

# **Årsrapport**

**1. oktober 2012 - 30. september 2013**

**(Selskabets 40. 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 erklæringer .....	3-4
4.	Ledelsesberetning for Investeringsselskabet Luxor A/S.....	5-19
	Hoved- nøgletal.....	5
	Udvikling i året.....	6
	Pantebreve .....	6-9
	Obligationer.....	9-11
	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
	Udbytte og tilbagekøb af egne aktier samt øvrige kapitalforhold .....	15
	Fremtidsudsigter og begivenheder efter regnskabs- årets afslutning .....	16
	Samfundsansvar .....	16
	Kapitalforhold .....	16
	Aftale mellem selskabet og ledelsen .....	16
	God selskabsledelse.....	16-18
	Bestyrelsens og direktionens ledelseserhverv .....	18-19
	Afholdte bestyrelsesmøder i regnskabsåret.....	19
	Udsendte fondsbørsmeddelelser i regnskabsåret.....	19
5.	Totalindkomstopgørelse.....	20
6.	Balance.....	21-22
7.	Egenkapitalopgørelse .....	23
8.	Pengestrømsopgørelse.....	24
9.	Indholdsfortegnelse til noter .....	25
10.	Note 1 - 37 .....	26-81

**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](mailto:luxor@luxor.dk)  
Hjemmeside: [www.luxor.dk](http://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 formuevækst 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  
Michael Hedegaard Lyng  
Jannik Rolf Larsen

**Direktion:**

Svend Rolf Larsen, administrerende direktør

**Revision:**

PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, Strandvejen 44, 2900 Hellerup.

**Generalforsamling:**

Ordinær generalforsamling afholdes den 30. januar 2014 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 2013.

**Finanskalender for regnskabsåret 2013/14:**

Torsdag	den 19.12.2013	Regnskabsmeddelelse for regnskabsåret 1/10 2012 - 30/9 2013.
Torsdag	den 30.01.2014	Ordinær generalforsamling i Investeringsselskabet Luxor A/S.
Onsdag	den 26.02.2014	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2013 - 31/12 2013.
Onsdag	den 28.05.2014	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2013 - 31/3 2014.
Torsdag	den 28.08.2014	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2013 - 30/6 2014.

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 1. oktober 2012 - 30. september 2013 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 2013 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2012 - 30. september 2013.

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 19. december 2013

Direktion

Svend Rolf Larsen

Bestyrelse

Casper Moltke  
Formand

Steffen Heegaard

Michael Hedegaard Lyng

Jannik Rolf Larsen

## Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i Investeringsselskabet Luxor A/S

### Påtegning på koncernregnskab og årsregnskab

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Investeringsselskabet Luxor A/S for regnskabsåret 1. oktober 2012 – 30. september 2013, der omfatter totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU 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 koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2013 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2012 – 30. september 2013 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og 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 19. december 2013

**PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Mikael Sørensen  
statsautoriseret revisor

Morten Jørgensen  
statsautoriseret revisor

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

OKTOBER - SEPTEMBER

<u>Millioner kroner</u>	<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>	<u>2010/11</u>	<u>2009/10</u>	<u>2008/09</u>	4. kvrt. <u>2012/13</u>	4. kvrt. <u>2011/12</u>
<u>Hovedtal</u>							
Indtægter.....	47,7	37,1	18,7	108,6	-114,8	13,7	16,8
Resultat af finansielle poster .....	25,8	5,6	-11,6	21,1	-229,4	11,3	13,1
Bruttoindtjening.....	33,0	28,8	50,1	160,4	28,9	9,5	13,8
Resultat før skat.....	14,4	0,5	20,6	71,2	-83,3	8,4	7,6
Resultat.....	10,3	1,1	17,6	53,2	-76,6	6,1	6,1
Basisindtjening .....	4,9	8,6	16,5	25,9	33,2	2,4	1,3
Aktiver.....	797,2	782,1	890,8	1.138,3	1.310,7	797,2	782,1
Investering i materielle anlægsaktiver...	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Egenkapital.....	407,6	397,3	396,2	378,6	325,4	407,6	397,3
Forslag til udbytte for regnskabsåret .....	6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,0	0,0
Resultat til analyseformål:							
Resultat (efter skat).....	10,3	1,1	17,6	53,2	-76,6	6,1	6,1
Skat vedrørende tidligere år.....	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>-0,2</u>	<u>-0,3</u>	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>
	<u>10,3</u>	<u>1,1</u>	<u>17,6</u>	<u>53,0</u>	<u>-76,9</u>	<u>6,1</u>	<u>6,1</u>
<u>Nøgletal</u>							
<u>Værdier pr. 100 kr. aktie</u>							
Indtjening pr. aktie (kroner) (EPS).....	10,33	1,07	17,63	53,02	-76,92	6,10	6,06
Indre værdi pr. cirkulerende aktie (kr.)..	407,63	397,30	396,23	378,60	325,36	407,63	397,30
Egenkapitalforrentning i procent p.a. ....	2,57	0,27	4,55	15,06	-21,15	6,03	6,15
Egenkapitalandel i procent .....	51,14	50,80	44,48	33,26	24,82	51,14	50,80
Udbytte pr. aktie (kroner)* .....	6,00	0,00	0,00	0,00	0,00	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.....	185	203	250	200	70	197	217
Højeste.....	222	258	279	327	560	222	203
Ultimo.....	221	203	253	255	228	221	203
Omsætning på fondsbørsen, stk.....	17.947	15.457	29.245	33.326	33.091	7.746	3.856
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.

\* Beregnet på baggrund af forslag til udlodning af udbytte



## LEDELSESBERETNING

### Udvikling i året

Koncernens resultat før skat er et overskud på kr. 14,4 mio. mod et overskud på kr. 0,5 mio. i det foregående år. Efter indregning af årets skat på kr. 4,1 mio. (kr. -0,6 mio.), er årets resultat efter skat kr. 10,3 mio. (kr. 1,1 mio.).

Koncernens resultat før skat er i overensstemmelse med meddelelse af 22. november 2013 om et resultat før skat på kr. 14,4 mio., men lidt lavere end det meddelte resultatspænd i sidste årsrapport i niveauet kr. 15,0 - 17,0 mio. før skat.

Koncernens basisindtjening udgør kr. 4,9 mio. (kr. 8,6 mio.) opgjort på baggrund af årets resultat før skat reguleret for dagsværdireguleringer på værdipapirer, investeringsejendomme, gæld, samt valutakursbevægelser og realiserede tab på værdipapirer. Basisindtjeningen er i overensstemmelse med den sidst meddelte forventning i meddelelse af 22. november 2013, men lavere end den i sidste årsrapport forudsatte basisindtjening på kr. 15 - 17 mio. Den lavere basisindtjening skyldes primært en langsommere normalisering af tab og regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve, lavere nettorenter på pantebreve og obligationer samt valutakursregulering heraf.

Koncernens balance, der i forhold til samme tidspunkt sidste år er forøget fra kr. 782,1 mio. til kr. 797,2 mio., indeholder følgende forretningsområder:

	<u>2012/13</u> <u>mio. kr.</u>	<u>2011/12</u> <u>mio. kr.</u>
Pantebreve.....	303,5	286,4
Obligationer .....	<u>228,5</u>	<u>237,7</u>
Værdipapirer i alt	532,0	524,1
Investeringsejendomme .....	<u>179,7</u>	<u>181,8</u>
I alt .....	<u>711,7</u>	<u>705,9</u>

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

### Pantebreve

Dagsværdi af koncernens pantebrevsbeholdning udgør kr. 303,5 mio. (kr. 286,4 mio.).

Det samlede afkast af pantebrevsbeholdningen for regnskabsåret er som følger:

	2012/13 <u>mio. kr.</u>	2011/12 <u>mio. kr.</u>
Renteindtægter .....	20,5	20,8
Kursavancer.....	0,8	0,4
Regulering til dagsværdi .....	<u>9,2</u>	<u>1,7</u>
	30,5	22,9
Realiserede tab på pantebreve, regulering til dagsværdi for kreditrisiko, indgået på tidligere afskrevne fordringer, samt gevinst ved salg af ejendomme overtaget med henblik på videresalg .....	<u>16,1</u>	<u>16,5</u>
	<u>14,4</u>	<u>6,4</u>

Koncernens pantebrevsbeholdning er fordelt med kr. 181,7 mio. (kr. 148,7 mio.) fastforrentede pantebreve og kr. 121,8 mio. (kr. 137,7 mio.) variabelt forrentede cibor pantebreve. Koncernens beholdning af fastforrentede pantebreve er uanset restløbetid og den nuværende markedsrente for nye pantebreve på ca. 7,5% - 9,5% p.a. (7,75% - 10,0% p.a.) værdiansat på grundlag af en gennemsnitlig effektiv rente på 8,5% p.a. (gennemsnitlig 9,25% p.a.). Den samlede effekt ved ændring af den gennemsnitlige effektive rente på fastforrentede pantebreve fra 9,25% til 8,5% er en positiv dagsværdiregulering på kr. 7,0 mio. Den samlede regulering til dagsværdi af pantebreve er positiv med kr. 9,2 mio. (kr. 1,7 mio.), som er indregnet under regulering til dagsværdi af finansielle aktiver.

Koncernens beholdning af pantebreve har en gennemsnitlig kursværdi pr. pantebrev på tkr. 321,6 (tkr. 410,5).

Pantebrevsbeholdningens nominelle størrelse er forøget fra kr. 318,2 mio. til kr. 332,0 mio. Forøgelsen består af en tilgang på kr. 72,7 mio. (kr. 35,2 mio.) og en afgang på kr. 58,9 mio. (kr. 43,0 mio.). Koncernen har over en årrække konstateret en faldende indfrielsestakt på pantebrevsbeholdningen. For regnskabsåret 2012/13 er der sket en mindre forøgelse af indfrielsestakten.

Konkurrencesituationen i pantebrevsmarkedet har i en årrække været præget af en behersket konkurrence. I løbet af regnskabsåret har der været en øget aktivitet på pantebrevsmarkedet, hvilket har resulteret i en faldende effektiv rente ved anskaffelse af pantebreve.

Prisdannelsen indregner imidlertid fortsat muligheden for en negativ udvikling, for så vidt angår den fremtidige tabsudvikling.

Koncernen forventer i det kommende år en fortsat forøgelse af pantebrevsbeholdningen og et fortsat lavt niveau for førtidige indfrielse.

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 specielt i yderområderne, hvor polariseringen af prisudviklingen mellem de større byer og yderområderne synes forstærket. Det må antages, at den nuværende polarisering vil føre til en længerevarende periode med en svagere prisudvikling på fast ejendom i yderområderne sammenlignet med de større byer. Det vurderes, at forskellen i prisudviklingen allerede er ganske betydelig.

Nettotab/gevinster og direkte omkostninger udgør kr. -16,4 mio. (kr. -17,0 mio.). Posten indeholder en forøgelse i regulering til dagsværdi til imødegåelse for kreditrisiko på pantebreve på kr. 2,2 mio. (kr. 2,7 mio.), således at den samlede regulering til dagsværdi for kreditrisiko udgør kr. 24,8 mio. (kr. 22,6 mio.) svarende til 7,6% (7,3%) af beholdningen. Modtaget på tidligere afskrevne fordringer udgør kr. 1,9 mio. (kr. 2,0 mio.). Gevinst ved salg af ejendomme overtaget med henblik på videresalg udgør kr. 0,1 mio. (kr. 6,4 mio.). Hensættelse til tab på ejendomme overtaget med henblik på videresalg er forøget med kr. 3,2 mio. (kr. -1,3 mio.). De solgte ejendomme er hjemtaget på tvangsauktion med henblik på tabsbegrænsning af udlån.

Nettotab/gevinst er marginalt forbedret i forhold til sidste regnskabsår, dog har normalisering af konstaterede tab og ændring af regulering til dagsværdi til imødegåelse af kreditrisiko udviklet sig langsommere end forventet. I den negative regulering til dagsværdi for kreditrisiko indgår kr. 5,0 mio. på en række erhvervsrelaterede pantebreve indregnet i regnskabsårets 2. kvartal. For det kommende år forventes mere normaliserede tab og regulering til dagsværdi for kreditrisiko.

Pantebrevsbeholdningen er fordelt på følgende ejendomstyper:

	<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>
Parcelhuse .....	36,22%	33,40%
Ejerlejligheder.....	9,21%	8,30%
Sommerhuse.....	5,60%	4,56%
Nedlagte landbrug.....	3,43%	2,50%
Beboelse og erhverv.....	8,02%	7,40%
Landbrug.....	0,84%	0,65%
Udlejningsejendomme .....	24,59%	30,41%
Handel og industri.....	8,13%	8,90%
Andre.....	<u>3,96%</u>	<u>3,88%</u>
I alt .....	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>

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

I det kommende år forventer koncernen en forøgelse af pantebrevsbeholdningen.

#### Andre indtægter

Koncernen har i regnskabsåret modtaget kr. 1,3 mio. (kr. 1,3 mio.) som honorar for administration af pantebrev for 3. mand.

#### Obligationer

Dagsværdi af koncernens obligationsbeholdning udgør kr. 228,5 mio. (kr. 237,7 mio.).

Det samlede afkast af obligationsbeholdningen for regnskabsåret er som følger:

	<u>2012/13</u> <u>mio. kr.</u>	<u>2011/12</u> <u>mio. kr.</u>
Renteindtægter .....	14,3	19,9
Realiserede obligationsavancer (inkl. valuta) .....	-6,7	-3,9
Regulering til dagsværdi .....	<u>-4,3</u>	<u>-6,4</u>
	<u>3,3</u>	<u>9,6</u>

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

Der er i året konstateret en indsnævring i beholdningens rentespænd over til statsobligationer, dette modsvares delvist af negative dagsværdireguleringer på kr. 4,3 mio. på enkelte udstedere under restrukturering.

Koncernens beholdning af obligationer består primært af udenlandske erhvervsobligationer med seniorstatus og en rating sammensætning, der er henholdsvis over og under investment grade. Koncernens obligationsbeholdning er kendetegnet ved en overvægt af papirer med forholdsvis kort til mellemlang løbetid og en vægtet gennemsnitlig restløbetid på 4,8 år (2,0 år).

Pr. 30. september 2013 indeholder obligationsbeholdningen en samlet negativ dagsværdiregulering og mulige indfrielsesavancer på op til ca. kr. 20,6 mio. ekskl. valuta (ca. kr. 31,8 mio. ekskl. valuta), som forventes udlignet over obligationernes restløbetid frem til 2021/22. Dagsværdi af obligationsbeholdningen kr. 228,5 mio. (kr. 237,7 mio.) skal sammenholdes med nedenstående afløbsprofil for obligationsbeholdningens nominelle restgæld.

