

Årsrapport

1. oktober 2011 - 30. september 2012

(Selskabets 39. regnskabsår)

Investeringselskabet

Luxor A/S

Frederiksborggade 50, 4. · 1360 København K · CVR-nr. 49 63 99 10

INDHOLDSFORTEGNELSE

		<u>Side</u>
1.	Selskabsoplysninger.....	1
2.	Ledelsespåtegning.....	2
3.	Den uafhængige revisors påtegning.....	3-4
4.	Ledelsesberetning for Investeringsselskabet Luxor A/S.....	5-16
	Hoved- nøgletal.....	5
	Udvikling i året.....	6
	Pantebreve.....	6-8
	Obligationer.....	9-11
	Aktier.....	11
	Investeringsejendomme.....	12-13
	Ejendomme overtaget med henblik på videresalg.....	13
	Finansiering og gæld.....	13-14
	Pengestrøm og likviditet.....	14
	Risiko på egenkapital og markedsværdier ved parameterændringer.....	15
	Samfundsansvar.....	15
	Kapitalforhold.....	15
	Udbytte og tilbagekøb af egne aktier samt øvrige kapitalforhold.....	16
	Redegørelse for virksomhedsledelse.....	16
	Fremtidsudsigter og begivenheder efter regnskabs- årets afslutning.....	16
	Aftale mellem selskabet og ledelsen samt ledelseshverv.....	16
5.	Totalindkomstopgørelse.....	17
6.	Balance.....	18-19
7.	Egenkapitalopgørelse.....	20
8.	Pengestrømsopgørelse.....	21
9.	Indholdsfortegnelse til noter.....	22
10.	Note 1 - 36.....	23-80
11.	Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv.....	80
12.	Afholdte bestyrelsesmøder i regnskabsåret.....	80
13.	Udsendte fondsbørsmeddelelser i regnskabsåret.....	80

SELSKABSOPLYSNINGER

Selskab:

Investeringsselskabet 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
Hjemmeside: www.luxor.dk

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

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

Bestyrelse:

Casper Moltke, formand
Steffen Heegaard
Frede Lund (afgået ved døden den 20. oktober 2012)

Direktion:

Svend Rolf Larsen, administrerende direktør

Revision:

PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, Strandvejen 44, 2900 Hellerup.

Generalforsamling:

Ordinær generalforsamling afholdes den 30. januar 2013 kl. 14.00 på Radisson SAS Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70, 2300 København S.

Selvstændige forslag, som aktionærer måtte ønske behandlet på den ordinære generalforsamling, skal være anmeldt skriftligt for bestyrelsen senest 6 uger før generalforsamlingens afholdelse. Det vil sige senest den 19. december 2012.

Finanskalender for regnskabsåret 2012/13:

20.12.2012	Regnskabsmeddelelse for regnskabsåret 1/10 2011 - 30/9 2012
30.01.2013	Ordinær generalforsamling i Investeringsselskabet Luxor A/S
28.02.2013	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2012 - 31/12 2012
30.05.2013	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2012 - 31/3 2013
29.08.2013	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2012 - 30/6 2013

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 1. oktober 2011 - 30. september 2012 for Investeringsselskabet Luxor A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskab og årsregnskab giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2012 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2011 - 30. september 2012.

Ledelsesberetningen giver efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat, pengestrømme og finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 20. december 2012

Direktion

Svend Rolf Larsen

Adm. direktør

Bestyrelse

Frede Lund
(afgået ved døden
den 20. oktober 2012)

Casper Moltke
formand

Steffen Heegaard

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til aktionærene i Investeringsselskabet Luxor A/S

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Investeringsselskabet Luxor A/S for regnskabsåret 1. oktober 2011 - 30. september 2012, der omfatter totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes herudover i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber samt for at udarbejde et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernen og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2012 samt af resultatet af koncernen og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2011 - 30. september 2012 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU for så vidt angår koncernregnskabet, i overensstemmelse med årsregnskabsloven for så vidt angår årsregnskabet samt i øvrigt i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, den 20. december 2012

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Mikael Sørensen
Statsaut. revisor

Morten Jørgensen
Statsaut. revisor

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

OKTOBER - SEPTEMBER

<u>Millioner kroner</u>	<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>	<u>2009/10</u>	<u>2008/09</u>	<u>2007/08</u>	<u>4. kvrt.</u> <u>2011/12</u>	<u>4. kvrt.</u> <u>2010/11</u>
<u>Hovedtal</u>							
Indtægter.....	37,1	18,7	108,6	-114,8	222,5	16,8	-33,2
Resultat af finansielle poster	5,6	-11,6	21,1	-229,4	92,3	13,1	-41,9
Bruttoindtjening.....	28,8	50,1	160,4	28,9	-613,4	13,8	-30,4
Resultat før skat.....	0,5	20,6	71,2	-83,3	-739,4	7,6	-42,7
Resultat.....	1,1	17,6	53,2	-76,6	-706,7	6,1	-34,5
Aktiver.....	782,1	890,8	1.138,3	1.310,7	1.862,5	782,1	890,8
Investering i materielle anlægsaktiver ...	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0
Egenkapital.....	397,3	396,2	378,6	325,4	402,0	397,3	396,2
Forslag til udbytte for regnskabsåret	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udbetalt ekstraordinært udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0	15,0	0,0	0,0
Resultat til analyseformål:							
Resultat (efter skat).....	1,1	17,6	53,2	-76,6	-706,7	6,1	-34,5
Skat vedrørende tidligere år.....	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>-0,2</u>	<u>-0,3</u>	<u>-3,3</u>	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>
	<u>1,1</u>	<u>17,6</u>	<u>53,0</u>	<u>-76,9</u>	<u>-710,0</u>	<u>6,1</u>	<u>-34,5</u>
<u>Nøgletal</u>							
<u>Værdier pr. 100 kr. aktie</u>							
Indtjening pr. aktie (kroner) (EPS).....	1,07	17,63	53,02	-76,92	-709,95	6,06	-34,53
Indre værdi pr. cirkulerende aktie (kr.)..	397,30	396,23	378,60	325,36	401,96	397,30	396,23
Egenkapitalforrentning i procent p.a.	0,27	4,55	15,06	-21,15	-92,70	6,15	-33,40
Egenkapitalandel i procent	50,80	44,48	33,26	24,82	21,31	50,80	44,48
Udbytte pr. aktie (kroner).....	0,00	0,00	0,00	0,00	15,00	0,00	0,00
<u>Aktiekapital</u>							
Nom. aktiekapital ultimo (mio. kr.).....	100,0	100,0	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	100,0	100,0
Fondsbørsens officielle kurs pr. 100 kr. aktie:							
Laveste.....	203	250	200	70	570	217	271
Højeste.....	258	279	327	560	1.450	203	253
Ultimo.....	203	253	255	228	570	203	253
Omsætning på fondsbørsen, stk.....	15.457	29.245	33.326	33.091	10.714	3.856	7.556
Noteret på fondsbørsen, stk.	825.000	825.000	825.000	825.000	825.000	825.000	825.000

Nøgletallene er beregnet efter finansanalytikerforeningens ”Anbefalinger og nøgletal 2010”. Resultat og udvandet resultat pr. aktie er i overensstemmelse med IAS 33.

LEDELSESBERETNING

Udvikling i året

Koncernens resultat før skat er et overskud på kr. 0,5 mio. mod et overskud på kr. 20,6 mio. i det foregående år. Efter indregning af årets skat på kr. -0,6 mio. (kr. 3,0 mio.), er årets resultat efter skat positivt med kr. 1,1 mio. (kr. 17,6 mio.).

Koncernens resultat før skat er i overensstemmelse med meddelelse af 4. december 2012 om et resultat før skat på ca. kr. 0,5 mio. og lavere end det meddelte i sidste årsrapport om et forventet overskud i niveauet kr. 5,0 - 10,0 mio. Reguleres årets resultat før skat for dagsværdireguleringer på værdipapirer, investeringsejendomme, gæld, samt valutakursbevægelser og realiserede tab på værdipapirer udgør basisindtjeningen før skat kr. 8,6 mio. (kr. 16,5 mio.). Basisindtjeningen er i overensstemmelse med den sidst meddelte forventning i meddelelse af 4. december 2012 og lavere end den i sidste årsrapport forventede basisindtjening på kr. 18 - 22 mio. Faldet skyldes primært en langsommere normalisering af tab og regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve end forventet, lavere nettorenter på pantebreve og obligationer samt valutakursregulering heraf.

Koncernens balance, der i forhold til samme tidspunkt sidste år er formindsket fra kr. 890,8 mio. til kr. 782,1 mio., indeholder følgende forretningsområder:

	<u>2011/12</u> <u>mio. kr.</u>	<u>2010/11</u> <u>mio. kr.</u>
Pantebreve.....	286,4	295,6
Obligationer	237,7	282,0
Aktier	<u>0,0</u>	<u>35,9</u>
Værdipapirer i alt	524,1	613,5
Investeringsejendomme	<u>181,8</u>	<u>179,3</u>
I alt	<u>705,9</u>	<u>792,8</u>

Nedenstående indeholder en gennemgang af de enkelte forretningsområder. Finansieringen og effekten af valutaafdækningen samt valutaeksponering og afdækning af valutarisiko omtales under afsnittene finansiering og gæld.

Pantebreve

Dagsværdi af koncernens pantebrevsbeholdning udgør kr. 286,4 mio. (kr. 295,6 mio.).

Det samlede afkast af pantebrevsbeholdningen for regnskabsåret er som følger:

	2011/12 <u>mio. kr.</u>	2010/11 <u>mio. kr.</u>
Renteindtægter	20,8	22,5
Kursavancer.....	0,4	0,7
Regulering til dagsværdi	<u>1,7</u>	<u>2,1</u>
	22,9	25,3
Realiserede tab på pantebreve, regulering til dagsværdi for kreditrisiko, indgået på tidligere afskrevne fordringer, samt gevinst ved salg af ejendomme overtaget med hen- blik på videresalg	<u>16,5</u>	<u>12,9</u>
	<u>6,4</u>	<u>12,4</u>

Koncernens pantebrevsbeholdning er fordelt med kr. 148,7 mio. (kr. 159,1 mio.) fastforrentede pantebreve og kr. 137,7 mio. (kr. 136,5 mio.) variabelt forrentede cibor pantebreve. Koncernens beholdning af fastforrentede pantebreve er uanset restløbetid og den nuværende markedsrente for nye pantebreve på ca. 7,75% - 10,0% p.a. (8,25% - 10,0% p.a.) værdiansat på grundlag af en gennemsnitlig effektiv rente på 9,25% p.a. (gennemsnitlig 9,25% p.a.). Regulering til dagsværdi af pantebreve er positiv med kr. 1,7 mio. (kr. 2,1 mio.), som er indregnet under regulering til dagsværdi af finansielle aktiver.

Koncernens beholdning af pantebreve har en gennemsnitlig kursværdi pr. pantebrev på tkr. 410,5 (tkr. 406,6).

Pantebrevsbeholdningens nominelle størrelse er formindsket fra kr. 326,0 mio. (kr. 366,5 mio.) til kr. 318,2 mio. Formindskelsen består af en tilgang på kr. 35,2 mio. (kr. 12,2 mio.) og en afgang på kr. 43,0 mio. (kr. 52,7 mio.). Selskabet har over en årrække konstateret en stadig faldende indfrielsestakt på pantebrevsbeholdningen.

Konkurrencesituationen i pantebrevsmarkedet er fortsat præget af en behersket konkurrence. Prisdannelsen indregner fortsat muligheden for en negativ udvikling, for så vidt angår den fremtidige tabsudvikling. Denne situation forventes at fortsætte i en længere periode, og der er som følge heraf konstateret et fortsat bredt rentespænd over til statsobligationer.

Koncernen forventer i det kommende år en forøgelse i tilgangen af pantebreve og et fortsat lavt niveau for førtidige indfrielse. Koncernen forventer således en mindre forøgelse af koncernens pantebrevsbeholdning.

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 et fortsat højt udbud og lange liggetider for helårsboliger og fritidshuse. Det må antages, at den nuværende markedssituation kan føre til en længerevarende periode med lavere priser på fast ejendom.

Nettotab/gevinster og direkte omkostninger udgør kr. 17,0 mio. (kr. 13,5 mio.). Posten indeholder en forøgelse i regulering til dagsværdi til imødegåelse af tab på pantebreve på kr. 2,7 mio. (kr. -1,2 mio.), således at den samlede regulering til dagsværdi for kreditrisiko udgør kr. 22,6 mio. (kr. 20,0 mio.) svarende til 7,3% (6,3%) af beholdningen. Modtaget på tidligere afskrevne fordringer udgør kr. 2,0 mio. (kr. 2,1 mio.). Gevinst ved salg af ejendomme overtaget med henblik på videresalg udgør kr. 6,4 mio. (kr. 1,8 mio.). Hensættelse til tab på ejendomme overtaget med henblik på videresalg er reduceret med kr. 1,3 mio. (kr. 2,6 mio.). De solgte ejendomme er hjemtaget på tvangsauktion med henblik på tabsbegrænsning af udlån.

For regnskabsåret 2011/12 har normalisering af nettotab/gevinst udviklet sig langsommere end forventet. For det kommende år forventes mere normaliserede tab og regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve.

Pantebrevsbeholdningen er fordelt på følgende ejendomstyper:

	<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>
Parcelhuse	33,40%	34,13%
Ejerlejligheder.....	8,30%	7,92%
Sommerhuse.....	4,56%	4,27%
Nedlagte landbrug.....	2,50%	2,54%
Beboelse og erhverv.....	7,40%	7,49%
Landbrug.....	0,65%	0,97%
Udlejningsejendomme	30,41%	28,77%
Handel og industri.....	8,90%	9,47%
Andre.....	<u>3,88%</u>	<u>4,44%</u>
I alt	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>

Den gennemsnitlige restløbetid på pantebrevsbeholdningen før ekstraordinære afdrag og førtidsindfrielse er ca. 12 år (11,5 år).

Andre indtægter:

Koncernen har i regnskabsåret modtaget kr. 1,3 mio. (kr. 0,3 mio.) som honorar for administration af pantebreve for 3. mand. Koncernen ser gerne denne aktivitet forøget.

Obligationer

Dagsværdi af koncernens obligationsbeholdning udgør kr. 237,7 mio. (kr. 282,0 mio.).

Det samlede afkast af obligationsbeholdningen for regnskabsåret er som følger:

	<u>2011/12</u> <u>mio. kr.</u>	<u>2010/11</u> <u>mio. kr.</u>
Renteindtægter	19,9	32,0
Realiserede obligationsavancer (inkl. valuta)	-3,9	-29,1
Regulering til dagsværdi	<u>-6,4</u>	<u>15,2</u>
	<u>9,6</u>	<u>18,1</u>

I regulering til dagsværdi indgår en urealiseret valutakursavance på kr. 2,0 mio. (kr. 4,6 mio.), ligesom der i realiserede obligationsavancer indgår en realiseret valutakursavance på kr. 0,5 mio. (kr. -7,5 mio.). Beløbene er i hovedsagen valutamæssigt afdækket.

Der er i året konstateret en udvidelse i beholdningens rentespænd over til statsobligationer, hvilket har medført en negativ regulering til dagsværdi og avance.

Koncernens beholdning af obligationer består af udenlandske erhvervsobligationer med seniorstatus og en rating, der hovedsagelig 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 2,0 år (2,6 år).

Pr. 30. september 2012 indeholder obligationsbeholdningen en samlet negativ dagsværdiregulering og forventede indfrielsesavancer på op til ca. kr. 31,8 mio. ekskl. valuta (ca. kr. 56,3 mio. ekskl. valuta), som forventes udlignet over obligationernes restløbetid frem til 2016/17. Dagsværdi af obligationsbeholdningen kr. 237,7 mio. (kr. 282,0 mio.) skal sammenholdes med nedenstående afløbsprofil for obligationsbeholdningens nominelle restgæld.

	<u>2011/12</u> <u>mio. kr.</u>	<u>2010/11</u> <u>mio. kr.</u>
2011/12.....	54,9	53,1
2012/13.....	115,6	52,7
2013/14.....	63,6	131,5
2014/15.....	39,7	68,4
2015/16.....	25,7	33,9
2016/17.....	<u>1,7</u>	<u>14,1</u>
I alt	<u>301,2</u>	<u>353,7</u>

Selskabets obligationsbeholdning fordelt på udsteder pr. 30. september 2012 - til dagsværdi i alt kr. 237,7 mio. specificeres som følger:

	<u>mio. kr.</u>		<u>mio. kr.</u>
M-Real OYJ	38,5	EDP Finance EMTN	10,9
HTM Sport & Freizeit AG	27,0	ISS	6,0
Stone Energy Corp.	24,5	ArcelorMittal	6,9
Royal Caribbean Cruises Ltd.	23,1	Dynegy Inc.	5,1
The Bon-Ton Stores Inc.	16,7	Primorsk Int. Ship. Ltd.	4,6
Cascades Inc.	16,2	Gas Natural Capital Markets	4,5
Appleton Paper Inc.	13,5	Eitzen Chemical ASA	4,2
Jacobs Entertainment	11,4	Petroplus Finance Ltd.	2,0
Chiquita Brands Int. Inc.	10,6	Hawker Beechcraft Inc.	1,9
Abertis Infrastruct	9,7	Petro Mena	0,4

Selskabets obligationsposter fordelt på udsteder pr. 30. september 2011 - til dagsværdi i alt kr. 282,0 mio. specificeres som følger:

	<u>mio. kr.</u>		<u>mio. kr.</u>
M-Real OYJ	36,2	EDP Finance EMTN	8,8
HTM Sport & Freizeit AG	25,9	Aker ASA	7,2
Royal Caribbean Cruises Ltd.	21,0	Unisys Corp.	6,5
Stone Energy Corp.	23,3	Catalyst Paper Corp.	6,4
Cascades Inc.	15,0	Dynegy Inc.	6,4
Chiquita Brands Int. Inc.	14,6	Eitzen Chemical ASA	5,6
The Bon-Ton Stores Inc.	13,5	ISS	5,1
Rental Service Corp.	13,4	Hawker Beechcraft Inc.	4,7
Appleton Paper Inc.	13,0	Gas Natural Capital Markets	4,3
Petroplus Finance Ltd.	12,0	Bowater Inc.	2,3
Primorsk Int. Ship. Ltd.	11,0	Allis-Chalmers Energy Inc.	2,3
Jacobs Entertainment	10,7	Tech Olympic USA	1,9
Abertis Infrastruct	9,4	Petro Mena	1,5

Obligationsbeholdningen er som følger:

	2011/12		2010/11	
	<u>mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>	<u>mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>
Erhvervsobligationer.....	<u>237,7</u>	<u>100,0%</u>	<u>282,0</u>	<u>100,0%</u>
	<u>237,7</u>	<u>100,0%</u>	<u>282,0</u>	<u>100,0%</u>

Obligationsbeholdningen er fordelt på 20 (26) udstedere med en gennemsnitlig størrelse pr. udsteder på kr. 11,9 mio. (kr. 10,8 mio.).

