

**ÅRSRAPPORT**

**1. OKTOBER 2007 – 30. SEPTEMBER 2008**

**CVR. nr. 49 63 99 10**

**(Selskabets 35. regnskabsår)**

## INDHOLDSFORTEGNELSE

	<u>Side</u>
1. Selskabsoplysninger.....	1
2. Ledelsespåtegning.....	2
3. Den uafhængige revisors påtegning.....	3 – 4
4. Ledelsesberetning for Investeringselskabet Luxor A/S.....	5 - 17
5. Resultatopgørelse.....	18
6. Balance.....	19 - 20
7. Egenkapitalopgørelse.....	21 - 22
8. Pengestrømsopgørelse.....	23
9. Segmentoplysninger.....	24
10. Anvendt regnskabspraksis.....	25 - 34
11. Noter til årsrapporten.....	35 - 74
12. Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv.....	75
13. Udsendte fondsbørsmeddelelser.....	75

## **SELSKABSOPLYSNINGER**

### **Selskab:**

Investeringselskabet Luxor A/S  
Frederiksborggade 50  
1360 København K  
CVR. nr. 49 63 99 10  
Hjemsted: København, Danmark

Telefon: 33 32 50 15

Telefax: 33 12 41 70

E-mail: [luxor@luxor.dk](mailto:luxor@luxor.dk)

Hjemmeside: [www.luxor.dk](http://www.luxor.dk)

Investeringselskabet Luxor A/S er et investeringselskab, hvis formål er at foretage anlægsinvesteringer for egen- og fremmedkapital. Selskabets hovedaktiviteter er fordelt på værdipapirer og ejendomme. Der arbejdes med en fleksibel investeringsstrategi indenfor en række konkrete investeringsrammer.

Koncernens overordnede målsætning er at opnå en langsigtet formueilvækst med et afkast, der over en længere årrække overstiger det generelle markedsafkast og altid med særlig hensyntagen til investeringsrisikoen.

### **Bestyrelse:**

Casper Moltke, formand  
Frede Lund  
Steffen Heegaard

### **Direktion:**

Svend Rolf Larsen, administrerende direktør

### **Revision:**

PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Strandvejen 44, 2900 Hellerup  
Beierholm, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Gribskovvej 2, 2100 København Ø

### **Generalforsamling:**

Ordinær generalforsamling afholdes den 30. januar 2009 kl. 14.00 på Radisson SAS Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70, 2300 København S.

### **Finanskalender for regnskabsåret 2008/09:**

19.12.2008	Regnskabsmeddelelse for regnskabsåret 1/10 2007 – 30/9 2008
30.01.2009	Ordinær generalforsamling i Investeringselskabet Luxor A/S
27.02.2009	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2008 – 31/12 2008
27.05.2009	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2008 – 31/3 2009
21.08.2009	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2008 – 30/6 2009

## **LEDELSESPÅTEGNING**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. oktober 2007 – 30. september 2008 for Investeringselskabet Luxor A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig således, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2008 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2007/08.

Vi anser ledelsesberetningen for at give en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens og moderselskabets finansielle stilling som helhed samt et retvisende billede af beskrivelsen af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 19. december 2008

Direktion:

Svend Rolf Larsen  
Adm. direktør

Bestyrelse:

Frede Lund

Casper Moltke  
formand

Steffen Heegaard

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

### Til aktionærene i Investeringselskabet Luxor A/S

Vi har revideret årsrapporten for Investeringselskabet Luxor A/S for regnskabsåret 1. oktober 2007 - 30. september 2008 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som for moderselskabet. Årsrapporten aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporten for børsnoterede selskaber.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporten for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede 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 årsrapporten 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 årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved denne risikovurdering overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, 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 årsrapporten.

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 årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2008 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2007 - 30. september 2008 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

København, den 19. december 2008

Beierholm  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Arne Skouboe      Peter Davidsen  
Statsaut. revisorer

Mikael Sørensen  
Statsaut. revisor

**BERETNING FOR INVESTERINGSSKABET LUXOR A/S**  
**KONCERNENS HOVED- OG NØGLETAL**

OKTOBER – SEPTEMBER

<u>Millioner kroner</u>	<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>	<u>2005/06</u>	<u>2004/05</u>	<u>2003/04</u>
<u>Hovedtal</u>					
Indtægter.....	222,5	207,4	210,8	86,9	80,9
Resultat af finansielle poster .....	92,3	212,2	171,2	25,1	47,4
Bruttoindtjening.....	-613,4	148,9	323,0	387,7	190,4
Resultat før skat.....	-739,4	150,9	299,9	328,1	165,1
Årets resultat.....	-706,7	124,4	277,2	322,1	122,2
Aktiver.....	1.862,5	2.906,6	2.305,3	1.735,9	1.262,5
Investering i materielle anlægsaktiver.....	0,2	13,2	0,4	0,0	0,0
Egenkapital.....	402,0	1.129,7	1.060,3	818,1	516,3
Forslag til udbytte for regnskabsåret .....	0,0	6,0	35,0	20,0	20,0
Udbetalt ekstraordinært udbytte .....	15,0	20,0	15,0	10,0	10,0
Resultat til analyseformål:					
Årets resultat (efter årets skat).....	-706,7	124,4	277,2	322,1	122,2
Skat vedrørende tidligere år.....	-3,3	0	+0,4	0	+0,4
	<u>-710,0</u>	<u>124,4</u>	<u>277,6</u>	<u>322,1</u>	<u>122,6</u>
<u>Nøgletal</u>					
<u>Værdier pr. 100 kr. aktie</u>					
Indtjening pr. aktie (kroner) (EPS).....	-709,95	124,43	277,19	322,10	122,63
Indre værdi pr. cirkulerende aktie (kroner) .....	401,96	1.129,71	1.060,29	818,10	516,28
Egenkapitalforrentning i procent p.a. ....	-92,70	11,36	29,55	47,94	25,33
Egenkapitalandel i procent .....	21,31	38,87	45,99	47,13	40,89
Udbytte pr. aktie (kroner).....	15,00	26,00	50,00	30,00	30,00
<u>Aktiekapital</u>					
Nom. aktiekapital ultimo (mio. kr.).....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Antal cirkulerende aktier (mio. kr.).....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Fondsbørsens officielle kurs pr. 100 kr. aktie:					
Laveste.....	570	1.310	1.000	642	435
Højeste.....	1.450	1.610	1.490	1.245	620
Ultimo.....	570	1.450	1.330	1.200	620
Omsætning på fondsbørsen, stk.....	10.714	27.113	60.260	60.173	20.858
Noteret på fondsbørsen, stk. ....	825.000	825.000	825.000	825.000	825.000

Hoved- og nøgletal for 2007/08, 2006/07, 2005/06 og 2004/05 er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU. Hoved- og nøgletal for 2003/04 er ikke tilpasset den ændrede regnskabspraksis ved overgangen til regnskabsaflæggelse efter IFRS, men opgjort i overensstemmelse med den hidtidige regnskabspraksis baseret på bestemmelserne i årsregnskabsloven og de danske regnskabsvejledninger. Forskellen mellem regnskabsaflæggelse efter årsregnskabsloven og IFRS er ubetydelig for resultat og egenkapital.

Nøgletallene er beregnet efter finansanalytikerforeningens ”Anbefalinger og nøgletal 2005” samt IAS 33.

## **BERETNING FOR INVESTERINGSSELSKABET LUXOR A/S**

### Udvikling i året:

Koncernens resultat før skat udgør et underskud på kr. 739,4 mio. (kr. 150,9 mio.). Efter regulering for årets skat, en indtægt på kr. 32,7 mio. (kr.- 26,5 mio.), andrager resultatet et underskud på kr. 706,7 mio. (kr. 124,4 mio.). Koncernens resultat før skat er på niveau med den sidst meddelte forventning ved fondsbørsmeddelelse af 20. oktober 2008 om et underskud før skat på kr. 725 - 750 mio. og større end det meddelte i sidste årsrapport om et underskud i niveauet kr. 90,0 - 110,0 mio.

Koncernens resultat er væsentligt påvirket af negative dagsværdireguleringer på aktier og obligationer i fremmed valuta samt den valutamæssige afdækning heraf. Renset for disse samt for dagsværdireguleringer på pantebreve, valutakursbevægelser, fortjeneste ved salg af fast ejendom og dagsværdiregulering af gæld udviser basisindtjeningen før skat en fremgang fra kr. 43,1 mio. til kr. 49,3 mio., hvilket er bedre end den meddelte forventning i sidste årsrapport om en basisindtjening i størrelsesordenen kr. 40 - 44,0 mio. Fremgangen skyldes primært et øget aktivitetsniveau indenfor pantebreve og erhvervsobligationer, flere modtagne udbytter samt ingen overskudsrelaterede vederlag. Modsat er der realiseret færre huslejeindtægter som følge af salg af ejendomme samt højere tab og hensættelser på pantebreve.

Egenkapitalens afkast efter skat udgør for året -92,7% (11,4%). Under hensyntagen til den væsentlig kortsigtede volativitet i dagsværdireguleringerne er det selskabets opfattelse, at afkastet bør bedømmes som et gennemsnit over en årrække. Egenkapitalens gennemsnitlige afkast efter skat for de sidste 5 år udgør ca. 4,3% p.a.

### Pantebreve

Dagsværdi af koncernens pantebrevsbeholdning udgør kr. 423,3 mio. (kr. 399,8 mio.). Koncernens pantebrevsbeholdning er fordelt med kr. 242,7 mio. (kr. 241,0 mio.) fastforrentede pantebreve og kr. 180,6 mio. (kr. 158,8 mio.) variabelt forrentede cibor pantebreve. Koncernens beholdning af fastforrentede pantebreve er uanset restløbetid og den nuværende markedsrente for nye pantebreve på ca. 8,5% - 9,5% p.a. (7,50% - 8,75% p.a.) værdisat på grundlag af en effektiv rente på 9,25% p.a. (8,5% p.a.). Regulering til dagsværdi af pantebreve er negativ med kr. 8,8 mio. (kr. -0,3 mio.), som er indregnet under regulering til dagsværdi af finansielle aktiver.

Pantebrevsbeholdningens nominelle størrelse er forøget fra kr. 416,5 mio. til kr. 465,3 mio. Forøgelsen dækker over en tilgang på kr. 130,4 mio. (kr. 189,7 mio.) og en afgang på kr. 81,6 mio. (kr. 109,8 mio.). Selskabet har i forhold til sidste år konstateret en fortsat høj men faldende indfrielsestakt på pantebrevsbeholdningen.



Indfrielsestakten kombineret med et stabilt indkøb har medført en forøgelse af pantebrevsbeholdningen. Konkurrencesituationen i pantebrevsmarkedet har været præget af en aftagende konkurrence, hvor prisdannelsen i stigende grad indregner muligheden for en negativ udvikling for så vidt angår den fremtidige indfrielsestakt og tabsudvikling. Denne situation forventes at fortsætte i en længere periode, og der er som følge heraf konstateret en stigende effektiv rente på pantebreve igennem året.

Der forventes en vis reduktion af pantebrevsbeholdningen i det kommende år som følge af indfrielse og et reduceret køb som følge af den nuværende generelle finansielle uro.

Priserne på ejerboliger må antages at have været væsentligt understøttet af det fortsat lave renteniveau, samt privates mulighed for at få op til 10 års afdragsfrihed på realkreditlån. Der er i det forgangne regnskabsår konstateret en fortsat væsentlig forøgelse i udbuddet af helårsboliger og fritidshuse. Det må antages, at det nuværende udbud kan føre til en længerevarende periode med prisfald på fast ejendom.

Tab og direkte omkostninger er forøget til kr. 15,4 mio. (kr. 2,6 mio.). Posten indeholder en forøgelse af hensættelse til imødegåelse af tab på pantebreve på kr. 15,9 mio. (kr. 3,7 mio.), således at den samlede nedskrivning herefter udgør kr. 24,8 mio. (kr. 8,9 mio.) svarende til 5,5% (2,2%) af beholdningen. Indgået på tidligere afskrevne fordringer andrager kr. 3,5 mio. (kr. 2,9 mio.).

Til bedømmelse af koncernens beholdning af pantebreve kan oplyses, at den gennemsnitlige kursværdi pr. pantebrev er tkr. 415 (tkr. 373).

Pantebrevsbeholdningen er fordelt på følgende ejendomsstyper:

	<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
Parcelhuse .....	36,8%	38,9%
Ejerlejligheder.....	8,9%	8,7%
Sommerhuse.....	4,3%	4,2%
Nedlagte landbrug.....	2,4%	2,5%
Beboelse og erhverv.....	7,6%	7,4%
Landbrug.....	1,6%	2,9%
Udlejningsejendomme .....	25,7%	25,6%
Handel og industri.....	8,1%	5,9%
Andre .....	<u>4,6%</u>	<u>3,9%</u>
I alt .....	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>

Den gennemsnitlige restløbetid på pantebrevsbeholdningen før ekstraordinære afdrag og førtidsindfrielse kan vurderes til ca. 13,5 år (14,5 år).

### Obligationer.

Dagsværdi af koncernens obligationsbeholdning udgør kr. 544,3 mio. (kr. 666,1 mio.)

Koncernens beholdning af obligationer består primært af investering i udenlandske erhvervsobligationer med seniorstatus og en rating, der er lavere end investment grade. Koncernens obligationsbeholdning er kendetegnet ved en overvægt af papirer med forholdsvis kort til mellemlang løbetid og en gennemsnitlig restløbetid på 4,3 år (5,2 år).

Den samlede dagsværdiregulering af obligationer er negativ med kr. 117,3 mio. (kr. -82,9 mio.). Heri indgår positiv dagsværdiregulering hidrørende fra valuta med kr. 16,0 mio. (kr. -36,9 mio.), som er næsten fuldt af-dækket. Realiseret tab ved salg andrager kr. 21,1 mio. incl. valuta (kr. 7,8 mio.). I resultatopgørelsen er der ind-tægtsført en renteindtægt på kr. 61,1 mio. (kr. 47,7 mio.) vedrørende obligationer.

Den negative dagsværdiregulering i året skyldes primært en markant spændudvidelse over til statsobligationer som følge af den generelle finansielle uro.

Pr. 30. september 2008 indeholder obligationsbeholdningen en samlet negativ dagsværdiregulering på ca. kr. 175 mio. ex. valuta, som i hovedsagen forventes udlignet over obligationernes restløbetid. Dagsværdi af obliga-tionsbeholdningen kr. 544,3 mio. skal sammenholdes med nedenstående afløbsprofil for obligationsbeholdnin-gens nominelle restgæld.

	2007/08	2006/07
	<u>Mio. kr.</u>	<u>Mio. kr.</u>
2007/08 .....	0,0	12,7
2008/09 .....	5,2	5,3
2009/10 .....	68,2	75,2
2010/11 .....	108,6	80,3
2011/12 .....	142,9	175,8
2012/13 .....	167,0	157,2
2013/14 .....	135,2	114,0
2014/15 .....	45,7	29,4
2015/16 .....	31,9	47,0
2016/17 .....	<u>18,3</u>	<u>18,4</u>
Total.....	<u>723,0</u>	<u>715,3</u>

Selskabets 30 største obligationsposter fordelt på udsteder pr. 30. september 2008 – i alt kr. 420,3 mio. svarende til 77,2% af beholdningen kan specificeres som følger:

	<u>Mio. kr.</u>		<u>Mio. kr.</u>
Northern Offshore Ltd.	24,8	Stone Energy Corp.	13,0
M-Real OYJ	19,3	Lear Corp.	13,0
HealthSouth Corp.	18,5	Sevan Marine ASA	12,9
Hovnanian Enterprises Inc.	18,0	Revus Energy ASA	12,7
Chiquita Brands Int. Inc.	17,6	Unisys Corp.	12,5
Dynergy Inc.	17,1	RSC Equipment Rental Inc.	12,0
Catalyst Paper Corp.	16,0	Petroplus Finance Ltd.	11,8
Royal Caribbean Cruises Ltd.	15,9	Norwegian Energy Co. ASA	11,8
Logwin AG	15,5	Cascades Inc.	11,3
Primorsk Int. Ship. Ltd.	14,7	Stoneridge Inc.	10,6
General Motors Corp	14,5	HTM Sport & Freizeit AG	10,5
Eitzen Chemical ASA	14,4	Appleton Paper Inc.	10,4
PA Resources AB	14,2	Bowater Inc.	10,4
I.M. Skaugen SE	13,3	Navistar Intl. Corp.	10,3
Ford Motor Credit Co.	13,2	Domtar Inc.	10,1

Selskabets 30 største obligationsposter fordelt på udsteder pr. 30. september 2007 – i alt kr. 564,7 mio. svarende til 84,8% af beholdningen kan specificeres som følger:

	<u>Mio. kr.</u>		<u>Mio. kr.</u>
General Motors Corp.	31,8	Catalyst Paper Corp.	17,4
Ford Motor Credit Co.	28,4	Lear Corp.	17,3
M-Real OYJ	26,4	Celestica Inc.	17,1
Aker ASA	26,3	Primorsk Int. Ship. Ltd.	17,0
Northern Offshore	25,8	Abitibi-Consolid. Inc.	16,3
Hovnanian Enterprises Inc.	22,4	Eitzen Chemical ASA	16,3
FS Funding	22,0	Allis-Chalmers Energy Inc.	15,9
Domtar Inc.	21,1	Bowater Inc.	15,1
Amkor Technology Inc.	20,3	RSC Equipment Rental Inc.	15,1
Arvin Meritor Inc.	20,0	The Bon-Ton Stores Inc.	14,7
Chiquita Brands Int. Inc.	19,5	Cascades Inc.	14,5
HealthSouth Corp.	19,4	I.M. Skaugen SE	13,4
Logwin AG	18,4	Norwegian Energy Co. ASA	13,2
HTM Sport & Freizeit AG	17,8	Appleton Papers Inc.	13,1
Standard Pacific Corp	17,8	Sirius Satellite Inc.	10,9

Obligationsbeholdningens fordeling er som følger:

	2007/08		2006/07	
	<u>Mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>	<u>Mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>
Erhvervsobligationer.....	<u>544,3</u>	<u>100,0%</u>	<u>666,1</u>	<u>100,0%</u>
	<u>544,3</u>	<u>100,0%</u>	<u>666,1</u>	<u>100,0%</u>

Obligationsbeholdningen er fordelt på 48 (40) udstedere med en gennemsnitlig størrelse pr. udsteder på kr. 11,3 mio. (kr. 16,7 mio.).

Obligationsbeholdningen er fordelt på følgende valutaer:

	2007/08		2006/07	
	<u>Mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>	<u>Mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>
USD .....	393,3	72,3%	441,9	66,3%
EUR .....	83,9	15,4%	144,4	21,7%
NOK.....	<u>67,1</u>	<u>12,3%</u>	<u>79,8</u>	<u>12,0%</u>
	<u>544,3</u>	<u>100,0%</u>	<u>666,1</u>	<u>100,0%</u>

Siden afslutningen af årsrapporten og frem til dato har koncernen haft en negativ dagsværdiregulering på obligationer på kr. 179,1 mio. samt et realiseret tab på kr. 0,3 mio. I førnævnte dagsværdiregulering og tab indgår valutaavance med kr. 9,2 mio., som er valutamæssigt fuldt afdækket.

Koncernen forventer en mindre reduktion af obligationsbeholdningen i det kommende år som følge af såvel ordinære som ekstraordinære indfrielser.

### Aktier

Dagsværdi af koncernens aktiebeholdning udgør kr. 502,4 mio. (kr. 1.564,8 mio.).

Det samlede afkast af aktiebeholdningen for året excl. valutatab tkr. 87,3 mio. (tkr. 77,2), som i hovedsagen er afdækket, kan opgøres som følger:

<u>Afkast aktier mio. kr.</u>	<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
Modtagne udbytter .....	33,0	30,6
Realiserede aktieavancer.....	172,7	15,0
Regulering til dagsværdi .....	<u>-778,5</u>	<u>103,8</u>
	<u>-572,8</u>	<u>149,4</u>

Med en gennemsnitlig kapitalbinding på kr. 1.336,2 mio. (kr. 1.465,9 mio.) andrager årets afkast -42,9% (10,2%). Til sammenligning har Morgan Stanley's MSCI-World Index andraget -24,8% (7,8%) beregnet på basis af danske kroner.

Selskabets afkast ved investering i aktier igennem de seneste 9 år excl. valutabevægelser, der i hovedsagen er afdækket, har sammenlignet med Morgan Stanley's MSCI-World Index i danske kroner været som følger:

<u>År</u>	<u>Opnået afkast</u>	<u>MSCI i DKK</u>
2007/08	-42,9%	-24,8%
2006/07	10,2%	7,8%
2005/06	22,5%	8,6%
2004/05	47,3%	22,9%
2003/04	25,2%	10,1%
2002/03	41,7%	6,1%
2001/02	-9,7%	-25,0%
2000/01	-1,8%	-31,1%
1999/00	<u>19,7%</u>	<u>30,9%</u>
Total	<u>112,2%</u>	<u>5,5%</u>

Siden afslutningen af årsrapporten og frem til dato har koncernen haft en positiv dagsværdiregulering på aktiebeholdningen på kr. 56,3 mio. samt et realiseret tab på kr. 158,5 mio. I førnævnte dagsværdiregulering og tab indgår valutaavance med kr. 10,0 mio., som er valutamæssigt afdækket.

