiver	0	0	5.757	11.028
9	Driftsmidler, inventar og indretning af lejede lokaler	335	489	4.430	11.300
	Materielle anlægsaktiver	335	489	4.430	11.300
10	Kapitalinteresser i dattervirksomheder	14.105	36.635	0	0
11	Kapitalinteresser i associerede virksomheder	0	0	16.990	20.645
12	Andre kapitalandele	0	0	44	0
13	Andre tilgodehavender	0	0	22.680	25.170
14	Huslejedepositum	0	0	2.865	2.790
	Finansielle anlægsaktiver	14.105	36.635	42.579	48.605
	Anlægsaktiver i alt	14.440	37.124	52.766	70.933
	Projekter til videresalg	0	0	13.454	56.768
	Tilgodehavender fra solgte projekter	0	0	1.764	1.541
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	0	0	8.352	8.747
	Tilgodehavende hos koncernforbundne selskaber	1.866	20.749	0	0
	Andre tilgodehavender	282	282	3.080	7.927
	Periodeafgrænsningsposter	159	0	1.553	1.327
	Selskabsskat	0	132	118	132
	Udskudt skatteaktiv	1.381	1.095	21.407	20.126
	Tilgodehavender	3.688	22.258	49.728	96.568
15	Værdipapirer	10.702	10.572	15.684	15.744
	Likvide beholdninger	1.065	2.640	30.697	21.529
	Omsætningsaktiver i alt	15.455	35.470	96.109	133.841
	Aktiver i alt	29.895	72.594	148.875	204.774

Balance

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		2010	2009	2010	2009
	Passiver				
	Grundkapital	67.119	67.119	67.119	67.119
	Overført resultat	-38.487	3.737	-38.487	3.737
16	Egenkapital i alt	28.632	70.856	28.632	70.856
	Hensat projekter til videresalg	0	0	14.000	0
	Andre hensatte forpligtelser	0	0	7.961	9.988
	Hensatte forpligtelser	0	0	21.961	9.988
17	Banklån og anden gæld	0	0	720	9.466
17	Medarbejderobligationer	5	9	2.989	3.630
	Langfristede gældsforpligtelser i alt	5	9	3.709	13.096
17	Banklån og anden gæld	0	0	2.565	3.802
17	Medarbejderobligationer	5	0	641	0
	Bankgæld	0	0	54.867	54.866
	Selskabsskat	0	0	57	57
	Leverandører af vare- og tjenesteydelser	172	214	8.730	8.185
18	Anden gæld	136	252	17.439	21.557
	Periodeafgrænsningsposter	945	1.263	10.274	22.367
	Kortfristede gældsforpligtelser i alt	1.258	1.729	94.573	110.834
	Gældsforpligtelser i alt	1.263	1.738	98.282	123.930
	Passiver i alt	29.895	72.594	148.875	204.774
19	Pantsætninger og eventualforpligtelser				
20	Nærtstående parter				

Pengestrøm

(1.000 kr.)

Koncern

Note	2009/10	2008/09
Driften		
Årets resultat	-42.224	-75.323
21 Reguleringer for ikke kontante poster	65.172	60.993
22 Ændring i driftskapital	-10.650	3.192
Finansielle indbetalinger	921	3.825
Finansielle udbetalinger	-2.879	-5.383
Betalte skatter	-202	-239
Pengestrømme fra driftsaktivitet	10.138	-12.935
Investeringsaktiver		
Køb af immaterielle anlægsaktiver	0	-10.405
Salg af immaterielle anlægsaktiver	615	701
Køb af materielle anlægsaktiver	-459	-1.122
Salg af materielle anlægsaktiver	6.168	501
Køb af andre finansielle anlægsaktiver	-248	-157
Salg/afdrag, finansielle anlægsaktiver	2.624	3.071
Nettoinvestering i projekter til videresalg	379	-59.848
Nettoforskydning på tilgodehavender fra solgte projekter	-223	115.322
Nettosalg af værdipapirer og andre kapitalandele	156	95
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	9.012	48.158
Finansieringsaktiver		
Udstedelse af medarbejderobligationer	0	728
Nettoændring i banklån og anden langfristet gæld	-9.983	6.840
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-9.983	7.568
Årets likviditetsvirkning	9.167	42.791
Likvide midler 1. oktober	-33.337	-76.128
Likvide midler 30. september	-24.170	-33.337
Likvide midler 30. september er fordelt således i balancen:		
Likvide midler	30.697	21.529
Kortfristet bankgæld	-54.867	-54.866
Likvide midler 30. september i alt	-24.170	-33.337