Obligationsbeholdningen er fordelt på følgende valutaer:

	2011/12		2010/11	
	<u>mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>	<u>mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>
USD.....	104,3	43,9%	146,9	52,1%
EUR.....	124,9	52,5%	110,8	39,3%
NOK.....	<u>8,5</u>	<u>3,6%</u>	<u>24,3</u>	<u>8,6%</u>
	<u>237,7</u>	<u>100,0%</u>	<u>282,0</u>	<u>100,0%</u>

Siden afslutningen af årsrapporten og frem til 14. december 2012 har koncernen haft en positiv dagsværdiregulering på obligationer på kr. 2,3 mio. samt et realiseret tab på kr. 3,7 mio. I førnævnte dagsværdiregulering og avance indgår valutatab med kr. 1,1 mio., som i hovedsagen er valutamæssigt afdækket.

I det kommende år forventer koncernen en mindre forøgelse af obligationsbeholdningen som følge af nyinvestering samt geninvestering af ordinære og ekstraordinære indfrielse.

Aktier

Dagsværdi af koncernens aktiebeholdning er reduceret til kr. 0 mio. (kr. 35,9 mio.). Reduktionen er som oplyst i sidste årsrapport foretaget med henblik på at reducere risiko samt sikre og allokere kapital til andre forretningsområder.

Det samlede afkast af aktiebeholdningen for regnskabsåret er som følger:

<u>Afkast aktier</u>	<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>
	<u>mio. kr.</u>	<u>mio. kr.</u>
Modtagne udbytter	0,9	1,3
Realiserede aktieavancer (inkl. valuta)	-11,8	-28,9
Regulering til dagsværdi	<u>14,5</u>	<u>37,0</u>
	<u>3,6</u>	<u>9,4</u>

I regulering til dagsværdi indgår en valutakursavance på kr. 3,4 mio. (kr. 4,7 mio.), ligesom der i realiserede aktieavancer indgår et realiseret valutakurstab med kr. 1,6 mio. (kr. -6,8 mio.). Beløbet er i hovedsagen valutamæssigt afdækket.

Investeringsejendomme

Koncernens balance indeholder 6 (7) udlejningsejendomme med en dagsværdi på kr. 181,8 mio. (kr. 179,3 mio.).

Koncernen har i regnskabsåret solgt en mindre udlejningsejendom med en samlet avance på tkr. 883 herfra tilbageføres regulering til dagsværdi med tkr. 945.

Det samlede afkast på investeringsejendomme for regnskabsåret er som følger:

	<u>2011/12</u> <u>mio. kr.</u>	<u>2010/11</u> <u>mio. kr.</u>
Husleje.....	14,8	14,2
Regulering til dagsværdi	3,0	-1,7
Direkte omkostninger, investeringsejendomme	<u>4,0</u>	<u>6,8</u>
	<u>13,8</u>	<u>5,7</u>

Stigning i huslejeindtægter kr. 0,6 mio. vedrører indtægter i forbindelse med genudlejning af lejemål.

Om koncernens samlede ejendomsportefølje, der udgør ca. 34.251 m² (ca. 34.410 m²), kan oplyses, at udlejningsprocenten i m² pr. 1. oktober 2012 udgør 86,4% (82,78%). Koncernen har i det forgangne år haft en gennemsnitlig arealledighed på ca. 13,0% (24,35%) svarende til en mistet lejeindtægt på ca. kr. 2,7 mio. (kr. 3,9 mio.). Såfremt lejetabet opgøres i forhold til den opnåelige leje, kan årets gennemsnitlige lejeledighed opgøres til ca. 14,7% (15,48%).

De samlede direkte udgifter til ejendommens drift er faldet fra kr. 6,8 mio. til kr. 4,0 mio. Dagsværdien af koncernens ejendomsportefølje svarer til et nettoafkast på ca. 7,6% (7,6%) opgjort som den forventede lejeindtægt ved fuld udlejning med fradrag af forventede driftsomkostninger.

Regulering til dagsværdi af ejendomme indgår med kr. 3,0 mio. (kr. -1,7 mio.).

Koncernens beholdning af udlejningsejendomme fordelt på type er pr. 30. september 2012 som følger:

	<u>mio.</u>	<u>Afkastinterval</u>
Kontor/butik/bolig.....	27,4	3,99 - 6,50%
Lager/produktion/kontor	<u>154,4</u>	<u>7,00 - 8,75%</u>
I alt	<u>181,8</u>	<u>3,99 - 8,75%</u>

Koncernens beholdning af udlejningsejendomme fordelt på type er pr. 30. september 2011 som følger:

	<u>mio.</u>	<u>Afkastinterval</u>
Kontor/butik/bolig.....	28,9	3,92 - 8,60%
Lager/produktion/kontor	<u>150,4</u>	<u>7,25 - 8,75%</u>
I alt	<u>179,3</u>	<u>3,92 - 8,75%</u>

Ejendomsporteføljen forventes på nuværende tidspunkt ikke udvidet.

Ejendomme overtaget med henblik på videresalg

Ejendomme overtaget med henblik på videresalg kr. 12,4 mio. (kr. 35,9 mio.) består af en række ejendomme, overtaget til sikring af koncernens udlån.

Koncernens balance indeholder 6 (10) ejendomme overtaget med henblik på videresalg. Regnskabsårets avance ved salg af ejendomme overtaget med henblik på videresalg andrager kr. 6,4 mio. (kr. 1,8 mio.). Indtægten indgår i posten nettotab/gevinst og direkte omkostninger.

Finansiering og gæld

Dagsværdi af koncernens kortfristede gæld til kreditinstitutter andrager kr. 290,7 mio. (kr. 379,0 mio.).

Gælden er efter omlægning via matchende terminsforretninger fordelt som følger:

<u>Valuta</u>	<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>
DKK.....	34,51%	30,57%
USD.....	36,39%	36,39%
EUR.....	22,64%	28,02%
CHF.....	2,97%	2,28%
NOK.....	<u>3,49%</u>	<u>2,74%</u>
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Koncernens fastforrentede lån ekskl. realkreditlån andrager ca. kr. 103,2 mio. (kr. 102,7 mio.) med fastrenteperioder op til ca. 0,75 år (1,75 år). Regulering til dagsværdi af fastforrentede lån er positiv med kr. 5,1 mio. (6,4 mio.) som følge af løbetidsforkortelse og stigende renter. Derudover har selskabet fastlåst renten på ca. kr. 86,5 mio. (kr. 82,7 mio.) i op til ca. 0,25 år via renteswaps i USD. Regulering til dagsværdi på renteswaps i USD er positiv med kr. 1,2 mio. (kr. 0,9 mio.).

Regulering til dagsværdi af prioritetsgæld samt gæld til kreditinstitutter er positiv med kr. 5,0 mio. (kr. 6,5 mio.) som følge af rentestigninger og løbetidsforkortelser. Regulering til dagsværdi af renteswaps på prioritetsgæld og gæld til kreditinstitutter er negativ med kr. 0,2 mio. (kr. 0,5 mio.).

En væsentlig andel af de fastforrentede CHF-lån er omlagt til EUR-lån, og en væsentlig del af de fastforrentede kronelån er omlagt til USD. Virkningen heraf er indeholdt i ovenstående valutafordeling. USD andelen i ovennævnte fordeling refererer sig alene til afdækning af aktiver i samme valuta.

Årets nettobevægelse hidrørende fra valutakursreguleringer af udenlandslån, terminsforretninger, værdipapirer m.v. er negativ med kr. 5,6 mio. (kr. -0,3 mio.). Finansieringen i fremmed valuta vurderes som værende fordelagtig på længere sigt til trods for de periodiske fluktuationer.

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 2012		30. september 2011	
	<u>Aktiver %</u>	<u>Passiver %</u>	<u>Aktiver %</u>	<u>Passiver %</u>
DKK	68,29%	75,64%	63,6%	64,3%
GBP	0,00%	0,00%	2,4%	3,0%
EUR	16,48%	8,41%	12,9%	11,8%
SEK	0,00%	0,00%	0,1%	0,0%
NOK	1,11%	1,30%	2,8%	1,2%
CHF	0,00%	1,14%	0,2%	1,2%
USD	<u>14,12%</u>	<u>13,51%</u>	<u>18,0%</u>	<u>18,5%</u>
	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>

Pengestrøm og likviditet

Likviditet fra koncernens drift udgør kr. 48,3 mio. (kr. 29,6 mio.) i regnskabsåret.

Koncernen kan med de kreditfaciliteter, den råder over ultimo september 2012, gennemføre de planlagte aktiviteter for det kommende regnskabsår.

Risiko på egenkapital og markedsværdier ved parameterændringer.

Nedenstående skema viser følsomheden på en række væsentlige balanceposter pr. 30. september 2012 og 30. september 2011.

<u>Mio. kr.</u>	<u>Stigning i parameter</u>	<u>2011/12 Dags-værdi</u>	<u>2011/12 Ændring af værdi</u>	<u>2010/11 Dags-værdi</u>	<u>2010/11 Ændring af værdi</u>
Pantebreve	1% effektiv rente	286,4	8,9	295,6	9,7
Udlejningsejendomme	0,5% afkastkrav	181,8	11,4	179,3	11,1
Obligationer	1% effektiv rente	237,7	3,9	282,0	5,6
Aktier	10% kursændring	0,0	0,0	35,9	3,6
Lån i fremmed valuta	10% kursændring	190,2	19,0	260,5	26,1
Værdipapirer i fremmed valuta	10% i kursændring	237,7	23,8	315,7	31,6

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. 1,9 mio. (kr. 2,7 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 33.

Samfundsansvar

Investeringsselskabet Luxor A/S har ikke en formuleret politik for samfundsansvar, men lægger blandt andet i investeringsprocessen vægt på at de virksomheder, der investeres i, driver deres virksomhed på en samfundsmæssig forsvarlig måde.

Kapitalforhold

Oplysninger der har til formål, at fremme omsætningen af selskabets aktier fremgår af note 21.

Udbytte og tilbagekøb af egne aktier samt øvrige kapitalforhold

På baggrund af en samlet vurdering af årets resultat, foreliggende budgetter samt ønsket om en forøget egenkapitalandel m.v. har bestyrelsen besluttet ikke at foreslå udlodning af udbytte.

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.

Aftale mellem selskabet og ledelsen samt ledelseshverv

Aftaler mellem selskabet og dets ledelse fremgår af note 13. Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv fremgår af note 36.

Redegørelse for virksomhedsledelse

For koncernens lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse henvises til note 36 og selskabets hjemmeside www.luxor.dk/default.aspx?id=16.

Fremtidsudsigter og begivenheder efter regnskabsårets afslutning

For det kommende år forventes på indeværende tidspunkt en basisindtjening på ca. kr. 15,0 - 17,0 mio. Hertil lægges dagsværdiregulering samt konstaterede tab og avancer for aktier, obligationer og valuta m.v., som pr. 14. december 2012 er negativ med ca. kr. 0,3 mio. Der forventes således på indeværende tidspunkt et positivt resultat før skat på kr. 15,0 - 17,0 mio. Forventningen for det kommende regnskabsår forudsætter stabile rente-, valuta- og aktieforhold.

Under hensyntagen til den generelle finansielle uro er estimat af basisindtjening forbundet med en vis usikkerhed.

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

Den 20. oktober 2012 døde selskabets bestyrelsesmedlem Frede Lund. På den kommende ordinære generalforsamling vil bestyrelsen indstille en egnet kandidat.

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. OKTOBER 2011 - 30. SEPTEMBER 2012

Morderselskab			Koncern	
2011/12	2010/11	Note	2011/12	2010/11
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
Indtægter				
20.798	3.359	3	20.800	3.362
11.117	12.573	4	14.935	14.985
62	0	5	62	0
<u>1.348</u>	<u>334</u>		<u>1.348</u>	<u>334</u>
33.325	16.266		37.145	18.681
16.948	13.677	6	16.954	13.489
<u>3.148</u>	<u>4.351</u>	7	<u>4.069</u>	<u>7.757</u>
13.229	-1.762		16.122	-2.565
13.451	53.043	8	9.690	54.325
<u>1.720</u>	<u>300</u>		<u>3.020</u>	<u>-1.700</u>
28.400	51.581	9	28.832	50.060
<u>16.173</u>	<u>16.218</u>	11	<u>15.242</u>	<u>14.959</u>
<u>12.227</u>	<u>35.363</u>		<u>13.590</u>	<u>35.101</u>
2.378	2.787	12	2.802	3.149
10.066	11.041	13	10.084	11.080
<u>253</u>	<u>263</u>	16	<u>253</u>	<u>263</u>
<u>12.697</u>	<u>14.091</u>		<u>13.139</u>	<u>14.492</u>
-470	21.272		451	20.609
<u>-1.580</u>	<u>3.791</u>	14	<u>-616</u>	<u>2.980</u>
ÅRETS RESULTAT (TOTALINDKOMST)				
<u>1.110</u>	<u>17.481</u>		<u>1.067</u>	<u>17.629</u>
1,1	17,5	23	1,1	17,6
1,1	17,5	23	1,1	17,6
Forslag til resultatdisponering, der i sin helhed tilfalder moderselskabets aktionærer:				
<u>1.110</u>	<u>17.481</u>			
<u>1.110</u>	<u>17.481</u>			

BALANCE PR. 30. SEPTEMBER 2012

AKTIVER

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>		
2011/12	2010/11		2011/12	2010/11	
tkr.	tkr.	Note	tkr.	tkr.	
13.738	13.936		13.738	13.936	
<u>181</u>	<u>236</u>		<u>181</u>	<u>236</u>	
<u>13.919</u>	<u>14.172</u>	16	<u>13.919</u>	<u>14.172</u>	
					Materielle anlægsaktiver
<u>126.500</u>	<u>125.300</u>		<u>181.800</u>	<u>179.300</u>	
<u>126.500</u>	<u>125.300</u>	17	<u>181.800</u>	<u>179.300</u>	
					Investeringsejendomme
300	300	15	0	0	
75.795	72.034	15	0	0	
<u>524.121</u>	<u>613.401</u>	17	<u>524.121</u>	<u>613.401</u>	
<u>600.216</u>	<u>685.735</u>		<u>524.121</u>	<u>613.401</u>	
					Finansielle anlægsaktiver
<u>22.997</u>	<u>21.308</u>	14	<u>17.791</u>	<u>17.080</u>	
<u>763.632</u>	<u>846.515</u>		<u>737.631</u>	<u>823.953</u>	
					Langfristede aktiver
<u>12.385</u>	<u>35.872</u>		<u>12.385</u>	<u>35.872</u>	
					Ejendomme overtaget med henblik på videresalg
16.856	15.758	18	16.843	15.811	
<u>456</u>	<u>544</u>	19	<u>549</u>	<u>641</u>	
<u>17.312</u>	<u>16.302</u>		<u>17.392</u>	<u>16.452</u>	
					Tilgodehavender
<u>13.630</u>	<u>13.867</u>	20	<u>14.739</u>	<u>14.566</u>	
<u>43.327</u>	<u>66.041</u>		<u>44.516</u>	<u>66.890</u>	
					Kortfristede aktiver
<u>806.959</u>	<u>912.556</u>		<u>782.147</u>	<u>890.843</u>	
					AKTIVER

BALANCE PR. 30. SEPTEMBER 2012

PASSIVER

<u>Moderselskab</u>				<u>Koncern</u>	
2011/12	2010/11			2011/12	2010/11
tkr.	tkr.	Note		tkr.	tkr.
100.000	100.000	21	Aktiekapital.....	100.000	100.000
<u>296.829</u>	<u>295.719</u>		Overført overskud	<u>297.299</u>	<u>296.232</u>
<u>396.829</u>	<u>395.719</u>		Egenkapital.....	<u>397.299</u>	<u>396.232</u>
51.794	54.518	24	Realkreditinstitutter.....	69.669	73.641
<u>4.053</u>	<u>5.508</u>	29	Terminsforsretninger, renteswaps.....	<u>5.388</u>	<u>6.482</u>
<u>55.847</u>	<u>60.026</u>		Langfristede forpligtelser	<u>75.057</u>	<u>80.123</u>
2.895	16.223	24	Realkreditinstitutter, ejendomme overtaget med henblik på videresalg.....	2.895	16.223
3.032	4.616	24	Realkreditinstitutter.....	4.265	6.470
290.743	379.006	25	Kreditinstitutter	290.743	379.006
1.424	1.572		Deposita	2.979	3.137
47.547	46.144		Gæld til tilknyttede virksomheder.....	0	0
213	219	14	Selskabsskat	213	219
6.542	6.471	27	Anden gæld	6.809	6.871
1.344	2.151	29	Terminsforsretninger, valuta- og renteswaps.....	1.344	2.151
<u>543</u>	<u>409</u>	28	Periodeafgrænsningsposter	<u>543</u>	<u>411</u>
<u>354.283</u>	<u>456.811</u>		Kortfristede forpligtelser	<u>309.791</u>	<u>414.488</u>
<u>410.130</u>	<u>516.837</u>		Forpligtelser	<u>384.848</u>	<u>494.611</u>
<u>806.959</u>	<u>912.556</u>		PASSIVER.....	<u>782.147</u>	<u>890.843</u>