## Afløbsprofil for obligationernes nom. restgæld:

	<u>2012/13</u> <u>mio. kr.</u>	<u>2011/12</u> <u>mio. kr.</u>
2012/13.....	0,0	54,9
2013/14.....	31,6	115,6
2014/15.....	0,3	63,6
2015/16.....	56,7	39,7
2016/17.....	25,9	25,7
2017/18.....	26,6	1,7
2018/19.....	9,7	0,0
2019/20.....	52,5	0,0
2020/21.....	41,2	0,0
2021/22.....	<u>4,6</u>	<u>0,0</u>
I alt .....	<u>249,1</u>	<u>301,2</u>

Selskabets obligationsbeholdning fordelt på udsteder pr. 30. september 2013 - til dagsværdi i alt kr. 228,5 mio. specificeres som følger:

	<u>mio. kr.</u>		<u>mio. kr.</u>
Appvion Inc.	13,8	Stoneridge Inc.	7,2
EDP Finance EMTN	11,6	ArcelorMittal	7,1
Abertis Infraestruct	10,5	Bon-ton Stores Inc.	6,6
DLG Finance A/S	10,3	Sappi Ltd.	6,4
Superior Energy Services Inc.	10,2	Lexmark International Inc.	5,9
Allegheny Technologies Inc.	10,2	GazProm	5,8
Pitney Bowes Inc.	10,1	DNO Intl. ASA	5,7
Noble Group Ltd.	9,7	Community Health System Inc.	5,3
Lukoil Intl.	9,5	Aker ASA	4,8
Icahn Enterprises LP.	9,5	Suburban Propane Partners LP.	4,5
Time Warner Cable Inc.	9,1	ISS	3,9
Aperam	8,1	Royal Caribbean Cruises Ltd.	3,8
Cgg	7,8	Petroplus Finance Ltd.	3,8
Calfrac Well Services Ltd.	7,8	Eitzen Chemical ASA	2,7
Ferrellgas LP.	7,6	Primorsk Int. Ship. Ltd.	1,6
Danske Bank	7,3	Hawker Beechcraft Inc.	0,3

Selskabets obligationsposter 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	Abertis Infraestruct	9,7
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
EDP Finance EMTN	10,9	Petro Mena	0,4

Obligationsbeholdningen er som følger:

	2012/13		2011/12	
	<u>mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>	<u>mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>
Erhvervsobligationer.....	<u>228,5</u>	<u>100,0%</u>	<u>237,7</u>	<u>100,0%</u>
	<u>228,5</u>	<u>100,0%</u>	<u>237,7</u>	<u>100,0%</u>

Obligationsbeholdningen er fordelt på 32 (20) udstedere med en gennemsnitlig størrelse pr. udsteder på kr. 7,1 mio. (kr. 11,9 mio.).

Obligationsbeholdningen er fordelt på følgende valutaer:

	2012/13		2011/12	
	<u>mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>	<u>mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>
DKK.....	10,3	4,5%	0,0	0,0%
USD.....	168,7	73,8%	104,3	43,9%
EUR.....	35,1	15,4%	124,9	52,5%
NOK.....	<u>14,4</u>	<u>6,3%</u>	<u>8,5</u>	<u>3,6%</u>
	<u>228,5</u>	<u>100,0%</u>	<u>237,7</u>	<u>100,0%</u>

Siden afslutningen af årsrapporten og frem til 13. december 2013 har koncernen haft en negativ dagsværdiregulering på obligationer på kr. 3,8 mio. samt en realiseret avance på kr. 1,2 mio. I førnævnte dagsværdiregulering og avance indgår valutatab med kr. 3,7 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.

### Investeringsejendomme

Koncernens balance indeholder 5 (6) udlejningsejendomme med en dagsværdi på kr. 179,7 mio. (kr. 181,8 mio.).

Koncernen har i regnskabsåret solgt en mindre udlejningsejendom med et samlet tab på tkr. 223,0 heri er der tilbageført regulering til dagsværdi med tkr. 335,0.

Det samlede afkast på investeringsejendomme for regnskabsåret er som følger:

	<u>2012/13</u> <u>mio. kr.</u>	<u>2011/12</u> <u>mio. kr.</u>
Husleje.....	14,3	14,9
Regulering til dagsværdi .....	1,9	3,0
Direkte omkostninger, investeringsejendomme .....	<u>4,8</u>	<u>4,1</u>
	<u>11,4</u>	<u>13,8</u>

Reduktionen i huslejeindtægter kr. 0,6 mio. vedrører ledige lejemål under genudlejning. Koncernen har i regnskabsåret genudlejet to lejemål på flerårige kontrakter med en samlet årsleje på i alt kr. 1,2 mio.

Om koncernens samlede ejendomsportefølje, der udgør ca. 34.017 m<sup>2</sup> (ca. 34.251 m<sup>2</sup>), kan oplyses, at udlejningsprocenten i m<sup>2</sup> pr. 1. oktober 2013 udgør 86,3% (86,4%). Koncernen har i det forgangne år haft en gennemsnitlig arealledighed på 14,6% (13,0%) svarende til en mistet lejeindtægt på ca. kr. 3,0 mio. (kr. 2,7 mio.). Såfremt lejetabet opgøres i forhold til den opnåelige leje, kan årets gennemsnitlige lejeledighed opgøres til 14,6% (14,7%).

De samlede direkte udgifter til ejendommens drift er forøget fra kr. 4,1 mio. til kr. 4,8 mio. Dagsværdien af koncernens ejendomsportefølje svarer til et nettoafkast på 7,7% (7,6%) opgjort som den forventede lejeindtægt ved fuld udlejning med fradrag af forventede driftsomkostninger.

Regulering til dagsværdi af ejendomme indgår med kr. 1,9 mio. (kr. 3,0 mio.).

Koncernens beholdning af udlejningsejendomme fordelt på type er pr. 30. september 2013 som følger:

	<u>mio. kr.</u>	<u>Afkastinterval</u>
Kontor/butik.....	22,9	6,75%
Lager/produktion/kontor .....	<u>156,8</u>	<u>7,0 - 8,75%</u>
I alt .....	<u>179,7</u>	<u>6,75 - 8,75%</u>

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

	<u>mio. kr.</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>

Ejendomsporteføljen forventes på nuværende tidspunkt ikke udvidet.

#### Ejendomme overtaget med henblik på videresalg

Ejendomme overtaget med henblik på videresalg kr. 26,9 mio. (kr. 12,4 mio.) består af 9 (6) ejendomme overtaget til sikring af koncernens udlån. Ejendommene fordeler sig med kr. 22,0 mio. på erhvervsrelaterede ejendomme og kr. 4,9 mio. på ejendomme til beboelse.

Regnskabsårets avance ved salg af ejendomme overtaget med henblik på videresalg andrager kr. 0,1 mio. (kr. 6,4 mio.). Indtægten indgår i posten nettotab/gevinst og direkte omkostninger.

#### Finansiering og gæld

Dagsværdi af koncernens kortfristede gæld til kreditinstitutter andrager kr. 295,4 mio. (kr. 290,7 mio.).

Gælden er efter omlægning via matchende terminsforretninger fordelt som følger:

<u>Valuta</u>	<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>
DKK.....	19,00%	34,51%
USD.....	57,00%	36,39%
EUR.....	20,44%	22,64%
CHF.....	0,00%	2,97%
NOK.....	<u>3,56%</u>	<u>3,49%</u>
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Koncernens fastforrentede lån ekskl. realkreditlån andrager kr. 0,0 mio. (kr. 103,2 mio.) med fastrenteperioder op til ca. 0,0 år (0,75 år). Selskabet har i regnskabsåret haft fastlåst rente på ca. kr. 87,6 mio. via en renteswap i USD. Regulering til dagsværdi på den udløbne renteswap i USD er positiv med kr. 1,3 mio. (kr. 1,2 mio.).



Regulering til dagsværdi af realkreditinstitutter samt gæld til kreditinstitutter er kr. 0,0 mio. (kr. 5,0 mio.). Regulering til dagsværdi af renteswaps på gæld til realkreditinstitutter og gæld til kreditinstitutter er positiv med kr. 2,7 mio. (kr. -0,2 mio.).

En del af lånebogen i DKK 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. 0,5 mio. (kr. -5,6 mio.). Finansiering i fremmed valuta anvendes primært med henblik på at afdække aktiver i fremmed valuta.

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 2013		30. september 2012	
	<u>Aktiver %</u>	<u>Passiver %</u>	<u>Aktiver %</u>	<u>Passiver %</u>
DKK	72,04%	69,95%	68,29%	75,64%
EUR	4,53%	7,58%	16,48%	8,41%
NOK	1,84%	1,32%	1,11%	1,30%
CHF	0,00%	0,00%	0,00%	1,14%
USD	<u>21,59%</u>	<u>21,15%</u>	<u>14,12%</u>	<u>13,51%</u>
	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>

Koncernen har i regnskabsåret konverteret kr. 39,4 mio. fra 4% og 5%'s realkreditlån til 1,5% realkreditlån. Konverteringen har effekt fra 1. oktober 2013.

#### Pengestrøm og likviditet

Likviditet fra koncernens drift udgør kr. 6,8 mio. (kr. 48,3 mio.), driftslikviditeten er væsentligt påvirket af likviditetstræk for ejendomme overtaget med henblik på videresalg med kr. -17,6 mio. Til sammenligning var tilgangen af likviditet for ejendomme overtaget med henblik på videresalg i 2011/12 på kr. 31,2 mio.

Koncernen kan med de kreditfaciliteter, den råder over ultimo september 2013, 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 2013 og 30. september 2012.

<u>Mio. kr.</u>	<u>Stigning i parameter</u>	<u>2012/13 Dags-værdi</u>	<u>2012/13 Ændring af værdi</u>	<u>2011/12 Dags-værdi</u>	<u>2011/12 Ændring af værdi</u>
Pantebreve	1% effektiv rente	303,5	9,5	286,4	8,9
Obligationer	1% effektiv rente	228,5	9,5	237,7	3,9
Udlejningsejendomme	0,5% afkastkrav	179,7	11,0	181,8	11,4
Lån i fremmed valuta	10% kursændring	239,3	23,9	190,2	19,0
Værdipapirer i fremmed valuta	10% i kursændring	218,3	21,8	237,7	23,8

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. 2,9 mio. (kr. 1,9 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 35.

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

På baggrund af en samlet vurdering af årets resultat, foreliggende budgetter m.v. har bestyrelsen besluttet at foreslå udloddet et slutudbytte på kr. 6,0 (kr. 0,0) pr. aktie - svarende til kr. 6,0 mio.

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

### Fremtidsudsigter og begivenheder efter regnskabsårets afslutning

For det kommende år forventes på indeværende tidspunkt en basisindtjening på ca. kr. 12,0 - 16,0 mio. Hertil lægges dagsværdiregulering samt konstaterede tab og avancer for obligationer og valuta m.v., som pr. 13. december 2013 er positiv med ca. kr. 0,6 mio. Der forventes således på indeværende tidspunkt et positivt resultat før skat på kr. 12,0 - 17,0 mio. Forventningen for det kommende regnskabsår forudsætter stabile rente- og valutaforhold.

De omtalte forventninger til fremtiden, herunder forventningerne til basisindtjening, dagsværdiregulering samt konstaterede tab og avancer på værdipapirer, er forbundet med risici og usikkerheder, og disse kan påvirkes af faktorer som f.eks. globale økonomiske forhold, herunder kreditmarkeds-, rente- og valutakursudviklingen. Den faktiske udvikling og det faktiske resultat kan således adskille sig markant fra forventninger i årsrapporten.

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

### 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 23.

### Aftale mellem selskabet og ledelsen

Aftaler mellem selskabet og dets ledelse fremgår af note 14.

### 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](http://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 2012/13, som kan læses på [www.luxor.dk/default.aspx?id=16](http://www.luxor.dk/default.aspx?id=16).

### Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Bestyrelsen består af fire 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

(FR) Formand for revisionsudvalg

(M/K) M (mand) K (kvinde)

Advokat Casper Moltke:  
Formand (M)

Damstahl A/S (B), Vargus Scandinavia A/S (B),  
Lion & Dolphin A/S (B), Bangs Marmelade A/S (B),  
Hoyer Danmark A/S (B). Gothersgade 158 ApS (B).

Antal aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S nom. kr. 65.000.

Født 1943.

Indtrådt i bestyrelsen 1992.

Bestyrelseshonorar 2012/13 kr. 250.000.

Er via sin anciennitet i bestyrelsen og den ydede juridiske bistand til koncernen ikke uafhængig.

Direktør Steffen Heegaard:  
Bestyrelsesmedlem (M)

Kommunikations- og IR-direktør i Topdanmark.  
Janica A/S (B).

Antal aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S nom. kr. 145.000.

Født 1959.

Indtrådt i bestyrelsen 2008.

Bestyrelseshonorar 2012/13 kr. 125.000.

Uafhængigt bestyrelsesmedlem.

Direktør Michael Hedegaard Lyng:  
Bestyrelsesmedlem (M)

Koncerndirektør og CFO i NKT Holding A/S samt i egenskab heraf bestyrelsesmedlem i en række 100% ejede NKT selskaber.  
Topsil Semiconductor Materials A/S (B/FR),  
Burmeister & Wain Scandinavian Contractor A/S (B), Lyng & Leander ApS (B).

Antal aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S nom. kr. 0.

Født 1969.

Indtrådt i bestyrelsen 26. juni 2013.

Bestyrelseshonorar 2012/13 kr. 62.500.

Uafhængigt bestyrelsesmedlem.

Direktør Jannik Rolf Larsen: Bestyrelsesmedlem (M)	Direktør i DI-Ejendomsinvest A/S og pantebrevschef i Investeringsselskabet Luxor A/S. Metalvarefabrikken Luxor A/S (B), Dansk Industri Holding A/S (B), 10. december 2011 A/S (BD), Gruhn Ejendomsfinans A/S (BD), Gruhn Holding A/S (BD).  Antal aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S nom. kr. 200.000. Født 1969. Indtrådt i bestyrelsen 30. januar 2013. Bestyrelseshonorar 2012/13 kr. 125.000. Er via sin ansættelse som direktør i DI-Ejendoms Invest A/S og pantebrevschef i Investeringsselskabet Luxor A/S ikke uafhængig.
Direktør Svend Rolf Larsen: Direktion (M)	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 2012 - 28. februar 2013 - 29. maj 2013 - 29. august 2013 - 23. september 2013.

#### Udsendte fondsbørsmeddelelser i regnskabsåret

22. oktober 2012	Dødsfald i bestyrelsen.
4. december 2012	Justeringsmeddelelse.
20. december 2012	Årsrapport.
7. januar 2013	Indkaldelse til generalforsamling.
15. januar 2013	Jannik Rolf Larsen indstilles som kandidat til selskabets bestyrelse.
30. januar 2013	Forløb af selskabets ordinære generalforsamling.
28. februar 2013	Kvartalsrapport pr. 31. december 2012.
8. marts 2013	Kvartalsrapport pr. 31. december 2012 på engelsk.
23. april 2013	Justeringskalender 2012/13.
29. maj 2013	Halvårsrapport pr. 31. marts 2013.
3. juni 2013	Halvårsrapport pr. 31. marts 2013 på engelsk.
3. juni 2013	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling.
26. juni 2013	Forløb af selskabets ekstraordinære generalforsamling.
29. august 2013	Kvartalsrapport pr. 30. juni 2013.
17. september 2013	Kvartalsrapport pr. 30. juni 2013 på engelsk.
17. september 2013	Finanskalender vedrørende regnskabsåret 2013/14.

**TOTALINDKOMSTOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. OKTOBER 2012 - 30. SEPTEMBER 2013**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>		
2012/13	2011/12	Note	2012/13	2011/12	
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.	
<b>Indtægter</b>					
32.041	20.798	3	32.041	20.800	Finansieringsindtægter .....
10.544	11.117	4	14.280	14.935	Huslejeindtægter .....
0	62	5	0	62	Avance ved salg af investeringsejendom .....
<u>1.335</u>	<u>1.348</u>		<u>1.335</u>	<u>1.348</u>	Andre indtægter.....
43.920	33.325		47.656	37.145	Indtægter i alt .....
223	0	5	223	0	Tab ved salg af investeringsejendom .....
-16.443	-16.948	6	-16.448	-16.954	Nettotab/gevinst og direkte omkostninger .....
<u>3.900</u>	<u>3.148</u>	7	<u>4.757</u>	<u>4.069</u>	Direkte omkostninger, ejendomme .....
23.354	13.229		26.228	16.122	
8.319	13.451	8	4.879	9.690	Regulering til dagsværdi af finansielle aktiver.....
<u>2.100</u>	<u>1.720</u>	19	<u>1.900</u>	<u>3.020</u>	Regulering til dagsværdi af investerings- ejendomme .....
33.773	28.400	9	33.007	28.832	<b>Bruttoindtjening i alt</b> .....
<u>7.527</u>	<u>16.173</u>	11	<u>6.122</u>	<u>15.242</u>	Finansieringsomkostninger .....
<u>26.246</u>	<u>12.227</u>		<u>26.885</u>	<u>13.590</u>	
2.494	2.378	12	2.904	2.802	Andre eksterne omkostninger.....
83	0	13	83	0	Andre indtægter og omkostninger.....
9.213	10.066	14	9.234	10.084	Personaleomkostninger .....
<u>251</u>	<u>253</u>	17	<u>251</u>	<u>253</u>	Afskrivninger .....
<u>12.041</u>	<u>12.697</u>		<u>12.472</u>	<u>13.139</u>	
14.205	-470		14.413	451	<b>Resultat før skat</b> .....
<u>3.841</u>	<u>-1.580</u>	15	<u>4.084</u>	<u>-616</u>	Skat af årets resultat .....
<u>10.364</u>	<u>1.110</u>		<u>10.329</u>	<u>1.067</u>	<b>ÅRETS RESULTAT (TOTALINDKOMST)</b> .....
10,4	1,1		10,3	1,1	Resultat pr. aktie for A- og B-aktier (EPS) i kr.....
10,4	1,1		10,3	1,1	Resultat pr. aktie for A- og B-aktier (EPS) i kr. (udvandet værdi) .....
Forslag til resultatdisponering, der i sin helhed tilfalder moderselskabets aktionærer:					
6.000	0				Foreslået udbytte
<u>4.364</u>	<u>1.110</u>				Overført resultat
<u>10.364</u>	<u>1.110</u>				

**BALANCE PR. 30. SEPTEMBER 2013**

**AKTIVER**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>		
2012/13	2011/12		2012/13	2011/12	
tkr.	tkr.	Note	tkr.	tkr.	
11.738	13.738		11.738	13.738	
<u>342</u>	<u>181</u>		<u>342</u>	<u>181</u>	
<u>12.080</u>	<u>13.919</u>	17	<u>12.080</u>	<u>13.919</u>	
<u>124.600</u>	<u>126.500</u>		<u>179.700</u>	<u>181.800</u>	
<u>124.600</u>	<u>126.500</u>	19	<u>179.700</u>	<u>181.800</u>	
300	300	16	0	0	
79.235	75.795	16	0	0	
<u>532.025</u>	<u>524.121</u>	19	<u>532.025</u>	<u>524.121</u>	
<u>611.560</u>	<u>600.216</u>		<u>532.025</u>	<u>524.121</u>	
<u>19.147</u>	<u>22.997</u>	15	<u>14.323</u>	<u>17.791</u>	
<u>767.387</u>	<u>763.632</u>		<u>738.128</u>	<u>737.631</u>	
26.856	12.385		26.856	12.385	
<u>1.813</u>	<u>0</u>		<u>1.813</u>	<u>0</u>	
<u>28.669</u>	<u>12.385</u>	18	<u>28.669</u>	<u>12.385</u>	
26.303	16.856	20	26.292	16.843	
14	0	31	14	0	
<u>497</u>	<u>456</u>	21	<u>594</u>	<u>549</u>	
<u>26.814</u>	<u>17.312</u>		<u>26.900</u>	<u>17.392</u>	
<u>2.311</u>	<u>13.630</u>		<u>3.456</u>	<u>14.739</u>	
<u>57.794</u>	<u>43.327</u>		<u>59.025</u>	<u>44.516</u>	
<u>825.181</u>	<u>806.959</u>		<u>797.153</u>	<u>782.147</u>	



**BALANCE PR. 30. SEPTEMBER 2013**

**PASSIVER**

<u>Moderselskab</u>				<u>Koncern</u>	
2012/13	2011/12	Note		2012/13	2011/12
tkr.	tkr.			tkr.	tkr.
100.000	100.000	23	Aktiekapital.....	100.000	100.000
6.000	0		Foreslået udbytte .....	6.000	0
<u>301.193</u>	<u>296.829</u>		Overført overskud .....	<u>301.628</u>	<u>297.299</u>
<u>407.193</u>	<u>396.829</u>		<b>Egenkapital</b> .....	<u>407.628</u>	<u>397.299</u>
45.721	51.794	26	Realkreditinstitutter.....	62.746	69.669
<u>3.028</u>	<u>4.053</u>	31	Terminsforsretninger, renteswaps.....	<u>4.025</u>	<u>5.388</u>
<u>48.749</u>	<u>55.847</u>		<b>Langfristede forpligtelser</b> .....	<u>66.771</u>	<u>75.057</u>
			Realkreditinstitutter, ejendomme overtaget med henblik på videresalg.....	1.732	2.895
1.732	2.895		Realkreditinstitutter, øvrige ejendomme bestemt for salg.....	996	0
<u>996</u>	<u>0</u>		<b>Realkreditinstitutter, ejendomme bestemt for salg</b> .....	<u>2.728</u>	<u>2.895</u>
<u>2.728</u>	<u>2.895</u>	26	Realkreditinstitutter.....	2.748	4.265
1.905	3.032	27	Kreditinstitutter .....	295.360	290.743
295.355	290.743		Deposita .....	3.026	2.979
1.426	1.424		Gæld til tilknyttede virksomheder.....	0	0
49.317	47.547		Selskabsskat .....	616	213
616	213	15	Anden gæld .....	17.867	6.809
17.517	6.542	29	Terminsforsretninger, valuta- og renteswaps.....	0	1.344
0	1.344	31	Periodeafgrænsningsposter .....	<u>409</u>	<u>543</u>
<u>375</u>	<u>543</u>	30	<b>Kortfristede forpligtelser</b> .....	<u>322.754</u>	<u>309.791</u>
<u>369.239</u>	<u>354.283</u>		<b>Forpligtelser</b> .....	<u>389.525</u>	<u>384.848</u>
<u>417.988</u>	<u>410.130</u>		<b>PASSIVER</b> .....	<u>797.153</u>	<u>782.147</u>
<u>825.181</u>	<u>806.959</u>				

**EGENKAPITALOPGØRELSE**  
**Moderselskab**

	Aktie- kapital A-aktier tkr.	Aktie- kapital B-aktier tkr.	Overført overskud tkr.	Foreslået udbytte tkr.	I alt tkr.
<b>Egenkapital A- og B-aktier</b>					
<b>1. oktober 2011</b> .....	17.500	82.500	295.719	0	395.719
Årets resultat (totalindkomst).....	0	0	1.110	0	1.110
<b>Egenkapital A- og B-aktier</b>					
<b>30. september 2012</b> .....	<u>17.500</u>	<u>82.500</u>	<u>296.829</u>	<u>0</u>	<u>396.829</u>
<b>Egenkapital A- og B-aktier</b>					
<b>1. oktober 2012</b> .....	17.500	82.500	296.829	0	396.829
Foreslået udbytte.....	0	0	-6.000	6.000	0
Årets resultat (totalindkomst).....	0	0	10.364	0	10.364
<b>Egenkapital A- og B-aktier</b>					
<b>30. september 2013</b> .....	<u>17.500</u>	<u>82.500</u>	<u>301.193</u>	<u>6.000</u>	<u>407.193</u>

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 sondring 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.	Foreslået udbytte tkr.	I alt tkr.
<b>Egenkapital A- og B-aktier</b>					
<b>1. oktober 2011</b> .....	17.500	82.500	296.232	0	396.232
Årets resultat (totalindkomst).....	0	0	1.067	0	1.067
<b>Egenkapital A- og B-aktier</b>					
<b>30. september 2012</b> .....	<u>17.500</u>	<u>82.500</u>	<u>297.299</u>	<u>0</u>	<u>397.299</u>
<b>Egenkapital A- og B-aktier</b>					
<b>1. oktober 2012</b> .....	17.500	82.500	297.299	0	397.299
Foreslået udbytte.....	0	0	-6.000	6.000	0
Årets resultat (totalindkomst).....	0	0	10.329	0	10.329
<b>Egenkapital A- og B-aktier</b>					
<b>30. september 2013</b> .....	<u>17.500</u>	<u>82.500</u>	<u>301.628</u>	<u>6.000</u>	<u>407.628</u>

**PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. OKTOBER 2012 - 30. SEPTEMBER 2013**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2012/13	2011/12		2012/13	2011/12
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
		<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		
36.169	43.043	Modtagne pantebrevs- og obligationsrenter .....	36.169	43.043
0	864	Modtagne aktieudbytter.. .....	0	864
3.083	-5.501	Andre finansieringsindbetalinger .....	3.083	-5.499
1.335	1.349	Andre indtægter.....	1.335	1.349
10.369	11.388	Huslejeindbetalinger. ....	14.138	15.213
-12.891	-17.310	Renteudbetalinger .....	-13.811	-18.237
-15.074	-18.137	Driftsomkostninger, udbetalinger.....	-16.289	-19.578
-17.582	31.227	Ejendomme overtaget med henblik på videresalg...	-17.582	31.227
<u>-213</u>	<u>-101</u>	Betalt skat.....	<u>-213</u>	<u>-101</u>
<u>5.196</u>	<u>46.822</u>	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet.....</b>	<u>6.830</u>	<u>48.281</u>
		<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		
-255.834	-41.359	Pantebrevs-, obligations- og aktieindgang .....	-255.834	-41.359
233.996	99.747	Pantebrevs-, obligations- og aktieafgang .....	233.996	99.747
2.992	3.002	Indbetaling, tilknyttede virksomheder.....	0	0
465	260	Deposita, indbetalinger .....	510	346
-225	0	Anlægsinvesteringer.....	-225	0
<u>4.000</u>	<u>520</u>	Investeringsejendomme.....	<u>4.000</u>	<u>520</u>
<u>-14.606</u>	<u>62.170</u>	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet.....</b>	<u>-17.553</u>	<u>59.254</u>
		<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		
301.845	8.441	Låntagning, kreditinstitutter.....	301.850	8.441
-293.379	-95.721	Afdrag, kreditinstitutter.....	-293.379	-95.721
-2.012	-13.811	Afdrag, realkreditinstitutter, ejendomme	-2.012	-13.811
0	18.254	overtaget med henblik på videresalg.....	0	18.254
850	483	Låntagning, realkreditinstitutter .....	850	483
-6.173	-22.649	Låntagning, realkreditinstitutter ejendomme over-	-7.406	-24.503
-2.577	-3.817	taget med henblik på videresalg .....	0	0
<u>-463</u>	<u>-409</u>	Udbetalinger, tilknyttede virksomheder.....	<u>-463</u>	<u>-505</u>
<u>-1.909</u>	<u>-109.229</u>	Deposita, udbetalinger.....	<u>-560</u>	<u>-107.362</u>
<u>-11.319</u>	<u>-237</u>	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet .....</b>	<u>-11.283</u>	<u>173</u>
<u>13.630</u>	<u>13.867</u>	Nettoforskydning i likviditet.....	<u>14.739</u>	<u>14.566</u>
<u>2.311</u>	<u>13.630</u>	Likvider primo .....	<u>3.456</u>	<u>14.739</u>
		<b>Likvider ultimo.....</b>		

<u>NOTE:</u>	<u>INDHOLDSFORTEGNELSE TIL NOTER</u>	<u>Side</u>
1.	Segmentoplysninger .....	26
2.	Beskrivelse af anvendt regnskabspraksis .....	27-38
3.	Finansieringsindtægter .....	39
4.	Huslejeindtægter.....	39
5.	Avance/tab ved salg af investeringsejendom .....	40
6.	Nettotab/gevinst og direkte omkostninger .....	40
7.	Direkte omkostninger, ejendomme .....	40
8.	Regulering til dagsværdi af finansielle aktiver.....	41
9.	Bruttoindtjening .....	41
10.	Opgørelse af basisindtjening .....	42
11.	Finansieringsomkostninger .....	42-43
12.	Andre eksterne omkostninger.....	43
13.	Andre indtægter og omkostninger.....	43
14.	Personaleomkostninger .....	43-44
15.	Selskabsskatter .....	44-46
16.	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder.....	47
17.	Materielle anlægsaktiver .....	48
18.	Ejendomme bestemt for salg.....	48
19.	Finansielle anlægsaktiver og investeringsejendomme .....	49-52
20.	Andre tilgodehavender .....	52
21.	Periodeafgrænsningsposter.....	52
22.	Likvider .....	53
23.	Aktiekapital .....	53-54
24.	Udbytte.....	54
25.	Resultat pr. aktie.....	54
26.	Realkreditinstitutter .....	55-56
27.	Kreditinstitutter .....	57-58
28.	Gæld målt til dagsværdi .....	58
29.	Anden gæld .....	58
30.	Periodeafgrænsningsposter.....	58
31.	Terminforretninger, valuta- og renteswaps.....	59-60
32.	Nærtstående parter.....	60-61
33.	Øvrige aftaler .....	61
34.	Sikkerhedsstillelser, eventualforpligtelser, kaution- og andre garantiforpligtelser ...	61-62
35.	Finansielle risici og finansielle instrumenter.....	63-77
1.	Markedsrisici .....	64
2.	Kreditrisici .....	64-65
2.1	Pantebreve .....	65-67
2.2	Obligationer .....	67-68
3.	Ejendomme .....	68-69
4.	Øvrige finansielle aktiver.....	70
5.	Finansiell gearing.....	70
6.	Valutarisiko.....	70-72
7.	Renterisici .....	72-74
8.	Finansielle instrumenter.....	74
9.	Likviditetsrisici .....	74-76
9.1	Pengestrømsrisiko .....	76
10.	Optimering af kapitalstruktur.....	76-77
11.	Låneaftaler .....	77
12.	Medarbejderrisici .....	77
13.	Systemrisici.....	77
36.	Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter der måles til dagsværdi i balancen ...	78-80
37.	Dagsværdi og kategorier af finansielle instrumenter.....	81

## 1. SEGMENTOPLYSNINGER

### Koncern

	<u>Pantebreve</u> tkr.	<u>Obligationer</u> tkr.	<u>Aktier</u> tkr.	<u>Investerings-</u> <u>ejendomme</u> tkr.	<u>Øvrige</u> tkr.	<u>I alt</u> tkr.
<b><u>Koncern 2012/13</u></b>						
Indtægter (realiserede) ..	21.442	10.461	138	14.280	1.335	47.656
Dagsværdiregulering .....	9.216	-4.337	0	1.900	0	6.779
Bruttoindtjening .....	14.210	6.124	138	11.200	1.335	33.007
Aktiver .....	351.348	233.167	0	157.398	55.240	797.153
Anlægsinvesteringer .....	68.393	187.441	0	0	225	256.059
Forpligtelser (segmenter)	178.301	118.791	0	66.478	4.037	367.607

<b><u>Koncern 2011/12</u></b>						
Indtægter (realiserede) ..	21.574	10.197	-10.971	14.997	1.348	37.145
Dagsværdiregulering .....	1.688	-6.448	14.450	3.020	0	12.710
Bruttoindtjening .....	6.308	3.749	3.479	13.948	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	75.092	4.230	372.960

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. 24.840 (tkr. 22.643). Der er i regnskabsåret foretaget regulering til dagsværdi for kreditrisiko med tkr. 2.197 (tkr. 2.679). Regulering til dagsværdi for kreditrisiko foretages 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 note 8.