Selskabets 20 største aktieposter pr. 30. september 2008 i alt kr. 401,6 mio. svarende til 79,9% af beholdningen kan specificeres som følger:

	<u>Mio. kr.</u>		<u>Mio. kr.</u>
Topdanmark A/S	33,4	Metso OYJ	19,1
Afren PLC	28,0	Wellpoint Inc.	18,3
YRC Worldwide	26,8	Neste Oil OYJ	16,3
Ashtead Group PLC	23,6	Orkla ASA	16,1
Jarvis PLC	22,7	Johnson Service Group	16,1
El Paso Corp.	22,6	Zürich Financial Service	15,9
ING Group	22,3	Cabelas Inc.	15,8
Royal Bank of Scotland	21,2	Williams Co. Inc.	15,4
Unicredito Italiano	19,8	Gazprom	14,5
Lafarge	19,3	JKX Oil & Gas PLC	14,4

Selskabets 20 største aktieposter pr. 30. september 2007 i alt kr. 1.298,1 mio. svarende til 83,0% af beholdningen kan specificeres som følger:

	<u>Mio. kr.</u>		<u>Mio. kr.</u>
Williams Co Inc.	89,5	Topdanmark A/S	60,2
Zürich Financial Services AG	89,4	Credit Suisse Group	59,0
El Paso Corp.	89,2	Royal Bank of Scotland	56,2
ING Group	88,2	ConocoPhillips	55,4
JKX Oil & Gas PLC	84,2	JP Morgan Chase & CO	48,2
Ashtead Group PLC	82,3	Prudential Plc.	48,2
Orkla ASA	69,8	Aviva PLC	47,2
Soco Int.	68,1	Metso OYJ	46,8
DSV A/S	67,5	Gazprom	46,4
Unicredito Italiano	62,6	Afren PLC	39,7

Aktiebeholdningens fordeling på brancher kan opgøres som følger:

<u>Fordeling på brancher</u>	2007/08		2006/07	
	<u>Mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>	<u>Mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>
Bank/forsikring .....	135,2	26,9%	624,9	40,0%
Handel & Service .....	68,2	13,6%	99,0	6,3%
Industri .....	78,6	15,6%	205,2	13,1%
Skibsfart/transport .....	36,9	7,3%	97,7	6,2%
Olie/energi .....	133,1	26,5%	488,8	31,2%
Sundhed .....	18,3	3,6%	31,1	2,0%
Medier .....	3,1	0,6%	8,8	0,6%
Entreprenører .....	29,0	5,9%	9,3	0,6%
	<u>502,4</u>	<u>100,0%</u>	<u>1.564,8</u>	<u>100,0%</u>

Aktiebeholdningens valutariske fordeling kan opgøres som følger:

<u>Valuta</u>	2007/08		2006/07	
	<u>Mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>	<u>Mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>
DKK .....	49,9	9,9%	127,8	8,2%
SEK .....	6,6	1,3%	48,5	3,1%
GBP .....	160,6	32,0%	426,0	27,2%
EUR .....	108,2	21,5%	230,9	14,8%
USD .....	133,3	26,5%	487,0	31,0%
NOK .....	16,1	3,2%	69,8	4,5%
CHF .....	27,7	5,6%	174,8	11,2%
	<u>502,4</u>	<u>100,0%</u>	<u>1.564,8</u>	<u>100,0%</u>

Aktier placeret i USD har igennem regnskabsåret været næsten fuldt afdækket valutarisk, mens aktier i GBP har været afdækket for ca. en tredjedel. I det efterfølgende regnskabsår er aktier valutarisk fuldt afdækket. Som oplyst i justeringsmeddelelsen af 20. oktober 2008 har selskabet siden sommeren og henover efteråret løbende

reduceret sin aktiebeholdning, således at den pr. 18. december 2008 andrager ca. kr. 48,2 mio. På baggrund af det nuværende renteniveau finder selskabet, at langsigtet investering i aktier repræsenterer et konkurrencedygtigt afkast i forhold til rentebærende fordringer til trods for væsentlig kortsigtede fluktuationer. Med langsigtet menes, at koncernen typisk interesserer sig for anlægsinvesteringer med en tidshorisont på 5 - 7 år eller længere. Som følge af det negative årsresultat samt den væsentlige finansielle uro har selskabet imidlertid besluttet indtil videre at allokere ressourcer til obligationsbeholdningen, som p.t. skønnes at rumme det bedste risikojusterede forretningsgrundlag. Aktiebeholdningen vil indtil videre ikke blive forøget.

#### Udlejningsejendomme.

Koncernens balance indeholder 5 udlejningsejendomme med en dagsværdi på kr. 177,8 mio. (kr. 202,7 mio.).

Koncernen har i løbet af regnskabsåret via datterselskabet DI-Ejendoms Invest A/S solgt ejendommen Voerbjergvej 40, 9400 Nørresundby til en handelssum på kr. 11,0 mio. Overtagelsen skete pr. 1. november 2007. Ejendommen blev solgt med en avance på ca. kr. 2,5 mio. før skat i forhold til dagsværdi pr. 30. september 2007.

Koncernen meddelte ved børsmeddelelse af 8. maj 2007, at datterselskabet DI-Ejendoms Invest A/S havde indgået en endelig aftale om salg af ejendommen Mosevej 20, 8230 Risskov til en handelssum på kr. 18,5 mio. Overtagelse skete pr. 1. oktober 2007 og var alene betinget af købesummens erlæggelse. Salget medførte i årsrapporten for 2006/07 en regulering til dagsværdi af investeringsejendomme på kr. 3,2 mio. før skat i regnskabsåret. I regnskabsåret 2007/08 indgår kr. 0,7 mio. til dækning af omkostninger vedr. salget.

Om koncernens samlede ejendomsportefølje, der udgør ca. 34.085 m<sup>2</sup> (ca. 48.775 m<sup>2</sup>), kan oplyses, at udlejningsprocenten i m<sup>2</sup> pr. 1. oktober 2008 udgør 93,3% (81,7%). Koncernen har i det forgangne år haft en gennemsnitlig arealledighed på ca. 7,7% (16,0%) svarende til en mistet lejeindtægt på ca. kr. 1,1 mio. (kr. 2,5 mio.). Såfremt lejetabet opgøres i forhold til den opnåelige leje, kan årets gennemsnitlige lejeledighed opgøres til ca. 6,1% (11,9%).

De samlede direkte udgifter til ejendommens drift er øget fra kr. 4,2 mio. til kr. 4,7 mio. i år. Dagsværdien af koncernens ejendomsportefølje svarer til et nettoafkast på ca. 8,4% (8,5%) opgjort som den forventede lejeindtægt ved fuld udlejning med fradrag af forventede driftsomkostninger.

Regulering til dagsværdi af ejendomme indgår med kr. 1,6 mio. (kr. 4,8 mio.).

Koncernens beholdning af udlejningsejendomme fordelt på type er pr. 30. september 2008 som følger:

	<u>Mio.</u>	<u>Afkastinterval</u>
Kontor/butik.....	21,5	6,75 - 6,75%
Lager/produktion/kontor.....	<u>156,3</u>	<u>7,25 - 10,19%</u>
I alt.....	<u>177,8</u>	<u>6,75 - 10,19%</u>

Koncernens beholdning af udlejningsejendomme fordelt på type er pr. 30. september 2007 som følger:

	<u>Mio.</u>	<u>Afkastinterval</u>
Kontor/butik.....	20,9	6,75 - 6,75%
Lager/produktion/kontor.....	<u>181,8</u>	<u>7,00 - 9,89%</u>
I alt.....	<u>202,7</u>	<u>6,75 - 9,89%</u>

Ejendomsporteføljen forventes på indeværende tidspunkt ikke udvidet.

#### Finansiering og gæld.

Dagsværdien af koncernens langfristede gæld til kreditinstitutter andrager kr. 1.331,8 mio. (kr. 1.606,6 mio.).

Gælden er efter omlægning via matchende terminsforretninger fordelt som følger:

<u>Valuta</u>	<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
CHF.....	38,78%	31,44%
JPY.....	5,11%	13,10%
EUR.....	9,50%	14,01%
DKK.....	7,41%	3,83%
USD.....	39,20%	35,42%
CZK.....	<u>0,00%</u>	<u>2,20%</u>
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Den samlede optagelse af fastforrentede lån excl. realkreditlån andrager herefter ca. kr. 370 mio. (kr. 433 mio.) med fastrenteperioder op til ca. 5 år (6 år) på nuværende tidspunkt.

Regulering til dagsværdi af prioritetsgæld samt gæld til kreditinstitutter andrager en urealiseret avance på kr. 0,1 mio. (kr. 13,4 mio.).



Selskabet har i lyset af den nuværende balancestørrelse og renteniveaet på udenlandsk valuta valgt at fastholde en overvægt af finansieringen i fremmed valuta igennem året. En del af de fastforrentede kronelån er derfor fortsat omlagt til CHF-lån. Virkningen heraf er indeholdt i ovenstående valutafordeling. USD andelen i ovennævnte fordeling refererer sig primært til afdækning af aktiver i samme valuta.

Årets nettobevægelse hidrørende fra valutakursreguleringer af udenlandslån, terminsforretninger, værdipapirer m.v. andrager et nettotab på kr. 34,7 mio. (nettoavance kr. 5,4 mio.). Finansieringen i fremmed valuta vurderes som værende fordelagtig på længere sigt til trods for de periodiske fluktuationer.

Som følge af den væsentlige finansielle uro har selskabet reduceret sin eksponering i CHF og JPY betydeligt efter regnskabsårets afslutning.

Under hensyntagen til at en væsentlig andel af koncernens aktiver er placeret i udenlandsk valuta kan det oplyses, at koncernens samlede valutaeksponering på aktiver og passiver procentuelt andrager følgende:

<u>Valuta</u>	30. september 2008		30. september 2007	
	<u>Aktiver %</u>	<u>Passiver %</u>	<u>Aktiver %</u>	<u>Passiver %</u>
DKK	46,4%	18,4%	27,6%	28,2%
GBP	8,6%	10,4%	14,7%	5,5%
EUR	10,3%	6,9%	12,9%	7,8%
SEK	0,4%	0,0%	1,7%	0,0%
NOK	4,5%	0,0%	5,2%	0,0%
CHF	1,5%	28,0%	6,0%	17,5%
USD	28,3%	32,6%	31,9%	31,8%
JPY	0,0%	3,7%	0,0%	8,0%
CZK	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%
	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>

#### Pengestrøm.

Likviditet fra selskabets drift udgør kr. 112,6 mio. (kr. 68,3 mio.) i regnskabsåret.

Ultimo september 2008 råder koncernen over tilstrækkelige kreditfaciliteter til gennemførelse af planlagte aktiviteter i det kommende regnskabsår.

#### Risiko på egenkapital og markedsværdier ved parameterændringer.

Nedenstående skema viser følsomheden på en række væsentlige balanceposter pr. 30. september 2008 og 30. september 2007.

<u>Mio. kr.</u>	<u>Stigning i parameter</u>	<u>2007/08 Dagsværdi</u>	<u>2007/08 Ændring af værdi</u>	<u>2006/07 Dagsværdi</u>	<u>2006/07 Ændring af værdi</u>
Pantebreve	1% effektiv rente	423,4	15,5	399,8	14,9
Udlejningsejendomme	0,5% afkastkrav	177,8	10,0	202,7	11,1
Obligationer	1% effektiv rente	544,3	13,7	666,1	24,8
Aktier	10% kursændring	502,4	50,2	1.564,8	156,5
Lån i fremmed valuta	10% kursændring	1.233,1	123,1	1.271,4	127,1
Værdipapirer i fremmed valuta	10% i kursændring	996,8	99,7	2.103,1	210,3

Det skal tilføjes, at såfremt ovennævnte parametre måtte udvikle sig negativt som følge af en rentestigning, vil der modsvarende kunne konstateres en vis reduktion af kontantværdien på optagne realkreditlån og øvrige fastforrentede lån. En ændring af renteniveauet på 1% på den del af selskabets finansiering, som ikke er optaget til fast rente over en flerårig periode, vil påvirke resultatopgørelsen før skat med ca. kr. 9,8 mio. (kr. 12,1 mio.) på årsbasis. Ligeledes vil en 10% ændring af valutakurs på udenlandske værdipapirer i væsentlig grad blive modsvaret af regulering af lån og terminsforretninger i udenlandsk valuta.

Beskrivelse af koncernens risikofaktorer fremgår af note 31.

#### Udbytte og tilbagekøb af egne aktier samt øvrige kapitalforhold.

På baggrund af en samlet vurdering af årets resultat, foreliggende budgetter m.v. har bestyrelsen besluttet ikke at foreslå udlodning af yderligere udbytte. Dette betyder, at det tidligere udbetalte ekstraordinære udbytte på kr. 15 (kr. 20) pr. aktie er det endelige udbytte for året svarende til kr. 15 mio. (kr. 26 mio.).

Bestyrelsen vil foreslå meddelt en fornyet bemyndigelse til at erhverve egne aktier for op til nom. kr. 10,0 mio.

Under programmet for tilbagekøb af egne aktier har der i regnskabsåret ikke fundet tilbagekøb sted. Af rammen for tilbagekøb af egne aktier for op til kr. 10,0 mio. i kursværdi, som blev vedtaget af bestyrelsen den 19. marts 2002, resterer således fortsat en tilbagekøbsmulighed for kr. 5,6 mio. i kursværdi.

### Fremtidsudsigter og begivenheder efter regnskabsårets afslutning.

For det kommende år forventes på indeværende tidspunkt en basisindtjening på ca. kr. 40 - 45 mio. Hertil skal lægges dagsværdiregulering samt konstaterede tab og avancer for aktier, obligationer og valuta m.v., som pr. 17. december 2008 er negativ med ca. kr. 320 mio. Der forventes således på indeværende tidspunkt et negativt resultat før skat på kr. 260 - 280 mio. Forventningen for den efterfølgende periode forudsætter stabile rente-, valuta- og aktieforhold.

Efter regnskabsårets udløb har selskabet som følge af den generelle finansielle uro haft negative dagsværdireguleringer på værdipapirer. Dette har nødvendiggjort ændring i betydende låneaftaler, hvilke er genforhandlet. Koncernens genforhandlede låneaftaler indeholder vilkår om sædvanlig opsigelsesadgang med kort varsel mod tidligere 12 måneders varsel. Som følge heraf vil størstedelen af selskabets langfristede gæld til kreditinstitutter i førstkommende kvartalsregnskab skifte karakter fra langfristet gæld til kortfristet gæld.

Den eksisterende fremmedfinansiering, den forventede pengestrøm fra drift og det nuværende kapitalberedskab er efter ledelsens opfattelse tilfredsstillende.

**RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. OKTOBER 2007 – 30. SEPTEMBER 2008**

Moderselskab			Koncern	
2007/08	2006/07		2007/08	2006/07
tkr.	tkr.	Note	tkr.	tkr.
<b>Indtægter</b>				
213.532	211.851	1	203.391	189.355
10.265	9.656	2	16.886	18.087
<u>0</u>	<u>0</u>	3	<u>2.258</u>	<u>0</u>
223.797	221.507		222.535	207.442
15.420	2.590	4	15.429	2.594
<u>4.056</u>	<u>2.214</u>	5	<u>4.722</u>	<u>4.190</u>
204.321	216.703		202.384	200.658
-820.333	-68.976	6	-817.358	-56.572
<u>3.000</u>	<u>1.600</u>		<u>1.600</u>	<u>4.800</u>
-613.012	149.327	7	-613.374	148.886
<u>114.411</u>	<u>-19.494</u>	8	<u>111.108</u>	<u>-22.861</u>
<u>-727.423</u>	<u>168.821</u>		<u>-724.482</u>	<u>171.747</u>
2.931	3.980	9	3.362	4.487
139	17	10	139	17
11.172	15.949	11	11.191	16.074
<u>270</u>	<u>241</u>	14	<u>270</u>	<u>241</u>
14.512	20.187		14.962	20.819
-741.935	148.634		-739.444	150.928
<u>-35.213</u>	<u>24.194</u>	12	<u>-32.695</u>	<u>26.503</u>
<u>-706.722</u>	<u>124.440</u>		<u>-706.749</u>	<u>124.425</u>
-706,7	124,4		-706,7	124,4
-706,7	124,4		-706,7	124,4
Forslag til resultatdisponering, der i sin helhed tilfalder moderselskabets aktionærer:				
15.000	20.000			
0	6.000	20		
<u>-721.722</u>	<u>98.440</u>			
<u>-706.722</u>	<u>124.440</u>			
<u>15</u>	<u>26</u>			
Udbetalt ekstraordinært udbytte				
Foreslået udbytte				
Overført resultat				
Udbytte pr. aktie i kr. (incl. ekstraordinært udbytte).				

**BALANCE PR. 30. SEPTEMBER 2008****AKTIVER**

<u>Moderselskab</u>				<u>Koncern</u>	
2007/08	2006/07			2007/08	2006/07
tkr.	tkr.	Note		tkr.	tkr.
14.530	14.664	14	Domicilejendom.....	14.530	14.664
<u>319</u>	<u>245</u>	14	Driftsmateriel og inventar .....	<u>319</u>	<u>245</u>
<u>14.849</u>	<u>14.909</u>		<b>Materielle anlægsaktiver</b> .....	<u>14.849</u>	<u>14.909</u>
<u>112.700</u>	<u>109.700</u>	15	<b>Investeringsejendomme</b> .....	<u>177.800</u>	<u>202.700</u>
300	300	13	Kapitalandel i tilknyttet virksomhed .....	0	0
82.324	85.299	13	Kapitalandel i tilknyttet virksomhed målt til dagsværdi .....	0	0
<u>1.470.114</u>	<u>2.630.698</u>	15	Værdipapirer .....	<u>1.470.114</u>	<u>2.630.698</u>
<u>1.552.738</u>	<u>2.716.297</u>		<b>Finansielle anlægsaktiver</b> .....	<u>1.470.114</u>	<u>2.630.698</u>
<u>37.875</u>	<u>6.161</u>	12	Udskudt skat.....	<u>31.090</u>	<u>1.606</u>
<u>1.718.162</u>	<u>2.847.067</u>		<b>Langfristede aktiver</b> .....	<u>1.693.853</u>	<u>2.849.913</u>
<u>2.395</u>	<u>0</u>		<b>Omsætningsejendomme</b> .....	<u>2.395</u>	<u>0</u>
147.426	47.480	16	Andre tilgodehavender .....	147.448	48.159
6.731	0	12	Selskabsskat .....	6.727	0
<u>441</u>	<u>4.176</u>	17	Periodeafgrænsningsposter .....	<u>540</u>	<u>5.165</u>
<u>154.598</u>	<u>51.656</u>		<b>Tilgodehavender</b> .....	<u>154.715</u>	<u>53.324</u>
<u>11.367</u>	<u>3.174</u>	18	<b>Likvide beholdninger</b> .....	<u>11.585</u>	<u>3.381</u>
<u>168.360</u>	<u>54.830</u>		<b>Kortfristede aktiver</b> .....	<u>168.695</u>	<u>56.705</u>
<u>1.886.522</u>	<u>2.901.897</u>		<b>AKTIVER</b> .....	<u>1.862.548</u>	<u>2.906.618</u>

**BALANCE PR. 30. SEPTEMBER 2008****PASSIVER**

<u>Moderselskab</u>				<u>Koncern</u>	
2007/08	2006/07			2007/08	2006/07
tkr.	tkr.	Note		tkr.	tkr.
100.000	100.000	19	Aktiekapital.....	100.000	100.000
301.937	1.023.659		Overført overskud.....	301.963	1.023.712
<u>0</u>	<u>6.000</u>		Foreslået udbytte.....	<u>0</u>	<u>6.000</u>
<u>401.937</u>	<u>1.129.659</u>		<b>Egenkapital.....</b>	<u>401.963</u>	<u>1.129.712</u>
61.428	66.654	22	Realkreditinstitutter.....	84.185	102.881
<u>1.331.803</u>	<u>1.606.649</u>	23	Kreditinstitutter.....	<u>1.331.803</u>	<u>1.606.649</u>
<u>1.393.231</u>	<u>1.673.303</u>		<b>Langfristede forpligtelser.....</b>	<u>1.415.988</u>	<u>1.709.530</u>
4.073	3.907	22	Realkreditinstitutter.....	5.714	6.856
652	0	22	Realkreditinstitutter, omsætningsejendomme.....	652	0
2.534	20	23	Kreditinstitutter.....	2.534	20
1.142	1.091		Deposita.....	3.131	3.268
50.668	41.428		Gæld til tilknyttede virksomheder.....	0	0
0	31.262	12	Selskabsskat.....	0	33.989
31.984	21.194	25	Anden gæld.....	32.222	22.210
<u>301</u>	<u>33</u>	26	Periodeafgrænsningsposter.....	<u>344</u>	<u>1.033</u>
<u>91.354</u>	<u>98.935</u>		<b>Kortfristede forpligtelser.....</b>	<u>44.597</u>	<u>67.376</u>
<u>1.484.585</u>	<u>1.772.238</u>		<b>Forpligtelser.....</b>	<u>1.460.585</u>	<u>1.776.906</u>
<u>1.886.522</u>	<u>2.901.897</u>		<b>PASSIVER.....</b>	<u>1.862.548</u>	<u>2.906.618</u>

- 24 Gæld målt til dagsværdi.
- 27 Terminalsforretninger og renteswaps.
- 28 Nærtstående parter.
- 29 Øvrige aftaler.
- 30 Sikkerhedsstillelser, eventualforpligtelser, kautions- og andre garantiforpligtelser.
- 31 Finansielle risici og finansielle instrumenter.
- 32. Dagsværdi og kategorisering af finansielle instrumenter.