EGENKAPITALOPGØRELSE
Moderselskab

	Aktie- kapital A-aktier tkr.	Aktie- kapital B-aktier tkr.	Overført overskud tkr.	I alt tkr.
Egenkapital A & B-aktier				
1. oktober 2010	17.500	82.500	278.238	378.238
Årets resultat (totalindkomst).....	0	0	17.481	17.481
Egenkapital A & B-aktier				
30. september 2011	17.500	82.500	295.719	395.719
Egenkapital A & B-aktier				
1. oktober 2011	17.500	82.500	295.719	395.719
Årets resultat (totalindkomst).....	0	0	1.110	1.110
Egenkapital A & B-aktier				
30. september 2012	17.500	82.500	296.829	396.829

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.	Overført overskud tkr.	I alt tkr.
Egenkapital A & B-aktier				
1. oktober 2010	17.500	82.500	278.603	378.603
Årets resultat (totalindkomst).....	0	0	17.629	17.629
Egenkapital A & B-aktier				
30. september 2011	17.500	82.500	296.232	396.232
Egenkapital A & B-aktier				
1. oktober 2011	17.500	82.500	296.232	396.232
Årets resultat (totalindkomst).....	0	0	1.067	1.067
Egenkapital A & B-aktier				
30. september 2012	17.500	82.500	297.299	397.299

PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. OKTOBER 2011 - 30. SEPTEMBER 2012

<u>Moderelskab</u>			<u>Koncern</u>	
2011/12	2010/11		2011/12	2010/11
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
		Pengestrømme fra driftsaktivitet		
43.043	57.796	Modtagne pantebrevs- og obligationsrenter	43.043	57.796
864	1.436	Modtagne aktieudbytter..	864	1.436
-5.501	4.866	Andre finansieringsindbetalinger	-5.499	4.869
11.388	13.390	Huslejeindbetalinger.	15.213	15.797
1.349	221	Andre indtægter.....	1.349	221
-17.310	-4.371	Renteudbetalinger	-18.237	-5.377
-18.137	-18.316	Driftsomkostninger, udbetalinger.....	-19.578	-22.112
31.227	-23.076	Ejendomme overtaget med henblik på videresalg...	31.227	-22.880
<u>-101</u>	<u>-115</u>	Betalt skat.....	<u>-101</u>	<u>-115</u>
<u>46.822</u>	<u>31.831</u>	Pengestrømme fra driftsaktivitet	<u>48.281</u>	<u>29.635</u>
		Pengestrømme fra investeringsaktivitet		
-41.359	-47.167	Pantebrevs-, obligations- og aktie tilgang	-41.359	-47.167
115.021	323.329	Pantebrevs-, obligations- og aktieafgang	115.021	323.329
-15.274	-57.284	Realiserede kursgevinster.....	-15.274	-57.284
3.002	4.001	Indbetaling, tilknyttede virksomheder.....	0	0
260	323	Deposita, indbetalinger	346	1.526
<u>520</u>	<u>0</u>	Investeringsejendomme.....	<u>520</u>	<u>0</u>
<u>62.170</u>	<u>223.202</u>	Pengestrømme fra investeringsaktivitet.....	<u>59.254</u>	<u>220.404</u>
		Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		
8.441	38.258	Låntagning, kreditinstitutter.....	8.441	38.258
-95.721	-304.307	Afdrag, kreditinstitutter.....	-95.721	-304.307
-13.811	-3.090	Afdrag, realkreditinstitutter, ejendomme overtaget med henblik på videresalg.....	-13.811	-3.090
483	13.868	Låntagning, realkreditinstitutter ejendomme over- taget med henblik på videresalg.....	483	13.868
-22.649	-4.431	Afdrag, realkreditinstitutter	-24.503	-6.211
18.254	0	Låntagning, realkreditinstitutter	18.254	0
-3.817	-6.810	Udbetalinger, tilknyttede virksomheder.....	0	0
<u>-409</u>	<u>-244</u>	Deposita, udbetalinger.....	<u>-505</u>	<u>-342</u>
<u>-109.229</u>	<u>-266.756</u>	Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	<u>-107.362</u>	<u>-261.824</u>
-237	-11.723	Nettoforskydning i likviditet.....	173	-11.785
<u>13.867</u>	<u>25.590</u>	Likvider primo	<u>14.566</u>	<u>26.351</u>
<u>13.630</u>	<u>13.867</u>	Likvider ultimo.....	<u>14.739</u>	<u>14.566</u>

<u>NOTE:</u>	<u>INDHOLDSFORTEGNELSE TIL NOTER</u>	<u>Side</u>
1.	Segmentoplysninger	23
2.	Beskrivelse af anvendt regnskabspraksis	24-33
3.	Finansieringsindtægter	34
4.	Huslejeindtægter.....	34
5.	Avance ved salg af investeringsejendom	34
6.	Nettotab/gevinst og direkte omkostninger	35
7.	Direkte omkostninger, ejendomme. Investeringsejendomme og ejendomme over- taget med henblik på videresalg	35
8.	Regulering til dagsværdi af finansielle aktiver.....	35-36
9.	Bruttoindtjening	36
10.	Opgørelse af basisindtjening	37
11.	Finansieringsomkostninger	37-38
12.	Andre eksterne omkostninger.....	38
13.	Personaleomkostninger	38-39
14.	Selskabsskatter	39-41
15.	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder.....	42
16.	Materielle anlægsaktiver	43
17.	Finansielle anlægsaktiver og investeringsejendomme	44-47
18.	Andre tilgodehavender	48
19.	Periodeafgrænsningsposter.....	48
20.	Likvider	48
21.	Aktiekapital	49
22.	Udbytte.....	50
23.	Resultat pr. aktie.....	50
24.	Realkreditinstitutter	51-52
25.	Kreditinstitutter	53-54
26.	Gæld målt til dagsværdi	54
27.	Anden gæld	54
28.	Periodeafgrænsningsposter.....	54
29.	Terminforretninger, valuta- og renteswaps.....	55-56
30.	Nærtstående parter.....	56
31.	Øvrige aftaler	57
32.	Sikkerhedsstillelser, eventualforpligtelser, kaution- og andre garantiforpligtelser ...	57-58
33.	Finansielle risici og finansielle instrumenter.....	59-73
1.	Markedsrisici	60
2.	Kreditrisici	60-61
2.1	Pantebreve	61-63
2.2	Obligationer	63-64
3.	Ejendomme	64-65
4.	Øvrige finansielle aktiver.....	65
5.	Finansiell gearing.....	66
6.	Valutarisiko.....	66-67
7.	Renterisici	67-69
8.	Finansielle instrumenter.....	70
9.	Likviditetsrisici	70-72
9.1	Pengestrømsrisiko	72
10.	Optimering af kapitalstruktur.....	72
11.	Låneaftaler	73
12.	Medarbejderisici	73
13.	Systemrisici.....	73
34.	Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter der måles til dagsværdi i i balancen .	74-76
35.	Dagsværdi og kategorier af finansielle instrumenter.....	77
36.	God selskabsledelse.....	78-80

1. SEGMENTOPLYSNINGER

Koncern

	Pantebreve tkr.	Obligationer tkr.	Aktier tkr.	Investerings- ejendomme tkr.	Øvrige tkr.	I alt tkr.
Koncern 2011/12						
Indtægter (realiserede) ..	21.784	10.197	-10.971	14.787	1.348	37.145
Dagsværdiregulering	1.688	-6.448	14.450	3.020	0	12.710
Bruttoindtjening	6.427	3.749	3.479	13.829	1.348	28.832
Aktiver	307.254	243.713	954	157.680	72.546	782.147
Anlægsinvesteringer	34.612	6.747	0	1.080	0	42.439
Forpligtelser (segmenter)	160.206	133.432	0	79.322	0	372.960

Koncern 2010/11						
Indtægter (realiserede) ..	24.462	6.763	-27.074	14.196	334	18.681
Dagsværdiregulering	2.085	15.228	37.012	-1.700	0	52.625
Bruttoindtjening	12.131	21.991	9.938	5.666	334	50.060
Aktiver	339.709	290.681	35.859	155.794	68.800	890.843
Anlægsinvesteringer	12.217	23.180	11.770	0	0	47.167
Forpligtelser (segmenter)	193.844	182.390	21.546	84.042	0	481.822

Segmenternes bruttoindtjening indeholder ikke afskrivninger og renteomkostninger. Der er således asymmetri mellem renteomkostninger og forpligtelser.

Segmentet pantebreve indeholder regulering til dagsværdi for kreditrisiko med tkr. 22.643 (tkr. 19.964). Der er i regnskabsåret foretaget regulering til dagsværdi for kreditrisiko med tkr. 2.679 (tilbageført tkr. 1.197). Regulering til dagsværdi for kreditrisiko 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>Koncern</u>	
	2011/12	2010/11
	tkr.	tkr.
Langfristede forpligtelser	75.057	80.123
Kreditinstitutter, kortfristede lån	290.743	379.006
Realkreditinstitutter, kortfristede lån ..	<u>7.160</u>	<u>22.693</u>
Segmentforpligtelser	<u>372.960</u>	<u>481.822</u>

2. BESKRIVELSE AF ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2011/12 aflægges for moderselskab og koncern i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som udstedt af IASB og godkendt af EU samt danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Grundlag for udarbejdelse:

Årsrapporten præsenteres i danske kroner - DKK - afrundet til nærmeste 1.000 kr. 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 dagsværdier med regulering via resultatopgørelsen, dog måles følgende aktiver og passiver til historisk kostpris: Ejendomme overtaget med henblik på videresalg, domicilejendom, driftsmidler og inventar samt kapitalandel i dattervirksomhed, hvor dagsværdi ikke kan måles pålideligt, og gæld til realkreditinstitutter til finansiering af ejendomme overtaget med henblik på videresalg. Realkreditlån til finansiering af domicilejendom måles til amortiseret kostpris.

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 investeringsejendomme, målt til dagsværdi med regulering via resultatopgørelsen. Denne måling foretages for at undgå uoverensstemmelser mellem den finansielle strategi og rapportering, der tilgår bestyrelse og direktion, baseret på dagsværdi.

Den anvendte regnskabspraksis og den valgte præsentation for årsrapporten, er uændret i forhold til sidste år.

Den anvendte regnskabspraksis for årsrapporten er uændret i forhold til sidste år. Den valgte præsentation er uændret i forhold til sidste år med undtagelse af pengestrømsopgørelsens præsentation af ejendomme overtaget med henblik på videresalg og realiserede kursgevinster.

Koncernen har valgt at ændre præsentationen af ejendomme overtaget med henblik på videresalg og realiserede kursgevinster i pengestrømsopgørelsen. Ejendomme overtaget med henblik på videresalg er flyttet fra pengestrømme fra investeringsaktivitet til pengestrømme fra driftsaktivitet. Realiserede kursgevinster er flyttet fra pengestrømme fra driftsaktivitet til pengestrømme fra investeringsaktivitet.

Såfremt koncernen pr. 30. september 2012 havde præsenteret ejendomme overtaget med henblik på videresalg og realiserede kursgevinster under henholdsvis pengestrømme fra investeringsaktivitet og pengestrømme fra driftsaktivitet, ville pengestrømme fra driftsaktivitet have udgjort kr. 8,2 mio. mod kr. 48,3 mio. og pengestrømme fra investeringsaktivitet havde udgjort 99,3 mio. mod kr. 59,3 mio.

Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag:

Der er i regnskabsåret 2011/12 implementeret følgende nye regnskabsstandarder:

- IFRS 7 præsentation af finansielle instrumenter. Ændringer vedrørende udvidede oplysningskrav ved overdragelse af finansielle aktiver.
- IAS 24 "Oplysninger vedrørende nærtstående parter". Ændringen medfører en ændring af definitionen på nærtstående parter.

De nye regnskabsstandarder har ikke påvirket indregning og måling, men har alene medført ændring i præsentationen af regnskabet og væsentligst yderligere oplysninger i noterne.

De øvrige ikrafttrådte IASB standardændringer i 2011/12 omfatter, IAS 32, samt de årlige forbedringer til gældende IFRS og fortolkningsbidrag. Implementering af disse har ikke haft effekt for Investeringsselskabet Luxor A/S.

Senest vedtagne regnskabsstandarder:

Følgende ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, som vurderes at kunne have relevans for Investeringsselskabet Luxor A/S, er vedtaget af IASB og godkendt af EU, men endnu ikke trådt i kraft og er derfor endnu ikke implementeret.

Årlige forbedringer til gældende standarder 2011. De årlige forbedringer til gældende standarder har medført mindre ændringer til en række standarder.

IASB har udstedt følgende ændringer til standarder og nye fortolkningsbidrag, der kunne være relevante for Investeringsselskabet Luxor A/S, men som endnu ikke er godkendt af EU:

- IFRS 9 "Måling og klassifikation af finansielle aktiver og forpligtelser". Antallet af kategorier for finansielle aktiver reduceres til to kategorier; amortiseret kostpris og dagsværdi. Ændret behandling af finansielle forpligtelser.
- IFRS 7 "Finansielle instrumenter: Oplysninger". Ændringen medfører ændringer vedrørende udvidede oplysningskrav ved ophør med finansielle instrumenter.
- IFRS 1 "Præsentation af regnskaber". De faste datoer, fra hvilke bestemmelserne om ophør med indregning af finansielle instrumenter og første indregning af finansielle instrumenter skal anvendes, fjernes. I stedet skal de anvendes fra og med overgangsdatoen. Herudover ændres bestemmelserne vedrørende hyperinflation.
- IFRS 10 "Consolidated Financial Statements". IFRS 10 erstatter den hidtidige vejledning i afgørelsen af, om der foreligger et moder/datterselskabsforhold efter IAS 27 og SIC 12. Kontrolbegrebet justeres og standarden har omfattende vejledning knyttet til forskellige typesituationer.
- IFRS 12 "Disclosures of interests in other entities". IFRS 12 indeholder oplysningskravene for virksomheder, som har investeringer i virksomheder omfattet af IFRS 10, IFRS 11 eller IAS 28.
- IFRS 13 "Fair value measurement". IFRS 13 fastsætter en metodik for, hvorledes dagsværdi skal opgøres. Den erstatter den vejledning for fastsættelse af dagsværdi, der findes i andre standarder. Undtaget er dog IFRS 2 og IAS 17.
- IAS 12 formodningsregel om, at ledelsen formodes at have intention om at genindvinde den regnskabsmæssige værdi af investeringsejendomme, der måles til dagsværdi, gennem salg. Standarden har ikke haft betydning for koncernen, da udskudt skat vedrørende investeringsejendomme allerede er baseret på dagsværdier.
- IAS 27 "Koncernregnskaber og separate årsregnskaber". Som resultat af IFRS 10 ændres IAS 27 således, at den nu udelukkende omfatter bestemmelser om udarbejdelse af moderselskabsregnskaber.
- IAS 1 "Præsentation af årsregnskaber". Ændringen af IAS 1 medfører, at elementerne i anden totalindkomst skal grupperes på grundlag af, om de kan recirkuleres til resultatopgørelsen.
- IAS 32 Yderligere vejledning i, hvornår finansielle aktiver og forpligtelser skal præsenteres modregnet.

Investeringsselskabet Luxor A/S forventer, at disse standarder ikke vil få væsentlig betydning for koncernen.

Væsentlige skøn og vurderinger

Opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser, kan ikke 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 målt til kr. 286,4 mio. i balancen 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 målt til kr. 181,8 mio. i balancen 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 inden for 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.

Udskudte skatteaktiver målt til kr. 17,8 mio. i balancen indregnes for alle ikke-udnyttede skattemæssige underskud, i den udstrækning det anses for sandsynligt, at der inden for en overskuelig årrække realiseres skattemæssige overskud, hvori underskuddene kan modregnes. Fastlæggelse af hvor stort et beløb, der kan indregnes for udskudte skatteaktiver, baseres på skøn over det sandsynlige tidspunkt og størrelsen af det fremtidige skattemæssige overskud.

Koncernrapport

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

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 konso-lideringen, 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.

For afledte finansielle instrumenter, der ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdier løbende i resultatopgørelsen under finansielle poster. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indregnes netto i balancen i det omfang, koncernen har ret til og intention om at afregne finansielle instrumenter netto. I det omfang afledte finansielle instrumenter ikke kan afregnes netto, specificeres dette i noterne.

Virksomhedssammenslutninger

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

TOTALINDKOMSTOPGØRELSEN

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 pålydende 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, når de afholdes. Omkostningerne indgår i posten finansieringsomkostninger.

Huslejeindtægter

Lejeindtægter omfatter udlejning af investeringsejendomme under operationel leasing og lejeindtægter fra ejendomme overtaget med henblik på videresalg, såfremt der er indgået kontrakter om udlejning af de overtagne ejendomme.

