

Årsrapport 2010/11

 Dansk Investeringsfond

INDHOLD

LEDELSESBERETNING

En ny normal verden	05
Hoved- og nøgletal	06
Markedsudvikling - Forretningsområder	08
Økonomisk udvikling	12
Investorselskaberne	16
Om Difko-koncernen	19

ÅRSREGNSKAB

Den uafhængige revisors påtegning	23
Ledelsespåtegning	24
Bestyrelse	25
Anvendt regnskabspraksis	28
Resultatopgørelse	33
Balance	34
Pengestrøm	36
Noter	37
Koncernforhold	49

Fondens navn:	Dansk Investeringsfond, Sønderlandsgade 44, 7500 Holstebro, CVR-NR. 60379912
Hjemstedskommune:	Holstebro
35. regnskabsår:	1. oktober 2010 - 30. september 2011
Bestyrelse:	Ole Bjerre (formand), Klaus H. Rasmussen, Robert Spliid, Jens Jerslev, Kim Wichmann-Hansen, Knud Erik Keller (medarbejdervalgt), Morten Bay Brødbæk (medarbejdervalgt), Anders N. Gravesen (medarbej- dervalgt).
Direktion:	Carsten Skov-Aggerholm, adm. direktør
Revision:	Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Generalforsamling:	Ordinær generalforsamling afholdes lørdag den 17. marts 2012 i Kolding

Årsrapporten fremlægges til udtalelse på Dansk Investeringsfonds general-
forsamling den 17. marts 2012.



EN NY NORMAL VERDEN

Finanskrisen er fortsat en udfordring. Samfundet befinder sig i en lavkonjunktur, som må forventes at vare en rum tid endnu. At tale om gælds- eller finanskrisen giver fortsat mening, om end det opleves og fremadrettet forventes, at løsninger på investeringsområdet skal findes via hårdt arbejde og fokus på driftsøkonomiske principper. På flere områder er der tale om en ny normal verden, idet tiden, forud for de nuværende konjunkturer, ikke kommer tilbage.

Ligesom sidste år er finansieringsmulighederne stærkt begrænsede, trods det at vi oplever en vis opblødning, når det gælder traditionel driftsøkonomi. Det betyder svære betingelser for den traditionelle udbyderbranche, som forsøger at bringe aktiv, finansiering og investorer frem i det traditionelle investeringsprojekt i kommanditselskabsform. Vi oplever, at investorerne fortsat er meget tilbageholdende og fokuserer endnu mere på sikkerheden i projekterne. Det afspejler sig blandt andet i investorernes stigende interesse for især alternativ energi frem for fast ejendom.

TILFREDSSTILLEND E DRIFTSRESULTAT

For Difkos forretningsenheder er det dog lykkedes at skabe en positiv drift det seneste år. Alle enheder har leveret stærkt forbedrede resultater i forhold til foregående år. Samlet betyder det, at vi realiserer et driftsresultat på 7 mio. kr. mod 3 mio. kr. i det foregående regnskabsår. Desværre er vi ikke i tilstrækkelig grad lykkedes med at afhænde forventede projektaktiver på balancen. Ejendomsmarkedet har ikke kunnet tilbyde acceptable priser, og det har været svært at indkøbe nye projekter. Difkos andel af driften i associerede virksomheder og projektselskaber har været negativ med 2 mio. kr. i regnskabsåret.

AFHÆNDELSE AF DIFKO INKASSO

Difko foretog på regnskabsårets sidste dag et salg af aktierne i Difko Inkasso A/S. Salget var et resultat af en strategisk beslutning, som indebærer, at det fortsættende Difko har en mere ren profil som investeringsvirksomhed. Salget af aktierne påvirker resultatet positivt med 17 mio. kr. og nettoprovenuet fra salget er anvendt til nedbringelse af koncernens gældsforpligtelser. Denne gældsnedbringelse får dermed betydning for Difkos fremtidige positive udvikling. Salget af aktierne har for Koncernen resulteret i en betydelig reduktion af balancesummen samt en markant forbedring af likviditeten.

NY ADMINISTRERENDE DIREKTØR

Difko har fået ny administrerende direktør. Det er det tidligere direktionsmedlem og økonomidirektør, Carsten Skov-Aggerholm, der tiltræder stillingen efter Stig Holst Hartwig. Carsten Skov-Aggerholm har siden 2006 været ansat i Difko - først som økonomichef og senere som økonomidirektør og direktionsmedlem.

BÆREDYGTIGE PROJEKTER OG LØSNINGER FOR UDFORDREDE PROJEKTER

Vi har oplevet en fornyet tilgang af administrationsopgaver, hvor Difko tilvælges på baggrund af en løsningsorienteret tilgang til administrationsopgaven. Vi har en lang historik på administrationsområdet, og vi kan se, at langt de fleste af Difkos udbudte projekter er velfungerende og bæredygtige erhvervsvirksomheder. Projekterne har vist sig at være godt rustet til at kunne klare sig igennem den økonomiske krise. En robusthed der er skabt gennem en løbende dialog med såvel banker som investorer omkring driften og finansieringen af det enkelte projekt.

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 2011/12.

FORVENTNINGER TIL FREMTIDEN

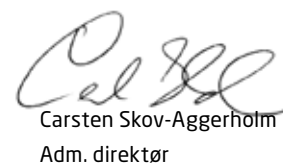
Som nævnt må vi indstille os på en ny normal verden, hvor det økonomiske niveau ikke nødvendigvis skal sænkes, men hvor forventningerne skal justeres. I løbet af det nye år forventer vi at kunne fortsætte tilgangen af energibaserede investeringsprojekter samt et nyt ValueBuilding-projekt, som muliggør en innovativ adgang til det tyske ejendomsmarked. Ligeledes forventer vi at fortsætte tilgangen af administrationsopgaver i det allerede bestående marked.

Samlet set er det vores forventning, at vi for regnskabsåret 2011/12 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.

Ud over at optimere vores kunders muligheder skal Difko i det kommende år fokusere på at opretholde den markante position på markedet og fortsat skabe lønsomhed i virksomheden. Dette føler vi os mere end nogen sinde godt rustet til og går derfor ind i det nye regnskabsår med stor optimisme.



Ole Bjerre
Bestyrelsesformand



Carsten Skov-Aggerholm
Adm. direktør

HOVED- OG NØGLETAL KONCERNEN

(1.000 kr.)	<u>2010/11*</u>	<u>2009/10*</u>	<u>2008/09</u>	<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	99.121	93.115	84.694	104.839	155.853
Eksterne omkostninger	-36.414	-28.426	-32.405	-67.024	-49.857
Bruttofortjeneste	62.707	64.689	52.289	37.815	105.996
Resultat før afskrivninger	15.894	22.635	-1.040	-25.347	35.054
Resultat af primær drift	7.124	2.596	-16.060	-46.693	11.742
Resultat fra kapitalinteresser m.v.	15.045	-37.940	-52.902	6.509	654
Finansielle poster, netto	-9.166	-10.605	-15.077	-15.334	4.640
Årets resultat før skat	13.003	-45.949	-84.039	-55.518	17.036
Minoritetsinteressers andel af resultat	195	187	354	1.255	0
Årets resultat	5.412	-42.224	-75.323	-43.684	8.064
Balance					
Anlægsaktiver	161.373	195.642	233.067	250.064	166.364
Omsætningsaktiver	71.085	84.800	104.563	235.803	229.921
Aktiver i alt	232.458	280.442	337.630	485.867	396.285
Egenkapital	34.044	28.632	70.856	146.179	189.863
Minoritetsinteresser	2.100	1.869	2.865	3.220	0
Hensatte forpligtelser	12.511	21.961	9.988	15.084	7.942
Langfristede gældsforpligtelser	122.377	122.788	133.236	130.433	59.327
Kortfristede gældsforpligtelser	61.426	105.192	120.685	190.951	139.153
Passiver i alt	232.458	280.442	337.630	485.867	396.285
Medarbejdere					
Gennemsnitligt antal medarbejdere	92	83	104	113	157
Nøgletal					
Bruttomargin	63,3%	69,5%	61,7%	36,1%	68,0%
EBITDA-margin	16,0%	24,3%	-1,2%	-24,2%	22,5%
EBIT-margin	7,2%	2,8%	-19,0%	-44,5%	7,5%
Afkastningsgrad (årets resultat)	2,1%	-13,7%	-18,3%	-9,9%	2,1%
Egenkapitalens forrentning	17,3%	-84,9%	-69,4%	-26,0%	4,3%
Egenkapitalandel	14,6%	10,2%	21,0%	30,1%	47,9%

Præsentationen er ændret i forhold til sidste år, således at årene er sammenlignelige.

* Opdelingen mellem "Difko selskaber" og "Selskaber til videresalg" fremgår af efterfølgende oversigt.