Noter

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		2009/10	2008/09	2009/10	2008/09
1	Personaleomkostninger				
	Lønninger og gager m.v.	1.910	2.357	38.268	48.751
	Pensionsbidrag	137	151	3.376	4.007
	Andre omkostninger til social sikring	4	3	410	571
	Personaleomkostninger i alt	2.051	2.511	42.054	53.329
	Honorar til ledelse				
	Direktion	1.791	1.835	2.723	2.716
	Bestyrelse	384	489	769	928
	Samlet honorar til ledelse	2.175	2.324	3.492	3.644
	Det gennemsnitlige antal medarbejdere har været	1	1	83	104
2	Af- og nedskrivninger				
	Koncerngoodwill	0	0	0	11
	Goodwill	0	0	382	5.505
	Administrationsaftaler	0	0	4.274	3.233
	Driftsmidler, inventar og indretning af lejede lokaler	154	156	1.202	2.960
	Fortjeneste/tab ved afhændelse af anlægsaktiver	0	-30	-39	91
	Af- og nedskrivninger i alt	154	126	5.819	11.800
3	Finansielle indtægter				
	Renter fra tilknyttede virksomheder	988	1.522	0	0
	Andre renteindtægter	141	1.049	645	3.710
	Valutakursreguleringer	0	0	0	19
	Kursregulering, børsnoterede værdipapirer	180	0	180	0
	Opskrivning på udlån	0	0	283	511
	Finansielle indtægter i alt	1.309	2.571	1.108	4.240

Noter

(1.000 kr.)

Note	Moderfond		Koncern	
	2009/10	2008/09	2009/10	2008/09
4 Finansielle omkostninger				
Andre renteomkostninger	4	0	2.746	5.383
Valutakursreguleringer	0	0	133	0
Kursregulering, børssnoterede værdipapirer	25	1.671	84	1.568
Nedskrivninger på udlån	0	0	0	38
Finansielle omkostninger i alt	29	1.671	2.963	6.989
5 Skat af årets resultat (indtægt)				
Aktuelle skatter	0	0	-221	0
Regulering af udskudt skat	286	188	5.288	14.997
Regulering af skat tidligere år	0	0	0	66
Nedskrivning af udskudt skatteaktiv	0	0	-4.007	-8.864
Skat af årets resultat i alt	286	188	1.060	6.199

	Moderfond		Koncern	
	2010	2009	2010	2009
6 Koncerngoodwill				
Kostpris 1.oktober	0	0	1.101	1.101
Afgang	0	0	-1.101	0
Kostpris 30. september	0	0	0	1.101
Afskrivninger 1. oktober	0	0	-1.101	-1.090
Årets af- og nedskrivninger	0	0	0	-11
Årets afgang	0	0	1.101	0
Afskrivninger 30. september	0	0	0	-1.101
Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	0	0

Noter

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		2010	2009	2010	2009
7	Goodwill				
	Kostpris 1. oktober	0	0	11.590	13.391
	Afgang	0	0	0	-1.801
	Kostpris 30. september	0	0	11.590	11.590
	Afskrivninger 1. oktober	0	0	-8.947	-4.542
	Årets af- og nedskrivninger	0	0	-382	-5.505
	Årets afgang	0	0	0	1.100
	Afskrivninger 30. september	0	0	-9.329	-8.947
	Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	2.261	2.643
8	Administrationsaftaler				
	Kostpris 1. oktober	0	0	19.320	8.915
	Tilgang	0	0	0	10.405
	Afgang	0	0	-615	0
	Kostpris 30. september	0	0	18.705	19.320
	Afskrivninger 1. oktober	0	0	-10.935	-7.702
	Årets afskrivninger	0	0	-4.274	-3.233
	Afskrivninger 30. september	0	0	-15.209	-10.935
	Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	3.496	8.385

Noter

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		2010	2009	2010	2009
9	Driftsmidler, inventar og indretning af lejede lokaler				
	Kostpris 1. oktober	618	555	17.932	19.941
	Årets tilgang	0	618	459	1.122
	Årets afgang	0	-555	-8.637	-3.131
	Kostpris 30. september	618	618	9.754	17.932
	Afskrivninger 1. oktober	-129	-163	-6.632	-6.208
	Årets afskrivninger	-154	-156	-1.202	-2.960
	Årets afgang	0	190	2.510	2.536
	Afskrivninger 30. september	-283	-129	-5.324	-6.632
	Regnskabsmæssig værdi 30. september	335	489	4.430	11.300
10	Kapitalinteresser i dattervirksomheder				
	Kostpris 1. oktober	150.548	150.548	0	0
	Tilgang	19.000	0	0	0
	Kostpris 30. september	169.548	150.548	0	0
	Op- og nedskrivninger 1. oktober	3.299	3.299	0	0
	Op- og nedskrivninger 30. september	3.299	3.299	0	0
	Resultatandele 1. oktober	-117.212	-43.793	0	0
	Årets resultatandele	-41.530	-73.419	0	0
	Resultatandele 30. september	-158.742	-117.212	0	0
	Regnskabsmæssig værdi 30. september	14.105	36.635	0	0

Noter

(1.000 kr.)