Huslejeindtægter periodiseres og indregnes i resultatopgørelsen i henhold til de indgåede kontrakter.

Øvrige indtægter

Øvrige indtægter omfatter indtægter for administration af pantebreve.

Avance ved salg af ejendomme overtaget med henblik på videresalg

Avance ved salg af ejendomme overtaget med henblik på videresalg indregnes på overdragelsesdatoen. Avancen opgøres som forskellen mellem nettoprovenuet ved overdragelsen og aktivets regnskabsmæssige værdi.

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, regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve, indgået på tidligere afskrevne fordringer, gebyrer mv. samt avance eller tab ved salg af ejendomme hjemtaget med henblik på videresalg.

Direkte omkostninger, investeringsejendomme og ejendomme overtaget med henblik på videresalg

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 pensionselskab. 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 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 og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver vedrørende fremførbare skattemæssige underskud indregnes i det omfang, underskuddet forventes, at kunne realiseres i form af fremtidige skattemæssige overskud.

Aktuelle skatteforpligtelser, tilgodehavender 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 alle danske dattervirksomheder. 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.

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%

Materielle anlægsaktiver 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.

Nedskrivning foretages, hvis den regnskabsmæssige værdi overstiger genindvindingsværdien.

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.

Investeringsejendomme

Koncernens portefølje af investeringsejendomme omfatter ejendomme primært udlejet til erhvervsformål. Ejendomme klassificeres som investeringsejendomme, når de besiddes med det formål at opnå løbende

driftsafkast i form af lejeindtægter med fradrag af omkostninger forbundet med udlejningsvirksomheden og på længere sigt at opnå en kapitalgevinst.

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens anskaffelsessum og omkostninger direkte tilknyttet til anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. Investeringsejendommene måles efterfølgende til dagsværdi, hvilket svarer til det beløb, som ejendommene på balancedagen forventes at ville kunne sælges for til en uafhængig køber.

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.

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

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

Investeringsejendomme under opførelse indregnes til kostpris og herefter til dagsværdi.

Investeringsejendommens 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.

Leasingaftaler under operationel leasing af investeringsejendomme

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.

Regulering til dagsværdi for kreditrisiko 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

Ejendomme overtaget med henblik på videresalg

Ejendomme overtaget med henblik på videresalg består af ejendomme, selskabet har hjemtaget på tvangsauktion eller i fri handel med henblik på tabsbegrænsning. Posten måles til kostværdi eller nettorealisationsværdi, såfremt denne er lavere. Ejendomme overtaget med henblik på videresalg forventes solgt inden for 12 måneder.

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 regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Egenkapital

Udbytte

Forslag til udbytte indregnes 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 år 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.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode 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. Udskudte skatteaktiver vedrørende kildeartsbegrænset tabsfradrag indregnes i det omfang, de kan anvendes.

Finansielle gældsforpligtelser

Domicilejendom:

Realkreditlån hos kreditinstitutter indregnes ved låneoptagelsen til dagsværdi svarende til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende 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.

Investeringsejendomme:

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 fast rente over 12 måneder måles til dagsværdi. Dagsværdien opgøres som nutidsværdien ved diskontering af de fremtidige betalingsstrømme ved anvendelse af markedsrente. Lån med fast rente 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 renter, aktieudbytte, husleje og andre indtægter samt udbetalinger til kreditorer, personale m.v.

Pengestrømmen vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger ved køb og salg af finansielle aktiver og realiserede kursgevinster 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 er udarbejdet i overensstemmelse med koncernens anvendte regnskabspraksis, og følger den interne ledelsesrapportering, der tilgår bestyrelsen, der er den øverste operative ledelse i selskabet.

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 i Danmark, hvorfor geografiske segmentoplysninger ikke er relevante.

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2011/12	2010/11		2011/12	2010/11
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
3. Finansieringsindtægter				
20.839	22.465	Pantebreve, renter.....	20.839	22.465
<u>19.873</u>	<u>32.008</u>	Obligationer, renter	<u>19.873</u>	<u>32.008</u>
40.712	54.473		40.712	54.473
<u>861</u>	<u>1.304</u>	Aktier, udbytter	<u>861</u>	<u>1.304</u>
41.573	55.777		41.573	55.777
414	650	Kursavancer, pantebreve	414	650
-4.376	-21.555	Kursavancer, obligationer	-4.376	-21.555
-10.228	-22.048	Kursavancer, aktier	-10.228	-22.048
-5.820	4.311	Terminsføretninger	-5.820	4.311
-1.084	-14.331	Valutakursreguleringer, værdipapirer	-1.084	-14.331
<u>319</u>	<u>555</u>	Andre finansieringsindtægter	<u>321</u>	<u>558</u>
<u>20.798</u>	<u>3.359</u>		<u>20.800</u>	<u>3.362</u>

For segmentoplysninger henvises til foranstående.

Renteindtægter på tabte og værdiforringede pantebreve udgør tkr. 4.607. (tkr. 5.085). Fordelt med tkr. 4.115 (tkr. 4.655) vedr. værdiforringede pantebreve og tkr. 492 (tkr. 430) vedr. realiserede tab på pantebreve.

4. Huslejeindtægter

De fremtidige minimumshuslejeindtægter i henhold til operationelle leasingkontrakter:

10.163	9.574	Inden for 1 år.....	13.544	12.882
1.914	2.174	Mellem 1 og 5 år	13.277	13.663
<u>0</u>	<u>0</u>	Senere end 5 år	<u>206</u>	<u>2.600</u>
<u>12.077</u>	<u>11.748</u>		<u>27.027</u>	<u>29.145</u>

Huslejekontrakterne er indgået som sædvanlige lejekontrakter uden nogen former for omsætningsbestemt leje.

Der er ikke indtægtsført betingede lejeydelser i regnskabsåret.

5. Avance ved salg af investeringsejendom

945	0	Avance ved salg af investeringsejendom	945	0
-945	0	Tilbageført regulering til dagsværdi.....	-945	0
<u>62</u>	<u>0</u>	Indtægter ved salg	<u>62</u>	<u>0</u>
<u>62</u>	<u>0</u>		<u>62</u>	<u>0</u>

Moderselskab			Koncern	
2011/12	2010/11		2011/12	2010/11
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
6. Nettotab/gevinst og direkte omkostninger				
23.616	15.369	Konstaterede nettotab på pantebreve og tilgodehavende pantebrevsydelser	23.616	15.369
2.679	-1.197	Ændring af regulering til dagsværdi for kreditrisiko, pantebreve	2.679	-1.197
6.425	1.586	Gevinst ved salg af ejendomme overtaget med henblik på videresalg	6.425	1.781
-1.305	2.550	Hensættelse til tab på ejendomme overtaget med henblik på videresalg	-1.305	2.550
<u>2.048</u>	<u>2.075</u>	Indgået på tidligere afskrevne fordringer	<u>2.048</u>	<u>2.075</u>
16.517	13.061		16.517	12.866
213	279	Gebyrer	219	286
<u>218</u>	<u>337</u>	Inkassoomkostninger	<u>218</u>	<u>337</u>
<u>16.948</u>	<u>13.677</u>		<u>16.954</u>	<u>13.489</u>
7. Direkte omkostninger, ejendomme. Investeringsejendomme og ejendomme overtaget med henblik på videresalg				
1.544	1.759	Ejendomsskatter	1.918	2.148
112	126	Forsikringer	156	169
952	1.607	Afholdte vedligeholdelsesomkostninger	1.318	3.660
<u>540</u>	<u>859</u>	Øvrige omkostninger	<u>677</u>	<u>1.780</u>
<u>3.148</u>	<u>4.351</u>		<u>4.069</u>	<u>7.757</u>
Direkte omkostninger for ikke udlejede lokaler udgør kr. 0,1 mio. for moderselskabet og kr. 0,2 mio. for koncernen.				
8. Regulering til dagsværdi af finansielle aktiver				
1.688	2.085	Regulering til dagsværdi, pantebreve	1.688	2.085
14.450	37.012	Regulering til dagsværdi, aktier	14.450	37.012
-6.448	15.228	Regulering til dagsværdi, obligationer	-6.448	15.228
<u>3.761</u>	<u>-1.282</u>	Regulering til dagsværdi, dattervirksomheder	<u>0</u>	<u>0</u>
<u>13.451</u>	<u>53.043</u>		<u>9.690</u>	<u>54.325</u>

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>		<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Note 8 fortsat		
		Samlet regulering til dagsværdi indeholdt i henholdsvis note 3, 8 og 10:		
13.451	53.043	Værdipapirer	9.690	54.325
2.142	-15.392	Terminsforsretninger, valutaswaps	2.142	-15.392
<u>121</u>	<u>594</u>	Terminsforsretninger, renteswaps.....	<u>-240</u>	<u>490</u>
15.714	38.245		11.592	39.423
5.082	6.413	Kreditinstitutter	5.082	6.413
<u>-91</u>	<u>79</u>	Prioritetsgæld	<u>-76</u>	<u>110</u>
<u>20.705</u>	<u>44.737</u>		<u>16.598</u>	<u>45.946</u>
		9. Bruttoindtjening		
		Værdipapirer		
20.798	3.359	Finansieringsindtægter	20.800	3.362
<u>16.948</u>	<u>13.677</u>	Nettotab/gevinst og direkte omkostninger	<u>16.954</u>	<u>13.489</u>
3.850	-10.318		3.846	-10.127
<u>13.451</u>	<u>53.043</u>	Regulering til dagsværdi af finansielle aktiver.....	<u>9.690</u>	<u>54.325</u>
<u>17.301</u>	<u>42.725</u>		<u>13.536</u>	<u>44.198</u>
<u>1.348</u>	<u>334</u>	Øvrige indtægter	<u>1.348</u>	<u>334</u>
		Investeringsejendomme og ejendomme overtaget med henblik på videresalg		
11.117	12.573	Huslejeindtægter	14.935	14.985
62	0	Avance ved salg af investeringsejendom	62	0
<u>3.148</u>	<u>4.351</u>	Direkte omkostninger, ejendomme	<u>4.069</u>	<u>7.757</u>
8.031	8.222		10.928	7.228
<u>1.720</u>	<u>300</u>	Regulering til dagsværdi af investerings-ejendomme	<u>3.020</u>	<u>-1.700</u>
<u>9.751</u>	<u>8.522</u>		<u>13.948</u>	<u>5.528</u>
<u>28.400</u>	<u>51.581</u>	Bruttoindtjening i alt	<u>28.832</u>	<u>50.060</u>

	<u>Koncern</u>	
	<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>
	mio.	mio.
10. Opgørelse af basisindtjening		
Finansieringsindtægter	42,5	57,0
Huslejeindtægter	14,9	15,0
Andre indtægter	1,3	0,3
Nettotab/gevinst og direkte omkostninger	16,9	13,5
Direkte omkostninger, ejendomme	4,1	7,7
Finansieringsomkostninger	15,9	20,1
Andre eksterne omkostninger	2,8	3,1
Personaleomkostninger	10,1	11,1
Afskrivninger	<u>0,3</u>	<u>0,3</u>
Basisindtjening	<u>8,6</u>	<u>16,5</u>

<u>Moderselskab</u>		<u>Koncern</u>	
<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>	<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>
tkr.	tkr.	tkr.	tkr.

11. Finansieringsomkostninger

10.585	14.144	Kreditinstitutter	10.585	14.144
1.307	1.348	Renteswaps, kreditinstitutter	1.307	1.348
-5.082	-6.413	Kreditinstitutter, regulering til dagsværdi	-5.082	-6.413
		Renteswaps kreditinstitutter, regulering		
-1.216	-910	til dagsværdi	-1.216	-910
<u>4.099</u>	<u>1.866</u>	Kurstab/-gevinst på udlandslån m.v. netto	<u>4.099</u>	<u>1.866</u>
9.693	10.035		9.693	10.035
2.425	3.131	Prioritetsrenter	3.183	3.982
514	468	Renteswaps, prioritetsgæld	683	622
91	-79	Prioritetsgæld, regulering til dagsværdi	76	-110
		Renteswaps, prioritetsgæld regulering til		
1.095	316	dagsværdi	1.456	420
2.204	2.337	Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder ..	0	0
14	10	Andre renteudgifter	14	10
<u>137</u>	<u>0</u>	Omkostninger og kurstab ved konvertering af	<u>137</u>	<u>0</u>
		prioritetsgæld		
<u>16.173</u>	<u>16.218</u>		<u>15.242</u>	<u>14.959</u>

Renteomkostninger specificeres således:

10.585	14.144	Kreditinstitutter	10.585	14.144
2.425	3.131	Prioritetsrenter	3.183	3.982
2.204	2.337	Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder ..	0	0
<u>14</u>	<u>10</u>	Andre renteomkostninger	<u>14</u>	<u>10</u>
<u>15.228</u>	<u>19.622</u>		<u>13.782</u>	<u>18.136</u>

Note 11 fortsat

Årets gennemsnitlige effektive rentesats er 3,82% (3,19%) baseret på de samlede gennemsnitlige finansieringsomkostninger i koncernen.

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2011/12 tkr.	2010/11 tkr.		2011/12 tkr.	2010/11 tkr.
12. Andre eksterne omkostninger				
Honorarer til revision og andre ydelser:				
<u>Lovpligtig revision:</u>				
152	153	PricewaterhouseCoopers	227	213
0	8	PricewaterhouseCoopers vedr. tidligere år.....	0	7
0	-12	Beierholm vedr. tidligere år	0	-11
<u>Andre erklæringsopgaver med sikkerhed:</u>				
29	30	PricewaterhouseCoopers	29	30
8	1	Pricewaterhouse Coopers, vedr. tidligere år.....	8	1
<u>Andre ydelser:</u>				
31	75	PricewaterhouseCoopers	31	75
74	69	PricewaterhouseCoopers vedr. tidligere år.....	74	69
<u>294</u>	<u>324</u>		<u>369</u>	<u>384</u>
13. Personaleomkostninger				
<u>500</u>	<u>500</u>	Bestyrelse, vederlag	<u>500</u>	<u>500</u>
<u>500</u>	<u>500</u>	Bestyrelse i alt	<u>500</u>	<u>500</u>
2.053	2.613	Direktion, gage	2.053	2.613
<u>125</u>	<u>250</u>	Bidragbaseret pension til direktionen	<u>125</u>	<u>250</u>
<u>2.178</u>	<u>2.863</u>	Direktion i alt	<u>2.178</u>	<u>2.863</u>
6.824	7.094	Gager og lønninger.....	6.842	7.133
490	532	Bidragbaseret pension.....	490	532
2	-15	Lønsumsafgift	2	-15
<u>72</u>	<u>67</u>	Andre omkostninger til social sikring	<u>72</u>	<u>67</u>
<u>7.388</u>	<u>7.678</u>	Øvrige personale i alt	<u>7.406</u>	<u>7.717</u>
<u>10.066</u>	<u>11.041</u>	Personaleomkostninger i alt	<u>10.084</u>	<u>11.080</u>
<u>11</u>	<u>11</u>	Gennemsnitligt antal medarbejdere.....	<u>11</u>	<u>11</u>

Der er ikke udbetalt bonus for regnskabsårene 2011/12 og 2010/11.

Moderselskabet har indgået bidragbaserede pensionsordninger for direktionen og øvrige medarbejdere. Selskabet er forpligtet til at indbetale et aftalt bidrag til et pensionselskab og har således ikke nogen risiko med

Note 13 fortsat

hensyn til den fremtidige rente, inflation, dødelighed mv. 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.

Morderselskab			Koncern	
2011/12 tkr.	2010/11 tkr.		2011/12 tkr.	2010/11 tkr.
14. Selskabsskatter				
Koncernen er omfattet af sambeskatning, og skatten fordeles i forhold til de skattepligtige indkomster (fuld fordelingsmetode).				
Skat af årets resultat:				
Beregnet selskabsskat for året:				
101	117	Investeringsselskabet Luxor A/S	101	117
0	0	Metalvarefabriken Luxor A/S.....	0	49
0	0	DI-Ejendoms Invest A/S.....	0	0
Regulering af selskabsskat for tidligere år:				
-6	15	Investeringsselskabet Luxor A/S	-6	15
Regulering af udskudt skat for året:				
-1.675	3.659	Investeringsselskabet Luxor A/S	-1.675	3.659
0	0	Metalvarefabriken Luxor A/S.....	-15	-860
0	0	DI-Ejendoms Invest A/S.....	979	0
-1.580	3.791		-616	2.980
Skat af ordinært resultat kan forklares således:				
-118	5.318	Beregnet 25% skat af årets resultat før skat	113	5.152
Skatteeffekt af:				
-1.456	-1.542	Ikke skattepligtige indtægter, omkostninger, værdireguleringer m.m.	-723	-2.187
-6	15	Regulering af skat vedr. tidligere år.....	-6	15
-1.580	3.791		-616	2.980
-336,17%	17,82%	Effektiv skatteprocent	-136,59%	14,46%

Note 14 fortsat

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2011/12	2010/11		2011/12	2010/11
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
40.760	43.976	Skatteaktiv 1. oktober 2011.....	41.317	44.140
0	0	Overført til DI-Ejendoms Invest A/S	0	0
14	-49	Overført til Metalvarefabriken Luxor A/S	0	-49
<u>2.469</u>	<u>-3.167</u>	Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	<u>1.981</u>	<u>-2.774</u>
<u>43.243</u>	<u>40.760</u>	Skatteaktiv 30. september 2012	<u>43.298</u>	<u>41.317</u>
19.452	18.960	Udskudt skat 1. oktober 2011.....	24.237	24.212
794	492	Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	<u>1.270</u>	<u>25</u>
<u>20.246</u>	<u>19.452</u>	Udskudt skat pr. 30. september 2012	<u>25.507</u>	<u>24.237</u>
<u>22.997</u>	<u>21.308</u>	Skatteaktiv 30. september 2012 i alt	<u>17.791</u>	<u>17.080</u>
		Specifikation af ændring i udskudt skat ind- regnet i resultatopgørelsen:		
-794	-488	Materielle anlægsaktiver	-1.271	-20
<u>2.469</u>	<u>-3.171</u>	Finansielle anlægsaktiver, pantebreve, obliga- tioner samt regulering til dagsværdi for real- kreditinstitutter og kreditinstitutter m.m.	<u>1.982</u>	<u>-2.779</u>
<u>1.675</u>	<u>-3.659</u>	Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	<u>711</u>	<u>-2.799</u>
		Det udskudte skatteaktiv, der er beregnet som 25% af værdien på følgende poster, udgør:		
-20.201	-19.409	Skatteaktiv:		
1.539	3.138	Materielle anlægsaktiver	-25.462	-24.193
<u>41.659</u>	<u>37.579</u>	Finansielle anlægsaktiver, pantebreve, obliga- tioner samt regulering til dagsværdi for real- kreditinstitutter og kreditinstitutter m.m.	1.570	3.172
<u>22.997</u>	<u>21.308</u>	Fremførbare skattemæssige underskud	<u>41.683</u>	<u>38.101</u>
		Skatteaktiv.....	<u>17.791</u>	<u>17.080</u>

Skatteaktivet indregnes, i det omfang det forventes at kunne realiseres i form af fremtidige skattemæssige overskud. Det vurderes, at skatteaktivet på kr. 17,8 mio. (kr. 17,1 mio.) vil kunne realiseres inden for en periode på op til 5 år. Udnyttelsen af skatteaktivet er opgjort på baggrund af forventet basisindtjening og avance på selskabets obligationer.