**EGENKAPITALOPGØRELSE**  
**Moderselskab**

	Aktie- kapital A-aktier tkr.	Aktie- kapital B-aktier tkr.	Reserve for inve- sterings- aktiver tkr.	Overført overskud tkr.	Foreslået udbytte tkr.	I alt tkr.
<b>Egenkapital A &amp; B-aktier</b>						
<b>1. oktober 2006</b> .....	<b>17.500</b>	<b>82.500</b>	<b>552.048</b>	<b>373.171</b>	<b>35.000</b>	<b>1.060.219</b>
Ændret metode for måling af reserve for investeringsaktiver .....	0	0	-552.048	552.048	0	0
Reguleret egenkapital 1. oktober 2006	17.500	82.500	0	925.219	35.000	1.060.219
Årets resultat (totalindkomst) .....	0	0	0	124.440	0	124.440
Udbetalt udbytte .....	0	0	0	0	-35.000	-35.000
Udbetalt ekstraordinært udbytte .....	0	0	0	-20.000	0	-20.000
Foreslået udbytte .....	0	0	0	-6.000	6.000	0
<b>Egenkapital A &amp; B-aktier</b>						
<b>30. september 2007</b> .....	<b>17.500</b>	<b>82.500</b>	<b>0</b>	<b>1.023.659</b>	<b>6.000</b>	<b>1.129.659</b>
<b>Egenkapital A &amp; B-aktier</b>						
<b>1. oktober 2007</b> .....	<b>17.500</b>	<b>82.500</b>	<b>0</b>	<b>1.023.659</b>	<b>6.000</b>	<b>1.129.659</b>
Årets resultat (totalindkomst) .....	0	0	0	-706.722	0	-706.722
Udbetalt udbytte .....	0	0	0	0	-6.000	-6.000
Udbetalt ekstraordinært udbytte .....	0	0	0	-15.000	0	-15.000
<b>Egenkapital A &amp; B-aktier</b>						
<b>30. september 2008</b> .....	<b>17.500</b>	<b>82.500</b>	<b>0</b>	<b>301.937</b>	<b>0</b>	<b>401.937</b>

Selskabets aktieklasser har i henhold til vedtægterne følgende rettigheder ved udlodning af udbytte:  
B-aktionærerne har ret til et forlods udbytte på 6% af B-aktiekapitalens nominelle beløb. Overstiger det vedtagne udbytte 6% af B-aktiekapitalens nominelle beløb, tillægges der A-aktionærerne indtil 6% udbytte af A-aktiekapitalens nominelle beløb. Når såvel A- som B-aktionærerne har modtaget et udbytte på 6% af det nominelle beløb, deles et herefter resterende vedtaget udbytte mellem samtlige aktionærer i forhold til deres respektive aktiers pålydende uden sontring mellem A- og B-aktier. Ret til udbytte kan ikke kumuleres.

## EGENKAPITALOPGØRELSE

### Koncern

	Aktie- kapital A-aktier tkr.	Aktie- kapital B-aktier tkr.	Reserve for inve- sterings- aktiver tkr.	Overført overskud tkr.	Foreslået udbytte tkr.	I alt tkr.
<b>Egenkapital A &amp; B-aktier</b>						
<b>1. oktober 2006</b> .....	17.500	82.500	488.053	437.234	35.000	1.060.287
Ændret metode for måling af reserve for investeringsaktiver .....	0	0	-488.053	488.053	0	0
Reguleret egenkapital 1. oktober 2006	17.500	82.500	0	925.287	35.000	1.060.287
Årets resultat (totalindkomst) .....	0	0	0	124.425	0	124.425
Udbetalt udbytte .....	0	0	0	0	-35.000	-35.000
Udbetalt ekstraordinært udbytte .....	0	0	0	-20.000	0	-20.000
Foreslået udbytte .....	0	0	0	-6.000	6.000	0
<b>Egenkapital A &amp; B-aktier</b>						
<b>30. september 2007</b> .....	<u>17.500</u>	<u>82.500</u>	<u>0</u>	<u>1.023.712</u>	<u>6.000</u>	<u>1.129.712</u>
<b>Egenkapital A &amp; B-aktier</b>						
<b>1. oktober 2007</b> .....	17.500	82.500	0	1.023.712	6.000	1.129.712
Årets resultat (totalindkomst) .....	0	0	0	-706.749	0	-706.749
Udbetalt udbytte .....	0	0	0	0	-6.000	-6.000
Udbetalt ekstraordinært udbytte .....	0	0	0	-15.000	0	-15.000
<b>Egenkapital A &amp; B-aktier</b>						
<b>30. september 2008</b> .....	<u>17.500</u>	<u>82.500</u>	<u>0</u>	<u>301.963</u>	<u>0</u>	<u>401.963</u>



**PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. OKTOBER 2007 – 30. SEPTEMBER 2008**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2007/08	2006/07		2007/08	2006/07
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
		<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		
98.281	72.690	Modtagne pantebrevs- og obligationsrenter .....	98.281	72.690
34.588	30.432	Modtagne aktieudbytter .....	34.588	30.432
41.823	24.598	Realiserede kursgevinster .....	41.823	24.598
30.592	58.252	Andre finansieringsindbetalinger .....	30.651	58.580
10.265	9.656	Huslejeindbetalinger .....	16.986	17.987
-31.033	-74.570	Renteudbetalinger .....	-32.542	-76.877
-20.618	-33.610	Udbetalinger til driftsomkostninger og ansatte .....	-22.589	-36.212
0	0	Tab ved salg af investeringsejendomme .....	-17.115	0
<u>-34.494</u>	<u>-12.508</u>	Betalt skat .....	<u>-37.505</u>	<u>-22.905</u>
<u>129.404</u>	<u>74.940</u>	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet .....</b>	<u>112.578</u>	<u>68.293</u>
		<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		
-608.549	-933.570	Pantebrevs-, obligations- og aktietilgang .....	-608.549	-933.570
817.613	322.129	Pantebrevs-, obligations- og aktieafgang .....	817.613	322.129
0	0	Afgang af investeringsejendomme .....	46.615	0
36.708	11.419	Indbetaling, tilknyttede virksomheder .....	0	0
51	263	Deposita, indbetaling .....	134	351
-210	-13.154	Øvrige anlægsinvesteringer .....	-210	-13.154
<u>-2.395</u>	<u>0</u>	Omsætningsejendomme .....	<u>-2.395</u>	<u>0</u>
<u>243.218</u>	<u>-612.913</u>	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet .....</b>	<u>253.208</u>	<u>-624.244</u>
		<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		
315.173	693.832	Låntagning, kreditinstitutter .....	315.173	693.832
-633.966	-80.120	Afdrag, kreditinstitutter .....	-633.966	-80.120
22.642	4.284	Låntagning, realkreditinstitutter .....	28.218	4.284
-25.839	-3.661	Afdrag, realkreditinstitutter .....	-45.736	-6.491
-21.439	-20.807	Udbetalinger, tilknyttede virksomheder .....	0	0
-6.000	-35.000	Udbytte .....	-6.000	-35.000
-15.000	-20.000	Ekstraordinært udbytte .....	-15.000	-20.000
<u>0</u>	<u>-558</u>	Deposita, udbetaling .....	<u>-271</u>	<u>-590</u>
<u>-364.429</u>	<u>537.970</u>	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet .....</b>	<u>-357.582</u>	<u>555.915</u>
8.193	-3	Nettoforskydning i likviditet .....	8.204	-36
<u>3.174</u>	<u>3.177</u>	Likvider primo .....	<u>3.381</u>	<u>3.417</u>
<u>11.367</u>	<u>3.174</u>	<b>Likvider ultimo .....</b>	<u>11.585</u>	<u>3.381</u>

**SEGMENTOPLYSNINGER**

	<u>Pantebreve</u> <u>tkr.</u>	<u>Obligationer</u> <u>tkr.</u>	<u>Aktier</u> <u>tkr.</u>	<u>Investerings-</u> <u>ejendomme</u> <u>tkr.</u>	<u>Øvrige</u> <u>tkr.</u>	<u>I alt</u> <u>tkr.</u>
<b><u>Koncern 2007/08</u></b>						
Indtægter (realiserede) ..	38.600	55.410	108.322	19.144	1.059	222.535
Dagsværdiregulering.....	-8.829	-117.286	-691.243	1.600	0	-815.758
Bruttoindtjening.....	14.342	-61.876	-582.921	16.022	1.059	-613.374
Aktiver.....	447.018	610.859	615.486	154.773	34.412	1.862.548
Anlægsinvesteringer .....	129.878	167.927	310.744	0	210	608.759
Forpligtelser (segmenter)	327.426	522.872	481.505	89.899	0	1.421.702

<b><u>Koncern 2006/07</u></b>						
Indtægter (realiserede) ..	32.039	72.598	84.718	18.087	0	207.442
Dagsværdiregulering.....	-289	-82.904	26.621	4.800	0	-51.772
Bruttoindtjening.....	29.156	-10.306	111.339	18.697	0	148.886
Aktiver.....	408.549	714.947	1.578.635	184.902	19.585	2.906.618
Anlægsinvesteringer .....	189.570	442.665	301.335	0	13.154	946.724
Forpligtelser (segmenter)	262.028	590.332	754.289	109.737	0	1.716.386

Segmenternes bruttoindtjening indeholder ikke afskrivninger.

Segmentets pantebreve indeholder en samlet nedskrivning på tkr. 24.764 (tkr. 8.894). Der er i regnskabsåret foretaget nedskrivning til tab for tkr. 15.870 (tkr. 3.715). Nedskrivningerne er foretaget på baggrund af et individuelt skøn af den enkelte fordring.

Bruttoindtjeningen for alle segmenter indeholder posten regulering til dagsværdi, der ikke er en kontant indtægt/omkostning. Posten er specificeret i segmentoplysningerne.

Forpligtelser i segmentoplysningerne kan afstemmes til koncerntotalerne således:

	<u>Koncernen</u>	
	<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
	<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
Langfristede forpligtelser.....	1.415.988	1.709.530
Realkreditinstitutter, kortfristede ...	<u>5.714</u>	<u>6.856</u>
Segmentforpligtelser.....	<u>1.421.702</u>	<u>1.716.386</u>

## BESKRIVELSE AF ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2007/08 aflægges for moderselskab og koncern i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som udstedt af IASB og godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

### Grundlag for udarbejdelse:

Årsrapportens præsentationsvaluta er danske kroner DKK afrundet til nærmeste DKK 1.000. Danske kroner er den primære valuta for koncernens og moderselskabets aktiviteter, og dermed den funktionelle valuta for moderselskabet og dattervirksomhederne.

Årsrapporten aflægges på basis af dagsværdi med regulering via resultatopgørelsen, dog måles følgende aktiver og passiver til historisk kostpris: Omsætningsejendomme, domicilejendom, driftsmidler og inventar samt kapitalandele i dattervirksomhed, hvor dagsværdi ikke kan måles pålideligt, og gæld til realkreditinstitutter til finansiering af omsætningsejendomme. Realkreditlån til finansiering af domicilejendom måles til amortiseret kostpris.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er uændret med undtagelse af resultatdisponering, reserve for investeringsaktiver.

### Ændring af regnskabspraksis for resultatdisponering, reserve for investeringsaktiver.

Koncernen har som følge af ændring af årsregnskabsloven af 3. juni 2008 valgt at ophøre med at binde dagsværdireguleringer på reserve for investeringsaktiver. Kr. 441.696 mio. (kr. 488.053 mio.) er som konsekvens heraf overført fra reserve for investeringsaktiver til overført overskud.

Såfremt koncernen havde valgt at resultatdisponere til reserve for investeringsaktiver pr. 30. september 2008, ville der ved resultatdisponeringen være overført kr. 441.696 mio. (kr. 488.053 mio.) fra reserve for investeringsaktiver. Under egenkapitalen ville reserve for investeringsaktiver udgøre kr. 0 mio.

### Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag:

Årsrapporten for 2007/08 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der er trådt i kraft og godkendt af EU med virkning for indeværende regnskabsperiode:

- *IFRS 7 "Finansielle instrumenter, oplysninger og præsentation"*. Introducerer nye oplysninger, som forbedrer informationen om finansielle instrumenter, herunder kvantitative aspekter af virksomhedens risikoeksponering samt anvendte metoder ved risikostyring. Oplysningerne baseres på den information, som anvendes i ledelsesrapporteringen. De kvalitative og kvantitative oplysninger dækker koncernens eksponering overfor kreditrisiko, likviditetsrisiko og markedsrisiko inklusiv følsomhedsanalyser vedrørende markedsrisikoen.
- *IAS 1 "Præsentation af årsrapporter"*. Ændringen vedrører oplysninger om kapitalforhold. Standarden kræver yderligere oplysninger om virksomhedens kapitalberedskab, samt hvordan kapitalen styres.
- *Ændring af IAS 39 "Finansielle instrumenter" og IFRS 7*. Ændringen i IAS 39 medfører en lempelse af bestemmelserne for, hvornår et finansielt instrument efter første indregning kan overføres fra en kategori (dagsværdi over resultatopgørelsen, disponibel for salg m.v.) til en anden.

Implementeringen af de nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ikke medført ændringer i indregning og måling, og den anvendte regnskabspraksis er med undtagelse af nedenstående uændret i forhold til sidste år. De nye standarder påvirker alene omfanget af arten af noteoplysninger i årsrapporten. De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ingen effekt på resultat pr. aktie og udvandet resultat pr. aktie.

### Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft:

Følgende standarder og fortolkninger er vedtaget af IASB og EU, men er endnu ikke trådt i kraft, og derfor endnu ikke implementeret:

- *IFRS 8 "segmentoplysninger"*. Standarden medfører, at segmentoplysningerne fremover skal gives ud fra virksomhedens ledelsesrapportering. Standarden forventes ikke at medføre væsentlige ændringer for koncernens segmentrapportering. Endvidere har IASB udstedt følgende ændringer til standarder og nye fortolkningsbidrag, der endnu ikke er godkendt af EU.
- *IAS 1 "Præsentation af årsregnskaber"*. Standarden giver mulighed for at præsentere en ny resultatopgørelse samt indeholder krav om præsentation af en totalindkomstopgørelse. Udover ændrede muligheder og krav til præsentationen medfører ændringen ingen betydning for egenkapital og resultat.
- *IAS 23 "Låneomkostninger"*. Ændringen medfører krav om aktivering af låneomkostninger på kvalificerende aktiver. Eftersom ændringen skal implementeres fremadrettet fra 2009, forventes ændringen først at få virkning på de eventuelle anlægsaktiver, der igangsættes eller produceres fra og med 2009.
- *IAS 27 "Koncernregnskaber og modervirksomheders regnskaber"*. Ændringen medfører, at såfremt virksomheden erhverver eller afhænder ejerandele i en dattervirksomhed uden at miste kontrol, skal forskellen mellem købssummen henholdsvis salgssummen og den regnskabsmæssige værdi heraf vises som en egenkapitaltransaktion. Anvendelsen af den ændrede standard forventes ikke få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.
- *IAS 32 "Oplysninger vedrørende finansielle instrumenter"*. Vedrører den regnskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter, der kan kræves indløst og forpligtelser, som opstår ved likvidation. Anvendelsen af den ændrede standard forventes ikke få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.
- *IAS 39 "Finansielle instrumenter"*. Ændringen angiver, at det ikke er muligt at lade tidsværdien af en option afspejle den afdækkede risiko, og at det kun er muligt at afdække inflationselementet i en finansiell post i det omfang, det er kontraktligt fastlagt. Anvendelsen af den ændrede standard forventes ikke få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.

### Generelt om indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdiregulering af finansielle aktiver, investeringsejendomme og forpligtelser, der måles til dagsværdi. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris eller dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkel regnskabspost nedenfor.

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

Den regnskabsmæssige værdi af materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikationer for værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved normal afskrivning. Hvis dette er tilfældet, foretages en nedskrivningstest, og såfremt det er nødvendigt, foretages der en nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi.

Selskabets investeringsaktiver og hermed forbundne forpligtelser klassificeres ved første indregning som målt til dagsværdi med indregning af værdireguleringer via resultatopgørelsen, idet de finansielle aktiver styres, og afkastet vurderes på grundlag af ændringer i dagsværdien i overensstemmelse med en dokumenteret finansiell investeringsstrategi. Informationer om de finansielle aktiver og forpligtelser målt til dagsværdi benyttes internt i den løbende rapportering til direktion og bestyrelse.

Tilsvarende bliver de finansielle forpligtelser, der vedrører investeringsejendommene, målt til dagsværdi med regulering via resultatopgørelsen. Denne måling foretages for at undgå uoverensstemmelser med den finansielle strategi og rapportering, der tilgår bestyrelse og direktion, baseret på dagsværdi.

#### Væsentlige valg af regnskabspraksis samt kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger.

I årsrapporten er der regnskabsposter, der ikke kan måles med fuldkommen sikkerhed, disse måles på grundlag af en række regnskabsmæssige skøn, opstillede forudsætninger og fremtidige begivenheder, der har indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser.

De foretagne skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer, aktuelle oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for årsrapportens aflæggelse, samt andre faktorer, som ledelsen vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Det kan derfor efterfølgende være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, ny eller supplerende information, yderligere erfaringsgrundlag og efterfølgende begivenheder.

I forbindelse med ledelsens vurdering af den skønnede dagsværdi er der en række usikkerhedsfaktorer, der har betydning for værdiansættelse af pantebreve, herunder debitorernes betalingsevne og samfundskonjunkturen.

Værdiansættelse af pantebreve opgøres som en skønnet dagsværdi på grundlag af aktuel markedsinformation. Selskabet har som aktør i pantebrevsmarkedet en tæt kontakt hertil. Det er derfor ledelsens vurdering, at selskabet kan foretage et kvalificeret skøn af pantebrevsbeholdningens dagsværdi.

Værdiansættelse af pantebreve er således afhængig af fremtidige begivenheder, hvorom der hersker en vis usikkerhed. Ledelsen har i den forbindelse forudsat et hændelsesforløb, der afspejler det, der efter ledelsens vurdering er det mest sandsynlige. Det forudsatte hændelsesforløb er fastsat på baggrund af tidligere erfaringer og forventninger til samfundskonjunkturen.

Værdiansættelse af investeringsejendomme opgøres til den værdi, som det skønnes, ejendommene vil kunne sælges for til en uafhængig køber. Det er ledelsens vurdering, at selskabet er i stand til at foretage et kvalificeret skøn af ejendommenes dagsværdi via det omfattende arbejde indenfor ejendomsområdet. Værdiansættelsen af investeringsejendommene er omfattet af en række usikkerheder, idet værdien er afhængig af fremtidige begivenheder blandt andet efterspørgsel efter erhvervslejemål og samfundskonjunkturen. Ledelsen har ved værdiansættelsen forudsat et hændelsesforløb, der afspejler det, der efter ledelsens vurdering er mest sandsynligt.

### Koncernrapport

Koncernrapporten omfatter Investeringselskabet Luxor A/S (moderselskab) og de 100% ejede dattervirksomheder DI-Ejendoms Invest A/S og Metalvarefabriken Luxor A/S.

Koncernrapporten udarbejdes på grundlag af regnskaber for Investeringselskabet Luxor A/S og dets dattervirksomheder. Koncernrapporten udarbejdes på grundlag af årsrapporterne for moderselskabet og dets dattervirksomheder som et sammendrag af regnskabsposter af ensartet karakter. De årsrapporter, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Ved konsolidering foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, interne mellemværender og udbytter samt fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede selskaber.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i anden valuta end koncernens funktionelle valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter 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 samt afregningskursen, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster.

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes fra handelsdagen og måles i balancen til dagsværdi. Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Selskabets afledte finansielle instrumenter opfylder ikke betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter. Ændringer i dagsværdi indregnes løbende i resultatopgørelsen som finansielle poster. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indregnes som henholdsvis andre tilgodehavender og anden gæld, idet koncernen har ret til og intention om at afregne finansielle instrumenter netto.

### Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet efter overdragelsesmetoden. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

## **RESULTATOPGØRELSEN**

### Finansieringsindtægter og omkostninger

Finansieringsindtægter og omkostninger indeholder renter, udbytter, kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af forpligtelser, regulering af finansielle forpligtelser til dagsværdi samt realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter.

Renteindtægter og -omkostninger periodiseres med udgangspunkt i hovedstolen og den effektive rentesats.

Avance og tab på aktier og obligationer opgøres på baggrund af salgspris minus oprindelig anskaffelsessum.

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder indregnes i moderselskabets resultatopgørelse under finansieringsindtægter, når der er erhvervet endelig ret til udbyttet, hvilket vil sige tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse.

Omkostninger til optagelse af lån omkostningsføres i den regnskabsperiode, hvori de afholdes. Omkostningerne indgår i posten finansieringsomkostninger.

#### Huslejeindtægter

Huslejeindtægter indregnes i resultatopgørelsen i den periode, hvor lejemålet stilles til rådighed.

#### Avance ved salg af investeringsejendomme

Avance ved salg af investeringsejendomme indregnes på overdragelsesdatoen. Avancen opgøres som forskellen mellem nettoprovenuet ved overdragelsen og aktivets regnskabsmæssige værdi.

#### Tab og direkte omkostninger

Tab og direkte omkostninger omfatter konstaterede tab på pantebreve, hensættelse til imødegåelse af tab på pantebreve, indgået på tidligere afskrevne fordringer, gebyrer m.v. samt avance eller tab ved salg af omsætningssejendomme hjemtaget med henblik på tabsbegrænsning.

#### Direkte omkostninger, investeringsejendomme

Direkte omkostninger omfatter omkostninger til drift af ejendomme.

#### Andre eksterne omkostninger og personaleomkostninger

Andre eksterne omkostninger og personaleomkostninger omfatter omkostninger afholdt til administration af koncernen, herunder løn til personale og ledelse samt omkostninger til kontorhold.

Pension til direktion og personale er bidragsbaseret og beregnes som en procent af den udbetalte løn. Koncernen indbetaler løbende pensionsbidraget til et uafhængigt pensionsselskab. Bidragene indregnes i resultatopgørelsen i den periode, hvori medarbejderne har udført den arbejdsydelse, der giver ret til pensionsbidrag. Skyldige betalinger indregnes i balancen som forpligtelse.

#### Andre indtægter og omkostninger

Andre driftsindtægter og omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens aktiviteter, herunder fortjeneste og tab ved salg og udskiftning af materielle anlægsaktiver samt tillæg og godtgørelse under a'conto skatteordningen. Fortjeneste og tab ved salg af materielle anlægsaktiver opgøres som salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet svarende til tidspunktet for risikoovergang.

