

Som vedtaget på selskabets
generalforsamling, den 27/11-2017

Ulrich Højle



Årsrapport
1. oktober 2015 - 30. september 2016
(Selskabets 43. regnskabsår)

Investeringselskabet
Luxor A/S

Frederiksborggade 50, 4. · 1360 København K · CVR-nr. 49 63 99 10 · Tlf. 33 32 50 15

INDHOLDSFORTEGNELSE

	<u>Side</u>
1. Ledelsespåtegning	1
2. Den uafhængige revisors erklæringer	2-3
3. Beretning for Investeringsselskabet Luxor A/S	4-19
Selskabsoplysninger	4
Koncernens hoved- og nøgletal	5
Årets basisindtjening og resultat.....	6
Forretningsområder	6
Pantebreve	6-8
Obligationer	8-10
Investeringsejendomme	10-11
Ejendomme overtaget med henblik på videresalg	11
Aktier	11-12
Finansiering og gæld	12
Realkreditlån investeringsejendomme.....	13
Pengestrøm og likviditet.....	13
Risikofaktorer	13
Risiko på egenkapital og markedsværdi ved parameterændringer	13-14
Udbytte og tilbagekøb af egne aktier samt øvrige kapitalforhold	14
Fremtidsudsigter og begivenheder efter regnskabs- årets afslutning.....	14
Forvalter af alternativ investeringsfond.....	14-15
Redegørelse for samfundsansvar , menneskerettigheder og klimapåvirkning.....	15
Videnressourcer	15
Kapitalforhold.....	15
God selskabsledelse	15-16
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	17
Redegørelse og måltal for den kønsmæssige sammensætning af selskabets ledelse.....	18
Aftale mellem selskabet og ledelsen	18
Udsendte selskabsmeddelelser i 2015/16	19
Afholdte bestyrelsesmøder i 2015/16	19
Finanskalender for regnskabsåret 2016/17	19
4. Totalindkomstopgørelse	20
5. Balance	21-22
6. Egenkapitalopgørelse	23
7. Pengestrømsopgørelse.....	24
8. Indholdsfortegnelse til noter.....	25-26
9. Note 1 - 38.....	27-98

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 1. oktober 2015 - 30. september 2016 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 2016 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2015 - 30. september 2016.

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 2016

Direktion



Jannik Rolf Larsen

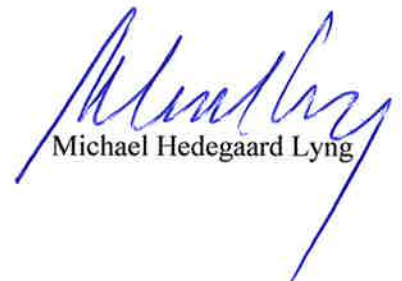
Bestyrelse:



Steffen Heegaard



Casper Moltke
Formand



Michael Hedegaard Lyng

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 2015 - 30. september 2016, 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 2016 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2015 - 30. september 2016 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningen

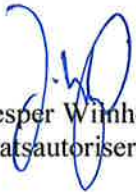
Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet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

København, den 19. december 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR nr. 33 77 12 31



Jesper Winholt
statsautoriseret revisor



Morten Jørgensen
statsautoriseret revisor

BERETNING FOR INVESTERINGSSKABET LUXOR A/S

SELSKABSOPLYSNINGER

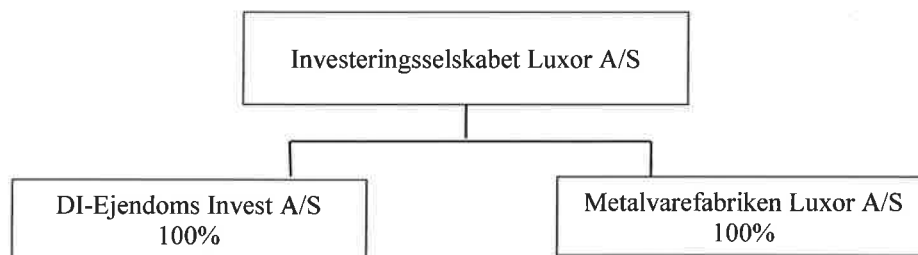
Forretning og strategi

Selskabets hovedaktiviteter er fordelt på rentebærende værdipapirer og ejendomme, hvor der arbejdes med en fleksibel investeringsstrategi inden for en række konkrete investeringsrammer.