Forpligtelser i segmentoplysningerne kan afstemmes til koncerntotalerne således:

	<u>Koncern</u>	
	<u>2012/13</u> tkr.	<u>2011/12</u> tkr.
Langfristede forpligtelser .....	66.771	75.057
Kreditinstitutter, kortfristede lån .....	295.360	290.743
Realkreditinstitutter, kortfristede lån ..	<u>5.476</u>	<u>7.160</u>
Segmentforpligtelser .....	<u>367.607</u>	<u>372.960</u>

## **2. BESKRIVELSE AF ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS**

Årsrapporten for 2012/13 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, og ændringer i dagsværdierne indregnes i resultatopgørelsen.

Følgende aktiver og passiver måles 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. Øvrige ejendomme bestemt for salg måles til den laveste værdi af regnskabsmæssige værdi før den ændrede klassifikation og dagsværdi fratrukket salgsomkostninger.

Selskabets investeringsaktiver og hermed forbundne forpligtelser klassificeres ved første indregning som målt til dagsværdi med indregning af værdireguleringer i resultatopgørelsen. Tilsvarende bliver de finansielle forpligtelser og gæld til realkreditinstitutter vedrørende investeringsejendomme målt til dagsværdi med regulering i resultatopgørelsen.

Baggrunden for at vælge værdiansættelse til dagsværdi er, at selskabet i det daglige arbejde anvender en porteføljebetragtning i arbejdet med de finansielle aktiver og hermed forbundne forpligtelser. Samtidig styres de finansielle aktiver, 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.

Porteføljebetragtningen indebærer, at den tilsigtede eksponering over for forskellige finansielle risici tilvejebringes ved anvendelse af både primære og afledte finansielle instrumenter. Det betyder, at der ved styringen af den finansielle risiko fokuseres på den samlede eksponering.

Ovenstående betyder, at valget af finansielle instrumenter til afdækning af de økonomiske risici kan give anledning til regnskabsmæssige asymmetrier. Selskabet anvender derfor måling af finansielle forpligtelser til dagsværdi for at undgå uoverensstemmelser mellem den finansielle strategi og den rapportering, der tilgår bestyrelse og direktion baseret på dagsværdi.

Den anvendte regnskabspraksis og præsentation af årsrapporten er uændret i forhold til sidste år. For standarder der implenteres fremadrettet korrigeres sammenligningstallene ikke.

I forbindelse med regnskabsaflæggelsen har bestyrelse og direktion vurderet om den going concern-forudsætning, der er lagt til grund for regnskabsaflæggelsen, er velbegrundet. Bestyrelse og direktion har konkluderet, at der på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen ikke er faktorer, der giver anledning til tvivl om, hvorvidt koncernen og selskabet kan og vil fortsætte driften som minimum frem til næste statusdag.

Udgangspunktet for bestyrelsens og direktionens konklusion er deres kendskab til koncernen og selskabet. Der er desuden taget udgangspunkt i de estimerede fremtidsudsigter justeret for de identificerede usikkerheder og risici, der knytter sig hertil. Der er foretaget gennemgang af budgetter, herunder forventningerne til likviditetsudviklingen og udviklingen i kapitalgrundlaget m.v., tilstedeværende kreditfaciliteter med tilhørende kontraktlige og forventede forfaldsperioder samt betingelser i øvrigt.

Bestyrelse og direktion anser det for rimeligt, sagligt og velbegrundet at lægge going concern-forudsætningen til grund for regnskabsaflæggelsen.

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

Der er i regnskabsåret 2012/13 implementeret følgende nye regnskabsstandarder:

- IAS 12 "Udskudt skat". Formodningsreglen om, at ledelsen formodes at have intention om at genindvinde den regnskabsmæssige værdi af investeringsejendomme, der måles til dagsværdi, gennem salg. Standarden får ikke betydning for koncernen, da udskudt skat vedrørende investeringsejendomme allerede er baseret på dagsværdi.
- 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.

De nye regnskabsstandarder har ikke påvirket indregning og måling og dermed heller ikke resultat og udvandet resultat pr. aktie. Endvidere har de nye regnskabsstandarder ikke medført yderligere oplysninger i noterne.

#### Vedtagne regnskabsstandarder samt fortolkningsbidrag

Følgende ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der vurderes at kunne have relevans for Investeringsselskabet Luxor A/S, er vedtaget af IASB og godkendt af EU. Disse er først trådt i kraft senere, hvorfor de først vil blive implementeret i årsrapporterne for henholdsvis 2013/14 og 2014/15.

- IFRS 13 "Måling til dagsværdi". Generel standard om opgørelsen af dagsværdi. Det grundlæggende princip er, at aktivet måles til salgsværdi, hvorimod forpligtelsen måles til det beløb, som en tredjepart med samme kreditrisiko kræver som betaling for at påtage sig forpligtelsen. Standarden indeholder endvidere oplysningskrav.
- Oplysningskravene i IFRS 7 vedrørende modregning af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser samt sikkerhedsstillelser er udvidet. Der skal for finansielle aktiver og forpligtelser, som er indregnet i balancen, gives følgende oplysninger:
  - a. bruttobeløbet for finansielle aktiver og finansielle forpligtelser før modregning
  - b. beløb, der modregnes i overensstemmelse med kriterierne herfor i IAS 32
  - c. nettobeløbene indregnet i balancen (a-b)
  - d. beløb for finansielle instrumenter omfattet af master netting aftaler eller
  - e. tilsvarende aftaler, som ikke er modregnet i balancen, inklusive relaterede
  - f. finansielle sikkerhedsstillelser
  - g. nettobeløb (c-d).
- IFRS 10 "Koncernregnskab". Præcisering af definitionen på kontrol over en anden virksomhed. Kontrol foreligger, når følgende forhold er opfyldt:
  - a. bestemmende indflydelse over virksomheden
  - b. risiko forbundet med eller ret til variable afkast til virksomheden
  - c. muligheden for at bruge den bestemmende indflydelse over virksomheden til at påvirke afkast.
- IFRS 12 "Oplysning om andele i andre enheder". Oplysningskrav vedrører ejerandele i andre enheder, herunder datterselskaber, fælleskontrollerede aktiviteter, fælleskontrollerede virksomheder (joint ventures), associerede virksomheder og strukturerede enheder, som den regnskabslæggende virksomhed har en relation med.
- Ændring til IFRS 10, 11 og 12. Ændringen præciserer, at datoen for første anvendelse af standarderne er den første dag i det regnskabsår, hvor standarderne implementeres. Dvs. hvis en virksomhed med kalenderårsregnskab implementerer standarderne i 2013, er datoen for første anvendelse den 1. januar 2013.
- IAS 27 "Moderselskabsregnskaber". Vejledning vedrørende moderselskabsregnskaber fra den nuværende IAS 27 bevares. Vejledning vedrørende konsolidering erstattes af IFRS 10.

- IAS 32 "Finansielle instrumenter – præsentation". Ændringen giver yderligere vejledning i, hvornår finansielle aktiver og forpligtelser skal præsenteres modregnet. Der ændres ikke på det generelle princip for, hvornår finansielle aktiver og forpligtelser skal præsenteres modregnet, men giver blot yderligere vejledning i, hvorledes standarden skal fortolkes.
- Årlige forbedringer 2009-2011. De årlige forbedringer medfører en række mindre ændringer til IFRS. De for Luxor væsentligste ændringer vedrører:
  - a. IAS 1: Ændringen præciserer minimumskravene for sammenligningstal og præciserer også, at de krævede sammenligningstal, jf. punkt 38 til 40 af IAS 1, er en del af et komplet regnskab. Endvidere præciseres krav til 3. balance ved ændring i anvendt regnskabspraksis med tilbagevirkende kraft eller reklassifikationer:
    - a. den 3. balance præsenteres for begyndelsen af det krævede sammenligningsår, uanset om der gives sammenligningstal for yderligere perioder
    - b. den 3. balance præsenteres kun, hvis ændringen har en væsentlig indvirkning på åbningsbalancen for sammenligningsåret
    - c. ikke krav om noter til den 3. balance ud over de krav, der følger af IAS 1 og IAS 8.
  - b. IAS 32: Det præciseres, at skatteeffekten af en udbytteudlodning skal indregnes efter bestemmelserne i IAS 12. Skatteeffekten af en udbytteudlodning indregnes efter IAS 12 i resultatopgørelsen.
  - c. IAS 34: En virksomhed, der aflægger delårsrapport i henhold til IAS 34, skal kun oplyse segmentaktiver i en delårsrapport, såfremt beløbet indgår i den interne ledelsesrapportering.

Investeringsselskabet Luxor A/S er ved at undersøge den mulige beløbsmæssige indvirkning af implementeringen af IFRS 13 "måling til dagsværdi". Ingen af de øvrige nævnte standarder og fortolkninger forventes at få væsentlig beløbsmæssig effekt for koncernen.

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". Klassifikationen af finansielle aktiver forenkles, så hovedkategorierne for måling af finansielle aktiver fremover er amortiseret kostpris og dagsværdi. Grundlaget for klassifikationen afhænger af virksomhedens forretningsmodel og de finansielle aktivers kontraktlige karakteristika. Den del af ændringen i dagsværdien for finansielle forpligtelser, som kan henføres til ændringer i skyldnerens egen kreditrisiko, skal indregnes i anden totalindkomst, og kun den resterende del af ændringen i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen. Hvis denne regnskabsmæssige behandling medfører eller forøger et regnskabsmæssigt mismatch i resultatopgørelsen, skal hele dagsværdiændringen indregnes i resultatopgørelsen.

Investeringsselskabet Luxor A/S forventer, at implementeringen af denne standard vil få betydning for præsentation af finansielle aktiver og forpligtelser samt oplysningskrav herom.

### 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. 303,5 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. 179,7 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. 14,3 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 konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

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

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i anden valuta end koncernens funktionelle valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på henholdsvis betalingsdagen og balancedagen samt afregningskursen, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster.

### Afledte finansielle instrumenter

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

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 ny erhvervede, 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. Omkostningsrefusioner fra lejere indregnes i lejeindtægterne eller modregnes i omkostningerne.

### Øvrige indtægter

Øvrige indtægter omfatter indtægter for administration af pantebreve.

### Avance og tab ved salg af investeringsejendomme

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

### Nettotab/gevinst 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 m.v. samt avance eller tab ved salg af ejendomme hjemtaget med henblik på videresalg.

### 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. Avancen indregnes i posten nettotab/gevinst og direkte omkostninger.

### Direkte omkostninger, ejendomme

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 indtægter og omkostninger

Andre indtægter 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 den del, der kan henføres til anden totalindkomst.

## **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.

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.

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.

Investeringsejendomme til salg indregnes som investeringsejendomme i det omfang, ejendommene er sat til salg i den nuværende stand. Investeringsejendomme der overgår til planlagt salg, hvor ejendommene udvikles i forbindelse med at de sættes til salg indregnes under kategorien handelsejendomme.

## **Leasingaftaler under operationel leasing af investeringsejendomme**

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

## **Finansielle anlægsaktiver**

### **Kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab**

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.

### Værdipapirer

Værdipapirer, der løbende overvåges, består af pantebreve og obligationer noteret på en børs og obligationer værdiansat på 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 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 nettorealiseringsværdi, såfremt denne er lavere. Ejendomme overtaget med henblik på videresalg forventes solgt inden for 12 måneder.

#### Øvrige ejendomme bestemt for salg

Øvrige ejendomme bestemt for salg omfatter langfristede aktiver, som er bestemt for salg. Aktiver klassificeres som "bestemt for salg", når deres regnskabsmæssige værdi primært vil blive genindvundet gennem et salg inden for 12 måneder i henhold til en formel plan frem for gennem fortsat anvendelse.

Aktiver, der er bestemt for salg, måles til den laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi på tidspunktet for klassifikationen som "bestemt for salg" eller dagsværdien med fradrag af salgskomkostninger. Der afskrives ikke på aktivet fra det tidspunkt, hvor det klassificeres som "bestemt for salg".

Nedskrivninger, som opstår ved den første klassifikation som "bestemt for salg", og gevinster eller tab ved efterfølgende måling til laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi eller dagsværdi med fradrag af salgskomkostninger indregnes i resultatopgørelsen under de poster, de vedrører. Gevinster og tab oplyses i noterne.

Forpligtelser vedrørende øvrige ejendomme bestemt for salg er forpligtelser direkte tilknyttet disse aktiver, som vil blive overført ved transaktionen.

Aktiver og dertil tilknyttede forpligtelser udskilles i særskilte linjer i balancen, og hovedposterne specificeres i noterne. Sammenligningstal i balancen tilpasses ikke.

#### 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 års skattepligtige indkomster og for betalte a'conto skatter.

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 årligt, hvorvidt det er sandsynligt, at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til, at det udskudte skatteaktiv vil kunne udnyttes.

Udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser modregnes, hvis koncernen har en juridisk ret til at modregne aktuelle skatteforpligtelser og skatteaktiver eller har til hensigt enten at indfri aktuelle skatteforpligtelser og skatteaktiver på nettobasis.

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. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i årets totalindkomst. 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 gæld til realkreditinstitutter til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet ved låneoptagelsen og det beløb, der skal tilbagebetales, indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden som en finansiel 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>	
2012/13 tkr.	2011/12 tkr.		2012/13 tkr.	2011/12 tkr.
<b>3. Finansieringsindtægter</b>				
20.488	20.839	Pantebreve, renter.....	20.488	20.839
<u>14.268</u>	<u>19.873</u>	Obligationer, renter .....	<u>14.268</u>	<u>19.873</u>
34.756	40.712		34.756	40.712
<u>0</u>	<u>861</u>	Aktier, udbytter .....	<u>0</u>	<u>861</u>
34.756	41.573		34.756	41.573
800	414	Kursavancer, pantebreve .....	800	414
-7.159	-4.376	Kursavancer, obligationer .....	-7.159	-4.376
166	-10.228	Kursavancer, aktier .....	166	-10.228
2.929	-5.820	Terminsforsretninger .....	2.929	-5.820
395	-1.084	Valutakursreguleringer, værdipapirer .....	395	-1.084
<u>154</u>	<u>319</u>	Andre finansieringsindtægter .....	<u>154</u>	<u>321</u>
32.041	20.798		32.041	20.800
<u>32.041</u>	<u>20.798</u>	Finansieringsindtægter for aktiver der måles til dagsværdi i resultatopgørelsen.....	<u>32.041</u>	<u>20.800</u>

For segmentoplysninger henvises til foranstående.