Note 14 fortsat

Det kildeartsbegrænsede tabsfradrag på koncernens aktiebeholdning indregnes i det omfang, det kan rummes i indtjening på aktiebeholdningen. Værdien af det ikke indregnede skattemæssige underskud på aktier udgør pr. 30. september 2012 kr. 111,1 mio. (kr. 111,8 mio.).

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2011/12	2010/11		2011/12	2010/11
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Skyldig selskabsskat:		
219	202	Selskabsskat 1. oktober 2011	219	202
101	115	Betalt skat, netto	101	115
-6	15	Regulering af skat vedr. tidligere år	-6	15
<u>101</u>	<u>117</u>	Selskabsskat	<u>101</u>	<u>117</u>
<u>213</u>	<u>219</u>	Skyldig selskabsskat 30. september 2012	<u>213</u>	<u>219</u>

Selskabets skattemæssige forhold:

Mere end 15% af selskabets regnskabsmæssige aktiver har i løbet af regnskabsåret gennemsnitligt været placeret i andet end værdipapirer mv. Investeringsselskabet Luxor A/S er derfor ikke omfattet af aktieavancebeskatningslovens § 19 pr. 30. september 2012.

15. 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 2010	<u>55.073</u>
Regulering til dagsværdi 1. oktober 2010	18.243
Regulering til dagsværdi.....	<u>-1.282</u>
Regulering til dagsværdi pr. 30. september 2011	<u>16.961</u>
Dagsværdi 30. september 2011	<u>72.034</u>
Kostpris 1. oktober 2011	<u>55.073</u>
Regulering til dagsværdi 1. oktober 2011	16.961
Regulering til dagsværdi.....	<u>3.761</u>
Regulering til dagsværdi pr. 30. september 2012.....	<u>20.722</u>
Dagsværdi 30. september 2012	<u>75.795</u>

Metalvarefabrikken 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 2012 tkr. 769,4 (tkr. 813,5). Årets resultat efter skat udgør tkr. -44,1 (tkr. 148,2).

Kostpris 1. oktober 2010	<u>300</u>
30. september 2011.....	<u>300</u>
Kostpris 1. oktober 2011	<u>300</u>
30. september 2012.....	<u>300</u>

16. Materielle anlægsaktiver

	<u>Domicil- ejendomme</u>	<u>Drifts- materiel/ inventar</u>
Kostpris 1. oktober 2010	15.473	2.121
Tilgang.....	0	0
Afgang.....	<u>0</u>	<u>0</u>
Kostpris 30. september 2011	<u>15.473</u>	<u>2.121</u>
Afskrivning 1. oktober 2010.....	1.339	1.820
Årets afskrivninger	198	65
Afgang ved salg	<u>0</u>	<u>0</u>
Samlede afskrivninger 30. september 2011	<u>1.537</u>	<u>1.885</u>
30. september 2011.....	<u>13.936</u>	<u>236</u>
Kostpris 1. oktober 2011	15.473	2.121
Tilgang.....	0	0
Afgang.....	<u>0</u>	<u>0</u>
Kostpris 30. september 2012	<u>15.473</u>	<u>2.121</u>
Afskrivning 1. oktober 2011.....	1.537	1.885
Årets afskrivninger	198	55
Afgang ved salg	<u>0</u>	<u>0</u>
Samlede afskrivninger 30. september 2012.....	<u>1.735</u>	<u>1.940</u>
30. september 2012.....	<u>13.738</u>	<u>181</u>

Ejendomsværdien ifølge den offentlige vurdering pr. 1. oktober 2010 udgør tkr. 12.000. Domicilejendom er stillet til sikkerhed for realkreditlån.

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

17. Finansielle anlægsaktiver og investeringsejendomme

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>		<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Værdipapirer		
688.723	972.871	Kostpris 1. oktober	688.723	972.871
41.359	47.167	Tilgang	41.359	47.167
<u>137.650</u>	<u>331.315</u>	Afgang	<u>137.650</u>	<u>331.315</u>
<u>592.432</u>	<u>688.723</u>	Kostpris 30. september	<u>592.432</u>	<u>688.723</u>
-55.358	-109.683	Regulering til dagsværdi 1. oktober	-55.358	-109.683
<u>9.690</u>	<u>54.325</u>	Regnskabsårets værdiregulering	<u>9.690</u>	<u>54.325</u>
<u>-45.668</u>	<u>-55.358</u>	Regulering til dagsværdi 30. september	<u>-45.668</u>	<u>-55.358</u>
		Regulering til dagsværdi, kreditrisiko		
19.964	23.161	1. oktober	19.964	23.161
0	-2.000	Overført til ejendomme overtaget med hen-	0	-2.000
<u>2.679</u>	<u>-1.197</u>	blik på videresalg	<u>2.679</u>	<u>-1.197</u>
		Regulering til dagsværdi, kreditrisiko		
<u>22.643</u>	<u>19.964</u>	Regulering til dagsværdi, kreditrisiko	<u>22.643</u>	<u>19.964</u>
		30. september		
<u>524.121</u>	<u>613.401</u>	Dagsværdi 30. september	<u>524.121</u>	<u>613.401</u>
		Ejendomme		
99.920	99.920	Kostpris 1. oktober	159.494	159.494
1.080	0	Tilgang	1.080	0
<u>655</u>	<u>0</u>	Afgang	<u>655</u>	<u>0</u>
<u>100.345</u>	<u>99.920</u>	Kostpris 30. september	<u>159.919</u>	<u>159.494</u>
25.380	25.080	Regulering til dagsværdi 1. oktober	19.806	21.506
1.720	300	Regnskabsårets værdiregulering	3.020	-1.700
<u>945</u>	<u>0</u>	Tilbageført værdiregulering ved afgang	<u>945</u>	<u>0</u>
<u>26.155</u>	<u>25.380</u>	Regulering til dagsværdi 30. september	<u>21.881</u>	<u>19.806</u>
<u>126.500</u>	<u>125.300</u>	Dagsværdi 30. september	<u>181.800</u>	<u>179.300</u>

Ejendomsværdien ifølge den offentlige vurdering pr. 1. oktober 2010 udgør for moderselskabet tkr. 101.900 og for koncernen tkr. 156.200.

Investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for realkreditlån og kreditinstitutter.

Note 17 fortsatVærdipapirer:

Beholdningen af værdipapirer i moderselskab specificeres pr. 30. september 2011 som følger:

	Pante- breve	Obliga- tioner	Aktier	I alt
Samlet kostpris	324.422	313.995	50.306	688.723
Regulering til dagsværdi.....	-8.865	-32.043	-14.450	-55.358
Værdiforringede nedskrivninger	<u>19.964</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>19.964</u>
Dagsværdi.....	<u>295.593</u>	<u>281.952</u>	<u>35.856</u>	<u>613.401</u>

Beholdningen af værdipapirer i moderselskab specificeres pr. 30. september 2012 som følger:

	Pante- breve	Obliga- tioner	Aktier	I alt
Samlet kostpris	316.269	276.163	0	592.432
Regulering til dagsværdi.....	-7.177	-38.491	0	-45.668
Værdiforringede nedskrivninger	<u>22.643</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>22.643</u>
Dagsværdi.....	<u>286.449</u>	<u>237.672</u>	<u>0</u>	<u>524.121</u>

Pantebreve:

Beholdningen af pantebreve består af 753 stk. (776 stk.) ugaranterede pantebreve nominelt tkr. 318.169 (tkr. 326.009). Den fastforrentede andel af pantebrevsbeholdningen måles i balancen til dagsværdi på grundlag af en gennemsnitlig effektiv rente på 9,25% p.a. (gennemsnitlig 9,25% p.a.) Cibor pantebreve måles til dagsværdi. Dog er ingen opsigelige pantebreve optaget til højere værdi end pålydende eller minimum indfrielseskurs. Forskel i dagsværdi og nominelværdi er tkr. 31.720 (tkr. 30.416), hvoraf vedrører tkr. 22.643 (tkr. 19.964) regulering til dagsværdi for kreditrisiko.

Pantebrevsbeholdningens dagsværdi tkr. 286.449 (tkr. 295.593) fordeles med tkr. 148.758 (tkr. 159.112) som fastforrentede pantebreve og tkr. 137.691 (tkr. 136.481) som cibor pantebreve.

Regnskabsårets forøgelse af regulering til dagsværdi for kreditrisiko til imødegåelse af tab på nødlidende pantebreve tkr. 2.679 (tkr. -1.197) er indregnet i resultatopgørelsen under posten tab og direkte omkostninger, jf. note 6.

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2011/12 tkr.	2010/11 tkr.		2011/12 tkr.	2010/11 tkr.
		Fordeling af pantebreve nominelt:		
175.211	184.829	Fastforrentede pantebreve	175.211	184.829
<u>142.958</u>	<u>141.180</u>	Cibor pantebreve	<u>142.958</u>	<u>141.180</u>
<u>318.169</u>	<u>326.009</u>		<u>318.169</u>	<u>326.009</u>

Note 17 fortsat

Morderselskab			Koncern	
2011/12 tkr.	2010/11 tkr.		2011/12 tkr.	2010/11 tkr.
Afdrag på pantebreve fordeles således:				
8.744	8.277	Inden for et år fra balancedagen.....	8.744	8.277
10.600	14.847	Mellem et og to år fra balancedagen.....	10.600	14.847
11.787	15.498	Mellem to og tre år fra balancedagen.....	11.787	15.498
9.140	12.551	Mellem tre og fire år fra balancedagen.....	9.140	12.551
12.222	9.660	Mellem fire og fem år fra balancedagen.....	12.222	9.660
265.676	265.176	Efter fem år fra balancedagen.....	265.676	265.176
318.169	326.009		318.169	326.009

Selskabets investeringer i pantebreve giver selskabet afkast i form af renter og kursgevinster. Fastforrentede pantebreve har pålydende rente på mellem 5,0% og 11,5%. Variabelt forrentede pantebreve har en pålydende rente på cibor renten plus et aftalt tillæg.

Fordeling af nominel rente, %:

217.022	221.491	op til 7,99%.....	217.022	221.491
93.803	99.626	8,00% - 9,99%.....	93.803	99.626
7.344	4.892	10,00% - 11,50%.....	7.344	4.892
318.169	326.009		318.169	326.009

Obligationer:

Beholdningen af obligationer består af investeringer i erhvervsobligationer.

Dagsværdi af obligationer fordelt på valuta:

104.319	146.845	USD.....	104.319	146.845
124.894	110.775	EUR.....	124.894	110.775
8.459	24.332	NOK.....	8.459	24.332
237.672	281.952		237.672	281.952

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

Fastforrentede erhvervsobligationer tkr. 228.858 (tkr. 265.327) har pålydende rente på mellem 4,375% (4,375%) og 10,625% (10,625%). Variabelt forrentede erhvervsobligationer tkr. 8.814 (tkr. 16.625) forrentes med markedsrenten plus et tillæg på mellem 3,5% og 6,0%.

Note 17 fortsat

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2011/12	2010/11		2011/12	2010/11
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
		Obligationer til dagsværdi forfalder til indfrielse således:		
0	24.826	2011/12.....	0	24.826
54.993	51.153	2012/13.....	54.993	51.153
87.706	104.896	2013/14.....	87.706	104.896
41.257	62.397	2014/15.....	41.257	62.397
26.607	25.009	2015/16.....	26.607	25.009
25.392	13.671	2016/17.....	25.392	13.671
<u>1.717</u>	<u>0</u>	2017/18.....	<u>1.717</u>	<u>0</u>
<u>237.672</u>	<u>281.952</u>		<u>237.672</u>	<u>281.952</u>

Den gennemsnitlige effektive rentesats for obligationer er 10,28% (16,4%).

Aktier:

Beholdningen af aktier består af investering i danske og udenlandske selskaber.

		Dagsværdi af aktier fordelt på valuta:		
0	2.072	DKK.....	0	2.072
0	9.782	USD.....	0	9.782
0	21.467	GBP.....	0	21.467
0	1.214	SEK.....	0	1.214
<u>0</u>	<u>1.321</u>	CHF.....	<u>0</u>	<u>1.321</u>
<u>0</u>	<u>35.856</u>		<u>0</u>	<u>35.856</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. 9.690 (tkr. 54.325) er indregnet under posten regulering til dagsværdi af finansielle aktiver, jf. note 8.

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2011/12 tkr.	2010/11 tkr.		2011/12 tkr.	2010/11 tkr.
18. Andre tilgodehavender				
5.020	3.958	Tilgodehavende pantebrevsydelser	5.020	3.958
39	6	Tilgodehavende husleje.....	39	13
7.642	9.976	Påløbne, ikke forfaldne renter	7.642	9.976
		Tilgodehavender, solgte ejendomme overtaget med henblik på videresalg.....	0	10
0	10	Andre tilgodehavender	4.142	1.854
<u>4.155</u>	<u>1.808</u>		<u>4.142</u>	<u>1.854</u>
<u>16.856</u>	<u>15.758</u>		<u>16.843</u>	<u>15.811</u>

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.

19. Periodeafgrænsningsposter

<u>456</u>	<u>544</u>	Forudbetalte omkostninger.....	<u>549</u>	<u>641</u>
<u>456</u>	<u>544</u>		<u>549</u>	<u>641</u>

20. Likvider

13.630	11.917	Konter og bankindeståender.....	14.739	12.616
0	1.950	Deponeringer i pengeinstitutter til senere frigivelse.....	0	1.950
<u>13.630</u>	<u>13.867</u>		<u>14.739</u>	<u>14.566</u>

Koncernens likvide beholdninger består af indeståender i banker med Standard & Poor's rating på henholdsvis A-1 og A-2 (A-1). Der vurderes således ikke at være nogen særlig kreditrisiko tilknyttet likviderne. Bankindeståender er variabelt forrentede. De regnskabsmæssige værdier svarer til aktivernes dagsværdi.

21. 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
	17.500	82.500	100.000

Selskabets aktiekapital er opdelt i A- og B-aktier af nom. kr. 100 eller multipla heraf. For hver A-aktie gives ret til ti 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 regnskabsåret 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%.

Valg af bestyrelsesmedlemmer:

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

22. Udbytte

Der er i regnskabsåret ikke udbetalt udbytte til aktionærene i Investeringsselskabet Luxor A/S.

For regnskabsåret 2011/12 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på kr. 0 mio. (kr. 0 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.

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2011/12	2010/11		2011/12	2010/11
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
23. Resultat pr. aktie				
Beregning af resultat pr. aktie er baseret på følgende grundlag:				
		Resultat til aktionærer anvendt ved beregning af resultat pr. aktie.....	1.067	17.629
<u>1.110</u>	<u>17.481</u>			
		Gennemsnitligt antal udstedte aktier (nom.)	100.000	100.000
<u>100.000</u>	<u>100.000</u>			
		Resultat pr. aktie.....	1,1	17,6
<u>1,1</u>	<u>17,5</u>			
Beregning af resultat pr. aktie fordelt på henholdsvis A- og B-aktier:				
		A-aktiernes andel af resultat.....	187	3.085
194	3.059			
<u>916</u>	<u>14.422</u>	B-aktiernes andel af resultat.....	880	14.544
<u>1.110</u>	<u>17.481</u>		<u>1.067</u>	<u>17.629</u>

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

Morderselskab			Koncern	
2011/12	2010/11		2011/12	2010/11
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
24. Realkreditinstitutter				
Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom:				
<u>57.395</u>	<u>75.119</u>	Kontantlånsrestgæld.....	<u>76.430</u>	<u>96.008</u>
<u>57.951</u>	<u>75.677</u>	Dagsværdi af obligationsrestgæld.....	<u>77.059</u>	<u>96.654</u>
Værdiansættelse af gæld til realkreditinstitutter:				
50.305	54.332	Investeringsejendomme værdiansat til dagsværdi.	69.413	75.309
4.521	4.802	Domicilejendom værdiansat til amortiseret værdi	4.521	4.802
<u>2.895</u>	<u>16.223</u>	Ejendomme overtaget med henblik på videresalg værdiansat til amortiseret værdi	<u>2.895</u>	<u>16.223</u>
<u>57.721</u>	<u>75.357</u>		<u>76.829</u>	<u>96.334</u>

Dagsværdien er opgjort på grundlag af aktuelle markedsdata.