Selskabets overordnede målsætning er at skabe det bedst mulige langsigtede afkast til aktionærerne gennem anlægsinvesteringer for egen- og fremmedkapital inden for de fastlagte rammer for risiko.

Investeringsselskabet Luxor A/S har i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde tilladelse til at investere i pantebreve, obligationer og ejendomme samt en dispensation til at kunne forvalte aktier modtaget i forbindelse med en hel eller delvis konvertering af en erhvervsobligation i porteføljen.

Koncernoversigt



E-mail: luxor@luxor.dk

Hjemmeside: www.luxor.dk

Hjemsted: København, Danmark

Bestyrelse:

Casper Moltke, formand

Steffen Heegaard

Michael Hedegaard Lyng

Direktion:

Jannik Rolf Larsen, adm. direktør

Revision:

PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, Strandvejen 44, 2900 Hellerup.

Generalforsamling:

Ordinær generalforsamling afholdes den 27. januar 2017 kl. 14.00 hos PricewaterhouseCoopers, Strandvejen 44, 2900 Hellerup.

Forslag som aktionærer ønsker behandlet på den ordinære generalforsamling, skal være anmeldt skriftligt for bestyrelsen senest 6 uger før generalforsamlingens afholdelse. Det vil sige senest den 16. december 2016.

KONCERNENS HOVED- OG NØGLETAL

OKTOBER - SEPTEMBER

Millioner kroner	<u>2015/16</u>	<u>2014/15</u>	<u>2013/14</u>	<u>2012/13</u>	<u>2011/12</u>	4. kvrt. <u>2015/16</u>	4. kvrt. <u>2014/15</u>
<u>Hovedtal</u>							
Indtægter	67,7	59,9	59,9	47,7	37,1	19,1	15,9
Bruttoindtjening.....	69,9	43,1	60,4	33,0	28,8	17,2	-9,4
Resultat før skat.....	29,1	-10,2	15,0	14,4	0,5	9,7	-15,9
Resultat	22,1	-8,5	11,1	10,3	1,1	7,0	-13,0
Basisindtjening	31,1	24,1	13,8	4,9	8,6	6,8	6,6
Aktiver	868,6	915,5	888,2	797,2	782,1	868,6	915,5
Investering i materielle anlægsaktiver ...	0,4	0,7	0,0	0,2	0,0	0,0	0,6
Egenkapital	356,4	354,3	412,8	407,6	397,3	356,4	354,3
Forslag til udbytte for regnskabsåret	25,0	20,0	50,0	6,0	0,0	25,0	20,0
Resultat til analyseformål:							
Resultat (efter skat).....	<u>22,1</u>	<u>-8,5</u>	<u>11,1</u>	<u>10,3</u>	<u>1,1</u>	<u>7,0</u>	<u>-13,0</u>
<u>Nøgletal</u>							
<u>Værdier pr. 100 kr. aktie</u>							
Indtjening pr. aktie (kroner) (EPS)	22,06	-8,48	11,15	10,33	1,07	7,02	-12,95
Indre værdi pr. cirkulerende aktie (kr.)..	356,35	354,29	412,78	407,63	397,30	356,35	354,29
Egenkapitalforrentning i procent p.a.	6,21	-2,21	2,72	2,57	0,27	7,95	-14,36
Egenkapitalandel i procent	41,03	38,70	46,47	51,14	50,80	41,03	38,70
Udbytte pr. aktie (kroner)*	25,00	20,00	50,00	6,00	0,00	25,00	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.....	310	261	216	185	203	316	313
Højeste.....	360	362	264	222	258	335	323
Ultimo.....	334	317	264	221	203	334	317
Omsætning på fondsbørsen, stk.	16.011	32.385	20.679	17.947	15.457	3.041	4.625
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 2015". Resultat og udvandet resultat pr. aktie er i overensstemmelse med IAS 33.

* Beregnet på baggrund af forslag til udlodning af udbytte.

Årets basisindtjening og resultat

Koncernens basisindtjening udgør kr. 31,1 mio. (kr. 24,1 mio.), hvilket er i overensstemmelse med selskabsmeddelelse af 24. november 2016.

Basisindtjeningen er højere end det oplyste niveau på kr. 28,0 mio. i meddelelse af 26. august 2016 og det oplyste niveau i årsrapporten 2014/15 på kr. 20,0 mio. Den højere basisindtjening skyldes primært forøgede kursavancer og forbedring af tab og regulering til dagsværdi for kreditrisiko på koncernens pantebreve.