Note	Moderfond		Koncern	
	2010	2009	2010	2009
11 Kapitalinteresser i associerede virksomheder				
Kostpris 1. oktober	0	0	25.026	25.211
Afgang	0	0	0	-185
Kostpris 30. september	0	0	25.026	25.026
Op- og nedskrivninger 1. oktober	0	0	-4.381	5.070
Årets op- og nedskrivninger	0	0	-3.655	-9.450
Årets afgang	0	0	0	-1
Op- og nedskrivninger 30. september	0	0	-8.036	-4.381
Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	16.990	20.645
12 Andre kapitalandele				
Kostpris 1. oktober	2.728	2.727	2.728	4.678
Tilgang	0	1	45	0
Afgang	0	0	0	-1.950
Kostpris 30. september	2.728	2.728	2.773	2.728
Op- og nedskrivninger 1. oktober	-2.728	-2.728	-2.728	-4.678
Årets op- og nedskrivninger	0	0	-1	0
Årets afgang	0	0	0	1.950
Op- og nedskrivninger 30. september	-2.728	-2.728	-2.729	-2.728
Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	44	0

Noter

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		2010	2009	2010	2009
13	Andre tilgodehavender				
	Kostpris 1. oktober	0	0	25.170	28.461
	Tilgang	0	0	128	6
	Afgang	0	0	-2.618	-3.297
	Kostpris 30. september	0	0	22.680	25.170
	Op- og nedskrivninger 1. oktober	0	0	0	-518
	Årets afgang	0	0	0	518
	Op- og nedskrivninger 30. september	0	0	0	0
	Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	22.680	25.170
14	Huslejedepositum				
	Kostpris 1. oktober	0	0	2.790	2.733
	Tilgang	0	0	75	151
	Afgang	0	0	0	-94
	Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	2.865	2.790
15	Værdipapirer				
	Aktier, børsnoterede	0	10.572	0	10.572
	Obligationer, børsnoterede	10.702	0	15.684	5.172
	Værdipapirer i alt	10.702	10.572	15.684	15.744

Noter

(1.000 kr.)

Note

16 Egenkapital

Moderfond	Grund-kapital	Overført resultat	I alt
Gave fra Dansk Investeringsfonds stifter	5		5
Gaver fra kommanditister/interessenter: Indgået i tidligere regnskabsår	60.568		60.568
Gaver fra aktionærer: Indgået fra aktionærer	6.546		6.546
Grundkapital 30. september 2010	67.119		67.119
Egenkapital 1. oktober 2009	67.119	3.737	70.856
Årets resultat		-42.224	-42.224
Egenkapital 30. september 2010	67.119	-38.487	28.632

Koncern	Grund-kapital	Overført resultat	I alt
Gave fra Dansk Investeringsfonds stifter	5		5
Gaver fra kommanditister/interessenter: Indgået i tidligere regnskabsår	60.568		60.568
Gaver fra aktionærer: Indgået fra aktionærer	6.546		6.546
Grundkapital 30. september 2010	67.119		67.119
Egenkapital 1. oktober 2009	67.119	3.737	70.856
Årets resultat		-42.224	-42.224
Egenkapital 30. september 2010	67.119	-38.487	28.632

Noter

(1.000 kr.)

Note	Moderfond		Koncern	
	2010	2009	2010	2009
17 Langfristede gældsforpligtelser				
Banklån og anden gæld				
Forfalder efter 5 år	0	0	0	4.866
Forfalder mellem 1 og 5 år	0	0	720	4.600
Langfristet del	0	0	720	9.466
Forfalder inden for 1 år	0	0	2.565	3.802
	0	0	3.285	13.268
Medarbejderobligationer				
Forfalder efter 5 år	0	0	0	717
Forfalder mellem 1 og 5 år	5	9	2.989	2.913
Langfristet del	5	9	2.989	3.630
Forfalder inden for 1 år	5	0	641	0
	10	9	3.630	3.630
18 Anden gæld				
Merværdiafgift	22	20	2.456	2.039
A-skat, AM-bidrag og ATP m.v.	114	232	1.433	2.059
Feriepenge	0	0	13	104
Feriepengeforpligtelser	0	0	4.400	4.868
Lønninger m.v.	0	0	1.267	1.554
Mellemregning med projekter	0	0	1.669	21
Indskud i projekter til videresalg	0	0	136	898
Anden gæld i øvrigt	0	0	6.065	10.014
Anden gæld i alt	136	252	17.439	21.557

Noter

Note

19 Pantsætninger og eventualforpligtelser

Moderfonden

Ingen.