Dagsværdi af gæld til realkreditinstitutter for domicilejendom er tkr. 4.679 (tkr. 4.943).

Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom:				
<u>51.794</u>	<u>54.518</u>	Langfristede forpligtelser	<u>69.669</u>	<u>73.641</u>
<u>5.927</u>	<u>20.839</u>	Kortfristede forpligtelser	<u>7.160</u>	<u>22.693</u>
<u>57.721</u>	<u>75.357</u>		<u>76.829</u>	<u>96.334</u>
Kontantlånsrestgæld forfalder til betaling således:				
5.927	20.839	Inden for et år fra balancedagen.....	7.160	22.693
2.017	3.032	Mellem et og to år fra balancedagen	2.859	4.264
2.116	2.035	Mellem to og tre år fra balancedagen.....	2.994	2.877
2.271	2.152	Mellem tre og fire år fra balancedagen	3.186	3.030
2.354	2.327	Mellem fire og fem år fra balancedagen	3.307	3.242
<u>42.710</u>	<u>44.734</u>	Efter fem år fra balancedagen	<u>56.924</u>	<u>59.902</u>
<u>57.395</u>	<u>75.119</u>		<u>76.430</u>	<u>96.008</u>

Note 24 fortsat

Kontantlånsrestgæld til realkreditinstitutter fordeler sig således:

- 1) Tkr. 1.509 i koncernen og tkr. 1.085 i moderselskabet er udstedt på basis af 3% obligationer med udløb i år 2015. Kontantlån med en effektiv rente på 4,10%.
- 2) Tkr. 22.505 i koncernen og tkr. 16.929 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 0,94%.
- 3) Tkr. 673 i koncernen og tkr. 0 i moderselskabet er udstedt på basis af 5% obligationer med udløb i 2025. Kontantlån med en effektiv rente på 5,12%.
- 4) Tkr. 23.323 i koncernen og tkr. 10.961 i moderselskabet er udstedt på basis af 4% obligationer med udløb i 2025. Kontantlån med en effektiv rente på 4,16%.
- 5) Tkr. 17.907 i koncernen og tkr. 17.907 i moderselskabet er udstedt på basis af 3% obligationer med udløb i 2029. Den effektive rente er 3,20%.
- 6) Tkr. 1.113 i koncernen og tkr. 1.113 i moderselskabet er et 4% rentetilpasningslån. Lånet bliver rentetilpasset næste gang i 2017 og udløber i år 2021. Kontantlån med en effektiv rente på 2,13%.
- 7) Tkr. 3.365 i koncernen og tkr. 3.365 i moderselskabet er udstedt på basis af 4% obligationer med udløb i 2028. Kontantlån med en effektiv rente på 4,84%.
- 8) Tkr. 3.141 i koncernen og tkr. 3.141 i moderselskabet er udstedt på basis af 4% obligationer med udløb i 2038. Obligationsslån med en effektiv rente på 4,06%.
- 9) Tkr. 2.085 i koncernen og tkr. 2.085 i moderselskabet er udstedt på basis af 4% obligationer med udløb i 2020. Kontantlån med en effektiv rente på 4,71%.
- 10) Tkr. 809 i koncernen og tkr. 809 i moderselskabet er et 2,75% rentetilpasningslån. Lånet bliver rentetilpasset næste gang ultimo 2012 og udløber i år 2030. Den effektive rente er 2,79%.

Morderselskab			Koncern	
2011/12	2010/11		2011/12	2010/11
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
25. Kreditinstitutter				
Dagsværdi af gæld til kreditinstitutter fordeles således:				
290.583	378.787	Lån, kreditinstitutter.....	290.583	378.787
160	219	Øvrige lån.....	160	219
290.743	379.006		290.743	379.006
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.				
Forskul imellem dagsværdi og nominelværdi er tkr. 0 (tkr. -5.082).				
Nominel gæld til kreditinstitutter fordelt pr. valuta:				
135.341	202.870	DKK.....	135.341	202.870
71.499	45.475	USD.....	71.499	45.475
0	42.076	EUR.....	0	42.076
73.786	73.220	CHF.....	73.786	73.220
10.117	10.283	NOK.....	10.117	10.283
290.743	373.924		290.743	373.924
Nominel gæld til kreditinstitutter forfalder til betaling således:				
290.743	373.924	På anfordring inden for et år fra balancedagen	290.743	373.924
290.743	373.924		290.743	373.924
Nominel gæld til kreditinstitutter forrentes således:				
187.584	271.265	Variabelt forrentede lån med aftalt rente under 1 år	187.584	271.265
103.159	0	Fast forrentede lån med aftalt rente under 1 år.....	103.159	0
0	102.659	Fast forrentede lån med aftalt rente over 1 år.....	0	102.659
290.743	373.924		290.743	373.924
Effektiv rente, kreditinstitutter:				
7,45%	5,61%	Kassekreditter (gennemsnit).....	7,45%	5,61%
3,65%	3,11%	Lån (gennemsnit)	3,65%	3,11%

Note 25 fortsat

Procentfordeling af lån inkl. terminsforretninger:

Kolonne 1 viser procentfordelingen af nævnte lån, mens kolonne 2 viser fordelingen af disse lån efter om-lægning via matchende terminsforretninger.

	30. september 2012		30. september 2011	
	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>1</u>	<u>2</u>
DKK	46,55%	34,51%	54,26%	30,57%
USD	24,59%	36,39%	12,16%	36,39%
EUR	0,00%	22,64%	11,25%	28,02%
CHF	25,38%	2,97%	19,58%	2,28%
NOK	<u>3,48%</u>	<u>3,49%</u>	<u>2,75%</u>	<u>2,74%</u>
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Moterselskab		Koncern	
2011/12 tkr.	2010/11 tkr.	2011/12 tkr.	2010/11 tkr.

26. Gæld målt til dagsværdi

Specifikation af gæld målt til dagsværdi med regulering over resultatopgørelsen:

50.305	54.332	Gæld til realkreditinstitutter	69.413	75.309
290.743	379.006	Gæld til kreditinstitutter	290.743	379.006
<u>1.424</u>	<u>1.572</u>	Deposita	<u>2.979</u>	<u>3.137</u>
<u>342.472</u>	<u>434.910</u>		<u>363.135</u>	<u>457.452</u>

27. Anden gæld

1.382	1.703	Skyldige renter	1.382	1.703
15	16	Skyldig løn, A-skat, sociale bidrag	15	16
1.501	2.258	Feriepengeforpligtelser	1.503	2.259
<u>3.644</u>	<u>2.494</u>	Andre skyldige omkostninger	<u>3.909</u>	<u>2.893</u>
<u>6.542</u>	<u>6.471</u>		<u>6.809</u>	<u>6.871</u>

Den regnskabsmæssige værdi af skyldige lønrelaterede poster 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.

28. Periodeafgrænsningsposter

Posten indeholder forudbetalt husleje og forbrugsafgifter.

29. Terminsforretninger, valuta- og renteswaps

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

Terminforretninger, valutaswaps:	<u>Rest-løbetid</u>	<u>Kontraktmæssig værdi pr. valuta i tusinder</u>	<u>Sikringsværdi tkr.</u>	<u>Værdiregulering i resultatopgørelsen tkr.</u>
30. september 2011				
Valutaterminskontrakter	USD/DKK 0-180 dage	21.689	119.529	-3.525
Valutaterminskontrakter	GBP/DKK 0-180 dage	3.000	25.760	21
Valutaterminskontrakter	EUR/CHF 0-180 dage	8.472	<u>63.043</u>	<u>1.353</u>
			<u>208.332</u>	<u>-2.151</u>
30. september 2012				
Valutaterminskontrakter	USD/DKK 0-180 dage	6.428	37.063	908
Valutaterminskontrakter	DKK/USD 0-180 dage	2.888	2.888	-12
Valutaterminskontrakter	EUR/CHF 0-180 dage	8.820	<u>65.757</u>	<u>-905</u>
			<u>105.708</u>	<u>-9</u>

Koncernen har indgået terminsforretninger for netto tkr. 105.708 (tkr. 208.332), heraf vedrører tkr. 105.708 (tkr. 154.069) omlægning af lån og kr. 0 (tkr. 54.263) afdækning af værdipapirer i udenlandsk mønt.

Moderselskabet og koncernen har indgået renteswaps til afdækning af renterisici på variabelt forrentede realkreditlån og lån fra kreditinstitutter. Koncernen har indgået renteswaps for prioritetsgæld til en kontraktmæssig værdi på nom. tkr. 22.465

Renteswaps, prioritetsgæld:	<u>Kontraktmæssig værdi</u>	<u>Løbetid</u>	<u>Dagsværdi tkr.</u>	<u>Værdiregulering i resultatopgørelsen tkr.</u>
Moderselskab				
30. september 2011:				
Renteswaps cibor 6 måneder	DKK 16,9 mio.	31.12.2027	-2.957	-316
Koncern				
30. september 2011:				
Renteswaps cibor 6 måneder	DKK 22,5 mio.	31.12.2027	-3.931	-420
Moderselskab				
30. september 2012:				
Renteswaps cibor 6 måneder	DKK 16,9 mio.	31.12.2027	-4.053	-1.095
Koncern				
30. september 2012:				
Renteswaps cibor 6 måneder	DKK 22,5 mio.	31.12.2027	-5.388	-1.456

Note 29 fortsat

Koncernen har indgået renteswaps for gæld til kreditinstitutter til en kontraktmæssig værdi på nom. USD 15 mio.

Renteswaps, lån kreditinstitutter:	<u>Kontrakts- mæssig værdi</u>	<u>Løbetid</u>	<u>Dagsværdi tkr.</u>	<u>Værdi- regulering i resultat- opgørelsen tkr.</u>
Moderselskab/koncern				
30. september 2011	USD 10 mio.	23.10.2012	-1.909	632
30. september 2011	USD 5 mio.	11.01.2013	-642	278
Moderselskab/koncern				
30. september 2012	USD 10 mio.	23.10.2012	-1.103	806
30. september 2012	USD 5 mio.	11.01.2013	-232	410

30. Nærtstående parter

Nærtstående parter i moderselskab og koncern omfatter A. Rolf Larsen Holding S.A., Luxembourg, samt bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere og disse personers nære familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter desuden virksomheder, hvori denne personkreds har væsentlige interesser.

A. Rolf Larsen Holding S.A. har bestemmende indflydelse i selskabet gennem ejerskab af flertallet af stemmerne. Der har i regnskabsåret 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 regnskabsåret ikke været gennemført transaktioner med bestyrelse og direktion ud over ledelsesvederlag, honorar for juridisk bistand til Advokataktieselskabet Horten v/advokat Casper Moltke tkr. 109 (tkr. 456) 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 regnskabsåret modtaget tkr. 250 (tkr. 250). 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. Investeringsselskabet Luxor A/S har i regnskabsåret modtaget netto tkr. 399 (tkr. 465).

Moderselskabets mellemværender med tilknyttede virksomheder pr. 30. september 2012 fremgår af balancen. Mellemværender med tilknyttede virksomheder vedrører almindelige forretningsmellemværender og forrentes.

Derudover er der pr. 30. september 2012 ingen udeståender med nærtstående parter.

31. 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. Investeringsselskabet Luxor A/S har i regnskabsåret modtaget tkr. 66 (tkr. 78).

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

Der er indgået aftale med 10. december 2011 A/S (tidligere Gruhn Kemi A/S) om omkostningsdækning. Prisfastsættelsen er sket til kostpris og beregnet på baggrund af faktisk forbrug. Investeringsselskabet Luxor A/S har i regnskabsåret modtaget netto tkr. 14 (tkr. 30,0).

32. Sikkerhedsstillelser, eventualforpligtelser, kautions- og andre garantiforpligtelser

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2011/12 tkr.	2010/11 tkr.		2011/12 tkr.	2010/11 tkr.
		Koncernen har til sikkerhed for engagementer med kreditinstitutter stillet følgende:		
524.121	613.401	Pantebreve, obligationer og aktier til dagsværdi.....	524.121	613.401
7.642	9.976	Påløbne renter på pantebreve og obligationer	7.642	9.976
<u>12.532</u>	<u>13.736</u>	Likvide beholdninger	<u>12.532</u>	<u>13.736</u>
		Gæld til realkreditinstitutter:		
		Prioritetsgæld og anden gæld sikret ved pant i investeringsejendomme, domicilejendom og ejendomme overtaget med henblik på videresalg:		
126.500	125.300	Regnskabsmæssig værdi af pantsatte investerings- ejendomme	181.800	179.300
13.738	13.936	Regnskabsmæssig værdi af pantsat domicil- ejendom	13.738	13.936
<u>6.703</u>	<u>28.353</u>	Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme overtaget med henblik på videresalg	<u>6.703</u>	<u>28.353</u>
		Afgivet selvskyldnerkautioner til 3. mand:		
1.028	0	Selvskyldnerkaution afgivet til 3. mand frem til 1. oktober 2016	1.028	0
<u>11.893</u>	<u>0</u>	Selvskyldnerkautioner afgivet til 3. mand med ophør når restgælden er nedbragt med tkr. 3.652 og senest den 1. oktober 2016	<u>11.893</u>	<u>0</u>

Note 32 fortsat

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>		<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Selvskyldnerkautioner modtaget fra 3. mand:		
		Selvskyldnerkaution modtaget fra 3. mand frem til 1. oktober 2016	1.028	0
1.028	0	Selvskyldnerkautioner modtaget fra 3. mand med ophør når restgælden er nedbragt med tkr. 3.652 og senest den 1. oktober 2016		
<u>11.893</u>	<u>0</u>		<u>11.893</u>	<u>0</u>
		Koncernens momsreguleringsforpligtelse vedrørende ejendomskøb, nybygning og vedligeholdelse andrager:		
<u>807</u>	<u>870</u>	Momsreguleringsforpligtelser	<u>1.068</u>	<u>1.220</u>

Investeringselskabet er administrationsselskab 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.

33. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Koncernens risikostyringspolitik

Denne note er udarbejdet på koncernniveau, idet den eneste væsentlige forskel mellem koncern og moderselskab er investeringsejendomme i datterselskabet svarende til kr. 55,3 mio. (kr. 54,0 mio.) og den tilhørende prioritetsgæld kr. 19,1 mio. (kr. 21,0 mio.).

Koncernens risikostyringspolitik

Investering i aktier vil altid være forbundet med risiko. Dette gælder også for investering i aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S. De risikofaktorer, der knytter sig specifikt til selskabet, er dels de risici, der knytter sig til typerne af aktiver, selskabets sammensætning af porteføljer inden for de enkelte aktivtyper og finansieringen med en kombination af egenkapital og fremmedkapital.

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. Den samlede risiko i selskabet overvåges af selskabets ledelse, der løbende modtager dagsværdirapporteringer mv. til vurdering af selskabets finansielle risici.

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 ledelse. 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. Koncernen er som følge af de seneste års generelle finansielle uro i en løbende proces, hvor den allokerede egenkapital i de enkelte forretningsområder vurderes med henblik på at styrke evnen til at absorbere fremtidige udsving i markedsværdier og tab.

Risiko

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

Koncernen investerer i pantebreve, obligationer og ejendomme. Investeringshorisonten er som udgangspunkt langsigtet, og der investeres for såvel egen- som fremmedkapital. Den langsigtede investeringshorisont er valgt ud fra en forventning om, at eventuelle kortsigtede kursudsving vil have en mindre betydning på længere sigt. Denne strategi forventes at give mulighed for at opnå et merafkast af de foretagne investeringer.

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 inden for de enkelte aktivtyper, hvorved der opnås en lavere risiko inden for 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 og risikostruktur, der ligger bag den enkelte investering.

Koncernens anvendelse af fremmedkapital til finansiering af selskabets aktiver øger den samlede risiko i selskabet. Finansieringen sker ved optagelse af lån i udenlandsk valuta og danske kroner. Ændringer i renteniveau og valutakurser kan på grund af optagelse af fremmedkapital i udenlandsk valuta 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.

Der arbejdes kontinuerligt med at optimere koncernens afkast og risikoprofil. Den samlede risiko i koncernen overvåges løbende af bestyrelse og ledelse. Ved bestyrelsesmøderne gennemgår og vurderer bestyrelsen de enkelte risikoområder på grundlag af en redegørelse fra ledelsen.

Der foretages følsomhedsanalyse, stresstest for renterisiko, kreditrisiko og valutarisiko til vurdering af usikkerheden i parameterværdier enkeltvis og sammen. Analysen er en vurdering af, hvor meget de enkelte parametre kan ændre sig, uden at investeringen/finansieringen bliver henholdsvis fordelagtig eller ufordelagtig. Følsomhedsanalyserne foretages efter følgende metoder: Scenario-analyse, kritisk værdi-analyse og analyse af marginale ændringer.

Koncernens stresstests fastsætter, hvilke risici selskabet bør kunne modstå og dermed, hvilke variabler og stressniveauer, der skal testes på. Stresstesten påvirker de enkelte regnskabsposter med en række negative begivenheder for derved at konstatere, hvordan selskabet reagerer på de givne scenarier.