Basisindtjeningen er opgjort som årets resultat før skat reguleret for dagsværdireguleringer på finansielle aktiver, gæld, samt valutakursbevægelser og realiserede avance/tab på obligationer og aktier.

Koncernens resultat før skat udgør kr. 29,1 mio. (kr. -10,2 mio.). Efter indregning af årets skat på kr. 7,0 mio. (kr. -1,7 mio.), udgør årets resultat efter skat kr. 22,1 mio. (kr. -8,5 mio.).

Årets resultat er påvirket af netto positive dagsværdiregulering og realiserede tab på obligationer inklusiv afdækning af valuta med kr. 8,1 mio., negative dagsværdireguleringer på renteswaps og gæld til realkreditinstitutter med kr. -7,5 mio. samt regulering til dagsværdi af investeringsejendomme kr. -2,1 mio.

Regnskabsårets 4. kvartal 2016

Koncernens basisindtjening for regnskabsårets 4. kvartal 2016 udgør kr. 6,8 mio. (kr. 6,6 mio.), og resultat før skat udgør kr. 9,7 mio. (kr. -15,9 mio.). Kvartalets resultat er positivt påvirket med kr. 4,7 mio. (kr. -21,4 mio.), der hidrører fra netto positive dagsværdireguleringer og realiserede avance/tab på obligationer samt regulering til dagsværdi af investeringsejendomme kr. -2,1 mio.

Forretningsområder

Koncernens balance kr. 868,6 mio. (kr. 915,5 mio.) omfatter følgende forretningsområder:

	2015/16 <u>mio. kr.</u>	2014/15 <u>mio. kr.</u>
Pantebreve	555,8	510,9
Obligationer.....	77,1	153,2
Aktier.....	<u>1,7</u>	<u>1,8</u>
Værdipapirer i alt	634,6	665,9
Investeringsejendomme.....	<u>182,3</u>	<u>180,5</u>
I alt	<u>816,9</u>	<u>846,4</u>

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

Pantebreve

Dagsværdi af koncernens pantebrevsbeholdning udgør kr. 555,8 mio. (kr. 510,9 mio.).

Dagsværdien af koncernens pantebrevsbeholdning er fordelt med kr. 401,9 mio. (kr. 362,2 mio.) i fastforrentede pantebreve og kr. 153,9 mio. (kr. 148,7 mio.) i variabelt forrentede cibor pantebreve.

Det samlede afkast af pantebrevsbeholdningen for regnskabsåret er som følger:

	2015/16 <u>mio. kr.</u>	2014/15 <u>mio. kr.</u>
Renteindtægter.....	44,6	36,0
Kursavancer.....	6,8	4,3
Regulering til dagsværdi.....	<u>-0,3</u>	<u>2,1</u>
	51,1	42,4
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>-6,5</u>	<u>-11,7</u>
	<u>44,6</u>	<u>30,7</u>

Fastforrentede pantebreve nom. kr. 410,5 mio. er værdiansat til dagsværdi på grundlag af en gennemsnitlig effektiv rente på 8,5% p.a. (gennemsnitlig 8,5% p.a.). Fastforrentede pantebreve nom. kr. 45,4 mio. og nom. kr. 174,8 mio. cibor pantebreve er værdiansat til dagsværdi svarende til kostpris fratrukket hensættelse til tab. Den samlede regulering til dagsværdi af pantebreve er negativ med kr. 0,3 mio. (kr. 2,1 mio.), beløbet er indregnet under regulering til dagsværdi af finansielle aktiver.

Markedsrente for nyudstedte pantebreve ligger i niveauet 7,25% - 9,0% p.a. (7,5% - 9,0% p.a.).

Koncernens beholdning af pantebreve har en gennemsnitlig kursværdi pr. pantebrev på tkr. 277,3 (tkr. 270,2).

Pantebrevsbeholdningens nominelle størrelse er forøget fra kr. 589,3 mio. til kr. 630,7 mio. Forøgelsen består af tilgang på kr. 121,4 mio. (kr. 262,5 mio.) og afgang på kr. 80,0 mio. (kr. 71,4 mio.). Regnskabsårets tilgang af pantebreve består primært af enkeltstående pantebreve købt på baggrund af en individuel vurdering.

Indfrielsestakten for pantebreve i regnskabsåret 2015/16 er på niveau med regnskabsåret 2014/15.