Koncernen

Pantsætninger

Aktier i datterselskab nom. 0,5 mio. kr. er pantsat til fordel for tredjemand.

Ejerandele i associerede virksomheder og projekter til videresalg til en bogført værdi på 21,1 mio. kr. er pantsat til sikkerhed for bankgæld.

Kautions-, garanti- og eventualforpligtelser

Garanti for udøvelse af inkassovirksomhed under autorisation op til og med et beløb på 1,5 mio. kr.

Resthæftelse ved deltagelse i kommanditselskaber, maksimalt 31,9 mio. kr.

Leasingforpligtelser for et samlet beløb på 4,0 mio. kr. i kontrakternes restløbetid.

Der er afgivet kautioner på 118,4 mio. kr. over for långiver til tredjemandsinvestering i vindmøller og ejendomme.

Der er indgået uopsigelige lejekontrakter på to lejemål i København. Restløbetiden er på henholdsvis tre år og syv måneder og to år og tre måneder. Den samlede aktuelle huslejeforpligtelse pr. år udgør i alt 5,2 mio. kr.

Der er indgået lejekontrakter på lejemål i Holstebro, som kan opsiges med tre måneders varsel. Den aktuelle huslejeforpligtelse pr. år udgør 1,4 mio. kr.

Af likvide beholdninger er 3,7 mio. kr. deponeret til sikkerhed for udstedte medarbejderobligationer.

Af likvide beholdninger er 2,7 mio. kr. deponeret til sikkerhed for kunder.

Noter

Note

20 Nærtstående parter

Nærtstående parter med bestemmende indflydelse på Dansk Investeringsfond

Ingen.

Øvrige nærtstående parter som Dansk Investeringsfond har haft transaktioner med

Selskaber under Difko A/S-koncernen.

Transaktioner mellem nærtstående parter og Dansk Investeringsfond

Fonden har i årets løb haft udlån til datterselskabet Difko A/S. Lånet forrentes på markedsmæssige vilkår.

Nærtstående parter - direktion og bestyrelsesmedlemmers handel med anparter udbudt eller administreret af Difko A/S-koncernen og beholdning pr. 30. september 2010

Køb af anparter gennem Difko A/S-koncernen er sket på markedsmæssige vilkår.

Direktionens og bestyrelsens køb og beholdning er opgjort inkl. nærtstående personer og selskaber:

Bestyrelsesformand Ole Bjerre har i årets løb købt anparter i K/S Difko Herning II samt komplementaren hertil og K/S Difko XXXIX (39). Pr. 30. september 2010 ejes der anparter i K/S Difko Sønderjylland, I/S Difko Samsø I, K/S Difko Schönhagen IV, K/S Difko Port Saint Louis I+II, K/S Difko Muuga, K/S Difko Virtsu, K/S Difko Herning II, K/S Difko Cormainville V-VI, K/S Difko Kronborg, K/S Salzgitter samt komplementarerne hertil, K/S Difko XXXIX (39), K/S Difko LXI (61), K/S Difko LXVII (67), K/S Difko LXXIII (73) og K/S Difko LXXVIII (78).

Bestyrelsesmedlem Steen Møller har i årets løb købt anparter i K/S Difko Gerdshagen VI samt i komplementaren hertil. Pr. 30. september 2010 ejes der anparter i K/S Difko Schönhagen V, K/S Difko Dirhami, K/S Difko Gerdshagen VI, K/S Difko Cormainville V-VI, K/S Difko Kronborg samt komplementarerne hertil, K/S Difko LXVII (67) og Sønderjysk Erhvervsinvestering K/S-17.

Bestyrelsesmedlem Klaus H. Rasmussen har ikke handlet anparter i årets løb. Pr. 30. september 2010 ejes der anparter i K/S Difko Gerdshagen III, K/S Difko Kronborg samt komplementarerne hertil.

Bestyrelsesmedlem Kim Wichmann-Hansen har ikke handlet anparter i årets løb. Pr. 30. september 2010 ejes der anparter i K/S Difko Holstebro IV samt komplementaren hertil.