HOVED- OG NØGLETAL OPDELT

DIFKO-SELSKABER OG PROJEKT-SELSKABER TIL VIDERESALG

	Difko selskaber		Projektselskaber til videresalg		Koncern i alt*	
(1.000 kr.)	2010/11	2009/10	2010/11	2009/10	2010/11	2009/10
Resultatopgørelse						
Nettoomsætning	89.300	82.733	10.144	10.700	99.121	93.115
Eksterne omkostninger	-32.050	-25.768	-4.687	-2.976	-36.414	-28.426
Bruttofortjeneste	57.250	56.965	5.457	7.724	62.707	64.689
Resultat før afskrivninger	10.437	14.911	5.457	7.724	15.894	22.635
Resultat af primær drift	5.866	9.092	1.258	-6.496	7.124	2.596
Resultat fra kapitalinteresser m.v.	10.690	-50.521	0	0	15.045	-37.940
Finansielle poster, netto	-2.173	-1.855	-6.993	-8.750	-9.166	-10.605
Årets resultat før skat	14.383	-43.284	-5.735	-15.246	13.003	-45.949
Minoritetsinteressers andel	0	0	195	187	195	187
Årets resultat	5.412	-42.224	-4.355	-12.581	5.412	-42.224
Balance						
Anlægsaktiver	31.229	65.898	138.678	142.878	161.373	195.642
Omsætningsaktiver	67.240	81.212	6.381	5.257	71.085	84.800
Aktiver i alt	98.469	147.110	145.059	148.135	232.458	280.442
Egenkapital	34.225	28.632	8.353	13.134	34.044	28.632
Minoritetsinteresser	0	0	2.100	1.869	2.100	1.869
Hensatte forpligtelser	12.511	21.961	0	0	12.511	21.961
Langfristede gældsforpligtelser	2.104	3.709	120.273	119.079	122.377	122.788
Kortfristede gældsforpligtelser	49.629	92.809	14.333	14.052	61.426	105.192
Passiver i alt	98.469	147.110	145.059	148.135	232.458	280.442
Medarbejdere						
Gennemsnitligt antal medarbejdere	92	83	0	0	92	83
Nøgletal						
Bruttomargin	64,1%	68,9%	53,8%	72,2%	63,3%	69,5%
EBITDA-margin	11,7%	18,0%	53,8%	72,2%	16,0%	24,3%
EBIT-margin	6,6%	11,0%	12,4%	-60,7%	7,2%	2,8%
Afkastningsgrad (årets resultat)	4,4%	-28,9%	-3,0%	-6,6%	2,1%	-13,7%
Egenkapitalens forrentning	17,2%	-228,3%	-40,5%	-52,2%	17,3%	-84,9%
Egenkapitalandel	34,8%	19,5%	5,8%	8,9%	14,6%	10,2%

* Hoved- og nøgletal for Koncernen er konsolideret og der er foretaget eliminering på sædvanligvis, jf. regnskabspraksis side 29.

MARKEDSUDVIKLING - FORRETNINGSOMRÅDER

Difko befinder sig på et marked som gennem de sidste 3 år har været voldsomt ramt af krisen; især har investeringsmarkedet været præget af usikkerhed og turbulens.

DIFKO INVEST

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

Herudover forestår Difko Invest mæglervirksomhed, hvor der sker placering af aktiver - typisk vindmøller og ejendomme - i private placement til såvel semi- som professionelle investorer.

Sikkerhed er kodeordet

Difko oplever stadig aktivitet i investeringsmarkedet blandt såvel nye som eksisterende investorer, dog stadig på et yderst begrænset niveau i forhold til tidligere. De aktive investorer er yderst tilbageholdende, og der fokuseres i højere grad på sikkerhed.

Vi ser en generel tendens, mod at investorerne flytter sig fra ejendomsinvesteringer, som tidligere ansås for værende sikre investeringer, mod investering i vedvarende energi - typisk vindmøller og solceller - som følge af de statsgaranterede afregningspriser. Investeringsprojekter med udgangspunkt i vedvarende energi - typisk i Tyskland - imødekommer investorernes krav om høj sikkerhed og stabilt cashflow. Men også den nye regerings lovændring om et loft på 50.000 kr. (2012 OG 2013) over fradraget for indbetalinger på ratepensioner og ophørende livrenter medfører øget investeringslyst.

Omkring fremskaffelse af finansiering er dette stadig en stor udfordring, og især finansiering af ejendomsprojekter er for tiden yderst begrænset og på vilkår, som reelt set gør det svært at realisere fornuftige ejendomsprojekter. Dog anses mulighederne for finansiering af vedvarende energi for ret gode, og Difko har formået at fremskaffe god finansiering til flere projekter inden for vedvarende energi.

Solgte projekter i regnskabsåret

Vindmøller

Difko Invest har i regnskabsåret indgået flere optionsaftaler på købet af vindmøller beliggende i Tyskland. Ét projekt blev udbudt og solgt som et K/S-projekt i 1. kvartal, og to andre projekter blev solgt i private placement, ligeledes i 1. kvartal af det indeværende regnskabsår.

Solceller

Efter en længere undersøgelses- og modningsfase udbød og solgte Difko Invest tre tyske solcelleprojekter - K/S Difko Zerze I-III. Der var derfor tale om en historisk begivenhed, da Difko aldrig tidligere har udbudt og solgt et solcelleprojekt. Bemærkelsesværdigt var det, at ud af 30 investorer var 28 af disse nye investorer i Difko-regi.

Ejendomme

Difko Invest indgik i det forgangne regnskabsår optionsaftale omkring køb af en nybygget detail ejendom i Løgten Skødstrup tæt på Århus. Ejendommen blev udbudt som et traditionelt ejendomsprojekt, men projektet blev desværre ikke fuldttegnet, hvorfor optionen ikke blev udnyttet.

DIFKO BØRS

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

Stigende efterspørgsel på brugte 10-mandsanparter

Udbuddet af nye 10-mandsprojekter har været begrænset, hvilket skyldes det generelle negative finansielle marked, som bevirker, at banker generelt ikke ønsker at indgå låneengagementer til 10-mandsprojekter.

Det har den indvirkning, at efterspørgslen er steget efter tidligere udbudte projekter, da der her er mulighed for at foretage investeringer, hvor der - ud over at aktiverne købes til nugældende markedsniveauer - også er mulighed for skattemæssige fradrag i topskatten.

De lovændringer, der er vedtaget, og som vil være gældende i årene fremover, vil medføre, at der også i de kommende år vil være en øget efterspørgsel efter anparter i tidligere udbudte 10-mandsprojekter, hvor der vil være mulighed for at opnå skattefradrag.

Danske masseanparter

Prisudviklingen på danske masseanparter har generelt været stagnerende med såvel små kursstigninger som kursfald.

Handlen med danske masseanparter foregår på auktionsplatformen, hvor købere og sælgere mødes. Ved at handle anparterne på auktion sikres den rigtige pris for såvel sælgere som købere, da der er skabes åbenhed, og markedet er transparent.

Anpartsvurderingerne

Mange private kunder samt banker og advokater har fået foretaget vurderinger af specielt 10-mandsprojekter med aktiver som ejendoms-, vind-, skibs- samt solprojekter. Vurderingerne anvendes i forhold til at få klarlagt mulighederne for at realisere projekterne samt få vished om værdierne i 10-mandsprojekterne.

Tyske ValueBuilding-anparter

A/S Difko ValueBuilding I blev i regnskabsåret etableret med en kapital på 25 mio. kr. Kapitalen er anvendt til investering i tyske ValueBuilding-anparter.

Investering i ValueBuilding er for dem, som ønsker en længere-sigtet og stabil investering. I det finansielle stormvejr, der har været i det senere år, hvor mange har mistet formuer ved investeringer i aktier og ejendomme, har ValueBuilding-anparter vist generelt stigende kurser.

Der har i året været tilgang af kunder, som ønsker at investere individuelt, men også hvor man ønsker at være med i det kommende ValueBuilding-projekt. Dette projekt vil blive udbudt i starten af 2012.

DIFKO ADMINISTRATION

Difko Administration leder og administrerer både Difkos egen udbudte og eksternt udbudte investeringsselskaber. I denne portefølje ligger kommandit-, aktie- og anpartsselskaber samt interessentskaber. Desuden administreres en lang række erhvervs-ejendomme for større aktører på erhvervsmarkedet.

Måltrettet fokus giver resultat

Difko Administration har i regnskabsåret udbygget det målrettede arbejde med at holde det fornødne overblik for de administrerede selskaber og dermed det særlige fokus på drift og



likviditet. Selskabet har overtaget 16 nye administrationskontrakter i regnskabsåret, hvilket understøtter Difko Administrations position som markant aktør på administrationsområdet.

Difko Administration leverer de nødvendige administrative funktioner i projektselskaber, men tilbyder samtidig en lang række specifikke ydelser inden for salg, udlejning, driftsoptimering og finansiering. Ydelser rettet mod værditilvækst for såvel projektselskaberne som investorer, og som Difko Administration forventer fortsat fokus på i fremtiden.

MARKEDSUDVIKLING - FORRETNINGSOMRÅDER

Teknisk ledelse

Som en afdeling i Difko Administration leverer Difko Tech den tekniske ledelse af Difkos vindmølleprojekter og tilbyder blandt andet overvågning af møllerne, således tekniske fejl udbedres hurtigt og effektivt. Difko Tech har administreret kontrakter for teknisk ledelse af vindmøller på i alt 70 MW i Frankrig.

Ændring i tysk energilov

I sit arbejde med at optimere driften af blandt andet vindmøller er Difko Tech blevet involveret i tiltag i forhold til et projekt, som fik det tyske navn "Direktvermarktung". Projektet var blevet muligt via en lovændring i den tyske energilov, som træder i kraft med virkning fra 1. januar 2012. Difko Tech har igennem flere år fulgt udviklingen inden for dette emne, og var således rustet, da lovændringen blev vedtaget sidste sommer.