Koncernen forventer i det kommende år en fortsat netto forøgelse af pantebrevsbeholdningen og en mindre forøgelse af førtidige indfrielse.

Kursavancer på indfrie pantebreve udgør kr. 6,8 mio. (kr. 4,3 mio.), de forøgede kursavancer hidrører primært fra sammensætningen af anskaffelseskurserne for de indfrie pantebreve.

Nettotab/gevinster og direkte omkostninger udgør kr. -7,6 mio. (kr. -12,3 mio.). Regnskabsårets tab og regulering til dagsværdi for kreditrisiko er lavere end forudsat, idet udviklingen mod mere normaliserede tab og regulering til dagsværdi for kreditrisiko har udviklet sig mere positivt end forventet.

I nettotab/gevinst og direkte omkostninger er der indregnet:

- regulering til imødegåelse af kreditrisiko på pantebreve og tilgodehavende pantebrevsydelser med kr. -3,7 mio. (kr. -1,4 mio.)
- indgået på tidligere afskrevne fordringer med kr. 3,8 mio. (kr. 2,3 mio.)
- avance ved salg af ejendomme overtaget med henblik på videresalg med kr. 0,0 mio. (kr. 0,5 mio.), og der er hensat kr. -0,3 mio. (kr. 1,8 mio.) til tab på ejendomme overtaget med henblik på videresalg. Ejendomme overtaget med henblik på videresalg er hjemtaget til sikring af koncernens udlån.

Den samlede regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve udgør kr. 17,2 mio. (kr. 15,4 mio.) hvilket svarer til 3,0% (2,9%) af beholdningen.

Pantebrevsbeholdningen er fordelt på følgende ejendomsstyper:

	<u>2015/16</u>	<u>2014/15</u>
Parcelhuse	50,48%	47,45%
Ejerlejligheder	6,09%	7,16%
Sommerhuse	5,49%	5,19%
Nedlagte landbrug	3,37%	3,23%
Beboelse og erhverv	6,05%	6,33%
Landbrug	1,80%	1,85%
Udlejningsejendomme	20,05%	21,11%
Handel og industri	2,77%	3,89%
Andre	<u>3,90%</u>	<u>3,79%</u>
I alt	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>

Den gennemsnitlige restløbetid på pantebrevsbeholdningen før ekstraordinære afdrag og førtidige indfrielse er ca. 10,25 år (10,5 år).

Obligationer

Dagsværdi af koncernens obligationsbeholdning udgør kr. 77,1 mio. (kr. 153,2 mio.).

Det samlede afkast af obligationsbeholdningen for regnskabsåret er som følger:

	<u>2015/16</u> <u>mio. kr.</u>	<u>2014/15</u> <u>mio. kr.</u>
Renteindtægter	9,2	16,0
Realiserede obligationsavancer (inkl. valuta)	-6,5	-7,1
Regulering til dagsværdi	17,1	-1,5
Valutaterminsforretninger	-0,6	-5,2
Kurstab/gevinst på udlandslån m.v. netto	<u>-1,9</u> <u>8,1</u>	<u>-21,1</u> <u>-34,9</u>
Afkast efter valutaafdækning	<u>17,3</u>	<u>-18,9</u>

I regulering til dagsværdi indgår et urealiseret valutakurstab på kr. 8,0 mio. (kr. 3,0 mio.), ligesom der i realiserede obligationstab indgår en realiseret valutakursavance på kr. 10,5 mio. (kr. 17,2 mio.). Beløbene er i hovedsagen valutamæssigt afdækket.

Koncernens beholdning af obligationer består 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 varighed (Macaulay duration) på 3,10 år (4,00 år).

Pr. 30. september 2016 indeholder obligationsbeholdningen en samlet negativ dagsværdiregulering og forventede indfrielsesavancer på op til ca. kr. 9,0 mio. ekskl. valuta (ca. kr. 24,6 mio. ekskl. valuta) under forudsætning af, at obligationsbeholdningen indfries eller afstås til kurs pari/anslåede indfrielseskurser. Indfrielsesavancen forventes udlignet over obligationernes restløbetid frem til 2022/23.