Renteindtægter på tabte og værdiforringede pantebreve udgør tkr. 2.971. (tkr. 4.607). Fordelt med tkr. 2.495 (tkr. 4.115) vedr. værdiforringede pantebreve og tkr. 476 (tkr. 492) vedr. realiserede tab på pantebreve.

#### 4. Huslejeindtægter

De fremtidige minimumshuslejeindtægter i henhold til operationelle leasingkontrakter:

10.513	10.163	Inden for 1 år.....	13.964	13.544
5.665	1.914	Mellem 1 og 5 år .....	14.385	13.277
<u>2.707</u>	<u>0</u>	Senere end 5 år .....	<u>2.707</u>	<u>206</u>
18.885	12.077		31.056	27.027

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

Der er ikke indtægtsført betingede lejeydelser i regnskabsåret.

Moderselskab			Koncern	
2012/13	2011/12		2012/13	2011/12
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
<b>5. Avance/tab ved salg af investeringsejendom</b>				
-407	945	Avance/tab ved salg af investeringsejendom .....	-407	945
335	-945	Tilbageført regulering til dagsværdi.....	335	-945
<u>-151</u>	<u>62</u>	Indtægter/omkostninger ved salg .....	<u>-151</u>	<u>62</u>
<u>-223</u>	<u>62</u>		<u>-223</u>	<u>62</u>
<b>6. Nettotab/gevinst og direkte omkostninger</b>				
12.689	23.616	Konstaterede nettotab på pantebreve og tilgodehavende pantebrevsydelser .....	12.689	23.616
2.197	2.679	Ændring af regulering til dagsværdi for kreditrisiko, pantebreve .....	2.197	2.679
114	6.425	Gevinst ved salg af ejendomme overtaget med henblik på videresalg.....	114	6.425
3.225	-1.305	Hensættelse til tab på ejendomme overtaget med henblik på videresalg.....	3.225	-1.305
<u>1.915</u>	<u>2.048</u>	Indgået på tidligere afskrevne fordringer .....	<u>1.915</u>	<u>2.048</u>
-16.082	-16.517		-16.082	-16.517
172	213	Gebyrer.....	177	219
<u>189</u>	<u>218</u>	Inkassoomkostninger.....	<u>189</u>	<u>218</u>
<u>-16.443</u>	<u>-16.948</u>		<u>-16.448</u>	<u>-16.954</u>
<b>7. Direkte omkostninger, ejendomme.</b>				
1.486	1.544	Ejendomsskatter .....	1.853	1.918
126	112	Forsikringer.....	172	156
1.666	952	Afholdte vedligeholdelsesomkostninger .....	2.029	1.318
<u>622</u>	<u>540</u>	Øvrige omkostninger.....	<u>703</u>	<u>677</u>
<u>3.900</u>	<u>3.148</u>		<u>4.757</u>	<u>4.069</u>

Direkte omkostninger for ikke udlejede lokaler udgør kr. 0,1 mio. for moderselskabet og kr. 0,6 mio. for koncernen.

Morderselskab			Koncern	
2012/13	2011/12		2012/13	2011/12
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
<b>8. Regulering til dagsværdi af finansielle aktiver</b>				
9.216	1.688	Regulering til dagsværdi, pantebreve.....	9.216	1.688
0	14.450	Regulering til dagsværdi, aktier .....	0	14.450
-4.337	-6.448	Regulering til dagsværdi, obligationer.....	-4.337	-6.448
<u>3.440</u>	<u>3.761</u>	Regulering til dagsværdi, dattervirksomheder .....	<u>0</u>	<u>0</u>
<u>8.319</u>	<u>13.451</u>		<u>4.879</u>	<u>9.690</u>
<p>Beholdningen af fastforrentede pantebreve er værdiansat til dagsværdi på grundlag af en effektiv rente på 8,50% mod 9,25% pr. 30. september 2012. Den samlede effekt ved ændring af værdiansættelsen er en positiv dagsværdiregulering på tkr. 6.966.</p>				
Samlet regulering til dagsværdi indeholdt i henholdsvis note 3, 8 og 11:				
8.319	13.451	Værdipapirer .....	4.879	9.690
23	2.142	Terminforretninger, valutaswaps.....	23	2.142
<u>2.360</u>	<u>121</u>	Terminforretninger, renteswaps.....	<u>2.697</u>	<u>-240</u>
10.702	15.714		7.599	11.592
0	5.082	Kreditinstitutter .....	0	5.082
<u>26</u>	<u>-91</u>	Realkreditinstitutter.....	<u>34</u>	<u>-76</u>
<u>10.728</u>	<u>20.705</u>		<u>7.633</u>	<u>16.598</u>
<b>9. Bruttoindtjening</b>				
<b>Værdipapirer</b>				
32.041	20.798	Finansieringsindtægter .....	32.041	20.800
<u>-16.443</u>	<u>-16.948</u>	Nettotab/gevinst og direkte omkostninger .....	<u>-16.448</u>	<u>-16.954</u>
15.598	3.850		15.593	3.846
<u>8.319</u>	<u>13.451</u>	Regulering til dagsværdi af finansielle aktiver.....	<u>4.879</u>	<u>9.690</u>
<u>23.917</u>	<u>17.301</u>		<u>20.472</u>	<u>13.536</u>
<u>1.335</u>	<u>1.348</u>	<b>Andre indtægter</b> .....	<u>1.335</u>	<u>1.348</u>
10.544	11.117	Huslejeindtægter .....	14.280	14.935
-223	62	Avance/tab ved salg af investeringsejendom .....	-223	62
<u>3.900</u>	<u>3.148</u>	Direkte omkostninger, ejendomme .....	<u>4.757</u>	<u>4.069</u>
6.421	8.031		9.300	10.928
<u>2.100</u>	<u>1.720</u>	Regulering til dagsværdi af investerings- ejendomme .....	<u>1.900</u>	<u>3.020</u>
<u>8.521</u>	<u>9.751</u>		<u>11.200</u>	<u>13.948</u>
<u>33.773</u>	<u>28.400</u>	<b>Bruttoindtjening i alt</b> .....	<u>33.007</u>	<u>28.832</u>

	<u>Koncern</u>	
	<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>
	mio.	mio.
<b>10. Opgørelse af basisindtjening</b>		
Finansieringsindtægter .....	35,7	42,5
Huslejeindtægter .....	14,3	14,9
Andre indtægter .....	1,3	1,3
Nettotab/gevinst og direkte omkostninger .....	-16,7	-16,9
Tab ved salg af investeringsejendom .....	0,2	-0,1
Direkte omkostninger, ejendomme .....	4,8	4,0
Finansieringsomkostninger .....	12,8	15,9
Andre eksterne omkostninger .....	2,9	2,8
Personaleomkostninger .....	9,2	10,1
Afskrivninger .....	<u>0,2</u>	<u>0,3</u>
<b>Basisindtjening .....</b>	<u>4,9</u>	<u>8,6</u>

<u>Moderselskab</u>		<u>Koncern</u>	
<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>	<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>
tkr.	tkr.	tkr.	tkr.

### 11. Finansieringsomkostninger

7.780	10.585	Kreditinstitutter .....	7.780	10.585
1.326	1.307	Renteswaps, kreditinstitutter .....	1.326	1.307
0	-5.082	Kreditinstitutter, regulering til dagsværdi .....	0	-5.082
-1.335	-1.216	Renteswaps kreditinstitutter, regulering til dagsværdi .....	-1.335	-1.216
<u>-3.853</u>	<u>4.099</u>	Kurstab/-gevinst på udlandslån m.v. netto .....	<u>-3.853</u>	<u>4.099</u>
3.918	9.693		3.918	9.693
2.040	2.425	Realkreditinstitutter .....	2.749	3.183
640	514	Renteswaps, realkreditinstitutter .....	851	683
-26	91	Realkreditinstitutter, regulering til dagsværdi .....	-34	76
-1.025	1.095	Renteswaps, realkreditinstitutter regulering til dagsværdi .....	-1.362	1.456
1.980	2.204	Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder ..	0	0
0	14	Andre renteudgifter .....	0	14
0	137	Omkostninger og kurstab ved konvertering af gæld til realkreditinstitutter .....	0	137
<u>7.527</u>	<u>16.173</u>		<u>6.122</u>	<u>15.242</u>
		Renteomkostninger specificeres således:		
7.780	10.585	Kreditinstitutter .....	7.780	10.585
2.040	2.425	Realkreditinstitutter .....	2.749	3.183
1.980	2.204	Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder ..	0	0
<u>0</u>	<u>14</u>	Andre renteomkostninger .....	<u>0</u>	<u>14</u>
<u>11.800</u>	<u>15.228</u>		<u>10.529</u>	<u>13.782</u>

**Note 11 fortsat**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>		<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
<u>7.065</u>	<u>15.759</u>	Finansieringsomkostninger på gæld der måles til dagsværdi i resultatopgørelsen.....	<u>5.660</u>	<u>14.828</u>
<u>462</u>	<u>414</u>	Finansieringsomkostninger på gæld der måles til amortiseretværdi .....	<u>462</u>	<u>414</u>

Årets gennemsnitlige effektive rentesats er 3,63% (3,82%) baseret på de samlede gennemsnitlige finansieringsomkostninger i koncernen.

**12. Andre eksterne omkostninger**

		Honorarer til revision og andre ydelser:		
		<u>Lovpligtig revision:</u>		
149	152	PricewaterhouseCoopers .....	219	227
		<u>Andre erklæringsopgaver med sikkerhed:</u>		
29	29	PricewaterhouseCoopers .....	29	29
-6	8	Pricewaterhouse Coopers, vedr. tidligere år.....	-6	8
		<u>Andre ydelser:</u>		
24	31	PricewaterhouseCoopers .....	24	31
<u>48</u>	<u>74</u>	PricewaterhouseCoopers vedr. tidligere år.....	<u>48</u>	<u>74</u>
<u>244</u>	<u>294</u>		<u>314</u>	<u>369</u>

**13. Andre indtægter og omkostninger**

101	0	Rentetillæg, selskabsskat.....	101	0
<u>18</u>	<u>0</u>	Fortjeneste ved salg af materielt anlægsaktiv .....	<u>18</u>	<u>0</u>
<u>83</u>	<u>0</u>		<u>83</u>	<u>0</u>

**14. Personaleomkostninger**

<u>563</u>	<u>500</u>	Bestyrelse, vederlag .....	<u>563</u>	<u>500</u>
<u>563</u>	<u>500</u>	Bestyrelse i alt .....	<u>563</u>	<u>500</u>
1.416	2.053	Direktion, gage .....	1.416	2.053
<u>0</u>	<u>125</u>	Bidragbaseret pension til direktionen .....	<u>0</u>	<u>125</u>
<u>1.416</u>	<u>2.178</u>	Direktion i alt .....	<u>1.416</u>	<u>2.178</u>
<u>1.979</u>	<u>2.678</u>	Bestyrelse og direktion i alt.....	<u>1.979</u>	<u>2.678</u>

**Note 14 fortsat**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2012/13 tkr.	2011/12 tkr.		2012/13 tkr.	2011/12 tkr.
<u>1.979</u>	<u>2.678</u>	Bestyrelse og direktion i alt.....	<u>1.979</u>	<u>2.678</u>
6.735	6.824	Gager og lønninger.....	6.756	6.842
425	490	Bidragbaseret pension.....	425	490
0	2	Lønsumsafgift .....	0	2
<u>74</u>	<u>72</u>	Andre omkostninger til social sikring .....	<u>74</u>	<u>72</u>
<u>7.234</u>	<u>7.388</u>	Øvrige personale i alt .....	<u>7.255</u>	<u>7.406</u>
<u>9.213</u>	<u>10.066</u>	Personaleomkostninger i alt .....	<u>9.234</u>	<u>10.084</u>
<u>10</u>	<u>10</u>	Gennemsnitligt antal medarbejdere.....	<u>10</u>	<u>10</u>

Der er ikke udbetalt bonus for regnskabsårene 2012/13 og 2011/12.

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

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

**15. 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:		
616	101	Investeringsselskabet Luxor A/S.....	616	101
0	0	Metalvarefabriken Luxor A/S.....	0	0
0	0	DI-Ejendoms Invest A/S.....	637	0
		Regulering af selskabsskat for tidligere år:		
0	-6	Investeringsselskabet Luxor A/S .....	0	-6
		Regulering af udskudt skat for året:		
3.225	-1.675	Investeringsselskabet Luxor A/S .....	3.225	-1.675
0	0	Metalvarefabriken Luxor A/S.....	-12	-15
<u>0</u>	<u>0</u>	DI-Ejendoms Invest A/S.....	<u>-382</u>	<u>979</u>
<u>3.841</u>	<u>-1.580</u>		<u>4.084</u>	<u>-616</u>

## Note 15 fortsat

Morderselskab			Koncern	
2012/13	2011/12		2012/13	2011/12
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
Skat af årets ordinære resultat kan forklares således:				
3.551	-118	Beregnet 25% skat af årets resultat før skat .....	3.603	113
Skatteeffekt af:				
-824	-1.456	Ikke skattepligtige indtægter, omkostninger, værdireguleringer m.m. ....	-41	-723
0	-6	Regulering af skat vedr. tidligere år .....	0	-6
1.114	0	Nedsættelse af skatteprocenten fra 25% til 24,5% - 22% frem til 2016.....	522	0
3.841	-1.580		4.084	-616
27,04%	-336,17%	Effektiv skatteprocent .....	28,34%	-136,59%
43.243	40.760	Skatteaktiv 1. oktober 2012.....	43.298	41.317
-637	0	Overført til DI-Ejendoms Invest A/S .....	-637	0
12	14	Overført til Metalvarefabriken Luxor A/S .....	0	0
-4.900	2.469	Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen .....	-4.916	1.981
37.718	43.243	Skatteaktiv 30. september 2013 .....	37.745	43.298
20.246	19.452	Udskudt skat 1. oktober 2012.....	25.507	24.237
-1.675	794	Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen .....	-2.085	1.270
18.571	20.246	Udskudt skat pr. 30. september 2013 .....	23.422	25.507
19.147	22.997	Skatteaktiv 30. september 2013 i alt .....	14.323	17.791
Specifikation af ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen:				
1.673	-794	Materielle anlægsaktiver .....	2.083	-1.271
-4.898	2.469	Finansielle anlægsaktiver, pantebreve, obligationer samt regulering til dagsværdi for real-kreditinstitutter og kreditinstitutter m.m. ....	-4.914	1.982
-3.225	1.675	Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen .....	-2.831	711



**Note 15 fortsat**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2012/13 tkr.	2011/12 tkr.		2012/13 tkr.	2011/12 tkr.
		Det udskudte skatteaktiv er indregnet med den skattesats, som forventes at være gældende, når den udskudte skat realiseres. Beregningen er foretaget med 24,5% - 22% (25%). Værdien er fordelt på følgende poster:		
		Skatteaktiv:		
-18.528	-20.201	Materielle anlægsaktiver .....	-23.379	-25.462
		Finansielle anlægsaktiver, pantebreve, obligationer samt regulering til dagsværdi for real-kreditinstitutter og kreditinstitutter m.m .....	2.433	1.570
2.406	1.539	Fremførbare skattemæssige underskud .....	35.269	41.683
<u>35.269</u>	<u>41.659</u>			
<u>19.147</u>	<u>22.997</u>	Skatteaktiv .....	<u>14.323</u>	<u>17.791</u>

Ved måling af den udskudte skat er der anvendt den selskabsskatteprocent, som forventes at være gældende for de midlertidige forskelle i de regnskabsår, hvor selskabets midlertidige forskelle forventes realiseret.