"Direktvermarktung" indebærer en mulighed for en ikke ubetydelig merindtægt sammenlignet med den gældende faste afregningsform. Dette endda uden større risiko. Forenklet betyder det, at den tyske stat giver et tilskud oven i den garanterede afregningssats, idet de ønsker at gøre markedet klar til markedsbaseret el-afregning.

Lovændringen kan forholdsvis nemt implementeres i "standard"-projekter, hvor en møllepark eller solarpark er tilsluttet en netværksoperatør gennem et simpelt tilslutningskabel. For Difko bestod udfordringen dog i at anvende samme lovændring på større sammenslutninger af parker, som i fællesskab driver egne transformerstationer. Denne konstellation havde den tyske lov giver ikke umiddelbart taget stilling til.

Under ledelse af Difko Tech blev der udviklet en løsning, som er blevet godkendt af både jurister og netværksoperatører, samt lige tilsluttede driftsselskaber, administratoren af transformerstationen, gruppen af Direktvermarktungs-tjenesteydere samt de finansierende banker, som har pant i indtægterne.

Denne løsning vil skaffe deltagerne i de Difko-administrerede selskaber Schönhagen og Gerdshagen, som er tilknyttet transformerstationen Putlitz, en ekstraindtægt på næsten 7 mio. kr. over de kommende to år og yderligere potentiale i efterfølgende år. Løsningen er sidenhen blevet anvendt på andre parkkonstellationer af lignende karakter.

Finansiering

Dialogen med en virksomheds finansieringskilder er måske mere vigtig end nogen sinde. Difkos finansafdeling leverer det rette fokus mellem dialog og faglig kompetence, som betyder, at finansielle løsninger kan skabes i det nuværende svære marked.

Finansafdelingen har i regnskabsåret leveret refinansieringsløsninger til flere af vores administrerede selskaber til gavn for projektselskaberne og dermed investorerne.

Investorhåndtering

Difko vil gøre mere for investorernes formue - og det kommer for alvor til udtryk ved serviceydelser fra vores specialafdelinger. Vi tager den direkte dialog med investorerne, håndteringen og projektledelsen af investorernes individuelle og selskabsretlige forhold i deres egenskab af virksomhedsledere og -ejere. Blandt andet har en række investorer benyttet sig af Difkos skatteassistance og derved optimeret deres formue.

DIFKO INKASSO

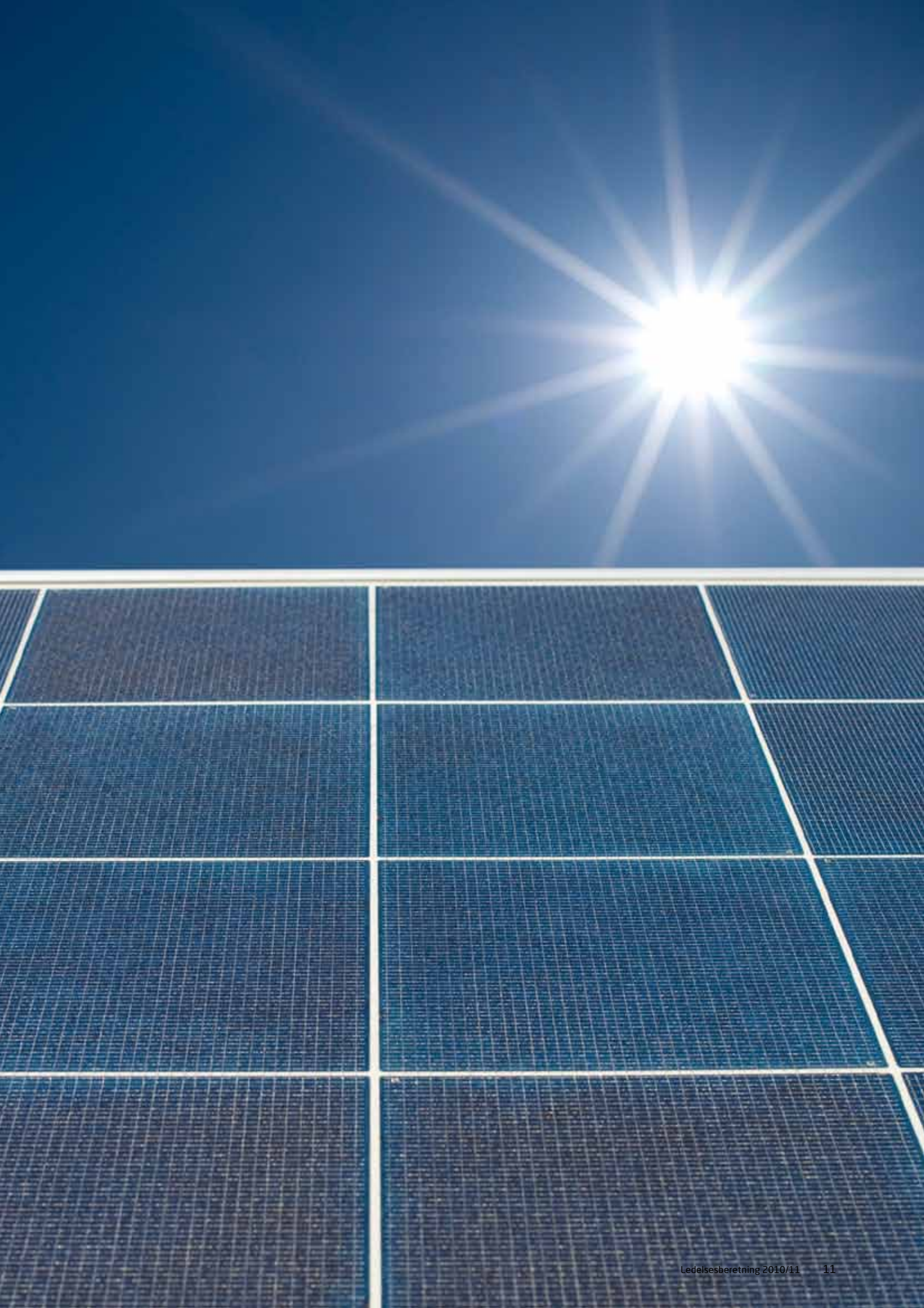
Difko Inkasso håndterer debitoradministration, retlig og udenretlig inkasso samt debitorovervågning. Herudover foretages opkøb af fordringsporteføljer.

Konsolidering i inkassomarkedet

Skærpet fokus fra kunderne på kvalitet og effektivitet i inddrivelsen stiller stadig større krav til Inkassobranchen. Der kræves på en gang høj etik og moral, professionel håndtering og konkurrencedygtige ydelser, som igen udfordrer inkassovirksomhederne på deres evne til løbende at udvikle deres forretning. Som i andre brancher er en naturlig konsekvens af denne udvikling, at der sker en konsolidering, og at stadig større aktører fremadrettet vil dominere markedet.

De senere års markante fremgang i Difko Inkasso er fortsat i regnskabsåret. Internt har flere års fokus på IT-drevne proceseffektiviseringer yderligere øget lønsomheden samtidig med, at rapporteringsmulighederne til kunderne er blevet stadig bedre. Samlet har det bl.a. været med til at give Difko Inkasso en øget konkurrencekraft, som er kommet til udtryk i form af en øget kundetilgang.

Difko Inkassos styrkede markedsposition og den fortsat forbedrede resultatdannelse har utvivlsomt fremmet den proces, som slutteligt endte i et salg af Difko Inkasso til Intrum Justitia pr. 30. september 2011.



ØKONOMISK UDVIKLING

ØKONOMISK UDVIKLING

Koncernens nettoomsætning udgjorde 99 mio. kr. i regnskabsåret 2010/11 mod en omsætning på 93 mio. kr. i 2009/10. Det svarer til en stigning på ca. 6 procent.

Stigningen i omsætningen kan henføres til omsætningsfremgang i alle Koncernens forretningsenheder bortset fra projektudbud. Niveauet for udbud af investeringsprojekter er reduceret marginalt i forhold til 2009/10, og året har budt på udbud af fire projekter. Den realiserede omsætning i projekter anses for acceptabel på baggrund af de vanskelige markedsforhold.

Koncernens resultat før afskrivninger udgør 16 mio. kr. mod sidste års resultat på 23 mio. kr., hvilket er i overensstemmelse med ledelsens forventninger til regnskabsåret.

TILPASNINGER I KONCERNEN

Dattervirksomheden Difko Inkasso A/S er pr. 30. september 2011 frasolgt til en af de største, specialiserede inkassovirksomheder i Europa. Frasalget har resulteret i en skærpet strategisk position for Difko og en betydelig nedbringelse af balancesummen.

Frasalget har udløst en gevinst på 17 mio. kr. og har medført en række organisatoriske tilpasninger i koncernen.

RISIKOSTYRING OG SÆRLIGE RISICI

Direktionen vurderer løbende, hvilke risici der anses for 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.

For koncernen er der tilknyttet særlig markeds-mæssige risici med hensyn til projektudbudsmarkedet, herunder de begrænsede finansieringsmuligheder.