#### Skat af årets resultat

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. Udskudt skat indregnes efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver indregnes med forventet anvendelsesværdi. For aktier, hvor koncernen har en investeringsstrategi med en tids horisont på 5-7 år eller længere, indregnes der ikke udskudt skat i henhold til gældende skatteregler.

Aktuelle skatteforpligtelser, tilgodehavende og aktuel skat indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for betalt a'conto skat.

Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes gældende skattesatser og regler pr. balancedagen.

Selskabet sambeskattes med danske dattervirksomheder, hvor der udøves bestemmende indflydelse. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. Selskaber, der anvender skattemæssige underskud fra andre selskaber, betaler sambeskatningsbidrag til moderselskabet svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud, mens selskaber, hvis skattemæssige underskud anvendes af andre selskaber, modtager sambeskatningsbidrag fra moderselskabet svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud (fuld fordeling). De sambeskattede selskaber indgår i a'conto skatteordningen.

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring i 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.

## **BALANCEN**

### **Materielle anlægsaktiver**

#### Domicilejendom, driftsmateriel og inventar

Domicilejendom, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. Efterfølgende omkostninger til udskiftning af bestanddele af et materielt aktiv indregnes som materielt anlægsaktiv, når det er sandsynligt, at afholdelsen medfører fremtidige økonomiske fordele for koncernen. Alle øvrige omkostninger til reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelse.

Materielle anlægsaktiver afskrives lineært over den forventede brugstid.

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets restværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Restværdien fastlægges på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt. Overstiger restværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning.

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt. Nedskrivning foretages, hvis den regnskabsmæssige værdi overstiger genindvindingsværdien.

Brugstider og restværdier pr. balancedagen vurderes til:

	<u>Brugstid</u>	<u>Restværdi</u>
Domicilejendom (bygning)	60 år	75% af kostværdi
Tekniske installationer	10 - 20 år	0%
Driftsmidler og inventar	5 år	0%

Domicilejendommen vurderes for værdiforringelse ved indikationer af værdiforringelse. Såfremt der er behov for nedskrivning, nedskrives den regnskabsmæssige værdi til den højeste værdi af nettosalgsværdi eller nytteværdi. Med henblik på vurdering af værdiforringelse grupperes aktiverne i den mindste gruppe af aktiver, der frembringer selvstændige identificerbare pengestrømme.



Gevinst og tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem nettoprovenuet ved afhændelsen og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter eller andre driftsudgifter.

### **Investeringsjendomme**

Koncernens portefølje af investeringsejendomme omfatter ejendomme udlejet til erhvervsformål. Formålet med besiddelsen er at opnå løbende driftsafkast i form af lejeindtægter med fradrag af omkostninger forbundet med udlejningsvirksomheden og på længere sigt at opnå en kapitalgevinst.

Investeringsjendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens kostpris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Investeringsjendomme måles efterfølgende til dagsværdi, hvilket svarer til det beløb, som ejendommene på balancedagen forventes at ville kunne sælges for til en uafhængig køber.

Ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen for den regnskabsperiode, hvor ændringen opstår.

Ejendommens dagsværdi revurderes årligt og beregnes på baggrund af en afkastbaseret værdiansættelsesmodel med kapitalisering af fremtidige pengestrømme. Indbetalinger består af huslejeindtægter (for udlejede arealer indgår indbetalingerne i henhold til lejekontrakter, for ikke udlejede arealer indregnes den fremtidige indtjening til udbudspris) og forrentning af depositum. Udbetalinger består af driftsomkostninger, herunder ejendomsskatter, forsikringer, vedligeholdelse, administration og diverse omkostninger. Ejendommens dagsværdi revurderes årligt. Der medvirker ikke uafhængig vurderingsmand.

Diskonteringsfaktoren fastsættes baseret på et markedsbaseret forrentningskrav for den enkelte investeringsejendom. Regulering til dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under posten regulering til dagsværdi, investeringsejendomme.

Investeringsjendomme under opførelse indregnes til kostpris. Der indregnes ikke renter i kostprisen for investeringsejendomme.

Investeringsjendommens dagsværdi er opgjort på baggrund af vurderinger foretaget af en i koncernen ansat medarbejder. Denne har anerkendte, relevante kvalifikationer og den nødvendige viden om det aktuelle ejendomsmarked til at kunne vurdere ejendommens dagsværdi med udgangspunkt i standarder for ejendomsvurdering og baseret på gennemførte handler for tilsvarende ejendomme. Medarbejderen er uddannet statsautoriseret ejendomsmægler og valuar med deponeret beskikkelse.

### **Leasing**

Leasingaftaler, hvor de væsentligste risici og fordele forbundet med et aktiv overgår fra leasinggiver til leasingtager, behandles som finansielle leasingaftaler. Andre leasingaftaler behandles som operationelle leasingaftaler.

### **Finansielle anlægsaktiver**

#### **Kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsrapport**

Kapitalandele måles i moderselskabets balance til dagsværdi. Dagsværdien måles i henhold til anerkendte værdiansættelsesmetoder for de underliggende aktiver og passiver, idet disse også måles til dagsværdi. Regulering til dagsværdi indgår i frie reserver.

Værdireguleringer til dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under posten regulering til dagsværdi af finansielle aktiver.

Kapitalandele, hvor dagsværdi ikke kan måles pålideligt, måles i moderselskabets balance til kostpris. Overstiger kostprisen genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi. Kostprisen reduceres med modtaget udbytte, der overstiger den akkumulerede indtjening efter overtagelsestidspunktet.

### Værdipapirer

Værdipapirer, der løbende overvåges består af pantebreve, børsnoterede aktier og obligationer noteret på en børs eller en markedsplads, måles og rapporteres til dagsværdi i henhold til koncernens investeringspolitik. Ved første indregning henføres værdipapirer til kategorien dagsværdi med indregning af dagsværdiregulering i resultatopgørelsen. Dagsværdien er opgjort på grundlag af aktuelle markedsinformationer.

Køb og salg af aktier, obligationer og pantebreve indregnes til dagsværdi på handelsdagen tillagt direkte henførbare omkostninger ved købet.

Nedskrivning til imødegåelse af tab på nødlidende pantebreve foretages på baggrund af et individuelt skøn i overensstemmelse med en forud fastlagt systematik.

Indregning af finansielle aktiver ophører, når de kontraktlige rettigheder til aktivet ophører, eller virksomheden overdrager alle væsentlige risici og afkast tilknyttet ejendomsretten.

### Kortfristede aktiver

#### Omsætningsejendomme

Omsætningsejendomme består af ejendomme, selskabet har hjemtaget på tvangsauktion eller i fri handel med henblik på tabsbegrænsning. Posten måles til kostværdi eller en lavere nettorealiseringsværdi.

#### Andre tilgodehavender

Andre tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi. Efter første indregning måles deposita, tilgodehavende husleje og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris. Tilgodehavende pantebrevsydelser, påløbne renter og terminsforretninger måles til dagsværdi. Nedskrivning til imødegåelse af forventede tab foretages efter en individuel vurdering af det enkelte tilgodehavende.

#### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsperiode. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

#### Forsknings- og udviklingsomkostninger

Selskabet har i regnskabsperioden ikke afholdt forsknings- og udviklingsomkostninger.

### **Egenkapital**

#### Udbytte

Forslag til udbytte indregnes som særskilt post under egenkapitalen, indtil det vedtages på den ordinære generalforsamling. Efter vedtagelse og frem til udbetaling indregnes udbytte som en forpligtelse.

Ekstraordinært udbytte indregnes som en forpligtelse på beslutningstidspunktet.

### Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer for egne aktier samt udbytte fra disse indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

### **Forpligtelser**

#### Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for skat vedrørende tidligere perioders skattepligtige indkomster samt betalt a'conto skat.

Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv henholdsvis afvikling af den enkelte forpligtelse. For aktier, hvor koncernen har en investeringsstrategi med en tidshorisont på 5-7 år eller længere, indregnes der ikke udskudt skat i henhold til gældende skatteregler.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende domicilejendom samt andre poster, hvor midlertidige forskelle er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien foretages efter forskellige skatteregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdi af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil aktivet forventes at blive anvendt enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteavancer til modregning i fremtidige skattepligtige indkomster. Det revurderes på hver balancedag, hvorvidt det er sandsynligt, at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til, at det udskudte skatteaktiv vil kunne udnyttes.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der er vedtaget på balancedagen. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

#### Finansielle gældsforpligtelser

##### Domicilejendom:

Realkreditlån hos kreditinstitutter indregnes ved låneoptagelsen til dagsværdi svarende til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles prioritetsgælden til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet ved låneoptagelsen og det beløb, der skal tilbagebetales, indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden som en finansiell omkostning ved anvendelse af den effektive rentes metode.

##### Investerings ejendomme:

Realkreditlån hos kreditinstitutter indregnes ved låneoptagelsen til dagsværdi. I efterfølgende perioder indregnes finansielle forpligtelser til dagsværdi. Dagsværdi opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata. Indregning af regulering til dagsværdi foretages i resultatopgørelsen under finansieringsomkostninger.

For konverterbar obligationsrestgæld, der kan opsiges til kontant indfrielse til kurs 100 til en betalingstermin, måles dagsværdi til maksimalt kurs 100.

Gæld til kreditinstitutter:

Lån hos kreditinstitutter med løbetid over 12 måneder måles til dagsværdi. Dagsværdien opgøres som nutidsværdien ved diskontering af de fremtidige betalingsstrømme ved anvendelse af markedsrente. Lån med løbetid under 12 måneder måles til dagsværdi, der i al væsentlighed svarer til amortiseret kostpris.

#### Deposita

Deposita måles til dagsværdi, der i al væsentlighed svarer til amortiseret kostpris.

#### Anden gæld

Andre finansielle forpligtelser måles til dagsværdi, der i al væsentlighed svarer til amortiseret kostpris.

#### Periodeafgrænsningsposter:

Periodeafgrænsningsposter indregnet som forpligtelse omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsperiode. Periodeafgrænsningsposter måles til kostværdi.

### **PENGESTRØMSOPGØRELSEN**

Pengestrømsopgørelsen for henholdsvis moderselskab og koncern præsenteres efter den direkte metode og viser pengestrømme fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømmen fra driftsaktiviteten viser ind- og udbetalinger fra realiserede investeringsaktiver, renter og husleje samt udbetalinger til kreditorer, personale m.v.

Pengestrømmen vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger ved køb og salg af finansielle aktiver, der ikke medregnes som likvider samt til- og afgang af investeringsejendomme.

Pengestrømmen vedrørende finansieringsaktiviteten omfatter optagelse og indfrielse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb af egne aktier samt udbetaling af udbytte.

Likvider omfatter indeståender på bankkonti, kontantbeholdning og kortfristede værdipapirer med ubetydelig kursrisiko, der uden hindringer kan omsættes til likvidbeholdning.

### **SEGMENTOPLYSNINGER**

Der gives i årsrapporten oplysning om forretningssegmenter fordelt på henholdsvis pantebreve, obligationer, aktier og investeringsejendomme. Segmentoplysningerne følger koncernens risici, regnskabspraksis og interne økonomistyring.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment samt de poster, der kan fordeles til de enkelte segmenter på et pålideligt grundlag. De ikke fordelte poster vedrører primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger, der ikke er direkte forbundet med koncernens investeringsaktivitet.

Belåning tilknyttet segmenterne omfatter de forpligtelser, der er afledt af de enkelte segmenter.

Selskabet udøver alene virksomhed fra Danmark, hvorfor segmentoplysningerne ikke er oplyst geografisk.

**NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
<b>1. Finansieringsindtægter</b>				
36.643	29.372	Pantebreve, renter.....	36.643	29.372
<u>61.088</u>	<u>47.716</u>	Obligationer, renter .....	<u>61.088</u>	<u>47.716</u>
97.731	77.088		97.731	77.088
33.037	30.576	Aktier, udbytter .....	33.037	30.576
<u>10.200</u>	<u>22.500</u>	Aktier i datterselskab.....	<u>0</u>	<u>0</u>
140.968	130.164		130.768	107.664
1.957	2.667	Kursavancer, pantebreve.....	1.957	2.667
-10.070	11.629	Kursavancer, obligationer .....	-10.070	11.629
172.692	15.027	Kursavancer, aktier .....	172.692	15.027
29.741	56.302	Terminsforsretninger .....	29.741	56.302
-122.756	-4.725	Valutakursreguleringer, værdipapirer .....	-122.756	-4.725
<u>1.000</u>	<u>787</u>	Andre finansieringsindtægter .....	<u>1.059</u>	<u>791</u>
<u>213.532</u>	<u>211.851</u>		<u>203.391</u>	<u>189.355</u>

For segmentoplysninger henvises til foranstående.

Renteindtægter på tabte og nedskrevne pantebreve udgør tkr. 4.516 (tkr. 1.403). Fordelt med tkr. 4.411 vedr. hensættelse til tab på pantebreve og tkr. 105 vedr. tabte pantebreve.

**2. Huslejeindtægter**

De fremtidige minimumshuslejeindtægter i henhold til operationelle leasingkontrakter:

9.301	8.980	Indenfor 1 år.....	15.169	15.459
1.856	3.804	Mellem 1 og 5 år .....	2.759	12.143
<u>0</u>	<u>0</u>	Senere end 5 år .....	<u>0</u>	<u>0</u>
<u>11.157</u>	<u>12.784</u>		<u>17.928</u>	<u>27.602</u>

Huslejekontrakterne er indgået som sædvanlige lejekontrakter uden nogen former for omsætningsbestemt leje. Der er ikke indtægtsført betingede lejeudbetalinger i regnskabsåret.

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
<b>3. Avance ved salg af investeringsejendomme</b>				
0	0	Tab ved salg af investeringsejendomme .....	17.115	0
0	0	Tilbageført regulering til dagsværdi.....	20.115	0
0	0	Momsrefusion ved salg tidligere år.....	350	0
<u>0</u>	<u>0</u>	Omkostninger ved salg.....	<u>1.092</u>	<u>0</u>
<u>0</u>	<u>0</u>		<u>2.258</u>	<u>0</u>
<b>4. Tab og direkte omkostninger</b>				
2.843	805	Konstaterede nettotab på pantebreve og tilgodeha-	2.843	805
		vende pantebrevsydelser .....		
15.870	3.715	Ændring af hensættelse til imødegåelse af tab	15.870	3.715
<u>-3.525</u>	<u>-2.889</u>	på pantebreve .....	<u>-3.525</u>	<u>-2.889</u>
15.188	1.631	Indgået på tidligere afskrevne fordringer .....	15.188	1.631
-705	0	Gevinst ved salg af omsætningsejendomme .....	-705	0
664	823	Gebyrer.....	673	827
<u>273</u>	<u>136</u>	Inkassoomkostninger .....	<u>273</u>	<u>136</u>
<u>15.420</u>	<u>2.590</u>		<u>15.429</u>	<u>2.594</u>
<b>5. Direkte omkostninger, investerings-</b>				
<b>ejendomme</b>				
1.477	1.339	Ejendomsskatter .....	1.865	1.926
78	77	Forsikringer.....	120	188
2.059	473	Afholdte vedligeholdelsesomkostninger.....	2.199	1.435
<u>442</u>	<u>325</u>	Øvrige omkostninger.....	<u>538</u>	<u>641</u>
<u>4.056</u>	<u>2.214</u>		<u>4.722</u>	<u>4.190</u>

Alle direkte omkostninger vedrørende ejendomme, der har generet indtægter.

Morderselskab		Koncern	
2007/08	2006/07	2007/08	2006/07
tkr.	tkr.	tkr.	tkr.
<b>6. Regulering til dagsværdi af finansielle aktiver</b>			
-8.829	-289	Regulering til dagsværdi, pantebreve.....	-8.829 -289
-691.243	26.621	Regulering til dagsværdi, aktier .....	-691.243 26.621
-117.286	-82.904	Regulering til dagsværdi, obligationer .....	-117.286 -82.904
<u>-2.975</u>	<u>-12.404</u>	Regulering til dagsværdi, datterselskab .....	<u>0</u> <u>0</u>
<u>-820.333</u>	<u>-68.976</u>		<u>-817.358</u> <u>-56.572</u>
Samlet regulering til dagsværdi indeholdt i henholdsvis note 1, 6 og 8:			
-820.333	-68.976	Værdipapirer .....	-817.358 -56.572
-39.947	20.559	Terminsforsretninger .....	-39.947 20.559
<u>-149</u>	<u>1.163</u>	Renteswaps.....	<u>-198</u> <u>1.487</u>
<u>-860.429</u>	<u>-47.254</u>		<u>-857.503</u> <u>-34.526</u>
<b>7. Bruttoindtjening</b>			
<b>Værdipapirer</b>			
213.532	211.851	Finansieringsindtægter .....	203.391 189.355
<u>15.420</u>	<u>2.590</u>	Tab og direkte omkostninger .....	<u>15.429</u> <u>2.594</u>
198.112	209.261		187.962 186.761
<u>-820.333</u>	<u>-68.976</u>	Regulering til dagsværdi af finansielle aktiver .....	<u>-817.358</u> <u>-56.572</u>
<u>-622.221</u>	<u>140.285</u>		<u>-629.396</u> <u>130.189</u>
<b>Udlejningsejendomme</b>			
10.265	9.656	Huslejeindtægter .....	16.886 18.087
<u>4.056</u>	<u>2.214</u>	Direkte omkostninger.....	<u>4.722</u> <u>4.190</u>
6.209	7.442		12.164 13.897
3.000	1.600	Regulering til dagsværdi, investeringsejendomme	1.600 4.800
<u>0</u>	<u>0</u>	Avance ved salg af investeringsejendomme .....	<u>2.258</u> <u>0</u>
<u>9.209</u>	<u>9.042</u>		<u>16.022</u> <u>18.697</u>
<u>-613.012</u>	<u>149.327</u>	<b>Bruttoindtjening i alt .....</b>	<u>-613.374</u> <u>148.886</u>

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2007/08	2006/07		2007/08	2006/07
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
<b>8. Finansieringsudgifter</b>				
61.443	54.313	Kreditinstitutter .....	61.443	54.313
1.601	-10.208	Kreditinstitutter, regulering til dagsværdi .....	1.601	-10.208
<u>44.860</u>	<u>-67.919</u>	Kurstab/-gevinst på udlandslån m.v. netto .....	<u>44.860</u>	<u>-67.919</u>
107.904	-23.814		107.904	-23.814
3.523	3.661	Prioritetsrenter .....	4.835	5.645
-107	0	Renteswap .....	-142	0
-1.250	-1.934	Prioritetsgæld, regulering til dagsværdi .....	-1.484	-3.205
0	0	Avance ved indfrielse af prioritetsgæld .....	-232	0
149	-1.163	Renteswap, regulering til dagsværdi .....	198	-1.487
4.171	3.756	Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder ..	0	0
20	0	Omkostninger ved optagelse af prioritetsgæld .....	29	0
<u>1</u>	<u>0</u>	Andre renteomkostninger .....	<u>0</u>	<u>0</u>
<u>114.411</u>	<u>-19.494</u>		<u>111.108</u>	<u>-22.861</u>

Renteomkostninger specificeres således:

61.443	54.313	Kreditinstitutter .....	61.443	54.313
3.523	3.661	Prioritetsrenter .....	4.835	5.645
4.171	3.756	Renteomkostninger tilknyttede virksomheder .....	0	0
139	17	Renteomkostninger, selskabsskat .....	139	17
<u>1</u>	<u>0</u>	Andre renteomkostninger .....	<u>0</u>	<u>0</u>
<u>69.277</u>	<u>61.747</u>		<u>66.417</u>	<u>59.975</u>

Årets gennemsnitlige effektive rentesats er 4,28% (4,13%) baseret på de samlede gennemsnitlige finansieringsomkostninger i koncernen.

## 9. Andre eksterne omkostninger

Honorarer til revisionsvirksomhederne:

Lovpligtig revision:

119	119	PricewaterhouseCoopers .....	165	165
119	119	Beierholm .....	165	165
2	2	PricewaterhouseCoopers vedr. tidligere år .....	2	2
0	21	Beierholm vedr. tidligere år .....	1	22
<u>Andre erklæringsopgaver med sikkerhed:</u>				
54	50	PricewaterhouseCoopers .....	54	50
24	20	Beierholm .....	24	20
<u>Andre ydelser:</u>				
39	214	PricewaterhouseCoopers .....	39	214
120	65	PricewaterhouseCoopers vedr. tidligere år .....	120	65
<u>2</u>	<u>2</u>	Beierholm .....	<u>11</u>	<u>10</u>
<u>479</u>	<u>612</u>		<u>581</u>	<u>713</u>



<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
<b>10. Andre indtægter og omkostninger</b>				
<u>139</u>	<u>17</u>	Rentetillæg, selskabsskat.....	<u>139</u>	<u>17</u>
<b>11. Personaleomkostninger</b>				
<u>500</u>	<u>500</u>	Bestyrelse, vederlag .....	<u>500</u>	<u>605</u>
<u>500</u>	<u>500</u>	Bestyrelse i alt.....	<u>500</u>	<u>605</u>
3.112	2.249	Direktion, gage.....	3.112	2.249
0	3.500	Direktion, bonus.....	0	3.500
<u>405</u>	<u>360</u>	Bidragbaseret pension til direktionen .....	<u>405</u>	<u>360</u>
<u>3.517</u>	<u>6.109</u>	Direktion i alt .....	<u>3.517</u>	<u>6.109</u>
6.641	4.949	Gager og lønninger.....	6.660	4.969
0	3.914	Bonus .....	0	3.914
447	408	Bidragbaseret pension.....	447	408
10	16	Lønsumsafgift .....	10	16
<u>57</u>	<u>53</u>	Andre omkostninger til social sikring .....	<u>57</u>	<u>53</u>
<u>7.155</u>	<u>9.340</u>	Øvrige personale i alt .....	<u>7.174</u>	<u>9.360</u>
<u>11.172</u>	<u>15.949</u>	Personaleomkostninger i alt .....	<u>11.191</u>	<u>16.074</u>
<u>10</u>	<u>10</u>	Gennemsnitligt antal medarbejdere.....	<u>10</u>	<u>10</u>

Bestyrelsen udbetaler bonus til selskabets direktion og medarbejdere efter en konkret vurdering. Udbetaling af bonus har ikke præjudicerende virkning. Der udbetales ikke bonus for regnskabsåret 2007/08.