Til koncernens aktiviteter er der knyttet en række risikofaktorer, hvoraf de væsentligste er beskrevet nedenfor. Nedenstående gennemgang 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 markedsforsholdene 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 som investeringsselskab ikke undgå markedsrisiko og har derfor valgt at påtage sig en nøje afvejede markedsrisiko for at imødekomme koncernens målsætninger og samtidig opnå en tilfredsstillende forrentning af kapitalen.

2. Kreditrisici

Kreditrisikoen er risikoen for, at udsteder af en fordring ikke kan honorere sin forpligtelse eller, at modparten i en aftale misligholder betalingsforpligtelsen.

De primære kreditrisici i koncernen knytter sig til:

- Pantebreve
- Obligationer
- Lejetilgodehavender
- Tilgodehavender fra salg af investeringsejendomme og ejendomme overtaget med henblik på videre salg

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.

	Koncern	
	2011/12 tkr.	2010/11 tkr.
Den maksimale kreditrisiko på balancedagen, såfremt alle modparter ikke indfrier deres forpligtelser:		
Pantebreve (nominelværdi)	318.169	326.009
Obligationer (nominelværdi).....	301.128	353.677
Likvider.....	14.739	14.566
Andre tilgodehavender	16.843	15.811
	650.879	710.063

2.1 Pantebreve

Pantebrevsrisikoen knytter sig primært til kreditrisiko, markedsrisiko, renterisiko, operationelrisiko.

Beholdningen af pantebreve er fordelt på flere typer af ejendomme (jf. ledelsesberetningen side 8), hvorfor der ikke foreligger koncentrations risiko.

Den overordnede ramme for køb af pantebreve er fastlagt med udgangspunkt i ønsket om risikospredning og risikominimering af porteføljen.

Ved køb af pantebreve tages der udgangspunkt i koncernens mangeårige erfaring med investering i pantebreve. Der lægges vægt på en grundig sagsbehandling, og alle sager bliver vurderet i forhold til den enkelte sags risikoprofil. Der lægges vægt på risikominimering af den enkelte sag og den samlede portefølje.

Til vurdering af kreditrisikoen, ved køb af pantebreve og den løbende kreditvurdering af det enkelte pantebrev, lægges der afgørende vægt på at have adgang til oplysninger om debtors betalingsevne, ejendommens handelsværdi, beliggenhed og tilstand mv.

Der arbejdes aktivt for at mindske muligheden for tab. Ved konstatering af mulighed for tab foretages en hurtig og tæt sagsopfølgning.

Operationelle risici søges minimeret gennem etablerede systemer og interne kontroller.

Kreditrisiko for pantebreve knytter sig til debtors evne til at betale ydelse på pantebrevet og risikoen for, at forpligtelsen ikke er tilstrækkeligt dækket af sikkerheden i den pantsatte ejendom eller hos eventuel kautionist.

Værdien af de pantsikrede sikkerheder afhænger af den generelle udvikling på ejendomsmarkedet og samfundskonjunkturen. Faldende ejendomsværdier mindsker koncernens sikkerhed i den enkelte ejendom og derved sikkerheden for det enkelte pantebrev, hvilket kan medføre øgede tab på pantebreve.

Rentemarginalen mellem den korte og lange rente kan reduceres, hvilket kan have en negativ indflydelse på værdiansættelsen af selskabets pantebreve. Vigende ejendomshandel og førtidsindfrielse kan give en lavere nettotilgang af pantebreve end forventet og derved en lavere indtjening på pantebrevsporteføljen.

Årets regulering til dagsværdi indregnet via resultatopgørelsen kr. 1,7 mio. (kr. 2,1 mio.) indeholder ikke ændring af porteføljens kreditkvalitet, idet denne ændring indgår i ændring af regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve. Årets regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve er forøget med kr. 2,7 mio. (kr. -1,2 mio.).

Den samlede regulering til dagsværdi for kreditrisiko på debitorer udgør kr. 22,6 mio. (20,0 mio.) svarende til 7,1% (6,1%) af den nominelle beholdning. En del af disse dagsværdireguleringer er opløst i det efterfølgende regnskabsår, idet debitorerne har betalt deres restance.

Såfremt regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve havde været 10% point af den nominelle værdi, ville den samlede dagsværdi for kreditrisiko være kr. 31,8 mio. (kr. 32,6 mio.). Denne yderligere dagsværdiregulering til kreditrisiko ville have haft en negativ indvirkning på resultat før skat og på egenkapitalen med kr. 9,2 mio. (kr. 12,6 mio.). Et tilsvarende fald i regulering til dagsværdi for kreditrisiko på debitorer ville have haft en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapital.

Koncernen har i en årrække frem til regnskabsåret 2007/08 haft meget lave tab på pantebreve. I regnskabsåret 2007/08 blev der konstateret øgede restancer og regulering for kreditrisiko på pantebrevsbeholdningen. Behovet for regulering til dagsværdi for kreditrisiko har i de efterfølgende regnskabsår været i niveauet 20,0 - 25,0 mio. Pr. 30. september 2012 er regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebrevsbeholdningen kr. 22,6 mio.

I 2011/12 er det realiserede tab på pantebreve forøget til kr. 23,6 mio. i forhold til kr. 15,4 mio. i 2010/11. Det konstaterede niveau for realiseret tab er for højt. For det kommende år er der stadig en risiko for tab på koncernens pantebrevsportefølje, dog forventes mere normaliserede tab og regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve.

Såfremt den effektive rente for koncernens pantebrevsbeholdning steg med 1% point p.a. i forhold til renten på balancedagen, ville det have medført en negativ indvirkning i resultat før skat og egenkapital svarende til en dagsværdiregulering på kr. 8,9 mio. (kr. 9,7 mio.). Et tilsvarende fald i renteniveauet ville have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på egenkapitalen.

Koncernens beholdning af pantebreve har i regnskabsåret ikke været væsentligt disponeret for indfrielsesrisiko, idet indfrielsesprocenten har været forholdsvis lav. Det forventes, at indfrielsesrisikoen på pantebreve for det kommende regnskabsår vil være i niveau med 2011/12.

	<u>Koncern</u>	
	<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>
	tkr.	tkr.
Forfaldne pantebrevsydelser med og uden værdiforringelse:		
Restancer på pantebreve uden værdiforringelse.....	1.117	1.151
Restancer på pantebreve med værdiforringelse	<u>3.903</u>	<u>2.807</u>
	<u>5.020</u>	<u>3.958</u>

Forfaldsfordeling på restancer på pantebreve uden værdiforringelse:

Forfald mellem 0 og 3 måneder	772	792
Forfald mellem 4 og 6 måneder	234	145
Forfald mellem 7 og 9 måneder	74	65
Forfald mere end 9 måneder.....	<u>37</u>	<u>149</u>
	<u>1.117</u>	<u>1.151</u>

Af den samlede pantebrevsportefølje kr. 309,1 mio. (kr. 315,6 mio.) er kr. 40,9 mio. (kr. 49,2 mio.) opgjort som værdiforringede. Den samlede værdiforringelse udgør kr. 22,6 mio. (kr. 20,0 mio.). Værdiansættelsen er foretaget efter en individuel vurdering med udgangspunkt i fordringen og den sikkerhedsmæssige placering.

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

For summariske beløbsmæssige oplysninger om pantebrevsbeholdningen henvises til note 17.

2.2 Obligationer

Obligationsrisikoen knytter sig primært til kreditrisiko, kursrisiko, renterisiko og konverteringsrisiko.

Beholdningen af obligationer er fordelt på flere serier (jf. ledelsesberetningen side 10), hvorfor der ikke foreligger koncentrations risiko.

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

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 den samlede risiko, hvilket dog ikke kan eliminere risikoen for tab fuldstændigt. Samtidig arbejdes der med løbende opdatering omkring markedsudviklingen, rentetendenserne og overvågning af risikoen, således at der kan foretages løbende investeringstilpasning inden for obligationssegmentet.

Kreditrisikoen er risikoen for, at obligationsudsteder ikke kan honorere sine forpligtelser ved henholdsvis rentebetaling og indfrielse. Koncernen kan lide tab, hvis en udsteder går i betalingsstandsning eller 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 til AAA ifølge S&P.

Kursen på obligationerne påvirkes af udviklingen i det generelle renteniveau og forskydninger i de globale likviditets- og kreditspænd. Finansmarkedernes vurdering af kreditrisiko er ikke konstant. Det gælder på internationalt niveau, på enkelte lande, selskaber, sektorer mv. Koncernen er således påvirket af en række specifikke forhold for den enkelte udsteder, internationale forhold og ændring af den kreditmæssige vurdering. 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.

Kursrisikoen er risikoen for, at den effektive rente ændres. Selskabets obligationsbeholdning har en forholdsvis kort løbetid, hvorfor kursrisikoen for obligationsbeholdningen er lavere i forhold til en beholdning med lang løbetid. Specifikation af beholdningens løbetid fremgår af note 17.

Obligationsporteføljens risiko opgøres på baggrund af restløbetiden og porteføljens kursfølsomhed ved en ændring af markedsrenten på et 1% point. Selskabets obligationsportefølje har en gennemsnitlig restløbetid på 2,0 år (2,6 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 en dagsværdiregulering på kr. 3,9 mio. (5,6 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 17.

	Koncern	
	2011/12 tkr.	2010/11 tkr.
Porteføljens kreditvurdering iflg. S&P:		
Obligationer, hvor udsteder har fravalgt en kreditvurdering.....	36.206	27.638
BBB+ til BBB-.....	14.249	22.511
BB+ til BB-.....	40.903	42.479
B+ til B-.....	82.621	53.303
CCC+ til C.....	54.676	131.819
D.....	9.017	4.202
	237.672	281.952

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

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

En række obligationer i porteføljen kan førtidsindfries. Koncernens beholdning af obligationer er således eksponeret for risiko for førtidsindfrielse.

3. Ejendomme

Ejendomsrisikoen knytter sig til markedsforholdene på ejendomsmarkedet og dels til udviklingen på kapitalmarkedet.

Koncernens investeringsejendomme indregnes i balancen til dagsværdi, og dagsværdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Investeringsejendommens dagsværdi beregnes på baggrund af en afkastbaseret værdiansættelsesmodel. Dagsværdien påvirkes primært af det afkastkrav, som koncernen fastsætter til de enkelte ejendomme. Ved fastsættelse af afkastkravet tages hensyn til konkrete forhold for den enkelte ejendom, herunder ændringer i den enkelte ejendoms forhold, udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype og køb og salg inden for samme ejendomssegment.

Derudover tages hensyn til den generelle udvikling i økonomien, herunder udviklingen i det generelle renteniveau, behovet for og udbuddet af ejendomme og investorernes krav til afkast.

Selskabets ejendomme er forsikrede mod fysiske skader og ansvar. Selskabets ejendomme vurderes ikke at have væsentlige tekniske risici.

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.

Koncernens driftsresultat for ejendommene er påvirket af eventuelle ændringer i udlejningsprocenten, lejerens betalingssevne, omkostninger til drift og vedligeholdelse samt muligheden for regulering af lejeindtægten.

Genudlejningsrisikoen opstår ved lejers opsigelse af et lejemål, idet der derved opstår en usikkerhed om, hvorvidt der kan ske genudlejning til en given leje. Manglende genudlejning vil have en negativ påvirkning af koncernens resultat.

Betalingsrisikoen opstår, hvis der er lejere, der i fremtiden ikke vil være i stand til at overholde deres betalingsforpligtelser over for koncernen.

Koncernen har løbende kontakt med de nuværende lejere. Det giver mulighed for, på et tidligt tidspunkt, at identificere mulige ændringer i lokalebehov for dels at finde en løsning på det ændrede lokalebehov samt forholdsvis hurtigt at finde nye egnede lejere.

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

Udlejningsprocenten i m² udgør 86,4% (82,78%) 1. oktober 2012. Koncernen har i det forgangne år haft en gennemsnitlig arealledighed på ca. 13,0% (24,35%) svarende til en mistet lejeindtægt på ca. kr. 2,7 mio. (kr. 3,9 mio.). Såfremt lejetabet opgøres i forhold til den opnåelige leje, kan årets gennemsnitlige lejeledighed opgøres til ca. 14,7% (15,48%).

Dagsværdien af koncernens ejendomsportefølje svarer til et nettoafkast på ca. 7,6% (7,6%) opgjort som den forventede lejeindtægt ved fuld udlejning med fradrag af forventede driftsomkostninger.

Ejendomsrisikoen opgøres som det tab, der ville opstå, såfremt afkastkravet til selskabets ejendomme steg med 0,5% point. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5% point vil ejendommenes markedsværdi falde med kr. 11,4 mio. (kr. 11,1 mio.). Et tilsvarende fald i afkastkravet ville have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapital.

4. Øvrige finansielle aktiver

	<u>Koncern</u>	
	<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>
	tkr.	tkr.
Andre tilgodehavender med og uden værdiforringelse:		
Ikke forfaldne og ikke værdiforringede tilgodehavender	11.784	11.840
Forfaldne, men ikke værdiforringede tilgodehavender ...	0	13
Forfaldne og værdiforringede tilgodehavender.....	39	0
Restancer pantebreve uden værdiforringelse	1.117	1.151
Restancer pantebreve med værdiforringelse	<u>3.903</u>	<u>2.807</u>
	<u>16.843</u>	<u>15.811</u>

5. Finansiell gearing

Den finansielle risiko er et område forbundet med væsentlig risiko, idet koncernen som en del af investeringsstrategien arbejder med en afvejet andel af gearing i balancen.

Koncernens finansielle risikostyring forestås af den daglige ledelse i henhold til en af bestyrelsen vedtaget politik, der angiver retningslinierne og rammerne for koncernens finansielle dispositioner.

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 er relateret til finansielle instrumenter 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. Selvom der løbende sker overvågning af selskabets valutaeksponering i relation til både investeringer og fremmed finansiering, vil selskabet ikke altid afdekke 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 2012 er specificeret i note 29.

For at begrænse risikoen har bestyrelsen lagt en ramme for disponering inden for 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 2010/11

	Likvider og værdi- papirer tkr.	Tilgode- havender tkr.	Gælds- forplig- telser tkr.	Netto- position tkr.	Heraf afdækket tkr.	Usikret netto- position tkr.
USD	156.646	3.753	45.519	114.880	-119.529	-4.649
EUR	110.776	3.870	42.132	72.514	-63.043	9.471
NOK	24.332	667	10.305	14.694	0	14.694
GBP	21.471	0	0	21.471	-25.760	-4.289
SEK	1.216	0	0	1.216	0	1.216
CHF	1.323	0	74.058	-72.735	63.043	-9.692
	<u>315.764</u>	<u>8.290</u>	<u>172.014</u>	<u>152.040</u>	<u>-145.289</u>	<u>6.751</u>

Koncern 2011/12

	Likvider og værdi- papirer tkr.	Tilgode- havender tkr.	Gælds- forplig- telser tkr.	Netto- position tkr.	Heraf afdækket tkr.	Usikret netto- position tkr.
USD	108.588	1.830	71.535	38.883	-34.175	4.708
EUR	124.895	4.014	0	128.909	-65.757	63.152
NOK	8.459	197	10.130	-1.474	0	-1.474
GBP	4	0	0	4	0	4
SEK	2	0	0	2	0	2
CHF	2	0	74.635	-74.633	65.757	-8.876
	<u>241.950</u>	<u>6.041</u>	<u>156.300</u>	<u>91.691</u>	<u>-34.175</u>	<u>57.516</u>

Koncernens væsentligste netto valutakurseksponering relaterer sig pr. 30. september 2012 til EUR, USD og CHF.

	Koncern	
	2011/12 tkr.	2010/11 tkr.
Resultat og egenkapitalens følsomhed over for valutakursudsving før skat:		
USD 10% stigning i valutakurs	471	-465
EUR 1% stigning i valutakurs	632	95
NOK 10% stigning i valutakurs	-147	1.469
GBP 10% stigning i valutakurs	0	-429
SEK 10% stigning i valutakurs	0	122
CHF 10% stigning i valutakurs	<u>-888</u>	<u>-969</u>
	<u>68</u>	<u>-177</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 tkr. 68 (tkr. -177). Egenkapitalen ville have været påvirket positivt med samme beløb. Havde valutakursen været lavere end den faktiske kurs, ville denne have haft en tilsvarende negativ indvirkning på henholdsvis resultat før skat og egenkapital i 2011/12.

7. Renterisici

Koncernens balance indeholder en væsentlig andel af rentebærende finansielle aktiver og forpligtelser. Koncernen 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 modsvares af variable renter på obligationer og pantebreve.

Koncern 2010/11

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

	Inden for 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	8.277	52.556	265.176	326.009	184.829	141.180
Obligationer	53.066	286.473	14.138	353.677	320.733	32.944
Bankindestående	14.566	0	0	14.566	0	14.566
Prioritetsgæld	-22.693	-13.413	-59.902	-96.008	-59.548	-36.460
Kreditinstitutter	-373.924	0	0	-373.924	-102.659	-271.265
30. september 2011....	-320.708	325.616	219.412	224.320	343.355	-119.035

Koncern 2011/12

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

	Inden for 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	8.744	43.749	265.676	318.169	175.211	142.958
Obligationer	54.884	244.603	1.730	301.217	265.960	35.257
Bankindestående	14.739	0	0	14.739	0	14.739
Prioritetsgæld	-7.160	-12.346	-56.924	-76.430	-52.003	-24.427
Kreditinstitutter	-290.743	0	0	-290.743	-103.159*	-187.584
30. september 2012....	-219.536	276.006	210.482	266.952	286.009	-19.057

* Lån med fastrenteperioder op til 0,75 år (1,75 år).

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 i indeværende og foregående regnskabsår blevet reduceret, idet beholdningen af variabelt forrentede pantebreve har været stigende. For det kommende regnskabsår forventes en mindre forøgelse i renterisikoen, idet tilgangen af pantebreve for 2012/13 forventes og ske ved anskaffelse af fastforrentede pantebreve.