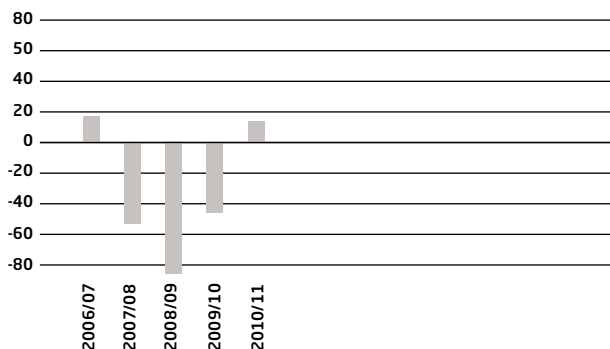
For koncernen er der endvidere tilknyttet særlige finansielle risici med hensyn til koncernens påvirkning af renteudvikling samt eventuelle ændringer i covenants fra koncernens finansielle partnere.

Risici og foranstaltninger diskuteres løbende med bestyrelsen.

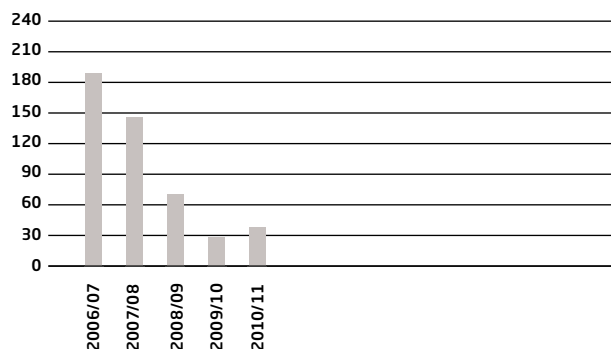
FINANSIERING AF EJERANDEL AF PROJEKTAKTIVER

Pr. 30. september 2011 udgjorde Difkos rentebærende gæld 19 mio. kr. vedrørende investering i projekttaktiver og 120 mio. kr. i prioritetsgæld i projektejendomme. Der er sikret kreditfaciliteter og trækingsrettigheder for så vidt angår den rentebærende gæld. Koncernens finansiering er underlagt en række covenants, som alle er opfyldt. Koncernen vil til stadighed sikre, at disse covenants opfyldes.

RESULTATUDVIKLING FØR SKAT I MIO. KR.



UDVIKLING I EGENKAPITAL I MIO. KR.



INDREGNING AF PROJEKTSKABER

Koncernen har bestemmende indflydelse i selskaber med projektkommer fra indkøb og frem til det tidspunkt, hvor ejerandelen overdrages til investorerne. Pr. 30. september 2010 udgjorde nettoværdien af Difkos ejendomsprojektselskaber 13 mio. kr. efter værdireguleringer. De indregnede værdier svarer til den regnskabsmæssige værdi baseret på gennemtestede vurderinger af værdiansættelsen af de nævnte aktiver.

Ejerskabet i projektkommer eksisterer indirekte via selvstændige juridiske enheder som selskaber til videresalg. Disse selskaber er tidligere holdt ude af konsolideringen og dermed af koncernregnskabet. Udeholdelsen var begrundet i, at selskaberne udelukkende var ejet med henblik på efterfølgende overdragelse inden for en forholdsvis kort tidshorizont. Selskaber til videresalg har på nuværende tidspunkt været i behold 3-4 år, og udviklingen i markedsforholdene samt finanskrisen har betydet, at det ikke har været muligt at afhænde disse selskaber i overensstemmelse med den oprindeligt forudsatte tidsfrist. Ledelsen har i lyset af denne udvikling vurderet, at betingelserne for at holde selskaberne ude af konsolideringen ikke længere er til stede.

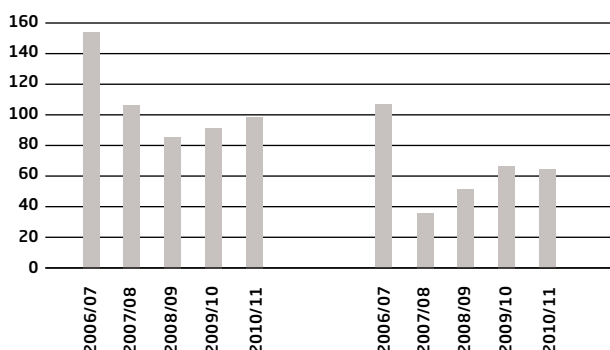
Selskaber til videresalg i behold er derfor medtaget i konsolideringen og dermed i koncernregnskabet for 2010/11. Af hensyn til regnskabslæserens mulighed for at vurdere udviklingen, herunder udviklingen i den samlede balance, er sammenligningstallene tilsvarende tilpasset. I tilknytning til hoved- og nøgletaloversigten er der endvidere medtaget en særskilt præsentation, som viser fordelingen af hoved- og nøgletal på Difko-selskaber og projektselskaber til videresalg for henholdsvis indeværende år og sammenligningsåret. Der henvises til side 7.

Konsolideringen har ikke påvirket koncernens resultat, men har medført en forøgelse af koncernens balancesum pr. 30. september 2011 med 137 mio. kr.

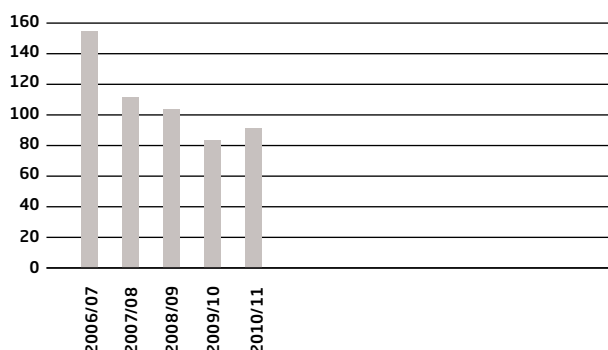
Nettoværdien af ejendomsprojektselskaber i behold pr. 30. september 2011 udgør 8 mio. kr. og omfatter helt eller delvist ejerskab i projektselskaberne A/S Difko Frederikshavn I og A/S Difko Berlin II. Værdiansættelse er foretaget i overensstemmelse med Koncernens regnskabspraksis, og ejendommene er målt til genindvindingsværdien, svarende til forventet dagsværdi. I forlængelse heraf er der foretaget af- og nedskrivninger af disse ejendomsprojekter på ca. 4 mio. kr., hvilket påvirker Koncernens resultat negativt.

I forbindelse med konsolideringen af ejendomsprojekterne er de respektive projektejendomme indregnet til 138 mio. kr.

UDVIKLING I OMSÆTNING OG BRUTTOFORTJENESTE I MIO. KR.



UDVIKLING I ANTAL MEDARBEJDERE



ØKONOMISK UDVIKLING

Resthæftelse i skibsprojektselskaber er i regnskabsåret 2010/11 nedbragt til 0 kr., idet der løbende i regnskabsåret er indbetalt herpå til dækning af løbende underskud. Skibsprojekterne omfatter delvist ejerskab i projektselskaberne K/S Difko Canopus, K/S Difko Cursa, K/S Difko Castor og K/S Difko Capella. Der er indgået aftale med selskabernes finansieringskilder omkring den fremtidige drift, som understøttes af disse finansieringskilder. Skibsprojektselskaberne indgår ikke i konsolideringen, idet moderfonden ikke har bestemmende indflydelse over de økonomiske og driftsmæssige beslutninger i selskaberne. Skibsprojektselskaberne har ikke påvirket koncernens resultat i 2010/11.

Ledelsen følger løbende udviklingen på rente- og valutamarke- det og vurderer behovet for at afdække de risici, som er knyt- tet til projektaktiverne, fx ændring i lovgivning, rentesatser og valutakurser.

Den skattemæssige effekt af de foretagne af- og nedskrivninger er indregnet ved beregning af koncernens udskudte skat, hvorefter der er foretaget regulering til den forventede realisable værdi af koncernens samlede udskudte skatteaktiver. Pr. 30. september 2011 udgør det udskudte skatteaktiv således 13 mio. kr. efter årets nedskrivning på 10 mio. kr.

KONSEKVENSERNE

Effekten af ovenstående forhold vedrørende projektselskaber påvirker Koncernens resultat før skat negativt med i alt ca. 4 mio. kr. Årets resultat er desuden påvirket af gevinst ved salg af datervirksomheden Difko Inkasso A/S med 17 mio. kr.

Årets resultat før skat udgør 13 mio. kr. mod sidste års -45 mio. kr. Det regnskabsmæssige resultat vurderes som tilfredsstillende.

Resultat af kapitalinteresser udgør -2 mio. kr., mens finansielle poster udgør -9 mio. kr. Koncernens likvide midler udgør netto 16 mio. kr. pr. 30. september 2011.

USIKKERHED OM INDREGNING OG MÅLING

Der er som følge af vanskelige markedsvilkår for salg og udvikling af ejendomme og projekter usikkerhed om måling af Koncernens kapitalandele i associerede virksomheder og af projektejendomme, der efter samlede værdireguleringer samt af- og nedskrivninger på i alt -6 mio. kr. er målt til henholdsvis 15 mio. kr. for kapitalandele i associerede virksomheder og 138 mio. kr. for projektejendomme. Ledelsen har i overensstemmelse med

anvendt regnskabspraksis gennemført nedskrivningstests og beregnet genindvindingsværdier via afkastbaserede modeller for projektejendomme. Der er foretaget test af disse værdier. Vi vurderer, at usikkerheden om værdiansættelserne er på et forsvarligt niveau, da målingerne er baseret på forudsætninger, som vi anser for at være forsvarlige og realistiske.