Moderselskabet har indgået bidragbaserede pensionsordninger for direktionen og øvrige medarbejdere. Selskabet er forpligtet til at indbetale et aftalt bidrag til et pensionsselskab og har således ikke nogen risiko med hensyn til den fremtidige rente, inflation, dødelighed m.v. for så vidt angår det pensionsbeløb, der skal udbetales til medarbejderne.

Ved selskabets opsigelse af direktionen betales udover sædvanlig gage i opsigelsesperioden (12 måneder) en fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders gage.

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
<b>12. Selskabsskatter</b>				
Koncernen er omfattet af sambeskatning, og skatten fordeles i forhold til de skattepligtige indkomster (fuld fordelingsmetode).				
Skyldig selskabsskat:				
31.262	971	Selskabsskat 1. oktober 2007 .....	33.989	11.309
34.494	12.508	Betalt skat.....	37.505	22.905
<u>-3.499</u>	<u>42.799</u>	Selskabsskat .....	<u>-3.211</u>	<u>45.585</u>
<u>-6.731</u>	<u>31.262</u>	Skyldig selskabsskat 30. september 2008 .....	<u>-6.727</u>	<u>33.989</u>
Kr. 6.100 mio. vedr. a conto skat for indkomst-året 2009.				
Skat af årets resultat:				
Beregnet selskabsskat for året:				
0	42.799	Investeringsselskabet Luxor A/S .....	0	42.799
0	0	Metalvarefabriken Luxor A/S.....	-5	-5
0	0	DI-Ejendoms Invest A/S.....	0	2.791
-3.499	0	Skat af årsresultat vedr. tidligere år:	-3.499	0
0	0	Investeringsselskabet Luxor A/S .....	293	0
		DI-Ejendoms Invest A/S.....		
Regulering af udskudte skatteforpligtelser for året:				
-31.700	-18.605	Investeringsselskabet Luxor A/S .....	-31.700	-18.605
0	0	DI-Ejendoms Invest A/S.....	2.230	-477
Regulering af udskudte skatteforpligtelser for tidligere år:				
<u>-14</u>	<u>0</u>	Investeringsselskabet Luxor A/S .....	<u>-14</u>	<u>0</u>
<u>-35.213</u>	<u>24.194</u>		<u>-32.695</u>	<u>26.503</u>

## Note 12 fortsat

Morderselskab			Koncern	
2007/08 tkr.	2006/07 tkr.		2007/08 tkr.	2006/07 tkr.
		Skat af ordinært resultat kan forklares således:		
-185.483	37.159	Beregnet 25% skat af resultat før skat.....	-184.861	37.732
		Skatteeffekt af:		
153.783	-11.633	Ikke skattepligtige indtægter, omkostninger, værdireguleringer m.m. ....	155.386	-9.325
-3.513	1	Regulering af skat vedrørende tidligere år .....	-3.220	-32
0	-1.333	Nedsættelse af skatteprocenten fra 28% til 25% i Investeringselskabet Luxor A/S.....	0	-1.333
0	0	Nedsættelse af skatteprocenten fra 28% til 25% i DI-Ejendoms Invest A/S .....	0	-539
-35.213	24.194		-32.695	26.503
-4,75%	16,28%	Effektiv skatteprocent .....	-4,42%	17,56%
6.161	0	Udskudt skatteaktiv 1. oktober 2007.....	6.161	0
31.714	6.161	Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen .....	31.714	6.161
37.875	6.161	Udskudt skatteaktiv pr. 30. september 2008 .....	37.875	6.161
0	12.444	Udskudt skat 1. oktober 2007.....	4.555	17.476
0	-12.444	Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen .....	2.230	-12.921
0	0	Udskudt skat pr. 30. september 2008 .....	6.785	4.555
37.875	6.161	Udskudt skatteaktiv 30. september 2008 i alt .....	31.090	1.606
		Specifikation af ændring i udskudt skat ind- regnet i resultatopgørelsen:		
1.403	-602	Materielle anlægsaktiver .....	3.591	-1.407
-33.117	-18.003	Finansielle anlægsaktiver, pantebreve, obliga- tioner samt regulering til dagsværdi for real- kreditinstitutter og kreditinstitutter m.m. ....	-33.075	-17.675
-31.714	-18.605	Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen .....	-29.484	-19.082

**Note 12 fortsat**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Det udskudte skatteaktiv, der er beregnet som 25% af værdien på følgende poster, udgør:		
		Udskudt skat:		
15.988	14.584	Materielle anlægsaktiver.....	22.434	18.841
		Finansielle anlægsaktiver, pantebreve, obligationer samt regulering til dagsværdi for real-kreditinstitutter og kreditinstitutter m.m.....	<u>-53.524</u>	<u>-20.447</u>
<u>-53.863</u>	<u>-20.745</u>			
<u>37.875</u>	<u>6.161</u>	Udskudt skatteaktiv.....	<u>31.090</u>	<u>1.606</u>

Heraf forventes tkr. 31.090 (tkr. 8.732) at forfalde efter mere end 12 måneder.

Af det samlede skatteaktiv vedrører kr. 50,7 mio. en midlertidige afvigelse på dagsværdireguleringen for obligationsporteføljen.

Der er i henhold til anvendt regnskabspraksis ikke afsat udskudt skat på koncernens aktiebeholdning. Pr. 30. september 2008 er skatteaktivet på koncernens aktiebeholdning tkr. -51.123 (tkr. -9.510).

**13. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder**

DI-Ejendoms Invest A/S med hjemsted i København ejes 100%, selskabet måles i moderselskabets regnskab til dagsværdi med værdiregulering via resultatopgørelsen.

Kostpris 1. oktober 2006 .....	<u>55.073</u>
Regulering til dagsværdi 1. oktober 2006 .....	42.630
Regulering til dagsværdi.....	<u>-12.404</u>
Regulering til dagsværdi pr. 30. september 2007 .....	<u>30.226</u>
30. september 2007.....	<u>85.299</u>
Kostpris 1. oktober 2007 .....	<u>55.073</u>
Regulering til dagsværdi 1. oktober 2007 .....	30.226
Regulering til dagsværdi.....	<u>-2.975</u>
Regulering til dagsværdi pr. 30. september 2008 .....	<u>27.251</u>
30. september 2008.....	<u>82.324</u>

Metalvarefabriken Luxor A/S med hjemsted i København ejes 100%, selskabet måles i moderselskabets regnskab til kostværdi, idet dagsværdien ikke kan måles pålideligt. Selskabets indre værdi er pr. 30. september tkr. 326 (tkr. 353).

Kostpris 1. oktober 2006 .....	<u>300</u>
30. september 2007.....	<u>300</u>
Kostpris 1. oktober 2007 .....	<u>300</u>
30. september 2008.....	<u>300</u>

#### 14. Materielle anlægsaktiver

	<u>Domicil- ejendom</u>	<u>Drifts- materiel/ inventar</u>
Kostpris 1. oktober 2006 .....	2.480	2.191
Tilgang.....	12.940	214
Afgang .....	<u>0</u>	<u>560</u>
Kostpris 30. september 2007 .....	<u>15.420</u>	<u>1.845</u>
Afskrivning 1. oktober 2006.....	677	1.998
Årets afskrivninger .....	79	162
Afgang ved salg .....	<u>0</u>	<u>560</u>
Samlede afskrivninger 30. september 2007.....	<u>756</u>	<u>1.600</u>
30. september 2007.....	<u>14.664</u>	<u>245</u>
Kostpris 1. oktober 2007 .....	15.420	1.845
Tilgang.....	53	157
Afgang .....	<u>0</u>	<u>0</u>
Kostpris 30. september 2008 .....	<u>15.473</u>	<u>2.002</u>
Afskrivning 1. oktober 2007.....	756	1.600
Årets afskrivninger .....	187	83
Afgang ved salg .....	<u>0</u>	<u>0</u>
Samlede afskrivninger 30. september 2008.....	<u>943</u>	<u>1.683</u>
30. september 2008.....	<u>14.530</u>	<u>319</u>

Ejendomsværdien ifølge den offentlige vurdering pr. 1. oktober 2006 udgør tkr. 10.050. Domicilejendom er stillet til sikkerhed for realkreditlån.

De bogførte værdier for henholdsvis domicilejendom og driftsmateriel/inventar er ens for moderselskab og koncern.

**15. Finansielle anlægsaktiver og investeringsejendomme**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>Investe- rings- ejendomme</u>	<u>Værdi- papirer</u>		<u>Investe- rings- ejendomme</u>	<u>Værdi- papirer</u>
94.930	1.573.427	Kostpris 1. oktober 2006.....	201.119	1.573.427
0	933.570	Tilgang.....	0	933.570
<u>0</u>	<u>323.756</u>	Afgang.....	<u>0</u>	<u>323.756</u>
<u>94.930</u>	<u>2.183.241</u>	Kostpris 30. september 2007.....	<u>201.119</u>	<u>2.183.241</u>
13.170	512.923	Regulering til dagsværdi 1. oktober 2006.....	-3.219	512.923
<u>1.600</u>	<u>-56.572</u>	Regnskabsårets værdiregulering.....	<u>4.800</u>	<u>-56.572</u>
<u>14.770</u>	<u>456.351</u>	Regulering til dagsværdi 30. september 2007	<u>1.581</u>	<u>456.351</u>
0	5.179	Nedskrivning 1. oktober 2006.....	0	5.179
<u>0</u>	<u>3.715</u>	Nedskrivning.....	<u>0</u>	<u>3.715</u>
<u>0</u>	<u>8.894</u>	Nedskrivning 30. september 2007.....	<u>0</u>	<u>8.894</u>
<u>109.700</u>	<u>2.630.698</u>	30. september 2007.....	<u>202.700</u>	<u>2.630.698</u>
94.930	2.183.241	Kostpris 1. oktober 2007.....	201.119	2.183.241
0	608.549	Tilgang.....	0	608.549
<u>0</u>	<u>935.905</u>	Afgang.....	<u>46.615</u>	<u>935.905</u>
<u>94.930</u>	<u>1.855.885</u>	Kostpris 30. september 2008.....	<u>154.504</u>	<u>1.855.885</u>
14.770	456.351	Regulering til dagsværdi 1. oktober 2007.....	1.581	456.351
3.000	-817.358	Regnskabsårets værdiregulering.....	1.600	-817.358
<u>0</u>	<u>0</u>	Tilbageført værdiregulering ved afgang.....	<u>20.115</u>	<u>0</u>
<u>17.770</u>	<u>-361.007</u>	Regulering til dagsværdi 30. september 2008	<u>23.296</u>	<u>-361.007</u>
0	8.894	Nedskrivning 1. oktober 2007.....	0	8.894
<u>0</u>	<u>15.870</u>	Nedskrivning.....	<u>0</u>	<u>15.870</u>
<u>0</u>	<u>24.764</u>	Nedskrivning 30. september 2008.....	<u>0</u>	<u>24.764</u>
<u>112.700</u>	<u>1.470.114</u>	30. september 2008.....	<u>177.800</u>	<u>1.470.114</u>

Ejendomsværdien ifølge den offentlige vurdering pr. 1. oktober 2006 udgør for moderselskabet tkr. 104.000 og for koncernen tkr. 166.620.

Investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for realkreditlån.

**Note 15 fortsat**Værdipapirer:

Beholdningen af værdipapirer for moderselskab og koncern specificeres pr. 30. september 2008 som følger:

	<u>Pante- breve</u>	<u>Obliga- tioner</u>	<u>Aktier</u>	<u>i alt</u>
Samlet kostpris .....	463.048	747.232	645.605	1.855.885
Regulering til dagsværdi.....	-14.935	-202.910	-143.162	-361.007
Samlet nedskrivning .....	<u>24.764</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>24.764</u>
Dagsværdi.....	<u>423.349</u>	<u>544.322</u>	<u>502.443</u>	<u>1.470.114</u>

Beholdningen af værdipapirer for moderselskab og koncern specificeres pr. 30. september 2007 som følger:

	<u>Pante- breve</u>	<u>Obliga- tioner</u>	<u>Aktier</u>	<u>i alt</u>
Samlet kostpris .....	414.818	751.682	1.016.741	2.183.241
Regulering til dagsværdi.....	-6.107	-85.623	548.081	456.351
Samlet nedskrivning .....	<u>8.894</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>8.894</u>
Dagsværdi.....	<u>399.817</u>	<u>666.059</u>	<u>1.564.822</u>	<u>2.630.698</u>

Pantebreve:

Beholdningen af pantebreve består af 1.080 stk. (1.095 stk.) ugaranterede pantebreve nominelt tkr. 465.293 (tkr. 416.458). Den fastforrentede andel af pantebrevsbeholdningen måles i balancen til dagsværdi på grundlag af en effektiv rente på 9,25% p.a. mod 8,5% sidste år. Cibor pantebreve måles til dagsværdi. Dog er ingen opsigelige pantebreve optaget til højere værdi end pålydende eller minimum indfrielsekurs. Forskel i dagsværdi og nominelværdi er tkr. 41.944 (tkr. 16.641), hvoraf tkr. 24.764 (tkr. 8.894) vedrører hensættelse til tab.

Pantebrevsbeholdningens dagsværdi tkr. 423.349 (tkr. 399.817) fordeles med tkr. 242.726 (tkr. 240.961) som fastforrentede pantebreve og tkr. 180.623 (tkr. 158.856) som cibor pantebreve.

**Note 15 fortsat**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
Fordeling af pantebreve nominelt:				
268.741	257.386	Fastforrentede pantebreve .....	268.741	257.386
<u>196.552</u>	<u>159.072</u>	Cibor pantebreve .....	<u>196.552</u>	<u>159.072</u>
<u>465.293</u>	<u>416.458</u>		<u>465.293</u>	<u>416.458</u>
Afdrag på pantebreve fordeles således:				
9.958	14.912	Indenfor et år fra balancedagen.....	9.958	14.912
6.871	6.962	Mellem to og tre år fra balancedagen.....	6.871	6.962
8.915	7.465	Mellem tre og fire år fra balancedagen .....	8.915	7.465
38.095	10.008	Mellem fire og fem år fra balancedagen .....	38.095	10.008
<u>401.454</u>	<u>377.111</u>	Efter fem år fra balancedagen .....	<u>401.454</u>	<u>377.111</u>
<u>465.293</u>	<u>416.458</u>		<u>465.293</u>	<u>416.458</u>

Selskabets investeringer i pantebreve giver selskabet afkast i form af renter og kursgevinster. Fastforrentede pantebreve har pålydende rente på mellem 6,5% og 12,5%. Variabelt forrentede pantebreve har en pålydende rente på cibor renten plus et aftalt tillæg.

Fordeling af nominel rente, %:				
185.616	271.798	6,50% - 7,99%.....	185.616	271.798
272.425	137.173	8,00% - 9,99%.....	272.425	137.173
<u>7.252</u>	<u>7.487</u>	10,00% - 12,50%.....	<u>7.252</u>	<u>7.487</u>
<u>465.293</u>	<u>416.458</u>		<u>465.293</u>	<u>416.458</u>

Regnskabsårets forøgelse af nedskrivning til imødegåelse af tab på nødlidende pantebreve tkr. 15.870 (tkr. 3.715) er indregnet i resultatopgørelsen under posten tab og direkte omkostninger, jf. note 4.



**Note 15 fortsat**Obligationer:

Beholdningen af obligationer består af investeringer i erhvervsobligationer.

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Dagsværdi af obligationer fordelt på valuta:		
393.260	441.899	USD.....	393.260	441.899
83.968	144.351	EUR.....	83.968	144.351
<u>67.094</u>	<u>79.809</u>	NOK.....	<u>67.094</u>	<u>79.809</u>
<u>544.322</u>	<u>666.059</u>		<u>544.322</u>	<u>666.059</u>

Koncernens obligationer er alle noterede værdipapirer, der giver mulighed for afkast i form af renter og kursgevinster. Dagsværdi er opgjort på baggrund af aktuelle markedsdata.

Fastforrentede erhvervsobligationer tkr. 459.939 (tkr. 581.190) har pålydende rente på mellem 4,75% og 11,0%. Variabelt forrentede erhvervsobligationer tkr. 84.383 (tkr. 84.869) forrentes med markedsrenten plus et tillæg på mellem 2,8% og 4,5%.

		Obligationer til dagsværdi forfalder til indfrielse således:		
0	12.641	2007/08.....	0	12.641
4.591	5.428	2008/09.....	4.591	5.428
53.081	71.029	2009/10.....	53.081	71.029
84.039	72.761	2010/11.....	84.039	72.761
<u>402.611</u>	<u>504.200</u>	Efter 30/9 2011.....	<u>402.611</u>	<u>504.200</u>
<u>544.322</u>	<u>666.059</u>		<u>544.322</u>	<u>666.059</u>

Den gennemsnitlige effektive rentesats for obligationer er 18,1% (10,45%).

**Note 15 fortsat**Aktier:

Beholdningen af aktier består af investering i danske og udenlandske selskaber. Dagsværdi for investeringerne er pr. 30. september 2008 fordelt med henholdsvis tkr. 49.871 (tkr. 127.786) i danske aktier og tkr. 452.572 (tkr. 1.437.036) i udenlandske aktier.

Moderselskab			Koncern	
2007/08	2006/07		2007/08	2006/07
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
Dagsværdi af aktier fordelt på valuta:				
49.871	127.786	DKK .....	49.871	127.786
133.293	486.970	USD.....	133.293	486.970
108.196	230.878	EUR.....	108.196	230.878
16.105	69.755	NOK.....	16.105	69.755
160.644	426.043	GBP.....	160.644	426.043
6.612	48.546	SEK.....	6.612	48.546
<u>27.722</u>	<u>174.844</u>	CHF.....	<u>27.722</u>	<u>174.844</u>
<u>502.443</u>	<u>1.564.822</u>		<u>502.443</u>	<u>1.564.822</u>

Koncernens aktier er alle børsnoterede værdipapirer. Der er ikke tillagt nogen fastforrentning eller udbytteandel. Dagsværdien er opgjort på baggrund af aktuelle markedsdata.

Regnskabsårets regulering til dagsværdi for pantebreve, obligationer og aktier tkr. -817.358 (tkr. -56.572) er indregnet under posten regulering til dagsværdi af finansielle aktiver, jf. note 6.

**16. Andre tilgodehavender**

I posten indgår følgende:

0	6	Deposita .....	0	6
10.956	4.920	Tilgodehavende pantebrevsydelser .....	10.956	4.920
0	19.371	Terminforretninger .....	0	19.694
0	0	Tilgodehavende husleje.....	22	105
19.568	20.118	Påløbne, ikke forfaldne renter .....	19.568	20.118
<u>116.902</u>	<u>3.065</u>	Andre tilgodehavender .....	<u>116.902</u>	<u>3.316</u>
<u>147.426</u>	<u>47.480</u>		<u>147.448</u>	<u>48.159</u>

Andre tilgodehavender vedrører primært tilgodehavender fra salg af værdipapirer med valør efter regnskabsårets udløb. Påløbne ikke forfaldne renter består af renter på pantebrevs- og obligationsbeholdning. Det vurderes, at posterne er forbundet med en begrænset kreditrisiko. Vurderingen af risikoen bygger på en vurdering af de enkelte debitors kreditværdighed. Der er ikke forbundet særlige kreditrisici for øvrige tilgodehavender. Der er ikke stillet særskilt sikkerhed herfor.

**17. Periodeafgrænsningsposter**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
441	430	Forudbetalte omkostninger.....	540	1.419
<u>0</u>	<u>3.746</u>	Forudafregnet terminsforretning .....	<u>0</u>	<u>3.746</u>
<u>441</u>	<u>4.176</u>		<u>540</u>	<u>5.165</u>

**18. Likvider**

11.367	3.174	Kontanter og bankindeståender.....	11.585	3.381
0	0	Kortfristede værdipapirer med ubetydelig kursrisiko.....	0	0
<u>0</u>	<u>0</u>	Indestående i pengeinstitutter til senere frigivelse	<u>0</u>	<u>0</u>
<u>11.367</u>	<u>3.174</u>		<u>11.585</u>	<u>3.381</u>

Koncernens likvide beholdninger består af indeståender i velrenommerede banker. Der vurderes således ikke at være nogen særlig kreditrisiko tilknyttet likviderne. Bankindeståender er variabelt forrentet. De regnskabsmæssige værdier svarer til aktivernes dagsværdi.

**19. Aktiekapital**

Aktiekapitalen, der er fuldt indbetalt, består af:

	<u>A-aktier</u>	<u>B-aktier</u>	<u>i alt</u>
2 stk. á kr. 8.750.000 .....	17.500		17.500
825.000 stk. á kr. 100 .....		82.500	82.500
	<u>17.500</u>	<u>82.500</u>	<u>100.000</u>

Selskabets aktiekapital er opdelt i A- og B-aktier. For hver A-aktie gives ret til 10 stemmer, mens en B-aktie giver ret til én stemme. B-aktiekapitalen er noteret på OMX Den Nordiske Børs A/S under fondskode DK0010213628.

Egne aktier:

Der har i regnskabsperioden ikke været købt eller solgt egne aktier. Selskabet har ingen beholdning af egne aktier.