Skatteaktivet indregnes, i det omfang det forventes at kunne realiseres i form af fremtidige skattemæssige overskud. Det vurderes, at skatteaktivet på kr. 14,3 mio. (kr. 17,8 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 obligationsbeholdning.

Det kildeartsbegrænsede tabsfradrag på aktier er ikke indregnet i det skattemæssige underskud. Underskuddet udgør pr. 30. september 2013 kr. 97,6 mio. (kr. 111,1 mio.) målt på baggrund af en skatteprocent på 22% (25%).

		Skyldig selskabsskat:		
213	219	Selskabsskat 1. oktober 2012 .....	213	219
213	101	Betalt skat, netto .....	213	101
0	-6	Regulering af skat vedr. tidligere år .....	0	-6
<u>616</u>	<u>101</u>	Selskabsskat .....	<u>616</u>	<u>101</u>
<u>616</u>	<u>213</u>	Skyldig selskabsskat 30. september 2013 .....	<u>616</u>	<u>213</u>

Selskabets skattemæssige forhold:

Mere end 15% af selskabets regnskabsmæssige aktiver har i løbet af regnskabsåret gennemsnitligt været placeret i andet end værdipapirer m.v. Investeringsselskabet Luxor A/S er derfor ikke omfattet af aktieavancebeskatningslovens § 19 pr. 30. september 2013.

## 16. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

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

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>
Kostpris 1. oktober 2012 .....	<u>55.073</u>
Regulering til dagsværdi 1. oktober 2012 .....	20.722
Regulering til dagsværdi.....	<u>3.440</u>
Regulering til dagsværdi pr. 30. september 2013.....	<u>24.162</u>
Dagsværdi 30. september 2013 .....	<u>79.235</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 2013 tkr. 735,1 (tkr. 769,4). Årets resultat efter skat udgør tkr. -34,3 (tkr. -44,1).

Kostpris 1. oktober 2011 .....	<u>300</u>
30. september 2012.....	<u>300</u>
Kostpris 1. oktober 2012 .....	<u>300</u>
30. september 2013.....	<u>300</u>

**17. Materielle anlægsaktiver** (for moderselskab og koncern)

	<u>Domicil- ejendomme</u>	<u>Drifts- materiel/ inventar</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>
Kostpris 1. oktober 2012 .....	15.473	2.121
Tilgang.....	0	225
Overført til aktiv bestemt for salg.....	2.533	0
Afgang.....	<u>0</u>	<u>300</u>
Kostpris 30. september 2013 .....	<u>12.940</u>	<u>2.046</u>
Afskrivning 1. oktober 2012.....	1.735	1.940
Årets afskrivninger .....	187	64
Overført til aktiv bestemt for salg.....	720	0
Afgang ved salg.....	<u>0</u>	<u>300</u>
Samlede afskrivninger 30. september 2013.....	<u>1.202</u>	<u>1.704</u>
30. september 2013.....	<u>11.738</u>	<u>342</u>

Ejendomsværdien udgør ifølge den offentlige vurdering pr. 1. oktober 2012 tkr. 7.250 (tkr. 12.000). Domicilejendom er stillet til sikkerhed for realkreditlån.

**18. Ejendomme bestemt for salg** (for moderselskab og koncern)

	<u>2012/13 tkr.</u>	<u>2011/12 tkr.</u>
Ejendomme overtaget med henblik på videresalg.....	26.856	12.385
Øvrige ejendomme bestemt for salg.....	<u>1.813</u>	<u>0</u>
Ejendomme bestemt for salg .....	<u>28.669</u>	<u>12.385</u>

Ejendomsværdien for øvrige ejendomme bestemt for salg udgør ifølge den offentlige vurdering pr. 1. oktober 2012 tkr. 5.350. Ejendomsværdien for ejendomme overtaget med henblik på videresalg udgør ifølge den offentlige vurdering pr. 1. oktober 2012 tkr. 31.220.

**19. Finansielle anlægsaktiver og investeringsejendomme**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2012/13	2011/12		2012/13	2011/12
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
<b>Værdipapirer</b>				
592.432	688.723	Kostpris 1. oktober .....	592.432	688.723
255.834	41.359	Tilgang .....	255.834	41.359
<u>250.612</u>	<u>137.650</u>	Afgang .....	<u>250.612</u>	<u>137.650</u>
<u>597.654</u>	<u>592.432</u>	Kostpris 30. september .....	<u>597.654</u>	<u>592.432</u>
-45.668	-55.358	Regulering til dagsværdi 1. oktober .....	-45.668	-55.358
<u>4.879</u>	<u>9.690</u>	Regnskabsårets værdiregulering .....	<u>4.879</u>	<u>9.690</u>
<u>-40.789</u>	<u>-45.668</u>	Regulering til dagsværdi 30. september .....	<u>-40.789</u>	<u>-45.668</u>
-22.643	-19.964	Regulering til dagsværdi, kreditrisiko	-22.643	-19.964
<u>-2.197</u>	<u>-2.679</u>	1. oktober .....	<u>-2.197</u>	<u>-2.679</u>
		Regulering til dagsværdi, kreditrisiko		
<u>-24.840</u>	<u>-22.643</u>	30. september .....	<u>-24.840</u>	<u>-22.643</u>
<u>532.025</u>	<u>524.121</u>	Dagsværdi 30. september .....	<u>532.025</u>	<u>524.121</u>
<b>Investeringsejendomme</b>				
100.345	99.920	Kostpris 1. oktober .....	159.919	159.494
0	1.080	Tilgang .....	0	1.080
<u>4.335</u>	<u>655</u>	Afgang .....	<u>4.335</u>	<u>655</u>
<u>96.010</u>	<u>100.345</u>	Kostpris 30. september .....	<u>155.584</u>	<u>159.919</u>
26.155	25.380	Regulering til dagsværdi 1. oktober .....	21.881	19.806
2.100	1.720	Regnskabsårets værdiregulering .....	1.900	3.020
<u>335</u>	<u>-945</u>	Værdiregulering ved afgang .....	<u>335</u>	<u>-945</u>
<u>28.590</u>	<u>26.155</u>	Regulering til dagsværdi 30. september .....	<u>24.116</u>	<u>21.881</u>
<u>124.600</u>	<u>126.500</u>	Dagsværdi 30. september .....	<u>179.700</u>	<u>181.800</u>

Ejendomsværdien ifølge den offentlige vurdering pr. 1. oktober 2012 udgør for moderselskabet tkr. 86.500 (tkr. 101.900) og for koncernen tkr. 130.730 (tkr. 156.200).

Investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for realkreditlån.

**Note 19 fortsat**Værdipapirer:

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

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

Beholdningen af værdipapirer i moderselskab og koncern specificeres pr. 30. september 2013 som følger:

	Pante- breve	Obliga- tioner	I alt
Samlet kostpris .....	326.286	271.368	597.654
Regulering til dagsværdi.....	2.038	-42.827	-40.789
Regulering til dagsværdi, kreditrisiko .....	<u>-24.840</u>	<u>0</u>	<u>-24.840</u>
Dagsværdi.....	<u>303.484</u>	<u>228.541</u>	<u>532.025</u>

Pantebreve:

Beholdningen af pantebreve består af 1.021 stk. (753 stk.) ugaranterede pantebreve nominelt kr. 332,0 mio. (kr. 318,2 mio.). Den fastforrentede andel af pantebrevsbeholdningen måles i balancen til dagsværdi på grundlag af en gennemsnitlig effektiv rente på 8,50% p.a. (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. 28.516 (tkr. 31.720), heraf vedrører tkr. 24.840 (tkr. 22.643) regulering til dagsværdi for kreditrisiko.

Pantebrevsbeholdningens dagsværdi tkr. 303.484 (tkr. 286.449) fordeles med tkr. 181.664 (tkr. 148.758) som fastforrentede pantebreve og tkr. 121.820 (tkr. 137.691) som cibor pantebreve.

Regnskabsårets forøgelse af regulering til dagsværdi for kreditrisiko til imødegåelse af tab på nødlidende pantebreve tkr. 2.197 (tkr. 2.679) er indregnet i resultatopgørelsen under posten tab og direkte omkostninger, jf. note 6.

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2012/13 tkr.	2011/12 tkr.		2012/13 tkr.	2011/12 tkr.
		Fordeling af pantebreve nominelt:		
205.497	175.211	Fastforrentede pantebreve .....	205.497	175.211
<u>126.503</u>	<u>142.958</u>	Cibor pantebreve .....	<u>126.503</u>	<u>142.958</u>
<u>332.000</u>	<u>318.169</u>		<u>332.000</u>	<u>318.169</u>

**Note 19 fortsat**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2012/13 tkr.	2011/12 tkr.		2012/13 tkr.	2011/12 tkr.
Afdrag på pantebreve fordeles således:				
11.446	8.744	Inden for et år fra balancedagen.....	11.446	8.744
11.228	10.600	Mellem et og to år fra balancedagen.....	11.228	10.600
10.638	11.787	Mellem to og tre år fra balancedagen.....	10.638	11.787
12.754	9.140	Mellem tre og fire år fra balancedagen.....	12.754	9.140
14.338	12.222	Mellem fire og fem år fra balancedagen.....	14.338	12.222
<u>271.596</u>	<u>265.676</u>	Efter fem år fra balancedagen.....	<u>271.596</u>	<u>265.676</u>
<u>332.000</u>	<u>318.169</u>		<u>332.000</u>	<u>318.169</u>

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

Fordeling af nominel rente, %:				
209.951	217.022	Op til 7,99%.....	209.951	217.022
113.392	93.803	8,00% - 9,99%.....	113.392	93.803
<u>8.657</u>	<u>7.344</u>	10,00% - 11,50%.....	<u>8.657</u>	<u>7.344</u>
<u>332.000</u>	<u>318.169</u>		<u>332.000</u>	<u>318.169</u>

**Obligationer:**

Beholdningen af obligationer består af investeringer i erhvervsobligationer.

Dagsværdi af obligationer fordelt på valuta:				
10.286	0	DKK.....	10.286	0
168.705	104.319	USD.....	168.705	104.319
35.056	124.894	EUR.....	35.056	124.894
<u>14.494</u>	<u>8.459</u>	NOK.....	<u>14.494</u>	<u>8.459</u>
<u>228.541</u>	<u>237.672</u>		<u>228.541</u>	<u>237.672</u>

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. 203.862 (tkr. 228.858) har pålydende rente på mellem 0,00% (4,375%) og 10,625% (10,625%). Variabelt forrentede erhvervsobligationer tkr. 24.679 (tkr. 8.814) forrentes med markedsrenten plus et tillæg på mellem 4,75% og 11,0%.

**Note 19 fortsat**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2012/13 tkr.	2011/12 tkr.		2012/13 tkr.	2011/12 tkr.
Obligationer til dagsværdi forfalder til indfrielse således:				
0	54.993	2012/13.....	0	54.993
28.627	87.706	2013/14.....	28.627	87.706
304	41.257	2014/15.....	304	41.257
30.911	26.607	2015/16.....	30.911	26.607
27.259	25.392	2016/17.....	27.259	25.392
27.303	1.717	2017/18.....	27.303	1.717
10.244	0	2018/19.....	10.244	0
56.593	0	2019/20.....	56.593	0
42.518	0	2020/21.....	42.518	0
4.782	0	2021/22.....	4.782	0
<u>228.541</u>	<u>237.672</u>		<u>228.541</u>	<u>237.672</u>

Den vægtet effektive rentesats for obligationer er 5,10% (10,28%).

**20. Andre tilgodehavender**

5.063	5.020	Tilgodehavende pantebrevsydelser .....	5.063	5.020
304	39	Tilgodehavende husleje.....	304	39
6.229	7.642	Påløbne, ikke forfaldne renter .....	6.229	7.642
<u>14.707</u>	<u>4.155</u>	Andre tilgodehavender .....	<u>14.696</u>	<u>4.142</u>
<u>26.303</u>	<u>16.856</u>		<u>26.292</u>	<u>16.843</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.

**21. Periodeafgrænsningsposter**

<u>497</u>	<u>456</u>	Forudbetalte omkostninger.....	<u>594</u>	<u>549</u>
<u>497</u>	<u>456</u>		<u>594</u>	<u>549</u>

Morderselskab			Koncern	
2012/13	2011/12		2012/13	2011/12
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
<b>22. Likvider</b>				
1.510	12.600	Konter og bankindeståender.....	1.625	13.709
		Deponeringer i pengeinstitutter til senere		
<u>801</u>	<u>1.030</u>	frigivelse.....	<u>1.831</u>	<u>1.030</u>
<u>2.311</u>	<u>13.630</u>		<u>3.456</u>	<u>14.739</u>

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

### 23. Aktiekapital

Aktiekapitalen, der er fuldt indbetalt, består af:

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

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



**Note 23 fortsat**

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.