Der er endvidere knyttet væsentlig usikkerhed til måling af koncernens udskudte skatteaktiv, der efter årets nedskrivning på 10 mio. kr. er målt til 13 mio. kr. Målingen af det udskudte skatteaktiv afhænger af mulighederne for fremtidig indtjening af tilstrækkeligt overskud til udnyttelse af de fremførte skattemæssige underskud m.v. På baggrund af koncernens forventninger til den fremtidige drift og tilgang af nye opgaver er det ledelsens vurdering, at målingen af det udskudte skatteaktiv er baseret på forudsætninger, som vi anser for forsvarlige og realistiske.

BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

I januar 2012 modtog Difko dom fra Sø- og Handelsretten i sagen mod K/S Difko Island Express. Difko har ved 1. instans tabt sagen, men ledelsen har i samråd med sine rådgivere valgt at anke dommen til Højesteret. Ledelsen ser gode muligheder for, at Difko frifindes for ansvar ved ankesagen. Difko har tegnet ansvarsforsikring, som dækker den primære økonomiske forpligtelse i tilfælde af tab. Der er i årsrapporten hensat 1,5 mio.kr. svarende til den forventede omkostning til sagens håndtering.

Herudover er der ikke efter balancedagen indtruffet forhold, som har væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.

GENERELT

Pr. 30. september 2011 er Koncernens balancesum 232 mio. kr. mod 280 mio. kr. sidste år.

ANLÆGSAKTIVER

For Koncernen udgør anlægsaktiverne pr. 30. september 2011 i alt 161 mio. kr., hvoraf immaterielle anlægsaktiver indgår med 1 mio. kr., og projektejendomme indgår med 138 mio. kr.

OMSÆTNINGSAKTIVER

Koncernens omsætningsaktiver pr. 30. september 2011 udgør 71 mio. kr. mod 85 mio. kr. sidste år.

EGENKAPITAL

Egenkapitalen pr. 30. september 2011 udgør 34 mio. kr.



INVESTOR- SELSKABERNE

UDLODNINGER TIL DIFKOS INVESTORSELSKABER

I regnskabsåret 2010/11 blev der foretaget udlodninger og tilbagebetalinger for i alt ca. 157 mio. kr. (netto). De sidste fem års udlodninger og tilbagebetalinger har udgjort i alt ca. 2,4 mia. kr. (netto).

STATUS PÅ SKIBSELSKABERNE

Kombinationsskibet i K/S Difko LXXIII (73) har været underlagt udsving i markedet, mens skibet i K/S Difko LXVII (67) modtog de aftalte bareboat charterhyrebetalinger.

K/S Difko LXIV (64) er endeligt likvideret ultimo 2011.

K/S Difko LXXVIII (78) blev endeligt likvideret i marts 2011.

STATUS PÅ EJENDOMSELSKABERNE

K/S Difko LXI (61) er i likvidation. Den endelige likvidation afhæng af en retssag, som selskabet havde anlagt mod Difko Administration A/S. K/S Difko LXI (61) havde sagsøgt Difko Ejendomme i flere forhold, men fik kun medhold i ét forhold, hvorfor Difko Ejendomme blev idømt en erstatning på 350.000 kr. Samtidig blev Difko Ejendomme tilkendt 281.000 kr. til dækning af sagsomkostninger. Retssagen er dermed afsluttet, og likvidationen forventes gennemført i første kvartal 2012.

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 eller har lukket. Det er lykkedes Difko at hjælpe langt de fleste selskaber med at indgå nye lejeaftaler, der er med til at stabilisere selskabernes situation i forhold til långiverne og samtidig forbedre kundestrømmen til ejendommene til glæde for alle lejere.

Vindmøller

En del af de vindmølleprojekter, som Difko har udbudt, har oplevet mindre vindproduktion end forventet.

Difkos tekniske afdeling, Difko Tech, har igennem flere år fulgt udviklingen af en lovændring i den tyske energilov, som blev vedtaget i sommer og træder i kraft med virkning fra 1. januar 2012. Lovændringen har medført igangsætningen af et projekt kaldet "Direktvermarktung", der indebærer en mulighed for en ikke ubetydelig merindtægt sammenlignet med den gældende faste afregningsform. Dette endda uden større risiko.

UDVIKLING I UDLODNINGER/TILBAGEBETALINGER PÅ MASSEANPARTSSELSKABER (I 1.000 KR.)

	2007	2008	2009	2010	2011	I alt
Almindelig udlodning	72.570	109.875	294.611	58.114	99.142	634.312
Slutudlodning	906.358	160.255	3.821	20.118	41.925	1.132.477
Tilbagebetaling	250.488	387.250	26.762	23.707	24.819	713.026
Total udlodning	1.229.416	657.380	325.194	101.939	165.886	2.479.815
Ekstra opkrævninger	-3.300	-4.500	-16.100	-31.703	-8.905	-64.508
Nettoudlodning	1.226.116	652.880	309.094	70.236	156.981	2.415.307

Lovændringen kan forholdsvis nemt implementeres i "standard"-projekter, hvor en møllepark eller solarpark er tilsluttet en netværksoperatør gennem et simpelt tilslutningskabel. Under ledelse af Difko Tech blev der udviklet en løsning, som er blevet godkendt af en række instanser. Løsningen har skaffet deltagerne i de Difko-administrerede selskaber Schönhagen og Gerdshagen, som er tilknyttet transformerstationen Putlitz, en ekstraintægt på næsten 7 mio. kr. over de kommende to år med yderligere potentiale i efterfølgende år. Løsningen er sidenhen blevet anvendt på andre parkkonstellationer af lignende karakter.

Solceller

Difkos tre solcelleprojekter har nu været i drift i godt et år, og det har vist sig at være en solstrålehistorie, idet de alle i det første driftsår producerer betydeligt mere end budgetteret. Dette er meget positivt, og investorerne kan formentlig se frem til større fortjenester end forventet.

Skibe

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





DIFKO



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 investering og administration 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.



// På flere områder er der tale om en ny normal verden, idet tiden, forud for de nuværende konjunkturer, ikke kommer tilbage.

Carsten Skov-Aggerholm, Adm. direktør





DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

TIL BESTYRELSEN I DANSK INVESTERINGSFOND

Vi har revideret koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen for Dansk Investeringsfond for regnskabsåret 1. oktober 2010 - 30. september 2011. 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 revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at 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 besvi-

gelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab 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 2011 samt af resultatet af koncernens og fondens aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2010 - 30. september 2011 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

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

Aarhus, den 6. februar 2012

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab


Per Buhl Nielsen
statsautoriseret revisor


Erling Brødbæk
statsautoriseret revisor

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. oktober 2010 - 30. september 2011 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 og finansielle stilling pr. 30. september 2011 samt af resultatet af Koncernens og moderfondens aktiviteter og Koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2010 - 30. september 2011.

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

Årsrapporten fremlægges til generalforsamlingens udtalelse.

Holstebro, den 6. februar 2012

DIREKTIONEN



Carsten Skov-Aggerholm, Adm. direktør

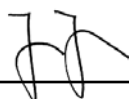
BESTYRELSEN

OLE BJERRE, FORMAND



48 år. CFO i Live Nation Denmark, der er Danmarks største koncertbureau og en del af Live Nation Entertainment 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 Salzgit-ter ApS.

JENS JERSLEV



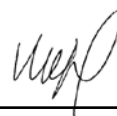
58 år. Advokat og partner i Advokatfirmaet Bech-Bruun med speciel erfaring inden for køb og salg af virksomheder og selskabsforhold, herunder kommanditselskaber, fonde og foreninger. Indtrådt i bestyrelsen i 1995. Han er formand for bestyrelsen i JM Gruppen A/S, JM Trykluft A/S, Jydsk Metallisator A/S, M.C. Malerforretning A/S, TOFTNIELSEN 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.

KLAUS H. RASMUSSEN



57 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, K/S Slotshotellet samt Gateway Japan Aps.

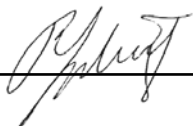
KIM WICHMANN-HANSEN



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

BESTYRELSEN

ROBERT SPLIID



55 år. Underdirektør i Nykredit. Indtrådt i bestyrelsen i 2008. Medlem af bestyrelserne i Dansk Generationsskifte og Scan Vibro. Kommentator på Dagbladet Børsen.

KNUD ERIK KELLER



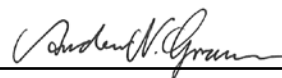
Medarbejdervalgt. 50 år. Finanschef. Ansat i Difko siden 2008 og indtrådt i bestyrelsen i 2009. Bestyrelsesmedlem i en række af Difkos datterselskaber.

MORTEN BAY BRØDBÆK



Medarbejdervalgt. 34 år. Senior manager. Ansat i Difko siden 2006 og indtrådt i bestyrelsen i 2011.

ANDERS NØRGÅRD GRAVESEN



Medarbejdervalgt. 38 år. Skattechef. Ansat i Difko siden 2008 og indtrådt i bestyrelsen i 2011.



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.