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 i samme niveau som sidste regnskabsår.

Udsving i renteniveauet påvirker koncernens bankindeståender, pantebrevs- og obligationsbeholdning, samt gæld til 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 med kr. 3,9 mio. (kr. 5,6 mio.) relateret til kurstab på koncernens obligationsbeholdning og kr. 8,9 mio. (kr. 9,7 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 variabelt forrentede pantebreve 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. 1,4 mio. (kr. 1,4 mio.). Ved et tilsvarende fald i renteniveauet ville det have betydet en tilsvarende negativ indvirkning på resultat før skat og egenkapitalen.

For den variabelt 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. 1,9 mio. (kr. 2,7 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 lån med fastrenteperioder pt. op til 0,75 år. Ligeledes er variabelt forrentede realkreditlån afdækket i op til 15 år ved indgåelse af renteswaps.

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 er positiv med kr. 5,1 mio., heraf vedrører kr. 1,4 mio. ændring i kreditrisikoen. Beregningen er baseret på swaprenten primo og ultimo.

Årets dagsværdiregulering på realkreditkreditinstitutter indregnet til dagsværdi via resultatopgørelsen er negativ med kr. 0,1 mio. for 2011/12. Kreditrisikoen udgør en ubetydelig del af dagsværdireguleringen på gæld til realkreditinstitutter.

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 terminer er, at de pågældende valutaer kan svinge i kurs i forhold til DKK inden for terminen. Derved kan en given terminsforretning efterfølgende vise sig at have været tabsgivende. Såfremt exitkursen på valuta-terminskontrakter steg med 1% point p.a. i forhold til balancedagens exitkurs, ville det medføre en negativ indvirkning på resultat før skat og egenkapital med kr. 1,1 mio. Et tilsvarende fald i exitkursen ville have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og på egenkapitalen.

9. Likviditetsrisici

Likviditetsrisiko er risikoen for, at det kan blive vanskeligt for koncernen 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 to 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 2010/11

Forfaldsoversigt pr. 30. september 2011.

	Regnskabs- mæssig værdi tkr.	Kontrakt- lige penge- strømme tkr.	Inden for et år tkr.	Mellem et og fem år tkr.	Efter fem år tkr.
Prioritetsgæld	96.334	125.326	25.964	23.876	75.486
Kreditinstitutter	379.006	379.006	379.006	0	0
Nettoeffekt af terminsfor- retninger, renteswaps	6.482	10.767	1.922	2.489	6.356
Nettoeffekt af terminsfor- retninger, valutaswaps	<u>2.151</u>	<u>2.151</u>	<u>2.151</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>483.973</u>	<u>517.250</u>	<u>409.043</u>	<u>26.365</u>	<u>81.842</u>

Koncern 2011/12

Forfaldsoversigt pr. 30. september 2012.

	Regnskabs- mæssig værdi tkr.	Kontrakt- lige penge- strømme tkr.	Inden for et år tkr.	Mellem et og fem år tkr.	Efter fem år tkr.
Prioritetsgæld	76.829	99.217	9.689	20.593	68.935
Kreditinstitutter	290.743	290.743	290.743	0	0
Nettoeffekt af terminsfor- retninger, renteswaps	5.388	12.050	979	3.163	7.908
Nettoeffekt af terminsfor- retninger, valutaswaps	<u>1.344</u>	<u>1.344</u>	<u>1.344</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>374.304</u>	<u>403.354</u>	<u>302.755</u>	<u>23.756</u>	<u>76.843</u>

Forfaldsoversigten er baseret på alle udiskonterede pengestrømme inkl. estimerede rentebetalinger. Rentebetalinger er estimeret på basis af de nuværende aftaler og markedsforhold. Udiskonterede pengestrømme fra afledte finansielle instrumenter præsenteres netto, idet parterne har en ret/forpligtelse til at afregne netto.

Renteswaps er indgået til dækning af renterisici på variabelt forrentede realkreditlån og gæld til kreditinstitutter. Åbenstående renteswaps pr. 30. september 2012 er specificeret i note 29.

Kontraktlige pengestrømme er for prioritetsgæld beregnet i henhold til de enkelte låns afdragsprofil. Pengestrøm for prioritetsgæld for ejendomme overtaget med henblik på videresalg er beregnet frem til 30. september 2013. Kontraktlige pengestrømme for kreditinstitutter er for lån med aftale om fast rente beregnet frem til lånenes udløb.

Koncernens og moderselskabets likviditetsreserve består af likvide beholdninger og uudnyttede kreditfaciliteter. Koncernens kreditfaciliteter forfalder på anfordring inden for et år fra balancedagen.

	<u>Koncern</u>	
	<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>
	tkr.	tkr.
Likviditetsreserven sammensætter sig således:		
Likvide beholdninger	14.739	14.566
Uudnyttede kreditfaciliteter	<u>113.507</u>	<u>126.326</u>
	<u>128.246</u>	<u>140.892</u>

Udover ovenstående likviditetsreserve har selskabet en løbende frigivelse af likviditet ved indfrielse af obligationer, afdrag og indfrielse på pantebreve. Indfrielses- og afdragsprofil for pantebreve og obligationer fremgår af note 17.

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

Koncernens kreditfaciliteter er nedskrevet i regnskabsåret, idet koncernens overskydende likviditet ved indfrielse af pantebreve og obligationer er blevet anvendt til nedbringelse af kreditfaciliteter.

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 pantebreve, variabelt forrentede obligationer og koncernens gæld.

10. Optimering af kapitalstruktur

Selskabets ledelse foretager løbende en vurdering af koncernens kapitalstruktur for at sikre, at der er overensstemmelse mellem koncernens og aktionærernes interesser, med det formål at sikre en optimering af forholdet mellem egenkapital og gæld, der skal understøtte en langsigtet økonomisk vækst. Koncernen har i det forgangne regnskabsår, som en konsekvens af den generelle finansielle uro, fortsat underkastet koncernens kapitalstruktur en vurdering med henblik på at forøge koncernens evne til at absorbere væsentlig finansiell uro og understøtte en langsigtet økonomisk vækst.

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 pantebreve 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 2012 0,89 (1,16).

	<u>Koncern</u>	
	2011/12	2010/11
	<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
Koncernens finansielle gearing opgøres således:		
Kreditinstitutter	290.743	379.006
Realkredit	76.829	96.334
Selskabsskat	213	219
Likvider	<u>-14.739</u>	<u>-14.566</u>
	<u>353.046</u>	<u>460.993</u>
Egenkapital.....	<u>397.299</u>	<u>396.232</u>
Finansiell gearing	<u>0,89</u>	<u>1,16</u>

11. Låneaftaler

Der er ikke sket ændringer i selskabets låneaftaler i regnskabsåret.

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.

Note 34 fortsat**Specifikation af finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen baseret på niveau 3:**

	<u>Koncern</u>	
	<u>Obliga- tioner</u>	<u>Pante- breve</u>
Regnskabsmæssig værdi 1. oktober 2011.....	25.296	295.593
Dagsværdiregulering samt gevinst/tab i resultatopgørelsen	-7.843	-991
Køb	0	34.612
Salg og indfrielse.....	-8.274	42.765
Overførsel til og fra niveau 3.....	<u>0</u>	<u>0</u>
Regnskabsmæssig værdi 30. september 2012	<u>9.179</u>	<u>286.449</u>
Dagsværdiregulering i resultatopgørelsen for obligationer og pantebreve der besiddes på balancedagen	<u>1.395</u>	<u>1.688</u>

Klassifikation af finansielle instrumenter:

Klassifikation af finansielle instrumenter i dagsværdihierarkiet er foretaget således:

- Niveau 1: Noterede priser på aktive markeder for identiske aktiver eller forpligtelser.
 Niveau 2: Andre input end noterede priser, som er observerbare for aktivet eller forpligtelsen, enten direkte eller indirekte.
 Niveau 3: Input for aktivet eller forpligtelsen, som ikke er baseret på observerbare markedsdata.

Metoder og forudsætninger for opgørelse af dagsværdier:**Obligationer:**

Den samlede beholdning af erhvervsobligationer er værdiansat ud fra observerbare data. Obligationer placeret i niveau 3 er obligationer, hvor der ikke er adgang til oplysninger om handelsvolumen.

Pantebreve:

Beholdningen af pantebreve er værdiansat til en effektiv rente opgjort på baggrund af observerbar markedsinformation. Cibor pantebreve værdiansættes til dagsværdi svarende til oprindelig kostpris.

Afledte finansielle instrumenter:

Dagsværdi af renteswaps og valutaterminskontrakter er værdiansat til nutidsværdien af den estimerede pengestrøm baseret på observerbare swap-kurver og valutakurser.

Andre aktiver:

Andre aktiver indeholder tilgodehavende renter fra obligationer og pantebreve samt positiv værdi af afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af dagsværdien af indregnede aktiver og forpligtelser, der værdiansættes ud fra observerbare data.

Gæld til realkreditinstitutter:

Dagsværdi af lån til realkreditinstitutter er værdiansat på baggrund af dagsværdien af de underliggende obligationer.

Gæld til kreditinstitutter:

Kortfristet variabelt forrentet gæld er værdiansat til kurs 100.

Langfristet fastforrentet gæld er værdiansat til nutidsværdi, hvor alle estimerede faste pengestrømme tilbage-diskonteres. De forventede pengestrømme for den enkelte kontrakt baseres på kontraktuelle pengestrømme og observerbare markedsdata.

Andre passiver:

Anden gæld indeholder skyldige renter samt negative værdier af afledte instrumenter indgået til sikring af dagsværdien af indregnede aktiver og forpligtelser, der værdiansættes ud fra observerbare data.

De anvendte metoder og forudsætninger er uændret i forhold til regnskabsåret 2010/11.

35. Dagsværdi og kategorier af finansielle instrumenter

Dagsværdi og kategorier af finansielle instrumenter.

	<u>Koncern</u>			
	Indregnet værdi <u>2011/12</u>	Dagsværdi <u>2011/12</u>	Indregnet værdi <u>2010/11</u>	Dagsværdi <u>2010/11</u>
Værdipapirer.....	524.121	524.121	613.401	613.401
FINANSIELLE AKTIVER, DER MÅLES VIA RESULTATOPGØRELSEN.....	<u>524.121</u>	<u>524.121</u>	<u>613.401</u>	<u>613.401</u>
Andre tilgodehavender	16.843	16.843	15.811	15.811
Likvider	<u>14.739</u>	<u>14.739</u>	<u>14.566</u>	<u>14.566</u>
TILGODEHAVENDER.....	<u>31.582</u>	<u>31.582</u>	<u>30.377</u>	<u>30.377</u>
Kreditinstitutter.....	290.743	290.743	379.006	379.006
Realkreditinstitutter	69.413	69.413	75.309	75.309
Afledte finansielle instrumenter, hvor ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen....	<u>6.732</u>	<u>6.732</u>	<u>8.633</u>	<u>8.633</u>
FINANSIELLE FORPLIGTELSER, DER MÅLES TIL DAGSVÆRDI VIA RESUL- TATOPGØRELSEN	<u>366.888</u>	<u>366.888</u>	<u>462.948</u>	<u>462.948</u>
Deposita.....	2.979	2.979	3.137	3.137
Anden gæld.....	6.809	6.809	6.871	6.871
Selskabsskat.....	213	213	219	219
Realkreditinstitutter	<u>7.416</u>	<u>7.646</u>	<u>21.025</u>	<u>21.345</u>
FINANSIELLE FORPLIGTELSER, DER MÅLES TIL AMORTISERET KOSTPRIS	<u>17.417</u>	<u>17.647</u>	<u>31.252</u>	<u>31.572</u>

Note 36 God selskabsledelse

Komiteen for god selskabsledelse offentliggjorde i august 2011 ajourførte anbefalinger for god selskabsledelse, baseret på "følg eller forklar" - princippet. Det er bestyrelsens opfattelse, at de væsentligste anbefalinger i rapporten om Corporate Governance følges af Investeringsselskabet Luxor A/S' ledelse.

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

- Selskabet har ikke en formuleret politik for samfundsansvar, men lægger blandt andet i investeringsprocessen vægt på at de virksomheder, der investeres i, driver deres virksomhed på en samfundsmæssig forsvarlig måde.
- 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.
- Bestyrelsen har ikke valgt en næstformand som følge af bestyrelsens størrelse.
- Selskabet har ikke offentliggjort kompetencebeskrivelse på hjemmesiden, og selskabet har ikke beskrevet de enkelte medlemmers kompetencer i årsrapporten. Bestyrelsen er sammensat ud fra en helhedsvurdering af bestyrelsesmedlemmernes kompetence og alsidighed.
- Investeringsselskabet Luxor A/S har ikke medarbejdervalgte medlemmer af det øverste ledelsesorgan, idet det øverste ledelsesorgan ikke finder, der er behov herfor, samt at antallet af ansatte i selskabet ikke overstiger kravet i lov om aktie- og anpartsselskaber § 140.
- Selskabet har ikke fastsat en aldersgrænse for medlemmer af det øverste ledelsesorgan, idet det er bestyrelsens opfattelse, at det ikke er medlemmernes alder, men kvalifikationer, der er afgørende for, om bestyrelsesposten kan bestrides.
- Selskabet benytter pt. ikke udvalg eller komitéer, idet det øverste ledelsesorgan finder, at en lille operationel bestyrelse muliggør, at alle væsentlige drøftelser og beslutninger kan træffes af det samlede øverste ledelsesorgan.
- Det øverste ledelsesorgan evaluerer ikke dets arbejde ud fra en formel procedure. Der følges løbende op på strategiske målsætninger og planlægning. Denne arbejdsform har hidtil sikret et effektivt fungerende øverste ledelsesorgan.
- Fremgangsmåden ved selvevalueringen og resultaterne heraf er ikke oplyst i årsrapporten. Selskabet evaluerer ikke direktionens og det øverste ledelsesorgans samarbejde ud fra en formel procedure. Der følges løbende op på samarbejdet mellem parterne. Denne arbejdsform sikrer et effektivt fungerende samarbejde.
- Selskabets vederlagspolitik og ændringer heri godkendes ikke særskilt på selskabets generalforsamling. Selskabets vederlagspolitik og dens efterlevelse forklares og begrundes ikke i formandens beretning på selskabets generalforsamling. Selskabets vederlag til det øverste ledelsesorgan godkendes ikke særskilt på generalforsamlingen.
- Selskabet følger anbefalingen med hensyn til overvejelser og beslutning om etablering af intern revision. Ledelsesberetningen i årsrapporten indeholder ikke en begrundelse for denne beslutning.

Investeringsselskabet 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 under punktet Aktionærinformation.

Bestyrelsens redegørelse for interne kontroller og risikostyring i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen:

Bestyrelse og direktion har det overordnede ansvar for koncernens risikostyring og interne kontroller i forbindelse med regnskabsaflæggelsen, herunder overholdelse af relevant lovgivning og anden regulering i relation til regnskabsaflæggelsen.

Virksomheden har systemer for risikostyring og interne kontroller for at sikre, at den interne og eksterne finansielle rapportering giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation.

Investeringsselskabet Luxor A/S har udarbejdet en redegørelse for virksomhedsledelse for regnskabsåret 2011/12, som kan læses på www.luxor.dk/default.aspx?id=16.

Note 36 fortsat Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Bestyrelsen består af tre medlemmer, der vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsesmedlemmer vælges for et år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

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), Vargus Scandinavia A/S (B),
Lion & Dolphin A/S (B), Bangs Marmelade A/S (B),
Hoyer Danmark A/S (B)
Antal aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S nom. kr. 65.000
Født 1943
Indtrådt i bestyrelsen 1992
Bestyrelseshonorar 2011/12 tkr. 250.

Direktør Frede Lund:
(afgået ved døden
20. oktober 2012)

Grupe's Hjørne A/S, Odense (B)
Antal aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S nom. kr. 148.400
Født 1945
Indtrådt i bestyrelsen 1981
Bestyrelseshonorar 2011/12 tkr. 125

Direktør Steffen Heegaard:

Janica A/S (B)
Antal aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S nom. kr. 145.000
Født 1959
Indtrådt i bestyrelsen 2008
Bestyrelseshonorar 2011/12 tkr. 125

Direktør Svend Rolf Larsen:

Dansk Industri Holding A/S (BD), Planex A/S af 1984 (B), Lion & Dolphin
A/S (B)
Antal aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S nom. kr. 88.000
Født 1963
Tiltrådt som administrerende direktør 1986

Afholdte bestyrelsesmøder i regnskabsåret

20. december 2011 - 28. februar 2012 - 31. maj 2012 - 27. august 2012

Udsendte fondsbørsmeddelelser i regnskabsåret

28. november 2011	Justeringsmeddelelse
20. december 2011	Årsregnskabsmeddelelse
23. december 2011	Årsrapport
6. januar 2012	Indkaldelse til generalforsamling
12. januar 2012	Kvartalsrapport pr. 30. september 2011 på engelsk
31. januar 2012	Forløb af selskabets ordinære generalforsamling
28. februar 2012	Kvartalsrapport pr. 31. december 2011
2. marts 2012	Kvartalsrapport pr. 31. december 2011 på engelsk
31. maj 2012	Halvårsrapport pr. 31. marts 2012
26. juni 2012	Halvårsrapport pr. 31. marts 2012 på engelsk
27. august 2012	Kvartalsrapport pr. 30. juni 2012
7. september 2012	Kvartalsrapport pr. 30. juni 2012 på engelsk
11. september 2012	Finanskalender vedrørende regnskabsåret 2012/13