Bestyrelsesmedlem Jens Jerslev og Robert Spliid ejer ingen anparter.

Adm. direktør Stig Holst Hartwig har ikke handlet anparter i årets løb. Pr. 30. september 2010 ejes der anparter i K/S Kaarina, Finland samt komplementaren hertil.

Medarbejderrepræsentanterne Hanne Brixen, Knud Erik Keller og Finn Skov ejer ingen anparter.

Noter

(1.000 kr.)

Koncern

Note	2010	2009
21 Reguleringer for ikke kontante poster		
Årets af- og nedskrivninger inkl. fortjeneste ved afhændelse	5.819	11.800
Resultat fra kapitalinteresser	3.650	9.437
Værdiregulering af projekter til videresalg	46.871	47.820
Finansielle indtægter	-1.108	-4.240
Finansielle omkostninger	2.963	6.989
Hensatte forpligtelser	-2.027	-5.096
Øvrige reguleringer for ikke kontante poster	10.064	482
Skat af årets resultat	-1.060	-6.199
Reguleringer for ikke kontante poster i alt	65.172	60.993
22 Ændring i driftskapital		
Tilgodehavender	5.016	15.571
Leverandører af vare- og tjenesteydelser, anden gæld og periodeafgrænsningsposter	-15.666	-12.379
Ændring i driftskapital i alt	-10.650	3.192

Koncernforhold

(1.000 kr.)	2009/10	2008/09
Årets resultat efter skat fordelt på selskaber		
Dansk Investeringsfond (eksklusive resultatandele dattervirksomheder)	-694	-1.904
Difko A/S (eksklusive resultatandele dattervirksomheder)	-5.956	-18.815
Difko Administration A/S	8.615	8.095
Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab	870	-300
Difko Inkasso A/S	315	78
Difko Invest A/S	1.329	-11.904
Difko Asset A/S	-46.996	-51.376
Øvrige koncernselskaber	293	803
Koncernens resultat i alt	-42.224	-75.323

Koncernforhold

(1.000 kr.)

Ejerforhold

Kapital

Dattervirksomheder

Difko A/S (hjemsted Holstebro)	100%	75.000
Dattervirksomheder:		
Difko Administration A/S (hjemsted Holstebro)	100%	16.000
Dattervirksomheder:		
5 komplementarselskaber, Albatros II, III, VI, VII og VIII ApS	100%	850
Komplementarselskabet Eleonora ApS	100%	125
Vejen Bycenter ApS	100%	125
Komplementarselskaberne, SE 17, 18 og 19 ApS	100%	375
Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab (hjemsted Horsens)	100%	2.500
Difko Inkasso A/S (hjemsted Holstebro)	100%	1.000
Difko Invest A/S (hjemsted Holstebro)	100%	10.000
Dattervirksomheder:		
Windpark Schönhagen GmbH & Co. KG (hjemsted Flensburg)	100%	T.EUR 11
Windpark Schönhagen Verwaltungsgesellschaft mbH (hjemsted Flensburg)	100%	T.EUR 25
Windpark Unseburg GmbH (hjemsted Flensburg)	100%	T.EUR 25
Windpark Gerdshagen GmbH & Co. KG (hjemsted Flensburg)	100%	T.EUR 13
Windpark Gerdshagen Verwaltungsgesellschaft mbH (hjemsted Flensburg)	100%	T.EUR 25
Difko GmbH (hjemsted Flensburg)	100%	T.EUR 25
Difko Bulgarian Wind A/S (hjemsted Holstebro)	100%	600
Difko Asset A/S (hjemsted Holstebro)	100%	503
Kodif ApS	100%	300
Dattervirksomheder:		
10 Kodif-selskaber (hjemsted Holstebro)	100%	1.250

Associerede virksomheder

A/S af 14/6 1995 (hjemsted Holstebro)	100%	500
Dattervirksomhed:		
Bredebro Invest ApS (hjemsted Holstebro)	100%	4.000
Henton Ejendomme A/S	16,7%	8.750
K/S Thors Bakke	25%	5.331
LID Systems A/S	15,4%	548

**Holstebro**

Sønderlandsgade 44
7500 Holstebro

Tlf.: 70 11 75 00

Fax: 70 11 75 25

difko@difko.dk

www.difko.dk

Horsens

Sønderbrogade 76
8700 Horsens

Tlf.: 70 10 55 50

Fax: 70 10 55 51

København

Dr. Tværgade 30, 2. sal
1302 København K

Tlf.: 70 25 15 12

Fax: 35 27 62 79