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, som kontrolleres af moderfonden. Moderfonden anses for at have kontrol, når den direkte eller indirekte ejer mere end 50% af stemmerettighederne, medmindre moderfonden er begrænset i udøvelsen af kontrollen, eller hvor moderfonden på anden måde udøver bestemmende indflydelse, jf. Koncernoversigten side 50.

Alle regnskaber, der indgår i Koncernregnskabet, er udarbejdet efter ensartede regnskabsprincipper. To af koncernens dattervirksomheder har afvigende balancedag pr. 31.12., jf. note 28, Koncernforhold.

A/S af 14/6 1995 (aktiekapital 500 t. kr.) samt K/S Difko Canopus, K/S Difko Cursa, K/S Difko Castor og K/S Difko Capella og tilhørende komplementarselskaber indgår ikke i konsolideringen, idet moderfonden ikke har bestemmende indflydelse over de økonomiske og driftsmæssige beslutninger i selskaberne. Nævnte selskaber er derfor indregnet henholdsvis som kapitalinteresser i associeret virksomhed og som projekter til videresalg jf. beskrivelsen side 31.

Selskaber til videresalg blev tidligere - og som omtalt i ledelsesberetningen - holdt ude af konsolideringen og dermed af koncernregnskabet. Udeholdelsen var begrundet i, at selskaberne udelukkende var ejet med henblik på efterfølgende overdragelse inden for en forholdsvis kort tidshorisont. Selskaber til videresalg har på nuværende tidspunkt været i behold 3-4 år, og udviklingen i markedsforholdene samt finanskrisen har betydet, at det ikke har været muligt at afhænde disse selskaber i overensstemmelse med den oprindeligt forudsatte tidsfrist. Ledelsen har i lyset af denne udvikling vurderet, at betingelsen for at holde selskaberne ude af konsolideringen ikke længere er til stede.

Selskaber til videresalg i behold er derfor medtaget i konsolideringen og dermed i koncernregnskabet for 2010/11. Af hensyn til regnskabslæsernes mulighed for at vurdere udviklingen, herunder udviklingen i den samlede balance, er sammenligningstalene tilsvarende tilpasset.

Nyerhvervede og -etablerede selskaber til videresalg er udeladt af konsolideringen ud fra en forventning om salg inden for en forholdsvis kort tidshorisont, og forudsætningen herfor vurderes løbende på baggrund af en konkret vurdering af den forventede tidshorisont.

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. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af resultatet og nettoaktiverne præsenteres som særskilte poster i henholdsvis resultatopgørelsen og balancen.

Nyerhvervede dattervirksomheders og frasolgte 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.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på henholdsvis betalingsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster. Materielle og immaterielle anlægsaktiver, varebeholdninger og andre ikke-monetære aktiver, der er købt i fremmed valuta, omregnes til historiske kurser.

Ved indregning af udenlandske dattervirksomheder, der er selvstændige enheder, omregnes resultatopgørelserne til gennemsnitlige valutakurser for månederne, som ikke afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurser. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning i balancen til kostpris og efterfølgende til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter indregnes under henholdsvis andre tilgodehavender og anden gæld. Dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen.

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

I nettoomsætningen indgår omsætning i forbindelse med levering af tjeneste- og serviceydelser i henhold til indgåede administrationsaftaler samt afledte indtægter af disse. Desuden indgår honorarer i forbindelse med udbud af nye projekter samt indbetalinger fratrukket afskrivninger på opkøbte fordringsporteføljer, svarende til kursgevinst/-tab.

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 projektejendomme, inventar, edb og øvrige driftsmidler (materielle anlægsaktiver). Endvidere indgår fortjeneste og tab ved salg af andre anlægsaktiver.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Resultat af dattervirksomheder og associerede virksomheder

Omfatter resultat af 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.

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, til lagt 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.

Materielle anlægsaktiver

Grunde og bygninger, driftsmidler og inventar samt edb-udstyr måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde.

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.

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af forventet restværdi efter afsluttet brugstid. Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

• Bygninger, projektejendomme - bolig:	50 år
• Bygninger, projektejendomme - erhverv:	33 1/3 år
• Driftsmidler og inventar:	5 år
• Edb-udstyr:	3 år

Materielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af netto-salgsprisen, opgjort på baggrund af en afkastbaseret dagsværdi, og nutidsværdien af de forventede fremtidige pengestrømme.

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 som korrektion til af- og nedskrivninger eller under andre driftsindtægter, i det omfang salgsprisen overstiger den oprindelige kostpris.

Finansielle anlægsaktiver

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

I resultatopgørelsen indregnes selskabets 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 (anparten) 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 husleje-deposita.

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

Udlån indregnes og måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer 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 kostpris.

Projekter til videresalg som ikke konsolideres

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. Afkastprocenten fastsættes projekt for projekt.

Projekter til videresalg med negativ værdi indregnes som hensættelse under posten "Hensatte projekter til videresalg".



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 på tidspunktet for lånoptagelse til kostpris, svarende til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles prioritetsgæld til amortiseret kostpris. Dette betyder, at forskellen mellem provenuet ved lånoptagelsen og den nominelle værdi, der skal tilba-

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

gebetales, indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden som en finansiell omkostning ved anvendelse af den effektive rentes metode.

Anden langfristet gæld

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

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under passiver omfatter udfakturerede honorarer og ydelser, som vedrører det efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

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.

Likvider omfatter likvide beholdninger med fradrag af kortfristet bankgæld.

Hoved- og nøgletal

Bruttomargin	=	$\frac{\text{Bruttofortjeneste} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
EBITDA-margin	=	$\frac{\text{Resultat før afskrivninger} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
EBIT-margin	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Afkastningsgrad (årets resultat)	=	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlige aktiver}}$
Egenkapitalens forrentning	=	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitalandel	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$

RESULTAT- OPGØRELSE

(1.000 kr.)

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		2010/11	2009/10	2010/11	2009/10
	Nettoomsætning	1.243	838	99.121	93.115
	Eksterne omkostninger	-447	-893	-36.414	-28.426
	Bruttofortjeneste	796	-55	62.707	64.689
1	Personaleomkostninger	-385	-2.051	-46.813	-42.054
	Resultat før afskrivninger	411	-2.106	15.894	22.635
2	Af- og nedskrivninger	0	-154	-8.770	-20.039
	Resultat af primær drift	411	-2.260	7.124	2.596
3	Resultat af dattervirksomheder	4.990	-41.530	16.757	0
12	Resultat af associerede virksomheder	0	0	-1.570	-3.655
	Resultat af andre kapitalandele	0	0	3	5
	Værdiregulering af projekter til videresalg	0	0	-145	-34.290
4	Finansielle indtægter	254	1.309	941	1.216
5	Finansielle omkostninger	-98	-29	-10.107	-11.821
	Resultat før skat	5.557	-42.510	13.003	-45.949
6	Skat af årets resultat	-145	286	-7.786	3.538
	Årets resultat før minoritetsinteresser	5.412	-42.224	5.217	-42.411
	Minoritetsinteressers andel af resultat	0	0	195	187
	Årets resultat	5.412	-42.224	5.412	-42.224
	Forslag til resultatdisponering				
	Overført til overført resultat	5.412	-42.224	5.412	-42.224
		5.412	-42.224	5.412	-42.224

BALANCE

(1.000 kr.)

		Moderfond		Koncern	
Note		<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	Aktiver				
7	Goodwill	0	0	0	2.504
8	Administrationsaftaler	0	0	678	3.496
	Immaterielle anlægsaktiver	0	0	678	6.000
9	Driftsmidler og inventar	0	335	3.777	4.431
10	Projektejendomme	0	0	138.497	142.632
	Materielle anlægsaktiver	0	335	142.274	147.063
11	Kapitalinteresser i dattervirksomheder	19.095	14.105	0	0
12	Kapitalinteresser i associerede virksomheder	0	0	15.420	16.990
13	Andre kapitalandele	0	0	44	44
14	Andre tilgodehavender	0	0	0	22.680
15	Huslejedepositum	0	0	2.957	2.865
	Finansielle anlægsaktiver	19.095	14.105	18.421	42.579
	Anlægsaktiver i alt	19.095	14.440	161.373	195.642
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	0	0	2.821	8.352
	Tilgodehavende hos koncernforbundne selskaber	1.196	1.866	0	0
	Andre tilgodehavender	1.317	282	4.372	4.613
	Periodeafgrænsningsposter	180	159	754	1.553
	Selskabsskat	0	0	155	117
	Udskudt skatteaktiv	1.236	1.381	13.157	21.998
	Tilgodehavender	3.929	3.688	21.259	36.633
16	Værdipapirer	9.359	10.702	14.558	15.684
	Likvide beholdninger	2.154	1.065	35.268	32.483
	Omsætningsaktiver i alt	15.442	15.455	71.085	84.800
	Aktiver i alt	34.537	29.895	232.458	280.442

BALANCE

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	Passiver				
	Grundkapital	67.119	67.119	67.119	67.119
	Overført resultat	-33.075	-38.487	-33.075	-38.487
17	Egenkapital i alt	34.044	28.632	34.044	28.632
	Minoritetsinteresser	0	0	2.100	1.869
	Hensat projekter til videresalg	0	0	0	14.000
18	Andre hensatte forpligtelser	0	0	12.511	7.961
	Hensatte forpligtelser	0	0	12.511	21.961
19	Prioritetsgæld og anden gæld	0	0	120.273	119.799
19	Medarbejderobligationer	0	5	2.104	2.989
	Langfristede gældsforpligtelser i alt	0	5	122.377	122.788
19	Prioritetsgæld og anden gæld	0	0	1.880	3.329
19	Medarbejderobligationer	5	5	591	641
	Bankgæld	0	0	19.399	54.867
	Selskabsskat	0	0	0	57
	Leverandører af vare- og tjenesteydelser	52	172	5.430	8.762
20	Anden gæld	75	136	26.194	27.262
21	Periodeafgrænsningsposter	361	945	7.932	10.274
	Kortfristede gældsforpligtelser i alt	493	1.258	61.426	105.192
	Gældsforpligtelser i alt	493	1.263	183.803	227.980
	Passiver i alt	34.537	29.895	232.458	280.442
22	Pantsætninger og eventualforpligtelser				
23	Nærtstående parter				
24	Usikkerhed ved indregning og måling				
27	Koncernforhold				

PENGESTRØM

(1.000 kr.)