Ejerandele, hvor stemmeretten udgør mindst 5% eller pålydende værdi, udgør mindst 5% af aktiekapitalen:

A. Rolf Larsen Holding S.A., Luxembourg. Ejerandel: 77,70%. Stemmeandel: 91,34%.

**Note 19 fortsat**

Valg af bestyrelsesmedlemmer:

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen bortset fra de bestyrelsesmedlemmer, der måtte blive valgt efter de særlige regler i aktieselskabsloven om arbejdstagerrepræsentation.

Ændring af vedtægter:

Til vedtagelse af beslutning om vedtægtsændring eller selskabets opløsning kræves, at mindst 2/3 af aktiekapitalen er repræsenteret på generalforsamlingen, samt at beslutning vedtages af mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital. Er den fornødne del af aktiekapitalen ikke repræsenteret på generalforsamlingen, men er den foreslåede beslutning i øvrigt vedtaget efter reglerne i stk. (2), indkalder bestyrelsen inden fjorten dage en ekstraordinær generalforsamling, på hvilken forslaget kan vedtages med 2/3 af såvel de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital uden hensyn til den repræsenterede aktiekapitals størrelse.

Forhøjelse af aktiekapitalen:

Ved forhøjelse af aktiekapitalen med nye A-aktier har de hidtidige A-aktionærer fortegningsret til de nye A-aktier i forhold til deres A-aktiebesiddelse på nævnte tidspunkt. Ved forhøjelse af aktiekapitalen med nye B-aktier har de hidtidige B-aktionærer fortegningsret til de nye B-aktier i forhold til deres B-aktiebesiddelse på nævnte tidspunkt. Ved forhøjelse af aktiekapitalen med en ny aktieklasser har de hidtidige aktionærer fortegningsret til de nye aktier i forhold til deres samlede aktiebesiddelse på nævnte tidspunkt.

**20. Udbytte**

I februar 2008 udbetalte Investeringselskabet Luxor A/S udbytte til aktionærerne på kr. 6 mio. (kr. 35. mio.) svarende til kr. 6 (kr. 35) pr. aktie. I september 2008 blev der udbetalt ekstraordinært udbytte på kr. 15 mio. (kr. 20 mio.), svarende til kr. 15 (kr. 20) pr. aktie.

For regnskabsåret 2007/08 har bestyrelsen foreslået et slutudbytte på kr. 0 mio. (kr. 6 mio.).

Beskatning af udbytte og aktieavancer:

Beskatning af udbytte og aktieavancer afhænger af den enkelte investors skattemæssige forhold. Derfor bør investorer, der er i tvivl om deres skattemæssige forhold, søge individuel rådgivning.

**21. Resultat pr. aktie**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Beregning af resultat pr. aktie er baseret på følgende grundlag:		
<u>-706.722</u>	<u>124.440</u>	Resultat til aktionærer anvendt ved beregning af resultat pr. aktie.....	<u>-706.749</u>	<u>124.425</u>
<u>100.000</u>	<u>100.000</u>	Gennemsnitligt antal udstedte aktier.....	<u>100.000</u>	<u>100.000</u>
<u>-706,7</u>	<u>124,4</u>	Resultat pr. aktie .....	<u>-706,7</u>	<u>124,4</u>
		Beregning af resultat pr. aktie fordelt på henholdsvis A- og B-aktier:		
<u>-123.676</u>	<u>21.777</u>	A-aktiernes andel af resultat.....	<u>-123.681</u>	<u>21.774</u>
<u>-583.046</u>	<u>102.663</u>	B-aktiernes andel af resultat.....	<u>-583.068</u>	<u>102.651</u>
<u>-706.722</u>	<u>124.440</u>		<u>-706.749</u>	<u>124.425</u>

Indtjening pr. aktie og udvandet indtjening pr. aktie er enslydende.

**22. Realkreditinstitutter**

		Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom:		
<u>69.154</u>	<u>72.323</u>	Kontantlånsrestgæld.....	<u>95.174</u>	<u>112.892</u>
<u>65.729</u>	<u>70.368</u>	Dagsværdi af obligationsrestgæld.....	<u>90.127</u>	<u>109.545</u>
		Værdiansættelse af gæld til realkreditinstitutter:		
59.947	65.002	Investeringsejendomme værdiansat til dagsværdi.	84.345	104.178
5.554	5.559	Domicilejendom værdiansat til amortiseret værdi	5.554	5.559
<u>652</u>	<u>0</u>	Omsætningsejendomme, værdiansat til amortiseret værdi.....	<u>652</u>	<u>0</u>
<u>66.153</u>	<u>70.561</u>		<u>90.551</u>	<u>109.737</u>

Dagsværdien er opgjort på grundlag af aktuelle markedsdata.

Dagsværdi af gæld til realkreditinstitutter for domicilejendom er tkr. 5.193 (tkr. 5.592).

**Note 22. fortsat**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Gæld til realkreditinstitutter indregnes således i balancen:		
61.428	66.654	Langfristede forpligtelser .....	84.185	102.881
<u>4.725</u>	<u>3.907</u>	Kortfristede forpligtelser .....	<u>6.366</u>	<u>6.856</u>
<u>66.153</u>	<u>70.561</u>		<u>90.551</u>	<u>109.737</u>
		Kontantlånsrestgæld forfalder til betaling således:		
4.725	3.906	Indenfor et år fra balancedagen.....	6.367	6.855
4.246	5.434	Mellem to og tre år fra balancedagen.....	5.955	8.955
4.428	5.671	Mellem tre og fire år fra balancedagen .....	6.208	9.339
4.783	6.079	Mellem fire og fem år fra balancedagen .....	6.637	9.902
<u>50.972</u>	<u>51.233</u>	Efter fem år fra balancedagen .....	<u>70.007</u>	<u>77.841</u>
<u>69.154</u>	<u>72.323</u>		<u>95.174</u>	<u>112.892</u>

Forskel i dagsværdi og kontantlånsrestgæld er tkr. -3.362 (tkr. -1.955) for moderselskabet og tkr. -5.047 (tkr. -3.347) for koncernen. Der er ikke sket ændringer i kreditrisici. Kreditrisici har således ingen indflydelse på dagsværdien.

Kontantlånsrestgæld til realkreditinstitutter fordeler sig således:

- 1) Tkr. 15.955 (tkr. 24.608) i koncernen og tkr. 11.466 (tkr. 13.811) i moderselskabet er udstedt på basis af 3% obligationer med udløb i år 2015. Kontantlån med en effektiv rente på 4,03%.
- 2) Tkr. 22.505 (tkr. 22.389) i koncernen og tkr. 16.929 (tkr. 16.844) i moderselskabet er et rentetilpasningslån med halvårlig rentetilpasning. Lånet er stående indtil 2017, hvorefter det bliver et annuitetslån, der udløber i 2028. Der er indgået aftale om renteswap for lånenes hovedstole. Den effektive rente er 5,58%.
- 3) Tkr. 825 (tkr. 858) i koncernen og tkr. 0 (tkr. 0) i moderselskabet er udstedt på basis af 5% obligationer med udløb i 2025. Kontantlån med en effektiv rente på 5,02%.
- 4) Tkr. 37.071 (tkr. 40.796) i koncernen og tkr. 21.941 (tkr. 22.847) i moderselskabet er udstedt på basis af 4% obligationer med udløb i 2025. Kontantlån med en effektiv rente på 4,09%.
- 5) Tkr. 12.672 (tkr. 13.103) i koncernen og tkr. 12.672 (tkr. 13.103) i moderselskabet er udstedt på basis af 5% obligationer med udløb i 2028. Kontantlån med en effektiv rente på 5,09%.
- 6) Tkr. 1.488 (tkr. 1.570) i koncernen og tkr. 1.488 (tkr. 1.570) i moderselskabet er 4% rentetilpasningslån. Lånet bliver rentetilpasset næste gang i 2012 og udløber i år 2021. Den effektive rente er 4,16%.

**Note 22. fortsat**

- 7) Tkr. 4.006 (tkr. 4.148) i koncernen og tkr. 4.006 (tkr. 4.148) i moderselskabet er udstedt på basis af 4% obligationer med udløb 2028. Kontantlån med en effektiv rente på 4,75%.
- 8) Tkr. 652 (tkr. 0) i koncernen og tkr. 652 (tkr. 0) i moderselskabet er udstedt på basis af 5% obligationer med udløb 2029. Obligationslån med en effektiv rente på 5,0%.
- 9) Tkr. 0 (tkr. 3.373 i koncernen og tkr. 0 (tkr. 0) i moderselskabet er 4% rentetilpasningslån. Lånet blev rentetilpasset første gang i 2007 og udløber i år 2019. Den effektive rente er 0%.
- 10) Tkr. 0 (tkr. 2.047) i koncernen og tkr. 0 (tkr. 0) i moderselskabet er udstedt på basis af 4% obligationer med udløb i 2020. Kontantlån med effektiv rente på 0%.

**Note 23 Kreditinstitutter**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Dagsværdi af gæld til kreditinstitutter fordeles således:		
2.534	20	Kassekreditter.....	2.534	20
<u>1.331.803</u>	<u>1.606.649</u>	Lån .....	<u>1.331.803</u>	<u>1.606.649</u>
<u>1.334.337</u>	<u>1.606.669</u>		<u>1.334.337</u>	<u>1.606.669</u>

Dagsværdi af lån er opgjort som nutidsværdien af de forventede fremtidige afdrags- og rentebetalinger ved anvendelse af den aktuelle markedsrente som diskonteringsfaktor. Kassekreditter måles til dagsværdi, hvilket i al væsentlighed svarer til den nominelle værdi.

Forskel i dagsværdi og nominelværdi er tkr. 10.608 (tkr. 12.208).

		Nominel gæld til kreditinstitutter fordelt pr. valuta:			
290.534	347.453	DKK.....	290.534	347.453	
384.912	463.184	USD.....	384.912	463.184	
128.133	226.775	EUR.....	128.133	226.775	
472.382	382.432	CHF.....	472.382	382.432	
68.984	163.414	JPY.....	68.984	163.414	
<u>0</u>	<u>35.619</u>	CZK.....	<u>0</u>	<u>35.619</u>	
<u>1.344.945</u>	<u>1.618.877</u>		<u>1.344.945</u>	<u>1.618.877</u>	

**Note 23 fortsat**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Nominel gæld til kreditinstitutter forfalder til betaling således:		
2.534	20	På anfordring indenfor et år fra balancedagen .....	2.534	20
<u>1.342.411</u>	<u>1.618.857</u>	Mellem to og tre år fra balancedagen.....	<u>1.342.411</u>	<u>1.618.857</u>
<u>1.344.945</u>	<u>1.618.877</u>		<u>1.344.945</u>	<u>1.618.877</u>

For de lån, som forfalder indenfor 1 år, foreligger der pr. 30. september 2008 tilsagn om refinansiering, hvorfor beløbet er medtaget som langfristet forpligtelse. Efter regnskabsårets udløb har det været nødvendigt at ændre i enkelte større låneaftaler. De genforhandlede låneaftaler indeholder vilkår om sædvanlig opsigelsesadgang med kort varsel mod tidligere 12 måneders varsel. Som følge heraf påregnes størstedelen af selskabets langfristede gæld til kreditinstitutter i førstkommende kvartalsregnskab at skifte karakter fra langfristet gæld til kortfristet gæld. Der henvises til afsnittet begivenheder efter regnskabsårets afslutning i ledelsens årsberetning.

		Nominel gæld til kreditinstitutter forrentes således:		
975.350	1.186.332	Variabelt forrentede lån med aftalt rente under 1 år	975.350	1.186.332
<u>369.595</u>	<u>432.545</u>	Fast forrentede lån med aftalt rente over 1 år.....	<u>369.595</u>	<u>432.545</u>
<u>1.344.945</u>	<u>1.618.877</u>		<u>1.344.945</u>	<u>1.618.877</u>
		Effektiv rente, kreditinstitutter:		
<u>6,60%</u>	<u>5,80%</u>	Kassekreditter (gennemsnit).....	<u>6,60%</u>	<u>5,80%</u>
<u>3,72%</u>	<u>4,14%</u>	Lån (gennemsnit) .....	<u>3,72%</u>	<u>4,14%</u>



Procentfordeling af lån inkl. terminsforetninger:

Kolonne 1 viser procentfordelingen af nævnte udlandslån, mens kolonne 2 viser fordelingen af disse lån efter omlægning via matchende terminsforetninger.

	30. september 2008		30. september 2007	
	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>1</u>	<u>2</u>
DKK	21,45%	7,41%	21,46%	3,83%
USD	28,67%	39,20%	28,61%	35,42%
EUR	9,54%	9,50%	14,01%	14,01%
CHF	35,19%	38,78%	23,63%	31,44%
JPY	5,15%	5,11%	10,09%	13,10%
CZK	<u>0,00%</u>	<u>0,00%</u>	<u>2,20%</u>	<u>2,20%</u>
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

#### 24. Gæld målt til dagsværdi

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>		<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Specifikation af gæld målt til dagsværdi med regulering over resultatopgørelsen:		
59.947	65.002	Gæld til realkreditinstitutter .....	84.345	104.178
1.334.337	1.606.669	Gæld til kreditinstitutter .....	1.334.337	1.606.669
1.142	1.091	Deposita .....	3.131	3.268
<u>20.324</u>	<u>0</u>	Terminsforetninger og rente swaps.....	<u>20.050</u>	<u>0</u>
<u>1.415.750</u>	<u>1.672.762</u>		<u>1.441.863</u>	<u>1.714.115</u>

#### 25. Anden gæld

3.806	10.073	Skyldige renter .....	3.806	10.306
409	7.422	Skyldig løn, A-skat, sociale bidrag .....	409	7.422
2.216	1.717	Feriepengeforpligtelser .....	2.219	1.719
20.324	0	Terminsforetninger og rente swaps.....	20.050	0
<u>5.229</u>	<u>1.982</u>	Andre skyldige omkostninger .....	<u>5.738</u>	<u>2.763</u>
<u>31.984</u>	<u>21.194</u>		<u>32.222</u>	<u>22.210</u>

Den regnskabsmæssige værdi af skyldige lønrelaterede poster, terminsforetninger og andre skyldige omkostninger svarer til forpligtelsens dagsværdi.

Feriepengeforpligtelserne er koncernens forpligtelse til at udbetale løn i ferieperioder, som medarbejderne pr. balancedagen har optjent ret til at afholde i efterfølgende regnskabsår.

## 26. Periodeafgrænsningsposter

Posten indeholder forudbetalt husleje og forbrugsafgifter.

## 27. Terminsforretninger og renteswaps

Moderselskabet og koncernen har indgået valutasikringsaftaler, der ikke kan indregnes som regnskabsmæssig sikring. Åbenstående valutasikringsaftaler specificeres således:

<u>Terminsforretninger:</u>		<u>Rest- løbetid</u>	<u>Kontrakt- mæssig værdi pr. valuta tkr.</u>	<u>Sikringsværdi tkr.</u>	<u>Værdi- regulering i resultat- opgørelsen tkr.</u>
30. september 2008					
Valutaterminskontrakter	USD	0-180 dage	42.045	221.198	-12.492
Valutaterminskontrakter	GBP	0-180 dage	20.500	193.633	-6.628
Valutaterminskontrakter	CHF	0-180 dage	10.744	<u>50.643</u>	<u>-2.438</u>
				<u>465.474</u>	<u>-21.558</u>
30. september 2007					
Valutaterminskontrakter	USD	0-180 dage	87.930	462.284	16.676
Valutaterminskontrakter	GBP	0-180 dage	14.800	158.330	675
Valutaterminskontrakter	CHF	0-180 dage	28.176	126.519	655
Valutaterminskontrakter	JPY	0-180 dage	1.504.189	<u>68.560</u>	<u>383</u>
				<u>815.693</u>	<u>18.389</u>

Koncernen har indgået terminsforretninger for netto tkr. 465.474, heraf vedrører tkr. 194.767 omlægning af lån og tkr. 270.707 afdækning af værdipapirer i udenlandsk mønt.

Moderselskabet og koncernen har indgået renteswaps til afdækning af renterisici på variabelt forrentede realkreditlån. Koncernen har indgået følgende renteswaps:

<u>Renteswaps:</u>	<u>Løbetid</u>	<u>Dagsværdi tkr.</u>	<u>Værdi- regulering i resultat- opgørelsen tkr.</u>
Moderselskab			
30. september 2008:			
Renteswap cibor 6 måneder	31.12.2027	834	-149
Koncern			
30. september 2008:			
Renteswap cibor 6 måneder	31.12.2027	1.108	-198

**Note 27 fortsat**

<u>Renteswaps:</u>	<u>Løbetid</u>	<u>Dagsværdi tkr.</u>	<u>Værdi- regulering i resultat- opgørelsen tkr.</u>
Moderselskab 30. september 2007: Renteswap cibor 6 måneder	30.12.2027	1.163	1.163
Koncern 30. september 2007: Renteswap cibor 6 måneder	30.12.2027	1.487	1.487

Koncernen har indgået renteswaps for en kontraktmæssig værdi på nom. tkr. 22.465 (tkr. 22.465).

**28. Nærtstående parter**

Nærtstående parter i moderselskab og koncern omfatter A. Rolf Larsen Holding S.A., Luxembourg samt bestyrelse og direktion.

A. Rolf Larsen Holding S.A. har bestemmende indflydelse i selskabet gennem ejerskab af flertallet af stemmerne. Der har i årets løb ikke været gennemført transaktioner med A. Rolf Larsen Holding S.A. Selskabet har ikke oplysninger om de ultimative ejerforhold for A. Rolf Larsen Holding S.A.

Der har i årets løb ikke været gennemført transaktioner med bestyrelse og direktion ud over ledelsesvederlag, honorar for juridisk bistand og dækning af udlæg.

Herudover består nærtstående parter af dattervirksomhederne DI-Ejendoms Invest A/S, København og Metalvarefabriken Luxor A/S, København samt søstervirksomheden Dansk Industri Holding A/S, København og moderselskabet A. Rolf Larsen Holding S.A., Luxembourg.

Transaktioner med DI-Ejendoms Invest A/S består af en administrationsaftale, hvor DI-Ejendoms Invest A/S betaler et årligt administrationshonorar på 4% af den årlige husleje p.a. dog minimum tkr. 250. Der er i regnskabsperioden modtaget tkr. 265 (tkr. 350). Prisfastsættelsen er sket på markedsvilkår.

Udover mellemregning har der ikke været transaktioner med Metalvarefabriken Luxor A/S.

Transaktioner med Dansk Industri Holding A/S består af en aftale om omkostningsfordeling. Prisfastsættelsen er sket til kostpris, og fordelingsnøglen er et forholdstal beregnet på faktisk forbrug. Investeringselskabet Luxor A/S har i regnskabsperioden modtaget netto tkr. 627 (tkr. 507).

Moderselskabets mellemværender med tilknyttede virksomheder pr. 30. september 2008 fremgår af balancen. Mellemværender med tilknyttede virksomheder vedrører almindelige forretningsmellemværender og forrentes.

Derudover er der pr. 30. september 2008 ingen udeståender med nærtstående parter.

## 29. Øvrige aftaler

Der er indgået aftale med Gruhn Ejendomsfinans A/S om omkostningsfordeling. Prisfastsættelsen sker til kostpris, og fordelingsnøglen er et forholdstal beregnet på faktisk forbrug. Investeringselskabet Luxor A/S har i regnskabsperioden modtaget tkr. 72 (tkr. 42).

Der er indgået aftale med Gruhn Holding A/S om omkostningsdækning. Prisfastsættelsen er sket til kostpris og beregnet på baggrund af faktisk forbrug. Investeringselskabet Luxor A/S har i regnskabsperioden modtaget netto tkr. 120 (tkr. 68).

## 30. Sikkerhedsstillelser, eventualforpligtelser, kautions- og andre garantiforpligtelser

Moderselskab			Koncern	
2007/08	2006/07		2007/08	2006/07
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
		Koncernen har til sikkerhed for engagementer med kreditinstitutter stillet følgende:		
1.470.114	2.630.698	Pantebreve, obligationer og aktier til dagsværdi ...	1.470.114	2.630.698
19.568	20.118	Påløbne renter på pantebreve og obligationer .....	19.568	20.118
4.302	361	Likvide beholdninger .....	4.302	361
		Gæld til realkreditinstitutter:		
		Prioritetsgæld sikret ved pant i investeringsejendomme og domicilejendom:		
112.700	109.700	Regnskabsmæssig værdi af pantsatte investeringsejendomme .....	112.700	109.700
14.530	14.664	Regnskabsmæssig værdi af pantsat domicilejendom .....	14.530	14.664
		Koncernens momsreguleringsforpligtelse vedrørende ejendoms køb, nybygning og vedligeholdelse andrager:		
926	763	Momsreguleringsforpligtelser .....	926	763

Investeringselskabet er administrationselskab for sambeskatningen af koncernens selskaber. Hæftelse vedrørende selskabsskat omfatter alene den del af skatten, der kan henføres til selskabet, og beløb modtaget fra datterselskaber til brug for den fælles afregning.

Der påhviler ikke koncernen andre kautions-, garanti- eller eventualforpligtelser end de i årsrapporten anførte.

### 31. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Denne note er udarbejdet på koncernniveau, idet den eneste væsentlige forskel mellem koncern og moderselskab er investeringsejendomme i datterselskabet svarende til kr. 65,1 mio. (kr. 93,0 mio.) og den tilhørende prioritetsgæld kr. 24,4 mio, (kr. 39,2 mio.).

#### Koncernens risikostyringspolitik.

Koncernen er som følge af sine investeringer og finansiering eksponeret over for en række finansielle risici, herunder markedsrisici, kreditrisici og likviditetsrisici.

Risikostyring har en væsentlig betydning ved investering i værdipapirer og ejendomme for egne og lånte midler. Den samlede risiko i selskabet overvåges af selskabets ledelse, og der modtages løbende dagsværdirapporter mv. til vurdering af selskabets finansielle risici.