**24. Udbytte**

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

For regnskabsåret 2012/13 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på kr. 6 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>	
<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>		<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
<b>25. Resultat pr. aktie</b>				
Beregning af resultat pr. aktie er baseret på følgende grundlag:				
<u>10.364</u>	<u>1.110</u>	Resultat til aktionærer anvendt ved beregning af resultat pr. aktie.....	<u>10.329</u>	<u>1.067</u>
<u>100.000</u>	<u>100.000</u>	Gennemsnitligt antal udstedte aktier (nom.) .....	<u>100.000</u>	<u>100.000</u>
<u>10,4</u>	<u>1,1</u>	Resultat pr. aktie.....	<u>10,3</u>	<u>1,1</u>
Beregning af resultat pr. aktie fordelt på henholdsvis A- og B-aktier:				
<u>1.814</u>	<u>194</u>	A-aktiernes andel af resultat.....	<u>1.808</u>	<u>187</u>
<u>8.550</u>	<u>916</u>	B-aktiernes andel af resultat.....	<u>8.521</u>	<u>880</u>
<u>10.364</u>	<u>1.110</u>		<u>10.329</u>	<u>1.067</u>

Indtjening pr. aktie og udvandet indtjening pr. aktie er enslydende. Resultat pr. aktie og udvandet resultat pr. aktie opgøres i overensstemmelse med IAS 33

Morderselskab			Koncern	
2012/13 tkr.	2011/12 tkr.		2012/13 tkr.	2011/12 tkr.
<b>26. Realkreditinstitutter</b>				
Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom:				
<u>50.060</u>	<u>57.395</u>	Kontantlånsrestgæld.....	<u>67.862</u>	<u>76.430</u>
<u>50.514</u>	<u>57.951</u>	Dagsværdi af obligationsrestgæld.....	<u>68.382</u>	<u>77.059</u>
Værdiansættelse af gæld til realkreditinstitutter:				
44.396	50.305	Investeringsejendomme værdiansat til dagsværdi. Domicilejendom værdiansat til amortiseret kostpris.....	62.264	69.413
3.230	4.521	Ejendomme overtaget med henblik på videresalg værdiansat til amortiseret kostpris.....	3.230	4.521
1.732	2.895	Øvrige ejendomme bestemt for salg til amortiseret kostpris.....	1.732	2.895
<u>996</u>	<u>0</u>		<u>996</u>	<u>0</u>
<u>50.354</u>	<u>57.721</u>		<u>68.222</u>	<u>76.829</u>
Dagsværdien er opgjort på grundlag af aktuelle markedsdata.				
Dagsværdi af gæld til realkreditinstitut for domicilejendom er tkr. 3.327 (tkr. 4.679).				
Dagsværdi af gæld til realkreditinstitut for øvrige ejendomme bestemt for salg tkr. 1.036 (tkr. 0).				
Specifikation af gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom:				
45.721	51.794	Langfristede forpligtelser.....	62.746	69.669
<u>4.633</u>	<u>5.927</u>	Kortfristede forpligtelser.....	<u>5.476</u>	<u>7.160</u>
<u>50.354</u>	<u>57.721</u>		<u>68.222</u>	<u>76.829</u>
Kontantlånsrestgæld forfalder til betaling således:				
4.641	5.927	Inden for et år fra balancedagen.....	5.483	7.160
1.976	2.017	Mellem et og to år fra balancedagen.....	2.854	2.859
2.050	2.116	Mellem to og tre år fra balancedagen.....	2.965	2.994
2.126	2.271	Mellem tre og fire år fra balancedagen.....	3.079	3.186
3.420	2.354	Mellem fire og fem år fra balancedagen.....	4.814	3.307
<u>35.847</u>	<u>42.710</u>	Efter fem år fra balancedagen.....	<u>48.667</u>	<u>56.924</u>
<u>50.060</u>	<u>57.395</u>		<u>67.862</u>	<u>76.430</u>

**Note 26 fortsat**

Kontantlånsrestgæld til realkreditinstitutter fordeler sig således:

- 1) 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 4,10%.
- 2) Tkr. 630 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%.
- 3) Tkr. 21.878 i koncernen og tkr. 10.282 i moderselskabet er udstedt på basis af 4% obligationer med udløb i 2025. Kontantlån med en effektiv rente på 4,16%.
- 4) Tkr. 16.929 i koncernen og tkr. 16.929 i moderselskabet er udstedt på basis af 3% obligationer med udløb i 2029. Den effektive rente er 3,20%.
- 5) Tkr. 1.003 i koncernen og tkr. 1.003 i moderselskabet er et 2% rentetilpasningslån. Lånet bliver rentetilpasset næste gang i 2017 og udløber i år 2021. Kontantlån med en effektiv rente på 2,13%.
- 6) Tkr. 3.185 i koncernen og tkr. 3.185 i moderselskabet er udstedt på basis af 4% obligationer med udløb i 2028. Kontantlån med en effektiv rente på 4,84%.
- 7) Tkr. 1.732 i koncernen og tkr. 1.732 i moderselskabet er udstedt på basis af 4% obligationer med udløb i 2020. Kontantlån med en effektiv rente på 4,71%.

Morderselskab			Koncern	
2012/13	2011/12		2012/13	2011/12
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
<b>27. Kreditinstitutter</b>				
Dagsværdi af gæld til kreditinstitutter og øvrige lån fordeles således:				
290.095	290.583	Lån, kreditinstitutter.....	290.095	290.583
<u>5.260</u>	<u>160</u>	Øvrige lån.....	<u>5.265</u>	<u>160</u>
<u>295.355</u>	<u>290.743</u>		<u>295.360</u>	<u>290.743</u>
Dagsværdi af lån er opgjort som nutidsværdien af de forventede fremtidige afdrags- og rentebetalinger ved anvendelse af den aktuelle markedsrente som diskonteringsfaktor. Kassekreditter måles til dagsværdi, hvilket i al væsentlighed svarer til den nominelle værdi.				
Forskel imellem dagsværdi og nominelværdi er tkr. 0 (tkr. 0).				
Nominel gæld til kreditinstitutter og øvrige lån fordelt pr. valuta:				
80.171	135.341	DKK.....	80.176	135.341
144.309	71.499	USD.....	144.309	71.499
60.369	0	EUR.....	60.369	0
0	73.786	CHF.....	0	73.786
<u>10.506</u>	<u>10.117</u>	NOK.....	<u>10.506</u>	<u>10.117</u>
<u>295.355</u>	<u>290.743</u>		<u>295.360</u>	<u>290.743</u>
Nominel gæld til kreditinstitutter og øvrige lån forfalder til betaling således:				
290.935	290.743	På anfordring inden for et år fra balancedagen .....	290.940	290.743
<u>4.420</u>	<u>0</u>	På anfordring inden for fem år fra balancedagen.....	<u>4.420</u>	<u>0</u>
<u>295.355</u>	<u>290.743</u>		<u>295.360</u>	<u>290.743</u>
Nominel gæld til kreditinstitutter og øvrige lån forrentes således:				
294.992	187.584	Variabelt forrentede lån med aftalt rente under 1 år	294.997	187.584
0	103.159	Fast forrentede lån med aftalt rente under 1 år.....	0	103.159
<u>363</u>	<u>0</u>	Fast forrentede lån med aftalt rente over 1 år.....	<u>363</u>	<u>0</u>
<u>295.355</u>	<u>290.743</u>		<u>295.360</u>	<u>290.743</u>
Effektiv rente, kreditinstitutter:				
<u>2,88%</u>	<u>7,45%</u>	Kassekreditter (gennemsnit).....	<u>2,88%</u>	<u>7,45%</u>
<u>3,70%</u>	<u>3,65%</u>	Lån (gennemsnit) .....	<u>3,70%</u>	<u>3,65%</u>

**Note 27 fortsat**

Procentfordeling af koncernens lån inkl. terminsforretninger:

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

	30. september 2013		30. september 2012	
	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>1</u>	<u>2</u>
DKK	27,14%	19,00%	46,55%	34,51%
USD	48,86%	57,00%	24,59%	36,39%
EUR	20,44%	20,44%	0,00%	22,64%
CHF	0,00%	0,00%	25,38%	2,97%
NOK	<u>3,56%</u>	<u>3,56%</u>	<u>3,48%</u>	<u>3,49%</u>
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

<u>Moderselskab</u>		<u>Koncern</u>	
<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>	<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>

**28. Gæld målt til dagsværdi**

Specifikation af gæld målt til dagsværdi med dagsværdiregulering over resultatopgørelsen:

44.396	50.305	Gæld til realkreditinstitutter .....	62.264	69.413
295.355	290.743	Gæld til kreditinstitutter .....	295.360	290.743
<u>1.426</u>	<u>1.424</u>	Deposita .....	<u>3.026</u>	<u>2.979</u>
<u>341.177</u>	<u>342.472</u>		<u>360.650</u>	<u>363.135</u>

**29. Anden gæld**

406	1.382	Skyldige renter .....	406	1.382
16	15	Skyldig løn, A-skat, sociale bidrag .....	17	15
1.353	1.501	Feriepengeforpligtelser .....	1.355	1.503
<u>15.742</u>	<u>3.644</u>	Andre skyldige omkostninger .....	<u>16.089</u>	<u>3.909</u>
<u>17.517</u>	<u>6.542</u>		<u>17.867</u>	<u>6.809</u>

Den regnskabsmæssige værdi af skyldige lønrelaterede poster og andre skyldige omkostninger måles til dagsværdi, der i al væsentlighed svarer til amortiseret kostpris.

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

**30. Periodeafgrænsningsposter**

Posten indeholder forudbetalt husleje og forbrugsafgifter.

### 31. Terminsforretninger, valuta- og renteswaps

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

<b>Terminforretninger, valutaswaps:</b>		<u>Rest-løbetid</u>	<u>Kontraktmæssig værdi pr. valuta i tusinder</u>	<u>Sikringsværdi tkr.</u>	<u>Værdiregulering i resultatopgørelsen tkr.</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>
30. september 2013					
Valutaterminskontrakter	USD/DKK	0-180 dage	4.358	<u>24.067</u>	<u>14</u>
				<u>24.067</u>	<u>14</u>

Koncernen har indgået terminsforretninger for netto tkr. 24.067 (tkr. 105.708), heraf vedrører tkr. 24.067 (tkr. 105.708) omlægning af lån og tkr. 0 (tkr. 0) afdækning af værdipapirer i udenlandsk valuta.

Moderselskabet og koncernen har indgået renteswaps til afdækning af renterisici på variabelt forrentede real-kreditlån og lån fra kreditinstitutter. Koncernen har indgået renteswaps for gæld til realkreditinstitutter med en kontraktmæssig værdi på nom. tkr. 22.465.

<b>Renteswaps, realkreditinstitutter:</b>		<u>Kontraktmæssig værdi</u>	<u>Løbetid</u>	<u>Dagsværdi tkr.</u>	<u>Værdiregulering i resultatopgørelsen tkr.</u>
2011/2012:					
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
2012/2013:					
Moderselskab					
30. september 2013:					
Renteswaps cibor 6 måneder		DKK 16,9 mio.	31.12.2027	-3.028	1.025
Koncern					
30. september 2013:					
Renteswaps cibor 6 måneder		DKK 22,5 mio.	31.12.2027	-4.025	1.362

**Note 31 fortsat**

Koncernen har indgået renteswaps for gæld til kreditinstitutter til en kontraktmæssig værdi på nom. USD 0 mio. (USD 15 mio).

<b>Renteswaps, lån kreditinstitutter:</b>	<u>Kontrakts- mæssig værdi</u>	<u>Løbetid</u>	<u>Dagsværdi tkr.</u>	<u>Værdi- regulering i resultat- opgørelsen tkr.</u>
Morderselskab/koncern				
30. september 2012	USD 10 mio.	23.10.2012	-1.103	806
30. september 2012	USD 5 mio.	11.01.2013	<u>-232</u>	<u>410</u>
			<u>-1.335</u>	<u>1.216</u>
Morderselskab/koncern				
30. september 2013	USD 0 mio.	23.10.2012	0	1.103
30. september 2013	USD 0 mio.	11.01.2013	<u>0</u>	<u>232</u>
			<u>0</u>	<u>1.335</u>

**32. 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. 148 (tkr. 109) 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).

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. 283 (tkr. 399).

**Note 32 fortsat**

Moderselskabets mellemværender med tilknyttede virksomheder pr. 30. september 2013 fremgår af balancen. Mellemværender med tilknyttede virksomheder vedrører almindelige forretningsmellemværender og forrentes.

Derudover er der pr. 30. september 2013 ingen udeståender med nærtstående parter.

**33. 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. 12 (tkr. 66).

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 tkr. 60 (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. 8 (tkr. 14).

**34. Sikkerhedsstillelser, eventualforpligtelser, kautions- og andre garantiforpligtelser**

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>		<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Koncernen har til sikkerhed for engagementer med kreditinstitutter stillet følgende:		
532.025	524.121	Pantebreve og obligationer til dagsværdi .....	532.025	524.121
6.229	7.642	Påløbne renter på pantebreve og obligationer .....	6.229	7.642
<u>1.839</u>	<u>12.532</u>	Likvide beholdninger .....	<u>2.869</u>	<u>12.532</u>
		Gæld til realkreditinstitutter:		
		Gæld til realkreditinstitutter og anden gæld sikret ved pant i investeringsejendomme, domicilejendom og ejendomme overtaget med henblik på videresalg:		
124.600	126.500	Regnskabsmæssig værdi af pantsatte investerings-ejendomme .....	179.700	181.800
11.738	13.738	Regnskabsmæssig værdi af pantsat domicil-ejendom .....	11.738	13.738
1.813	0	Regnskabsmæssig værdi af pantsat aktiv bestemt for salg .....	1.813	0
<u>26.856</u>	<u>12.385</u>	Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme overtaget med henblik på videresalg .....	<u>26.856</u>	<u>12.385</u>



**Note 34 fortsat**

Morderselskab			Koncern	
2012/13 tkr.	2011/12 tkr.		2012/13 tkr.	2011/12 tkr.
		Afgivet selvskyldnerkautioner til 3. mand:		
		Selvskyldnerkaution afgivet til 3. mand frem til 1. oktober 2016 .....	1.028	1.028
1.028	1.028			
		Selvskyldnerkautioner modtaget fra 3. mand vedr. ovenstående:		
		Selvskyldnerkaution modtaget fra 3. mand frem til 1. oktober 2016 .....	1.028	1.028
1.028	1.028			
		Selvskyldnerkautioner modtaget fra 3. mand med ophør når restgælden er nedbragt med tkr. 3.652 og senest den 1. oktober 2016 .....	11.893	11.893
11.893	11.893			
		Koncernens momsreguleringsforpligtelse vedrørende ejendoms køb, nybygning og vedligeholdelse andrager:		
		Momsreguleringsforpligtelser .....	942	1.068
759	807			

Morderselskabet er sambeskattet med øvrige selskaber i koncernen. Som administrationsselskab hæfter morderselskabet ubegrænset og solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for selskabsskatter og kilde skatter på udbytter og renter indenfor sambeskatningskredsen tkr. 616,0 (tkr. 213,0). Eventuelle korrektioner af den skattemæssige sambeskatningsindkomst vil kunne medføre, at morderselskabets hæftelse udgør et større beløb.

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

### 35. 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. 55,1 mio. (kr. 55,3 mio.) og den tilhørende gæld til realkreditinstitutter kr. 17,9 mio. (kr. 19,1 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 m.v. 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 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 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, markedsrisiko 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 værdianalyse 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.

### 1. Markedsrisici

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

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

Koncernen kan 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
- Likvider
- Derivater
- 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	
	2012/13 tkr.	2011/12 tkr.
Den maksimale kreditrisiko på balancedagen såfremt alle modparter ikke indfrier deres forpligtelser:		
Pantebreve (nominelværdi) .....	332.000	318.169
Obligationer (nominelværdi).....	249.145	301.128
Likvider .....	3.456	14.739
Andre tilgodehavender .....	26.292	16.843
	610.893	650.879

Pantebrevsbeholdningen indeholder regulering til dagsværdi for kreditrisiko med akkumuleret tkr. 24.840 (tkr. 22.643). Der er i regnskabsåret foretaget regulering til dagsværdi for kreditrisiko med tkr. 2.197 (tkr. 2.679). Regulering til dagsværdi for kreditrisiko foretages på baggrund af et individuelt skøn.

Andre tilgodehavender indeholder regulering til dagsværdi for kreditrisiko med akkumuleret tkr. 547,4 (tkr. 75,0). Der er i regnskabsåret foretaget regulering til dagsværdi for kreditrisiko med tkr. 116,5 (tkr. 75,0). Regulering til dagsværdi for kreditrisiko, der vedrører huslejeindtægter, foretages på baggrund af et individuelt skøn.

## 2.1 Pantebreve

Pantebrevsrisikoen knytter sig primært til kreditrisiko, markedsrisiko, renterisiko, operationel risiko.

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

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 betalingssevne, ejendommens handelsværdi, beliggenhed og tilstand m.v.

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.

Den øgede aktivitet på pantebrevsområdet i regnskabsåret har resulteret i en faldende effektiv rente ved køb af pantebreve. Koncernen har som en konsekvens heraf justeret den gennemsnitlige effektive rente til opgørelse af dagsværdi for de fastforrentede pantebreve fra 9,25% til 8,5%, svarende til en dagsværdi regulering på kr. 7,0 mio.

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. 9,5 mio. (kr. 8,9 mio.). Et tilsvarende fald i renteniveauet ville have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på egenkapitalen.