Koncern

Note	2010/11	2009/10
Årets resultat	5.412	-42.224
25 Reguleringer for ikke kontante poster	35.261	71.682
26 Ændring i driftskapital	-171	-8.763
Finansielle indbetalinger	941	1.029
Finansielle udbetalinger	-9.888	-11.737
Betalte skatter	9	-202
Pengestrømme fra driftsaktivitet	31.564	9.785
Køb af immaterielle anlægsaktiver	-461	0
Salg af immaterielle anlægsaktiver	1.879	615
Køb af materielle anlægsaktiver	-335	-457
Salg af materielle anlægsaktiver	15	6.164
Køb af andre finansielle anlægsaktiver	-92	-248
Salg/afdrag, finansielle anlægsaktiver	22.683	2.624
Betalinger til projekter til videresalg	-14.000	379
Investerings i værdipapirer og andre kapitalandele	907	156
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	10.596	9.233
Afvikling af prioritetsgæld	-763	-1.489
Afvikling af banklån og anden langfristet gæld	-2.209	-9.983
Indfrielse af medarbejderobligationer	-935	0
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-3.907	-11.472
Årets likviditetsvirkning	38.253	7.546
Likvide midler 1. oktober	-22.384	-29.930
Likvide midler 30. september	15.869	-22.384
Likvide midler 30. september er fordelt således i balancen:		
Likvide midler	35.268	32.483
Kortfristet bankgæld	-19.399	-54.867
Likvide midler 30. september i alt	15.869	-22.384

NOTER

(1.000 kr.)

Note	Moderfond		Koncern	
	<u>2010/11</u>	<u>2009/10</u>	<u>2010/11</u>	<u>2009/10</u>
1	Personaleomkostninger			
Lønninger og gager m.v.	384	1.910	42.867	38.268
Pensionsbidrag	0	137	3.329	3.376
Andre omkostninger til social sikring	1	4	617	410
Personaleomkostninger i alt	385	2.051	46.813	42.054
	Honorar til direktion og ledelse			
Direktion	0	1.791	2.391	2.723
Bestyrelse	384	384	769	769
Samlet honorar til ledelse	384	2.175	3.160	3.492
Det gennemsnitlige antal medarbejdere har været	0	1	92	83
2	Af- og nedskrivninger			
Goodwill	0	0	382	444
Administrationsaftaler	0	0	3.279	4.274
Driftsmidler, inventar og indretning af lejede lokaler	0	154	916	1.205
Fortjeneste/tab ved afhændelse af anlægsaktiver	0	0	58	-39
Af- og nedskrivninger projektejendomme	0	0	4.135	14.155
Af- og nedskrivninger i alt	0	154	8.770	20.039

NOTER

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		<u>2010/11</u>	<u>2009/10</u>	<u>2010/11</u>	<u>2009/10</u>
3	Resultat af dattervirksomheder				
	Andel af resultat	5.171	-41.530	0	0
	Forskydning i intern avance	-181	0	-243	0
	Fortjeneste ved afhændelse af dattervirksomhed	0	0	17.000	0
	Resultat af dattervirksomheder i alt	4.990	-41.530	16.757	0
4	Finansielle indtægter				
	Renter fra tilknyttede virksomheder	13	988	0	0
	Andre renteindtægter	241	141	941	753
	Kursregulering, børsnoterede værdipapirer	0	180	0	180
	Opskrivning på udlån	0	0	0	283
	Finansielle indtægter i alt	254	1.309	941	1.216
5	Finansielle omkostninger				
	Andre renteomkostninger	3	4	7.830	11.059
	Valutakursreguleringer	0	0	2.058	678
	Kursregulering, børsnoterede værdipapirer	95	25	219	84
	Finansielle omkostninger i alt	98	29	10.107	11.821

NOTER

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		<u>2010/11</u>	<u>2009/10</u>	<u>2010/11</u>	<u>2009/10</u>
6	Skat af årets resultat				
	Aktuelle skatter	0	0	-101	234
	Regulering af udskudt skat	145	-286	-2.238	-7.779
	Regulering af skat tidligere år	0	0	-3	0
	Nedskrivning af udskudt skatteaktiv	0	0	10.128	4.007
	Skat af årets resultat i alt	145	-286	7.786	-3.538

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
7	Goodwill				
	Kostpris 1. oktober	0	0	12.026	12.026
	Afgang	0	0	-4.970	0
	Kostpris 30. september	0	0	7.056	12.026
		0	0		
	Afskrivninger 1. oktober	0	0	-9.522	-9.078
	Årets af- og nedskrivninger	0	0	-382	-444
	Årets afgang	0	0	2.848	0
	Afskrivninger 30. september	0	0	-7.056	-9.522
	Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	0	2.504

NOTER

(1.000 kr.)

Note	Moderfond		Koncern	
	2011	2010	2011	2010
8 Administrationsaftaler				
Kostpris 1. oktober	0	0	18.705	19.320
Tilgang	0	0	461	0
Afgang	0	0	-7.718	-615
Kostpris 30. september	0	0	11.448	18.705
Afskrivninger 1. oktober	0	0	-15.209	-10.935
Årets afskrivninger	0	0	-3.279	-4.274
Årets afgang	0	0	7.718	0
Afskrivninger 30. september	0	0	-10.770	-15.209
Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	678	3.496
9 Driftsmidler og inventar				
Kostpris 1. oktober	618	618	9.768	17.947
Årets tilgang	0	0	335	457
Årets afgang	-618	0	-474	-8.636
Kostpris 30. september	0	618	9.629	9.768
Afskrivninger 1. oktober	-283	-129	-5.337	-6.642
Årets afskrivninger	0	-154	-913	-1.205
Årets afgang	283	0	398	2.510
Afskrivninger 30. september	0	-283	-5.852	-5.337
Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	335	3.777	4.431

NOTER

(1.000 kr.)

Note

Moderfond

Koncern

2011

2010

2011

2010

10

Projektejendomme

Kostpris 1. oktober

0

0

167.667

167.667

Kostpris 30. september

0

0

167.667

167.667

Afskrivninger 1. oktober

0

0

-4.643

-2.607

Årets afskrivninger

0

0

-1.782

-2.036

Afskrivninger 30. september

0

0

-6.425

-4.643

Nedskrivninger 1. oktober

0

0

-20.392

-8.273

Årets nedskrivninger

0

0

-2.353

-12.119

Nedskrivninger 30. september

0

0

-22.745

-20.392

Regnskabsmæssig værdi 30. september

0

0

138.497

142.632

Der er foretaget nedskrivningstest af projektejendomme, som herefter er målt til genindvindingsværdi, svarende til net-tosalgsprisen, opgjort på baggrund af beregning af en afkastbaseret dagsværdi. Ved beregningen er anvendt følgende gennemsnitlige afkastprocenter:

Den gennemsnitlige anvendte afkastprocent

6,8

7,0

11

Kapitalinteresser i dattervirksomheder

Kostpris 1. oktober

169.548

150.548

0

0

Tilgang

0

19.000

0

0

Kostpris 30. september

169.548

169.548

0

0

Op- og nedskrivninger 1. oktober

3.299

3.299

0

0

Årets op- og nedskrivninger

-181

0

0

0

Op- og nedskrivninger 30. september

3.118

3.299

0

0

Resultatandele 1. oktober

-158.742

-117.212

0

0

Årets resultatandele

5.171

-41.530

0

0

Resultatandele 30. september

-153.571

-158.742

0

0

Regnskabsmæssig værdi 30. september

19.095

14.105

0

0

NOTER

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
12	Kapitalinteresser i associerede virksomheder				
	Kostpris 1. oktober	0	0	25.026	25.026
	Kostpris 30. september	0	0	25.026	25.026
	Op- og nedskrivninger 1. oktober	0	0	-8.036	-4.381
	Årets op- og nedskrivninger	0	0	-1.570	-3.655
	Op- og nedskrivninger 30. september	0	0	-9.606	-8.036
	Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	15.420	16.990
13	Andre kapitalandele				
	Kostpris 1. oktober	2.728	2.728	2.773	2.728
	Tilgang	0	0	0	45
	Kostpris 30. september	2.728	2.728	2.773	2.773
	Op- og nedskrivninger 1. oktober	-2.728	-2.728	-2.729	-2.728
	Årets op- og nedskrivninger	0	0	0	-1
	Op- og nedskrivninger 30. september	-2.728	-2.728	-2.729	-2.729
	Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	44	44

NOTER

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
14	Andre tilgodehavender				
	Kostpris 1. oktober	0	0	22.680	25.170
	Tilgang	0	0	0	128
	Afgang	0	0	-22.680	-2.618
	Kostpris 30. september	0	0	0	22.680
	Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	0	22.680
15	Huslejedepositum				
	Kostpris 1. oktober	0	0	2.865	2.790
	Tilgang	0	0	92	75
	Regnskabsmæssig værdi 30. september	0	0	2.957	2.865
16	Værdipapirer				
	Aktier, børsnoterede	1.313	0	1.313	0
	Obligationer, børsnoterede	8.046	10.702	13.245	15.684
	Værdipapirer i alt	9.359	10.702	14.558	15.684

NOTER

(1.000 kr.)