Det overordnede mål for selskabets risikostrategi er til enhver tid at have overblik og kontrol med definerede risikoområder, som kan true selskabets soliditet, indtjening og omdømme. Risikostyringen består af en stillingtagen til en lang række risikotyper, som berører forskellige dele af virksomhedens aktiviteter.

Koncernen har en centraliseret styring af finansielle risici. Rammerne for den finansielle risikostyring fastlægges af selskabets bestyrelse. Håndtering af investerings-, finansierings- og risikotilpasningsprocesser varetages af direktionen. Overholdelse af rammerne kontrolleres af bestyrelsen i forbindelse med bestyrelsesmøderne.

Koncernens finansielle styring er alene rettet mod styring og reduktion af finansielle risici, der har direkte sammenhæng med koncernens drift, investeringer og finansiering. Det er ikke koncernens politik at foretage kortsigtet ufinansieret spekulation.

Der er ingen ændringer i koncernens typer af risikoeksponering eller risikostyring sammenholdt med den sidst aflagte årsrapport.

#### Risiko

Koncernens mål er at skabe den bedst mulige langsigtede formue-tilvækst til selskabets aktionærer under hensyntagen til investeringsrisikoen.

Der investeres i pantebreve, aktier, obligationer og ejendomme. Investeringshorisonten er som udgangspunkt langsigtet, og der investeres for såvel egen- som fremmedkapital.

Koncernen har valgt en langsigtet investeringshorisont ud fra en forventning om, at eventuelle kortsigtede kursudsving vil være af mindre betydning på længere sigt, og at denne strategi giver mulighed for at opnå et merafkast af de foretagne investeringer.

Investering i et investeringsselskab er altid forbundet med en vis risiko. Koncernen arbejder aktivt for at mindske og sprede risikoen mest muligt. Dette gøres ved at arbejde i flere niveauer for risikospredning. Dels investeres der i porteføljer af forskellige aktiver, hvorved der først og fremmest opnås en risikospredning på aktivtyper, dels arbejdes der med risikospredning indenfor de enkelte aktivtyper, hvorved der opnås en lavere risiko indenfor de enkelte investeringssegmenter. Sidst men ikke mindst foretages der altid en grundig gennemgang af de enkelte investeringsmuligheder, således at koncernen har et indgående kendskab til den værdiansættelse, der ligger bag den enkelte investering.

En væsentlig del af koncernens aktiver og fremmedkapital er i udenlandsk valuta. Der er risici forbundet med investering ved anvendelse af fremmedkapital. Koncernen anvender fremmedkapital til at finansiere en del af sine investeringer. Andelen af fremmedkapital har en væsentlig indflydelse på selskabets risiko. En væsentlig risikosituation kan således opstå ved store negative kursudsving på investeringsaktiverne, og når selskabets låneforpligtelser øges på grund af kursudviklingen på valutamarkedene.

Finansieringen sker delvis ved optagelse af lån i udenlandsk valuta og danske kroner. Det medfører, at selskabet skal betale renter og afdrag i udenlandsk valuta. Ændringer i renteniveau og valutakurser kan på grund af optagelse af fremmedkapital i udenlandsk valuta således medføre, at værdien af investeringsporteføljen ikke nødvendigvis modsvarer værdien af selskabets fremmed- og egenkapital. Der vil ligeledes kunne opstå situationer, hvor rentebetalinger på fremmedkapitalen kan overstige afkastet på aktiverne, hvilket vil påvirke resultatet negativt.

I forbindelse med de daglige dispositioner arbejdes der kontinuerligt for at mindske koncernens risici, og den samlede risiko i koncernen overvåges løbende af bestyrelse og ledelse. I forbindelse med bestyrelsesmøderne gennemgår og vurderer selskabets bestyrelse de enkelte risikoområder på grundlag af en redegørelse fra ledelsen.

Koncernen foretager følsomhedsanalyse for renterisiko, kreditrisiko og valutarisiko for at kunne vurdere usikkerheden i de enkelte parameterværdier enkeltvis og sammen. Analysen består i at vurdere, hvor meget de enkelte parametre kan ændre sig, uden at investeringen/finansieringen bliver henholdsvis fordelagtig eller ufordelagtig. Følsomhedsanalyserne foretages efter følgende metoder: scenario-analyse, kritiskværdi-analyse og analyse af marginale ændringer.

Til koncernens aktiviteter er der knyttet en række risikofaktorer, hvoraf de væsentligste er beskrevet nedenfor. Gennemgangen af risikofaktorer kan ikke anses for udtømmende.

### 1. Markedsrisici

Markedsrisikoen er risikoen for tab, som følge af at markedsværdierne for koncernens aktiver og passiver ændrer sig på grund af ændringer i markedsf forholdene på det danske og de globale finansielle markeder.

Ud over generelle markedsrisici er der en række sektor-, lande- og udstederspecifikke forhold, der kan påvirke koncernens investeringer. Disse forhold vil kunne føre til, at afkastet på investeringsporteføljen kan afvige fra den generelle udvikling på de finansielle markeder.

Koncernen kan ikke undgå markedsrisiko og påtager sig en nøje afvejet mængde frivillig markedsrisiko for at opnå en tilfredsstillende forrentning af kapitalen og for at imødekomme koncernens målsætninger.

### 2. Kreditrisici

De primære kreditrisici i koncernen knytter sig til:

- Pantebreve.
- Obligationer.
- Lejetilgodehavender.
- Tilgodehavender fra salg af investeringsejendomme og omsætningsejendomme.

Kreditrisici er risikoen for tab som følge af, at en eller flere debitorer helt eller delvist misligholder deres betalingsforpligtelser.

Inden koncernen påtager sig kreditrisici, sker der en individuel gennemgang af den enkelte transaktion, således at der inden anskaffelsen foreligger et klart billede af den medfølgende risiko. I efterfølgende perioder foretages jævnligt en individuel vurdering af den enkelte sag dog med særlig fokus på de mere risikofyldte sager.

For at begrænse kreditrisikoen vurderes enkeltrisici og størrelsen af sumrisici løbende af ledelse og bestyrelse.

	<u>Koncern</u>	
	<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
	tkr.	tkr.
Den maksimale kreditrisiko på balancedagen, såfremt alle modparter ikke indfrier deres forpligtelser:		
Pantebreve (nominelværdi) .....	465.293	416.458
Obligationer (nominelværdi).....	723.021	715.332
Andre tilgodehavender .....	<u>147.448</u>	<u>48.159</u>
	<u>1.335.762</u>	<u>1.179.949</u>

## 2.1 Pantebreve

Koncernen er ved investering i pantebreve eksponeret for pantebrevsrisiko. Pantebrevsrisikoen knytter sig primært til kreditrisikoen og indfrielsesrisikoen, dvs. debitorens evne til at betale rente og afdrag på gælden samt den generelle udvikling på ejendomsmarkedet og samfundskonjunktoren.

Faldende ejendomsværdier mindsker koncernens sikkerhed i den enkelte ejendom og dermed det enkelte pantebrev, og selskabets tab på pantebreve kan øges. Rentemarginalen mellem den korte og lange rente kan reduceres, hvilket kan have en negativ indflydelse på værdiansættelsen af selskabets pantebreve. Vigende ejendomsandel og førtidsindfrielse kan give en mindre nettotilgang af pantebreve end forventet og derved en lavere indtjening på pantebrevsporteføljen.

Ved køb af pantebreve lægges stor vægt på en grundig sagsbehandling, og alle sager bliver vurderet i forhold til den enkelte sags risikoprofil. Samtidig lægges der afgørende vægt på risikominimering af den enkelte sag og for den samlede portefølje.

Der lægges afgørende vægt på at have adgang til oplysninger om debitorens betalingsevne, ejendommens handelsværdi, beliggenhed og tilstand mv. Disse oplysninger giver mulighed for at vurdere kreditrisikoen ved køb af pantebreve og den løbende kreditvurdering af det enkelte pantebrev.

Der gøres en aktiv indsats for at mindske muligheden for tab. Når der konstateres mulige tab på pantebreve, arbejdes der aktivt for at mindske disse tab udfra retslige og forretningsmæssige muligheder.

Ved håndtering af pantebrevene lægges vægt på at mindske håndteringsrisikoen gennem de etablerede systemer og interne kontroller.

Årets dagsværdiregulering indregnet via resultatopgørelsen kr. 8,8 mio. indeholder ikke ændring af porteføljens kreditkvalitet, idet denne ændring indgår i ændring af hensættelse til imødegåelse af tab på pantebreve. Årets hensættelse til tab på pantebreve udgør kr. 15,9 mio. (kr. 3,7 mio.). Den samlede hensættelse til tab på debitorer

udgør kr. 24,8 mio. (8,9 mio.) svarende til 5,3% (2,14%) af den nominelle beholdning. En del af disse hensættelser er opløst i det efterfølgende regnskabsår, idet disse debitorer har betalt deres restance.

Såfremt hensættelse til tab på pantebreve havde været 10% point af den nominelle værdi, ville den samlede hensættelse være kr. 46,5 mio. (kr. 41,6 mio.). Denne mere hensættelse ville have haft en negativ indvirkning på resultat før skat og på egenkapitalen med kr. 16,8 mio. Et tilsvarende fald i hensættelsen til tab på debitorer ville have haft en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapital.

Koncernen har de seneste år haft meget lave tab på pantebreve. I løbet af 2008 har vi set øgede restancer på pantebrevsbeholdningen.

En stigning i den effektive rente for koncernens pantebrevsbeholdning på 1% point p.a. i forhold til renten på balancedagen ville have medført en negativ indvirkning på resultat før skat og egenkapital med tkr. 15,5 mio. Ved et tilsvarende fald i renteniveauet ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på egenkapitalen.

Koncernens beholdning af pantebreve har i de foregående regnskabsår være disponeret for risiko for indfrielse, idet indfrielsesprocenterne har været meget høje. Indfrielserne for denne årsrapport er væsentlig mindre end tidligere år. Det forventes, at indfrielsesrisikoen på pantebreve vil formindskes væsentligt det kommende regnskabsår.

	<u>Koncern</u>	
	2007/08	2006/07
	<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
Forfaldne pantebrevs ydelser med og uden værdiforringelse:		
Restancer på pantebreve uden værdiforringelse.....	8.444	3.768
Restancer på pantebreve med værdiforringelse .....	<u>2.512</u>	<u>1.152</u>
	<u>10.956</u>	<u>4.920</u>

Alle pantebreve er anskaffet med sikkerhed i fast ejendom. Pantebrevene vurderes til at være placeret indenfor 95% eller bedre af den vurderede kontantpris for tidspunktet for køb af det enkelte pantebrev. En væsentlig del af cibor pantebrevene er placeret indenfor 70% af den vurderede kontantpris for tidspunktet for køb af det enkelte pantebrev.

For summariske beløbsmæssige oplysninger om pantebrevsbeholdningen henvises til note 15.

## 2.2 Obligationer

Koncernen er ved investering i obligationer eksponeret for obligationsrisiko. Oblighedsrisikoen knytter sig til dels kreditrisiko, kursrisiko og konverteringsrisiko. Kreditrisikoen er risikoen for at debitor, dvs. den stat eller virksomhed, hvori der er anskaffet obligationer, går konkurs.

Koncernen investerer i både stats- og erhvervsobligationer herunder obligationer, der er over/under investment grade. Obligationer under investment grade er typisk behæftet med større risiko for misligholdelse og dermed tab end obligationer over investment grade. For obligationer med en rating, der er lavere end investment grade gælder, at et generelt højere afkast er betaling for at påtage sig en større risiko. Obligationer, der er rated investment grade, bærer benævnelsen BBB og fremdeles ifølge S&P.



Kursen på obligationerne påvirkes af udviklingen i det generelle renteniveau og forskydninger i de globale likviditets- og kreditspænd. Samtidig kan en række specifikke forhold påvirke kursen og medføre ændring af rating. Såfremt en virksomheds eller stats rating bliver nedjusteret, vil det påvirke kursen på de udstedte obligationer negativt, og dermed påvirke værdien af koncernens beholdning af obligationer negativt.

Alle obligationer i koncernen er anskaffet på baggrund af en individuel vurdering.

Kursrisikoen er risikoen for at den effektive rente ændres. Selskabets beholdning har en forholdsvis kort løbetid, hvorfor kursrisikoen ved obligationsbeholdningen er lavere i forhold til en beholdning med lang løbetid. Specifikation af beholdningens løbetid fremgår af note 15.

Risiko for førtidsindfrielse er forholdsvis lille, da kun enkelte af selskabets obligationer indeholder mulighed for førtidsindfrielse.

Koncernen arbejder aktivt for at nedbringe risiciene ved anvendelse af individuelle analyser i forbindelse med udvælgelse af obligationer til porteføljen og den løbende opfølgning af obligationsbeholdningen. Der arbejdes med en bred portefølje for at minimere tab på porteføljen, hvilket dog ikke kan eliminere risikoen for tab. Samtidig arbejdes der med løbende opdatering omkring markedsudviklingen, rentetendenserne og overvågning af risikoen, således at der for at mindske risikoen kan foretages løbende investeringstilpasning indenfor obligationssegmentet.

Obligationporteføljens risiko opgøres på baggrund af dens restløbetid og obligationens kursfølsomhed ved en ændring af markedsrenten på et procentpoint. Selskabets obligationsportefølje har en gennemsnitlig restløbetid på 4,3 år. (5,2 år) En stigning i den effektive rente på 1% point p.a. i forhold til balancens renteniveau ville have haft en negativ indvirkning på resultat før skat og egenkapital svarende til kr. 13,7 mio. (24,8 mio.). Et tilsvarende fald i den effektive rente ville have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapital.

For summariske beløbsmæssige oplysninger om obligationsporteføljen henvises til note 15.

	<u>Koncern</u>	
	<u>2007/08</u>	<u>2006/07</u>
	<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
Porteføljens kreditvurdering if. S&P:		
Obligationer, hvor udsteder har fravalgt en kreditvurdering fra S&P.....	145.058	150.250
BB+ til B-.....	277.342	267.453
CCC+ til C .....	114.880	238.795
D.....	<u>7.042</u>	<u>9.561</u>
	<u>544.322</u>	<u>666.059</u>

Obligationer, der ikke er kreditvurderet af S & P, vurderes til at have en kreditvurdering, der fordeler sig forholdsvis som den kreditvurderede portefølje, dog er ingen obligationer i denne kategori misligholdt.

Koncernens beholdning af obligationer er ikke eksponeret for risiko for at blive førtidsindfriet, idet der kun er få obligationer i porteføljen, der kan førtidsindfries.

Misligholdte obligationer (kategori D) værdiansættes til dagsværdi på statusdagen.

### 3. Aktier

Selskabet er ved investering i aktier eksponeret for aktierisiko. Aktierisikoen knytter sig til dels den generelle udvikling på de globale aktiemarkeder og dels til det konkrete valg af aktier til selskabets portefølje, idet kursudviklingen på disse aktier kan afvige fra den generelle udvikling på de finansielle markeder. Ledelsen arbejder generelt med en langsigtet investeringshorisont på 5-7 år. Det forventes derfor, at eventuelle kortvarige kursudsving på længere sigt vil være af mindre betydning.

Ledelsen arbejder aktivt med at nedbringe den generelle markedsrisiko ved anvendelse af analyser i forbindelse med udvælgelse af aktier til porteføljen. Likviditets- og risikospredning for aktiebeholdningen opnås ved at investere i både danske og udenlandske aktier og i forskellige typer aktier samt forskellige størrelser af selskaber. For udenlandske selskabers aktier ses ofte en højere omsætning og derved større likviditet i forhold til det danske marked. For blandt andet at sikre likviditet i aktieporteføljen har koncernen en høj vægt af udenlandske aktier i porteføljen.

Kursudvikling på aktier for en enkelt sektor kan svinge mere end det generelle aktiemarked, og over- eller undervægtningen af sektorer i aktieporteføljen kan derfor påvirke afkastet på selskabets aktieportefølje positivt eller negativt i forhold til det generelle aktiemarked.

Aktierisikoen opgøres som det tab, der vil opstå, såfremt aktiebeholdningen falder med 10% point p.a. i forhold til værdiansættelsen i årsrapporten. Dette ville have haft en negativ indvirkning på resultat før skat og egenkapital svarende til kr. 50,2 mio. (156,5 mio.). Et tilsvarende 10% point p.a. kursstigning ville have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapital.

For summariske beløbsmæssige oplysninger henvises til note 15.

### 4. Ejendomme

Der er en generel markedsrisiko ved at investere i ejendomme. Ejendomsrisikoen er knyttet dels til markedsforholdene på ejendomsmarkedet og dels til udviklingen på kapitalmarkedet. Selskabets ejendomme er forsikrede mod fysiske skader og ansvar. Selskabets ejendomme vurderes ikke at have væsentlige tekniske risici.

Prisudviklingen for koncernens ejendomme påvirkes af erhvervsudviklingen, udviklingen i trafikstrukturer samt behovet for og udbuddet af ejendomme. Alle disse forhold påvirkes af den generelle udvikling i økonomien herunder ikke mindst udviklingen i investeringsrenten og investorernes afkastkrav.

For enkelte af koncernens ejendomme er der lyst klausul om mulig forurening. Alle kendte og forventede miljøudgifter er fratrukket i de enkelte ejendommers dagsværdi i balancen. Når koncernen er forpligtet til at foretage oprensning ved forurening, indregnes en forpligtelse i balancen.

Det er koncernens opfattelse, at den dagsværdi, koncernens investeringsejendomme indregnes til, tager højde for de aktuelle risici.

Ejendomsrisikoen opgøres som det tab, der ville opstå, såfremt afkastkravet til selskabets ejendomme steg med 0,5% point. I forhold til værdiansættelsen i årsrapporten, ville dette have haft en negativ indvirkning på resultat før skat og egenkapital med kr. 10,0 mio., (kr. 11,1 mio.). Et tilsvarende fald i afkastkravet ville have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapital.

### 5. Øvrige finansielle aktiver

	<u>Koncern</u>	
	<u>2007/08</u> tkr.	<u>2006/07</u> tkr.
Andre tilgodehavender med og uden værdiforringelse:		
Ikke forfaldne eller værdiforringede tilgodehavender ..	136.470	43.128
Restance uden værdiforringelse .....	8.466	3.879
Restance med værdiforringelse .....	<u>2.512</u>	<u>1.152</u>
	<u>147.448</u>	<u>48.159</u>

### 6. Valutarisiko

En forholdsvis stor andel af koncernens aktiver og forpligtelser er i anden valuta end DKK. Koncernen er således eksponeret for risiko i forbindelse med udsving i valutakurserne. Værdiansat i danske kroner stiger og falder værdien af investeringer og lån i en udenlandsk valuta i takt med kursudsving i den pågældende valuta. Større valutakursudsving har en væsentlig effekt på selskabets balance og derved det regnskabsmæssige resultat og egenkapital.

Hovedparten af valutarisici relateret til finansielle instrumenter opstår som følge af en værdipapirbeholdning og finansiering i udenlandsk valuta.

Koncernen søger, i det omfang det er formålstjenligt, at begrænse valutarisici via indgåelse af terminsforretninger og optagelse af belåning i samme valuta som aktiverne. Sikring af indregnede aktiver og forpligtelser omfatter primært værdipapirer samt finansielle forpligtelser. Selv om der løbende sker overvågning af selskabets valutaeksponering i relation til både investeringer og fremmed finansiering, vil selskabet ikke altid afdække alle valutarisici i forhold til selskabets aktiver og passiver. Det skyldes bl.a., at bestyrelsen som en del af investeringsstrategien har godkendt en given valutaeksponering.

Koncernen har indgået en række valutaterminsforretninger, der ikke opfylder kriterierne for regnskabsmæssig sikring, hvorfor dagsværdireguleringen indregnes i resultatopgørelsen. Åbenstående valutaterminsforretninger pr. 30. september 2008 er specificeret i note 27.

For at begrænse risikoen har bestyrelsen lagt en ramme for disponering indenfor de forskellige valutaer.

Dagsværdien af de afledte finansielle instrumenter er indregnet under anden gæld og er i resultatopgørelsen indregnet i posten finansieringsindtægter.

Koncernen har følgende valutaeksponering:

Koncern 2007/08

	Likvider og værdi- papirer tkr.	Tilgode- havender tkr.	Gælds- forplig- telser tkr.	Netto- position tkr.	Heraf afdækket tkr.	Usikret netto- position tkr.
USD	526.553	365	384.912	142.006	-221.198	-79.192
EUR	192.164	0	128.133	64.031	0	64.031
NOK	83.199	0	0	83.199	0	83.199
GBP	160.644	309	0	160.953	-193.634	-32.681
SEK	6.612	0	0	6.612	0	6.612
CHF	27.722	0	472.382	-444.660	-50.643	-495.303
JPY	0	0	68.984	-68.984	0	-68.984
	<u>996.894</u>	<u>674</u>	<u>1.054.411</u>	<u>-56.843</u>	<u>-465.475</u>	<u>-522.318</u>

Koncern 2006/07

	Likvider og værdi- papirer tkr.	Tilgode- havender tkr.	Gælds- forplig- telser tkr.	Netto- position tkr.	Heraf afdækket tkr.	Usikret netto- position tkr.
USD	928.869	339	463.184	466.024	-462.285	3.739
EUR	375.229	0	226.775	148.454	0	148.454
NOK	149.564	0	0	149.564	0	149.564
GBP	426.043	1.791	0	427.834	-158.330	269.504
SEK	48.546	0	0	48.546	0	48.546
CHF	174.844	0	382.432	-207.588	-126.519	-334.107
JPY	0	0	163.414	-163.414	-68.559	-231.973
CZK	0	0	35.619	-35.619	0	-35.619
	<u>2.103.095</u>	<u>2.130</u>	<u>1.271.424</u>	<u>833.801</u>	<u>-815.693</u>	<u>18.108</u>

Koncernens væsentligste valutakurseksponering relaterer sig pr. 30. september 2008 til CHF, JPY, USD, GBP og NOK.