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 samfundskonjunktoren. 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 i resultatopgørelsen er kr. 9,2 mio. (kr. 1,7 mio.), og det samlede beløb vedrører ændringer i markedsforhold. Dagsværdireguleringen indeholder således 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. 2,2 mio. (kr. 2,7 mio.).

Den samlede regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve og debitorer udgør kr. 24,8 mio. (22,6 mio.) svarende til 7,5% (7,1%) af den nominelle beholdning. En del af disse dagsværdireguleringer for kreditrisiko 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 regulering til dagsværdi for kreditrisiko være kr. 33,2 mio. (kr. 31,8 mio.). Denne yderligere dagsværdiregulering til kreditrisiko ville have haft en negativ indvirkning på resultat før skat og på egenkapitalen med kr. 8,4 mio. (kr. 9,2 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 2013 er regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebrevsbeholdningen kr. 24,8 mio.

Det realiserede tab på pantebreve er formindsket fra kr. 23,6 mio. i 2011/12 til kr. 12,7 mio. i 2012/13. Det konstaterede niveau for realiseret tab er stadig 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.

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 2012/13.

	<u>Koncern</u>	
	<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>
	tkr.	tkr.
Forfaldne pantebrevsydelser med og uden værdiforringelse:		
Restancer på pantebreve uden værdiforringelse.....	748	1.117
Restancer på pantebreve med værdiforringelse .....	<u>4.315</u>	<u>3.903</u>
	<u>5.063</u>	<u>5.020</u>
Forfaldsfordeling på restancer på pantebreve uden værdiforringelse:		
Forfald mellem 0 og 3 måneder .....	525	772
Forfald mellem 4 og 6 måneder .....	129	234
Forfald mellem 7 og 9 måneder .....	39	74
Forfald mere end 9 måneder.....	<u>55</u>	<u>37</u>
	<u>748</u>	<u>1.117</u>

Af den samlede pantebrevsportefølje kr. 328,3 mio. (kr. 309,1 mio.) er kr. 36,1 mio. (kr. 40,9 mio.) opgjort som værdiforringede. Den samlede værdiforringelse udgør kr. 24,8 mio. (kr. 22,6 mio.). Værdiansættelsen er foretaget efter en individuel vurdering med udgangspunkt i fordringen og den sikkerhedsmæssige placering.

Pantebrevene 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 19.

## 2.2 Obligationer

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

Beholdningen af obligationer er fordelt på flere udstedere (jf. ledelsesberetningen side 10), hvorfor der ikke foreligger koncentrationsrisiko.

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 indenfor de af bestyrelsen fastlagte rammer for at minimere den samlede risiko, hvilket dog ikke kan eliminere risikoen for tab fuldstændigt. Der arbejdes samtidig med løbende opdateringer om 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 invest-

ment 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 m.v. 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 19.

Obligationporteføljens 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 4,8 år (2,0 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. 9,5 mio. (3,9 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 19.

	Koncern	
	2012/13 tkr.	2011/12 tkr.
Porteføljens kreditvurdering iflg. S&P:		
Obligationer, hvor udsteder har fravalgt en kreditvurdering.....	32.485	36.206
BBB+ til BBB-.....	90.598	14.249
BB+ til BB-.....	48.321	40.903
B+ til B-.....	31.674	82.621
CCC+ til C.....	21.398	54.676
D.....	4.065	9.017
	228.541	237.672

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

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. Oplysninger om investeringsejendomme fremgår af side 12 og 13.

Investeringsejendommenes 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 markedsf forholdene 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, lejernes 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 m<sup>2</sup> udgør 86,3% (86,4%) 1. oktober 2013. Koncernen har i det forgangne år haft en gennemsnitlig arealledighed på 14,6% (13,0%) svarende til en mistet lejeindtægt på ca. kr. 3,0 mio. (kr. 2,7 mio.). Såfremt lejetabet opgøres i forhold til den opnåelige leje, kan årets gennemsnitlige lejeledighed opgøres til 14,6% (14,7%).

Dagsværdien af koncernens ejendomsportefølje svarer til et nettoafkast på 7,7% (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. 11,0 mio. (kr. 11,4 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>2012/13</u> tkr.	<u>2011/12</u> tkr.
Andre tilgodehavender med og uden værdiforringelse:		
Ikke forfaldne og ikke værdiforringede tilgodehavender	20.925	11.784
Forfaldne, men ikke værdiforringede tilgodehavender ...	69	0
Forfaldne og værdiforringede tilgodehavender .....	235	39
Restancer pantebreve uden værdiforringelse .....	748	1.117
Restancer pantebreve med værdiforringelse .....	<u>4.315</u>	<u>3.903</u>
	<u>26.292</u>	<u>16.843</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 DKK 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 2013 er specificeret i note 31.

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 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>

Koncern 2012/13

	Likvider og værdi- papirer tkr.	Tilgode- havender tkr.	Gælds- forplig- telser tkr.	Netto- position tkr.	Heraf afdækket tkr.	Usikret netto- position tkr.
USD	168.741	3.337	144.514	27.564	-24.067	3.497
EUR	35.057	1.082	60.419	-24.280	0	-24.280
NOK	14.494	186	10.530	4.150	0	4.150
GBP	4	0	0	4	0	4
SEK	2	0	0	2	0	2
CHF	2	0	0	2	0	2
	<u>218.300</u>	<u>4.605</u>	<u>215.463</u>	<u>7.442</u>	<u>-24.067</u>	<u>-16.625</u>

Koncernens væsentligste netto valutakurseksponering relaterer sig pr. 30. september 2013 til EUR, USD og NOK.

		Koncern	
		2012/13 tkr.	2011/12 tkr.
Resultat og egenkapitalens følsomhed over for valutakursudsving før skat:			
USD	10% stigning i valutakurs .....	350	471
EUR	1% stigning i valutakurs .....	-243	632
NOK	10% stigning i valutakurs .....	415	-147
CHF	10% stigning i valutakurs .....	<u>0</u>	<u>-888</u>
		<u>522</u>	<u>68</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. 522 (tkr. 68). 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 2012/13.

### 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 modsvarer af variable renter på obligationer og pantebreve.

#### 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
Realkreditinstitutter..	-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....	<u>-219.536</u>	<u>276.006</u>	<u>210.482</u>	<u>266.952</u>	<u>286.009</u>	<u>-19.057</u>

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

## Koncern 2012/13

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 .....	11.446	48.958	271.596	332.000	205.497	126.503
Obligationer .....	31.617	109.608	107.920	249.145	204.513	44.632
Bankindestående .....	3.456	0	0	3.456	0	3.456
Realkreditinstitutter ..	-5.483	-13.712	-48.667	-67.862	-44.354	-23.508
Kreditinstitutter .....	<u>-295.360</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-295.360</u>	<u>-363</u>	<u>-294.997</u>
30. september 2013....	<u>-254.324</u>	<u>144.854</u>	<u>330.849</u>	<u>221.379</u>	<u>365.293</u>	<u>-143.914</u>

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

Ændringer i pantebrevsrenten vil påvirke kursen på pantebrevene og dermed dagsværdien af pantebrevsbeholdningen. Investering i pantebreve foretages i såvel fastforrentede som variabelt forrentede pantebreve (cibor pantebreve). Renterisikoen på pantebrevsbeholdningen er i indeværende regnskabsår steget marginalt, idet beholdningen af variabelt forrentede pantebreve har været faldende. For det kommende regnskabsår forventes en mindre forøgelse i renterisikoen, idet tilgangen af pantebreve for 2013/14 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 lidt højere end 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. 9,5 mio. (kr. 3,9 mio.) relateret til kurstab på koncernens obligationsbeholdning og kr. 9,5 mio. (kr. 8,9 mio.) på koncernens pantebrevsbeholdning. Ved et tilsvarende fald i renteniveauet ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og på egenkapitalen.

For 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. 1,3 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. 2,9 mio. (kr. 1,9 mio.). Ved et tilsvarende fald i renteniveauet ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapitalen. Koncernen overvejer at fastlåse renten på en del af finansieringen i kreditinstitutter over en årrække med henblik på at reducere renterisikoen.

### Finansiering:

Koncernen har renterisiko på lån, idet udviklingen i renten vil påvirke selskabets finansieringsomkostninger. For at reducere renterisikoen tilstræbes en andel af fremmedfinansieringen fra tid til anden optaget som læn- gerevarende fastforrentede lån for derved at sikre en del af rentemarginalen mod renteændringer. Koncernen afdækker renterisici på lån, når det vurderes, at rentebetalingerne kan 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 over en årrække. Ligeledes er variabelt forrentede realkreditlån afdækket i op til 14 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 indtjeningsmønstret.

Årets dagsværdiregulering på kreditinstitutter indregnet i resultatopgørelsen er positiv med kr. 0,0 mio. (kr. 5,1 mio.), heraf vedrører kr. 0,0 mio. (kr. 1,4 mio.) ændring i kreditrisikoen. Beregningen er baseret på swaprenten primo og ultimo.

Årets dagsværdiregulering på realkreditkreditinstitutter indregnet til dagsværdi i resultatopgørelsen er positiv med tkr. 34 for 2012/13 (tkr. -76). 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. 0,2 mio. (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 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.
Realkreditinstitutter	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>

## Koncern 2012/13

Forfaldsoversigt pr. 30. september 2013.

	Regnskabs- mæssig værdi tkr.	Kontrakt- lige penge- strømme tkr.	Inden for et år tkr.	Mellem et og fem år tkr.	Efter fem år tkr.
Realkreditinstitutter	68.222	84.603	7.865	21.462	55.276
Kreditinstitutter	295.360	295.360	295.360	0	0
Nettoeffekt af terminsfor- retninger, renteswaps	<u>4.025</u>	<u>12.982</u>	<u>865</u>	<u>3.462</u>	<u>8.655</u>
	<u>367.607</u>	<u>392.945</u>	<u>304.090</u>	<u>24.924</u>	<u>63.931</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 og intention om at afregne netto.

Renteswaps er indgået til dækning af renterisici på variabelt forrentede realkreditlån og gæld til kreditinstitutter. Åbenstående renteswaps pr. 30. september 2013 er specificeret i note 31.

Kontraktlige pengestrømme er for gæld til realkreditinstitutter beregnet i henhold til de enkelte låns afdragsprofil. Pengestrøm for gæld til realkreditinstitutter 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.

Information om koncernens gæld til realkreditinstitutter fremgår af note 26. Gæld til realkreditinstitutter kan, såfremt koncernen ønsker dette, førtidig indfries i hele perioden i henhold til de gældende forudsætninger for de enkelte realkreditlån. Gæld til realkreditinstitutter kan ikke opsiges af lånegiver, medmindre disse misligholdes.

Information om koncernens gæld til kreditinstitutter fremgår af note 27. Koncernens gæld til kreditinstitutter kan opsiges af lånegiver med kort varsel.

Koncernen har med effekt pr. 1. oktober 2013 konverteret kr. 39,4 mio. fra 4% og 5% realkreditlån til 1,5% realkreditlån. Den kontraktlige pengestrøm på realkreditlån udgør herefter kr. 79,5 mio. mod tidligere 84,6 mio. og kr. 8,3 mio. forfalder inden for et år, kr. 23,3 mio. forfalder mellem et og fem år og kr. 47,9 mio. forfalder efter 5 år.

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>2012/13</u>	<u>2011/12</u>
	<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
Likviditetsreserven sammensætter sig således:		
Likvide beholdninger .....	3.456	14.739
Uudnyttede kreditfaciliteter .....	<u>194.673</u>	<u>113.507</u>
	<u>198.129</u>	<u>128.246</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 19.

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

I forbindelse med koncernens fornyelse af låneaftaler med kreditinstitutter har koncernen tilpasset sine 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. Ledelsen arbejder kontinuerligt med koncernens kapitalstruktur med henblik på at sikre koncernens evne til at absorbere væsentlig finansiel 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, realkreditinstitutter, 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 2013 0,88 (0,89).

	Koncern	
	2012/13 tkr.	2011/12 tkr.
Koncernens finansielle gearing opgøres således:		
Kreditinstitutter .....	295.360	290.743
Realkreditinstitutter.....	68.222	76.829
Selskabsskat .....	616	213
Likvider.....	-3.456	-14.739
	360.742	353.046
Egenkapital.....	407.628	397.299
Finansiell gearing.....	0,88	0,89

### 11. Låneaftaler

Der er i regnskabsåret fornyet låneaftaler med koncernens kreditinstitutter.

### 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 36 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 2012.....	9.179	286.449
Dagsværdiregulering samt gevinst/tab i resultatopgørelsen ....	-4.418	7.018
Køb .....	10.286	68.393
Salg og indfrielse.....	365	58.376
Overførsel til og fra niveau 3.....	<u>4.066</u>	<u>0</u>
Regnskabsmæssig værdi 30. september 2013 .....	<u>18.748</u>	<u>303.484</u>
Dagsværdiregulering i resultatopgørelsen for obligationer og pantebreve der besiddes på balancedagen .....	<u>-23.424</u>	<u>8.468</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:**

De anvendte metoder og forudsætninger for opgørelse af dagsværdi for de finansielle instrumenter er beskrevet nedenfor. De anvendte metoder er uændrede i forhold til regnskabsåret 2011/12.

**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.

### 37. Dagsværdi og kategorier af finansielle instrumenter

Dagsværdi og kategorier af finansielle instrumenter.

	<u>Koncern</u>			
	Indregnet værdi <u>2012/13</u>	Dagsværdi <u>2012/13</u>	Indregnet værdi <u>2011/12</u>	Dagsværdi <u>2011/12</u>
Værdipapirer.....	532.025	532.025	524.121	524.121
Terminsforetninger, valutaswaps .....	<u>14</u>	<u>14</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
<b>FINANSIELLE AKTIVER, DER MÅLES TIL DAGSVÆRDI I RESULTATOP- GØRELSEN .....</b>	<u>532.039</u>	<u>532.039</u>	<u>524.121</u>	<u>524.121</u>
Andre tilgodehavender .....	26.292	26.292	16.843	16.843
Likvider .....	<u>3.456</u>	<u>3.456</u>	<u>14.739</u>	<u>14.739</u>
<b>TILGODEHAVENDER.....</b>	<u>29.748</u>	<u>29.748</u>	<u>31.582</u>	<u>31.582</u>
Kreditinstitutter.....	295.360	295.360	290.743	290.743
Realkreditinstitutter .....	62.264	62.264	69.413	69.413
Afledte finansielle instrumenter, hvor ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen....	<u>4.025</u>	<u>4.025</u>	<u>6.732</u>	<u>6.732</u>
<b>FINANSIELLE FORPLIGTELSER, DER MÅLES TIL DAGSVÆRDI I RESUL- TATOPGØRELSEN .....</b>	<u>361.649</u>	<u>361.649</u>	<u>366.888</u>	<u>366.888</u>
Deposita.....	3.026	3.026	2.979	2.979
Anden gæld.....	17.867	17.867	6.809	6.809
Selskabsskat.....	616	616	213	213
Realkreditinstitutter .....	<u>5.958</u>	<u>6.119</u>	<u>7.416</u>	<u>7.646</u>
<b>FINANSIELLE FORPLIGTELSER, DER MÅLES TIL AMORTISERET KOSTPRIS</b>	<u>27.467</u>	<u>27.628</u>	<u>17.417</u>	<u>17.647</u>