Note

17 Egenkapital

Moderfond

	<u>Grundkapital</u>	<u>Overført resultat</u>	<u>I alt</u>
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 2011	67.119		67.119
Egenkapital 1. oktober 2010	67.119	-38.487	28.632
Årets resultat		5.412	5.412
Egenkapital 30. september 2011	67.119	-33.075	34.044

Koncernen

	<u>Grundkapital</u>	<u>Overført resultat</u>	<u>I alt</u>
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 2011	67.119		67.119
Egenkapital 1. oktober 2010	67.119	-38.487	28.632
Årets resultat		5.412	5.412
Egenkapital 30. september 2011	67.119	-33.075	34.044

NOTER

Note

- 18 Andre hensatte forpligtelser omfatter besluttede omstrukturingsomkostninger, garanti- og erstatningsforpligtelser, lejemålsforpligtelser for ubenyttede lokaler m.v.

(1.000 kr.)		Moderfond		Koncern	
Note		2011	2010	2011	2010
19	Langfristede gældsforpligtelser				
	Prioritetsgæld og anden gæld				
	Forfalder efter 5 år	0	0	120.222	118.981
	Forfalder mellem 1 og 5 år	0	0	51	818
	Langfristet del	0	0	120.273	119.799
	Forfalder inden for 1 år	0	0	1.880	3.329
	Langfristede gældsforpligtelser i alt	0	0	122.153	123.128
	Medarbejderobligationer				
	Forfalder efter 5 år	0	0	0	0
	Forfalder mellem 1 og 5 år	0	5	2.104	2.989
	Langfristet del	0	5	2.104	2.989
	Forfalder inden for 1 år	5	5	591	641
	Medarbejderobligationer i alt	5	10	2.695	3.630
20	Anden gæld				
	Merværdiafgift	6	22	2.846	2.731
	A-skat, AM-bidrag og ATP m.v.	69	114	202	1.433
	Feriepenge	0	0	4	13
	Feriepengeforpligtelser	0	0	3.653	4.400
	Lønninger m.v.	0	0	3.471	1.267
	Indskud i projekter til videresalg	0	0	29	136
	Anden gæld i øvrigt	0	0	15.989	17.282
	Anden gæld i alt	75	136	26.194	27.262

NOTER

Note

21 Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter omfatter forudfakturerede honorarer og ydelser samt periodisering af indtægter i øvrigt.

22 Pantsætninger og eventualforpligtelser

For moderfonden:

Ingen.

For 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 8,1 mio. kr. er pantsat til sikkerhed for bankgæld.

Kautions-, garanti- og eventualforpligtelser

Resthæftelse ved deltagelse i kommanditselskaber, maksimalt 4 mio. kr.

Leasingforpligtelser for et samlet beløb på 2,9 mio. kr. i kontrakternes restløbetid.

Der er afgivet kautioner og øvrige garantier på 58,3 mio. kr. over for långiver til tredjemandsinvestering i vindmøller og ejendomme.

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 2,8 mio. kr. deponeret til sikkerhed for udstedte medarbejderobligationer.

Af likvide beholdninger er 3,1 mio. kr. deponeret til sikkerhed for kunder.

NOTER

Note

23 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.

Nærtstående parter - direktionens og bestyrelsesmedlemmers handel med anparter udbudt eller administreret af Difko A/S-koncernen og beholdning pr. 30. september 2011:

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 ikke handlet anparter i årets løb. Pr. 30. september 2011 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 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 Sønderjysk Erhvervsinvestering K/S-19.

Bestyrelsesmedlem Klaus H. Rasmussen har ikke handlet anparter i årets løb. Pr. 30. september 2011 ejes der anparter i K/S Difko Gerdshagen III samt komplementaren hertil.

Bestyrelsesmedlem Kim Wichmann-Hansen har ikke handlet anparter i årets løb. Pr. 30. september 2011 ejes der anparter i K/S Difko Holstebro IV samt komplementaren hertil.

Bestyrelsesmedlemmerne Jens Jerslev og Robert Spliid ejer ingen anparter.

Medarbejderrepræsentanterne Morten Bay Brødbæk, Knud Erik Keller Pedersen og Anders Nørgård Gravesen samt adm. direktør Carsten Skov-Aggerholm ejer ingen anparter.

NOTER

(1.000 kr.)

Note

24 Usikkerhed ved indregning og måling

Der er som følge af vanskelige markedsvilkår for salg og udvikling af ejendomme og projekter usikkerhed om måling af Koncernens kapitalandele i associerede virksomheder og af projektejendomme, der efter samlede værdireguleringer samt af- og nedskrivninger på i alt -6 mio. kr. er målt til henholdsvis 15 mio. kr. for kapitalandele i associerede virksomheder og 138 mio. kr. for projektejendomme. Ledelsen har i overensstemmelse med anvendt regnskabspraksis gennemført nedskrivningstests og beregnet genindvindingsværdier via afkastbaserede modeller for projektejendomme. Der er foretaget test af disse værdier. Vi vurderer, at usikkerheden om værdiansættelserne er på et forsvarligt niveau, da målingerne er baseret på forudsætninger, som vi anser for at være forsvarlige og realistiske.

Der er endvidere knyttet væsentlig usikkerhed til måling af koncernens udskudte skatteaktiv, der efter årets nedskrivning på 10 mio. kr. er målt til 13 mio. kr. Målingen af det udskudte skatteaktiv afhænger af mulighederne for fremtidig indtjening af tilstrækkeligt overskud til udnyttelse af de fremførte skattemæssige underskud m.v. På baggrund af koncernens forventninger til den fremtidige drift og tilgang af nye opgaver er det ledelsens vurdering, at målingen af det udskudte skatteaktiv er baseret på forudsætninger, som vi anser for forsvarlige og realistiske.

		Koncern	
		2010/11	2009/10
25	Reguleringer for ikke kontante poster		
	Årets af- og nedskrivninger inkl. fortjeneste ved afhændelse	8.770	20.039
	Resultat fra kapitalinteresser og andre kapitalandele	1.810	3.650
	Værdiregulering af projekter til videresalg	0	34.290
	Finansielle indtægter	-941	-1.216
	Finansielle omkostninger	10.107	11.821
	Hensatte forpligtelser	4.550	-2.877
	Øvrige reguleringer for ikke kontante poster	3.179	9.513
	Skat af årets resultat	7.786	-3.538
	Reguleringer for ikke kontante poster i alt	35.261	71.682
26	Ændring i driftskapital		
	Tilgodehavender	6.571	5.336
	Leverandører af vare- og tjenesteydelser, anden gæld og periodeafgrænsningsposter	-6.742	-14.099
	Ændring i driftskapital i alt	-171	-8.763

NOTER

Note	(1.000 kr.)	<u>2010/11</u>	<u>2009/10</u>
27	Koncernforhold		
	- Årets resultat fordelt på selskaber		
	Dansk Investeringsfond (eksklusive resultatandele dattervirksomheder)	422	-694
	Difko A/S (eksklusive resultatandele dattervirksomheder)	6.795	-5.956
	Difko Administration A/S	6.056	8.615
	Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab	477	870
	Difko Inkasso A/S	4.794	315
	Difko Invest A/S	1.841	1.329
	Difko Asset A/S	-10.567	-34.415
	Projektselskaber til videresalg	-4.536	-12.581
	Øvrige koncernselskaber	130	293
	Koncernens resultat i alt	5.412	-42.224

NOTER

Note	Ejerforhold	Kapital
27 Koncernforhold (fortsat)		
- Dattervirksomheder		
Difko A/S (hjemsted Holstebro)	100%	76.000
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 18 og 19 ApS	100%	250
Difko Fondsmæglerselskab A/S (hjemsted Horsens)*	100%	2.500
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 Asset A/S (hjemsted Holstebro)	100%	503
A/S Difko Frederikshavn I (projektselskab til videresalg)	100%	5.002
A/S Difko Berlin II (projektselskab til videresalg)*	80,7%	4.000
Kodif ApS	100%	300
Dattervirksomheder:		
9 Kodif-selskaber (hjemsted Holstebro)	100%	1.125
Associerede virksomheder		
A/S af 14/6 1995 (hjemsted Holstebro)	100%	500
Dattervirksomhed:		
Bredebros 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

* Selskaberne har regnskabsafslutning pr. 31.12. og er indregnet i koncernregnskabet på grundlag af perioderegnskaber pr. 30.09.

**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