	<u>Koncern</u>	
	2007/08	2006/07
	<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
Resultat og egenkapitalens følsomhed overfor valutakursudsving:		
USD 10% stigning i valutakurs .....	-7.919	374
EUR 1% stigning i valutakurs .....	640	1.485
NOK 10% stigning i valutakurs .....	8.320	14.956
GBP 10% stigning i valutakurs .....	-3.268	26.950
SEK 10% stigning i valutakurs .....	661	4.855
CHF 10% stigning i valutakurs .....	-49.530	-33.411
JPY 10% stigning i valutakurs .....	-6.898	-23.197
CZK 10% stigning i valutakurs .....	<u>0</u>	<u>-3.562</u>
	<u>-57.994</u>	<u>-11.550</u>

Ovenstående viser, den indvirkning det ville have haft på henholdsvis egenkapital og årets resultat, såfremt kursen på de pågældende valutaer havde været højere eller lavere end den faktisk anvendte valutakurs. Den angivne påvirkning indeholder effekten af indgåede terminsforretninger. Den samlede resultatpåvirkning før skat ville have været negativ med tkr. 57.994 (tkr -11.550 i 2006/07), egenkapitalen ville have været påvirket negativt med samme beløb i 2007/08 og positivt med samme beløb i 2006/07. Havde valutakursen været lavere end den faktiske kurs, ville denne have haft en tilsvarende positiv indvirkning på henholdsvis resultat før skat og egenkapital i 2007/08 (2006/07).

## 7. Renterisici

Koncernens balance indeholder en væsentlig andel af rentebærende finansielle aktiver og forpligtelser og er som følge heraf udsat for renterisici.

Renterisikoen omfatter koncernens samlede tabsrisiko som følge af en ændring af renteniveauet på de finansielle markeder. Renterisikoen knytter sig primært til selskabets pantebrevs- og obligationsinvesteringer samt finansieringsrente.

Udsving i renten påvirker både koncernens aktiver og forpligtelser og derved det regnskabsmæssige resultat.

Koncernen afdækker renterisici, når det er formålstjenstligt, og når det vurderes, at rentebetalingerne kan sikres på et tilfredsstillende niveau i forhold til de omkostninger, der er forbundet hermed. En andel af den variable rente på lån modsvarer af variable renter på obligationer og pantebreve.

## Koncern 2007/08

Udløbstidspunkt og fordeling mellem fast- og variabelt forrentede fordringer og gæld (nominelle værdier).

	Indenfor et år tkr.	Mellem et og fem år tkr.	Efter fem År tkr.	I alt tkr.	Heraf fast- forrentet tkr.	Heraf variabelt forrentet tkr.
Pantebreve .....	9.958	40.302	415.033	465.293	268.741	196.552
Obligationer.....	5.217	486.765	231.039	723.021	636.597	86.424
Bankindestående.....	11.585	0	0	11.585	0	11.585
Prioritetsgæld.....	-6.367	-22.898	-65.909	-95.174	-93.646	-1.528
Kreditinstitutter.....	-2.534	-1.342.411	0	-1.344.945	-369.595	-975.350
30/9 2008.....	<u>17.859</u>	<u>-838.242</u>	<u>580.163</u>	<u>-240.220</u>	<u>442.097</u>	<u>-682.317</u>

## Koncern 2006/07

Udløbstidspunkt og fordeling mellem fast- og variabelt forrentet fordringer og gæld (nominelle værdier).

	Indenfor Et år tkr.	Mellem et og fem år tkr.	Efter fem år tkr.	I alt tkr.	Heraf fast- forrentet tkr.	Heraf variabelt forrentet tkr.
Pantebreve .....	14.912	37.198	364.348	416.458	257.386	159.072
Obligationer.....	12.641	336.561	366.130	715.332	630.080	85.252
Bankindestående.....	3.381	0	0	3.381	0	3.381
Prioritetsgæld.....	-6.856	-38.195	-67.841	-112.892	-111.398	-1.494
Kreditinstitutter.....	-20	-1.533.377	-85.480	-1.618.877	-432.522	-1.186.355
30/9 2007.....	<u>24.058</u>	<u>-1.197.813</u>	<u>577.157</u>	<u>-596.598</u>	<u>343.546</u>	<u>-940.144</u>

Koncernens bankindeståender er placeret på konti med anfordringsvilkår eller aftalekonti med kortere løbetid

Ændringer i pantebrevsrenten vil påvirke kursen på pantebrevene og dermed dagsværdien af pantebrevsbeholdningen. Investering i pantebreve foretages i såvel fastforrentede som variabelt forrentede pantebreve (cibor pantebreve). Renterisikoen på pantebrevsbeholdningen er reduceret, idet beholdningen af variabelt forrentede pantebreve er stigende.

Afkastet på obligationer kan variere, og et stigende renteniveau er en væsentlig risikofaktor. For obligationsinvesteringerne er renterisikoen dels knyttet til det generelle renteniveau og dels til renteutviklingen på de specifikke obligationer i selskabets portefølje. Investering i obligationer foretages i såvel fastforrentede som variabelt forrentede obligationer. Beholdningen af variabelt forrentede obligationer er stigende, hvilket fremgår af note 15.

Udsving i renteniveauet påvirker koncernens pantebrevs- og obligationsbeholdning, bankindeståender, kreditinstitutter og realkreditinstitutter. En stigning i renteniveauet på 1% point p.a. i forhold til renten på balancedagen ville have medført en negativ indvirkning på resultat før skat og egenkapital på kr. 13,7 mio. (kr. 24,8 mio.). Relateret til kurstab på koncernens obligationsbeholdning og kr. 15,5 mio. (kr. 14,9 mio.) på koncernens pantebrevsbeholdning. Ved et tilsvarende fald i renteniveauet ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og på egenkapitalen.

For variabel forrentede pantebrevene vil en stigning i renteniveauet på 1% point p.a. i forhold til renten på balancedagen have medført en positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapital med kr. 2,0 mio. (kr. 1,6 mio.). Ved et tilsvarende fald i renteniveauet ville det have betydet en tilsvarende negativ indvirkning på resultat før skat og egenkapitalen.

For den variable forrentede gæld vil en stigning i renteniveauet på 1% point p.a. i forhold til renten på balancedagen have medført en negativ indvirkning på resultat før skat og egenkapital på kr. 9,8 mio. (kr. 12,1 mio.) Ved et tilsvarende fald i renteniveauet ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapitalen.

#### Finansiering:

Koncernen har renterisiko på lån, idet udviklingen i renten vil påvirke selskabets finansieringsomkostninger. For at reducere renterisikoen, er en andel af fremmedfinansieringen optaget som længerevarende fastforrentede lån for derved at sikre en del af rentemarginalen mod renteændringer. Koncernen afdækker renterisici på lån, når det vurderes, at rentebetalingerne skal sikres på et tilfredsstillende niveau. Afdækning foretages normalt ved indgåelse af renteswaps, hvor variabelt forrentede lån omlægges til en fast rente samt optagelse af længere løbende fastforrentede lån.

Koncernen sammensætter låneporteføljen på baggrund af forventningerne til den fremtidige renteutvikling og under hensyntagen til ønsket om en vis stabilitet i indtjeningsmønsteret.

Årets dagsværdiregulering på kreditinstitutter indregnet via resultatopgørelsen udgør kr. 1,6 mio. (kr.-10,2 mio.), heraf vedrører kr. 1,5 mio. (kr. 9,8 mio.) ændring i kreditrisikoen.

#### 8. Finansielle instrumenter

Der er risici forbundet ved anvendelse af terminskontrakter til afdækning af investeringer i aktiver i udenlandsk valuta samt i forbindelse med optagelse af fremmedfinansiering. Risikoen ved at købe og sælge valuta på termin er, at de pågældende valutaer kan svinge i kurs i forhold til DKK indenfor terminen. Derved kan en given terminsforretning efterfølgende vise sig at have været tabsgivende.

#### 9. Likviditetsrisici

Likviditetsrisiko er risikoen for, at koncernen vil få vanskeligheder ved at fremskaffe den fornødne likviditet til at honorere sine forpligtelser. Dette kan opstå som følge af kursfald på investeringsaktiver, illikviditet for investeringsaktiverne og stigende funding omkostninger, hvilket vil resultere i, at koncernen afskæres fra at indgå nye forretninger eller ikke kan honorere sine forpligtelser – begge dele på grund af manglende funding. Ledelsen vurderer risikoen som begrænset, idet investeringsporteføljen anses for at have den fornødne likviditet, og selskabet arbejder med en afmålt gearing af investeringsporteføljen.

Det er koncernens målsætning at have tilstrækkelig likviditetsberedskab til kontinuerligt at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditetstrækket.

Likviditetsstyring sker ved budgetteringsmodel, der dækker en rullende 12 måneders periode samt en budgetteringsmodel, der dækker en periode på 2 år.

Koncernen foretager ikke aktiv spekulation i finansielle risici. Den finansielle styring retter sig primært mod styring og reduktion af finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens investeringer og finansiering.

#### Koncern 2007/08

Forfaldsoversigt pr. 30. september 2008.

	Regnskabs- mæssig værdi tkr.	Kontrakt- lige penge- strømme tkr.	Indenfor et år tkr.	Mellem et og fem år tkr.	Efter fem år tkr.
Prioritetsgæld	89.899	140.920	10.022	38.520	92.378
Kreditinstitutter	1.334.337	1.629.311	2.701	1.626.610	0
Nettoeffekt af renteswaps	-1.163	-5.149	-271	-1.084	-3.794
	<u>1.423.073</u>	<u>1.765.082</u>	<u>12.452</u>	<u>1.664.046</u>	<u>88.584</u>

#### Koncern 2006/07

Forfaldsoversigt pr. 30. september 2007.

	Regnskabs- mæssig værdi tkr.	Kontrakt- lige penge- strømme tkr.	Indenfor et år tkr.	Mellem et og fem år tkr.	Efter fem år tkr.
Prioritetsgæld	109.737	153.245	11.670	54.059	87.516
Kreditinstitutter	1.606.669	1.960.817	21	1.854.640	106.156
Nettoeffekt af renteswaps	-1.487	-4.041	-202	-808	-3.031
	<u>1.714.919</u>	<u>2.110.021</u>	<u>11.489</u>	<u>1.907.891</u>	<u>190.641</u>

Renteswaps er indgået til dækning af renterisici på variabelt forrentede realkreditlån. Åbenstående renteswaps pr. 30. september 2008 er specificeret i note 27.

Kontraktlige pengestrømme er for prioritetsgæld beregnet i henhold til de enkelte låns afdragsprofil. Kontraktlige pengestrømme for kreditinstitutter er for lån med aftale om fast rente beregnet frem til lånenes udløb, for øvrige variabelt forrentede lån er den kontraktlige pengestrøm beregnet frem til 30. september 2013.

Koncernens og moderselskabets likviditetsreserve består af likvide beholdninger og uudnyttede kreditfaciliteter.



	<u>Koncern</u>	
	<u>2007/08</u> tkr.	<u>2006/07</u> tkr.
Likviditetsreserven sammensætter sig således:		
Likvide beholdninger .....	11.585	3.381
Uudnyttede kreditfaciliteter .....	<u>551.663</u>	<u>279.331</u>
	<u>563.248</u>	<u>282.712</u>

Udover ovenstående likviditetsreserve har selskabet en løbende frigivelse af likviditet ved indfrielse af obligationer og afdrag og indfrielse på pantebrev. Indfrielses- og afdragsprofil for pantebrev og obligationer fremgår af note 15.

Udnyttelse af uudnyttede kreditfaciliteter er betinget af, at koncernen stiller med en given andel af egne midler.

Der er ikke sket ændringer i kreditfaciliteter i regnskabsåret. Koncernen har efter frasalg af en stor del af aktiebeholdningen en større uudnyttet kreditfacilitet. Kreditfaciliteterne vil derfor blive reduceret efter regnskabsårets afslutning jf. ledelsesberetningens afsnit om begivenheder efter regnskabsårets afslutning.

### 9.1 Pengestrømsrisiko

Pengestrømsrisiko er risikoen for, at investeringsaktivernes pengestrøm vil svinge som følge af ændringer i markedsrenten. Pengestrømsrisikoen relaterer sig primært til koncernens beholdning af cibor pantebrev, variabelt forrentede obligationer og koncernens gæld. Pengestrømsrisikoen på gælden kan opdeles på en kort og langsigtet risiko, idet en del af selskabets lån er langfristede.

### 10. Optimering af kapitalstruktur

Selskabets ledelse foretager løbende en vurdering af koncernens kapitalstruktur for at sikre, at der er overensstemmelse mellem selskabets og aktionærernes interesser, med det formål at sikre en optimering af forholdet mellem egenkapital og gæld, der skal understøtte en langsigtet økonomisk vækst. Koncernens strategi er uændret i forhold til sidste år.

Kapitalstrukturen består af egenkapital, omfattende aktiekapital, frie reserver og overført resultat, finansielle forpligtelser i form af gæld til kreditinstitutter, prioritetsgæld, skyldig selskabsskat og likvider samt løbende afdrag på pantebrev og indfrielse af obligationer.

Finansiell gearing:

Der foretages løbende en gennemgang af koncernens kapitalstruktur. En del af denne gennemgang indeholder bestyrelsens vurdering af koncernens kapitalomkostninger og de risici, der er forbundet med de enkelte typer af kapital. Koncernens gearing opgøres som forholdet mellem nettorentebærende gæld og egenkapital. Den finansielle gearing er pr. 30. september 2008 3,5 (1,55).

	<u>Koncern</u>	
	2007/08	2006/07
	<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
Koncernens finansielle gearing opgøres således:		
Kreditinstitutter .....	1.334.337	1.606.669
Realkredit .....	89.899	109.737
Selskabsskat .....	-6.727	33.989
Likvider .....	<u>-11.585</u>	<u>-3.381</u>
	<u>1.405.924</u>	<u>1.747.014</u>
Egenkapital.....	<u>401.963</u>	<u>1.129.712</u>
Finansiell gearing .....	<u>3,50</u>	<u>1,55</u>

### 11. Misligholdelse af låneaftale

Selskabet har ikke i regnskabsåret eller sammenligningsåret forsømt eller misligholdt låneaftaler. For oplysninger vedr. det efterfølgende regnskabsår henvises til afsnittet begivenheder efter regnskabsårets afslutning i ledelsens årsberetning.

### 12. Medarbejderrisici

Koncernen er afhængig af kompetente og motiverede medarbejdere. Der fokuseres i øvrigt på videreuddannelse af medarbejderne for at fastholde og tiltrække velkvalificerede medarbejdere, der kan bidrage til sikring af, at koncernen kan realisere sine målsætninger.

### 13. Systemrisici

Koncernen arbejder aktivt for at sikre koncernens IT-sikkerhed. Der er udarbejdet generelle IT-retningslinier, som giver et sikkerhedsniveau, der bør kunne sikre en stabil drift.

### 32. Dagsværdi og kategorier af finansielle instrumenter

Dagsværdi og kategorier af finansielle instrumenter.

	<u>Koncern</u>			
	Indregnet værdi 2007/08	Dagsværdi 2007/08	Indregnet værdi 2006/07	Dagsværdi 2006/07
Værdipapirer.....	1.470.114	1.470.114	2.630.698	2.630.698
<b>Finansielle aktiver, der måles via resultatopgørelsen.....</b>	<b>1.470.114</b>	<b>1.470.114</b>	<b>2.630.698</b>	<b>2.630.698</b>
Afledte finansielle instrumenter, hvor ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen....	0	0	19.694	19.694
<b>Finansielle aktiver anvendt som sikringsinstrumenter.....</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>19.694</b>	<b>19.694</b>
Andre tilgodehavender .....	147.448	147.448	48.159	48.159
Selskabsskat.....	6.727	6.727	0	0
Likvider .....	11.585	11.585	3.381	3.381
<b>Tilgodehavender .....</b>	<b>165.760</b>	<b>165.760</b>	<b>51.540</b>	<b>51.540</b>
Kreditinstitutter.....	1.334.337	1.334.337	1.606.669	1.606.669
Realkreditinstitutter .....	83.345	83.345	104.178	104.178
<b>Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen .....</b>	<b>1.417.682</b>	<b>1.417.682</b>	<b>1.710.847</b>	<b>1.710.847</b>
Afledte finansielle instrumenter, hvor ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen....	20.050	20.050	0	0
<b>Finansielle forpligtelser anvendt som sikringsinstrumenter .....</b>	<b>20.050</b>	<b>20.050</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Deposita.....	3.131	3.131	3.268	3.268
Anden gæld.....	32.222	32.222	22.210	22.210
Realkreditinstitutter .....	6.206	5.782	5.559	5.592
<b>Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris.....</b>	<b>41.559</b>	<b>41.135</b>	<b>31.037</b>	<b>31.070</b>

### Note 33 Corporate Governance

OMX Den Nordiske Børs København A/S offentliggjorde i 2005 anbefalinger for god selskabsledelse, hvor grundreglen i anbefalingerne er "følg eller forklar" - princippet. Anbefalingerne trådte i kraft fra regnskabsåret 2006.

Det er bestyrelsens opfattelse, at de væsentligste anbefalinger i rapporten om Corporate Governance praktiseres af Investeringselskabet Luxor A/S' ledelse.

Investeringselskabet Luxor A/S har på følgende områder valgt at følge en anden praksis:

- Selskabet har på indeværende tidspunkt ikke fundet det nødvendigt at nedsætte hverken nominerings-, vederlags- eller revisionsudvalg som følge af selskabets størrelse.
- Selskabet offentliggør års- og delårsmeddelelser på dansk og engelsk. Den engelske udgave offentliggøres med en mindre tidsforskydning. Øvrige meddelelser offentliggøres alene på dansk. Selskabets hjemmeside er på dansk, men vil på sigt blive tilgængelig på engelsk.
- Bestyrelsen har ikke valgt en næstformand som følge af bestyrelsens størrelse.
- Selskabet har ikke vedtaget specifikke begrænsninger i bestyrelsesmedlemmernes hverv udenfor selskabet. Et bestyrelsesmedlems særlige kvalifikationer, engagement og tid tages i betragtning. Selskabet har således til hensigt at lade det være omfanget af arbejde, der knyttes til bestyrelsesmedlemmets tillidshverv, der er afgørende for, om de kan bestride deres bestyrelsesopgaver i selskabet og ikke antallet af tillidshverv.
- Selskabet har ikke fastsat en aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmerne, idet det er bestyrelsens opfattelse, at det ikke er medlemmernes alder, men kvalifikationer, der er afgørende for, om bestyrelsesposten kan bestrides.

Investeringselskabet Luxor A/S har udarbejdet en fuldstændig beskrivelse af koncernens Corporate Governance politik med udgangspunkt i OMX Den Nordiske Børs København A/S' anbefalinger. Beskrivelsen kan læses eller downloades på [www.luxor.dk](http://www.luxor.dk) under punktet Aktionærinformation.

### **Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv**

Selskabets bestyrelses- og direktionsmedlemmer beklæder følgende ledelseshverv i andre danske aktieselskaber bortset fra 100% ejede dattervirksomheder.

- (D) Direktør
- (B) Bestyrelsesmedlem
- (BD) Bestyrelsesmedlem og direktør

Advokat Casper Moltke: Formand	Damstahl A/S (B), Damstahl Tooling A/S (B), FFH Invest (B), Knud E. Sørensen A/S (B), Lion & Dolphin A/S (B), Bangs Marmelade A/S (B) Antal aktier i Investeringselskabet Luxor A/S nom. kr. 65.000 Født 1943 Indtrådt i bestyrelsen 1992 Bestyrelseshonorar 2007/08 tkr. 250
Direktør Frede Lund:	Grupe's Hjørne A/S, Odense (B) Antal aktier i Investeringselskabet Luxor A/S nom. kr. 148.400 Født 1945 Indtrådt i bestyrelsen 1981 Bestyrelseshonorar 2007/08 tkr. 125
Steffen Heegaard:	Janica A/S (B) Antal aktier i Investeringselskabet Luxor A/S nom. kr. 45.000 Født 1959 Indtrådt i bestyrelsen 2008 Bestyrelseshonorar 2007/08 tkr. 125
Direktør Svend Rolf Larsen:	Dansk Industri Holding A/S (BD), Planex A/S af 1984 (B), Lion & Dol- phin A/S (B) Antal aktier i Investeringselskabet Luxor A/S nom. kr. 88.000 Født 1963 Tiltrådt som administrerende direktør 1986

### **Udsendte fondsbørsmeddelelser i regnskabsåret**

31. oktober 2007	Salg af ejendom for kr. 11,0 mio.
20. november 2007	Justeringsmeddelelse
20. december 2007	Årsregnskabsmeddelelse
9. januar 2008	Indkaldelse til generalforsamling
10. januar 2008	Årsrapport
16. januar 2008	Valg til bestyrelse – ordinær generalforsamling
31. januar 2008	Referat fra generalforsamling
25. februar 2008	Vedtægter
28. februar 2008	Kvartalsrapport pr. 31. december 2007
28. februar 2008	Ændret finanskalender
3. marts 2008	Insiders handel
10. marts 2008	Kvartalsrapport pr. 31. december 2007 på engelsk
11. marts 2008	Korrektion kvartalsrapport pr. 31. december 2007 på engelsk
26. maj 2008	Halvårsrapport pr. 31. marts 2008
2. juni 2008	Halvårsrapport pr. 31. marts 2008 på engelsk
29. august 2008	Kvartalsrapport pr. 30. juni 2008
29. august 2008	Finanskalender
10. september 2008	Kvartalsrapport pr. 30. juni 2008 på engelsk.
17. september 2008	Beslutning om udlodning af ekstraordinært udbytte