Dagsværdien af obligationsbeholdningen kr. 77,1 mio. (kr. 153,2 mio.) kan sammenholdes med nedenstående afløbsprofil for obligationsbeholdningens nominelle restgæld:

	<u>2015/16</u> mio. kr.	<u>2014/15</u> mio. kr.
2015/16.....	0,0	9,8
2016/17.....	2,7	6,7
2017/18.....	10,0	11,3
2018/19.....	6,3	10,3
2019/20.....	37,2	53,0
2020/21.....	21,7	41,1
2021/22.....	8,3	32,0
2022/23.....	<u>8,3</u>	<u>17,6</u>
I alt.....	<u>94,5</u>	<u>181,8</u>

Koncernens obligationsbeholdning fordelt på udsteder pr. 30. september 2015 - til dagsværdi i alt kr. 153,2 mio. specificeres som følger:

	<u>mio. kr.</u>		<u>mio. kr.</u>
Icahn Enterprises LP.	11,8	Flextronics Intl.	6,7
Lukoil Intl.	10,5	Calfrac Well Services Ltd.	6,6
Lexmark International Inc.	10,4	CGG Veritas	6,5
Allegheny Technologies Inc.	10,3	Superior Energy Services HC.	6,3
Vedanta Resources PLC.	9,3	Raiffeisen Bank Intl.	5,2
Barrick Gold Corp.	9,2	Stone Energy Corp.	5,2
International Game Technology PLC.	8,6	AngloGold Ashanti Ltd.	4,8
Seadrill Ltd.	8,3	Coeur Mining Inc.	4,0
Aker ASA	7,9	Cliffs Resources	3,9
Noble Group Ltd.	7,8	Primorsk Int. Shipping Ltd.	2,1
Bon-Ton Stores Inc.	7,8		

Koncernens obligationsbeholdning fordelt på udsteder pr. 30. september 2016 - til dagsværdi i alt kr. 77,1 mio. specificeres som følger:

	<u>mio. kr.</u>		<u>mio. kr.</u>
Allegheny Technologies Inc.	10,8	SESI LLC	6,3
Vedanta Resources PLC.	10,6	Stone Energy Corp.	4,8
Noble Group Ltd.	9,5	Icahn Enterprises LP.	4,1
Cliffs Resources	9,0	Seadrill Ltd.	3,8
Aker ASA	8,6	Bon-Ton Stores Inc.	2,7
Calfrac Well Services Ltd.	6,9		

Obligationsbeholdningen er som følger:

	2015/16		2014/15	
	<u>mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>	<u>mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>
Erhvervsobligationer	<u>77,1</u>	<u>100,0%</u>	<u>153,2</u>	<u>100,0%</u>

Obligationsbeholdningen er fordelt på 11 (21) udstedere med en gennemsnitlig størrelse pr. udsteder på kr. 7,0 mio. (kr. 7,3 mio.).

Obligationsbeholdningen er fordelt på følgende valutaer:

	2015/16		2014/15	
	<u>mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>	<u>mio. kr.</u>	<u>% i andel</u>
USD	68,5	88,8%	137,9	90,0%
EUR	0,0	0,0%	5,2	3,4%
NOK	<u>8,6</u>	<u>11,2%</u>	<u>10,1</u>	<u>6,6%</u>
	<u>77,1</u>	<u>100,0%</u>	<u>153,2</u>	<u>100,0%</u>

Siden afslutningen af årsrapporten og frem til 7. december 2016 har koncernen haft en realiseret avance på obligationer på kr. 2,2 mio. og positive dagsværdireguleringer på kr. 2,3 mio. svarende til et samlet avance på i alt kr. 4,5 mio. I førnævnte dagsværdireguleringer og avancer indgår en valutaavance på kr. 2,7 mio., som i hovedsagen er valutamæssigt afdækket. Obligationsporteføljen er pr. 7. december 2016 nedbragt til kr. 45,5 mio.

I det kommende år reduceres koncernens obligationsbeholdning yderligere.

Investeringsejendomme

Koncernens balance indeholder 5 (5) udlejningsejendomme med en dagsværdi på kr. 182,3 mio. (kr. 180,5 mio.).

Det samlede afkast på investeringsejendomme for regnskabsåret er som følger:

	2015/16	2014/15
	<u>mio. kr.</u>	<u>mio. kr.</u>
Husleje	14,0	14,3
Regulering til dagsværdi	-2,1	0,4
Direkte omkostninger, investeringsejendomme	<u>4,8</u>	<u>5,3</u>
	<u>7,1</u>	<u>9,4</u>

Om koncernens samlede ejendomsportefølje, der udgør ca. 34.017 m² (ca. 34.017 m²), kan oplyses, at udlejningsprocenten i m² pr. 1. oktober 2016 udgør 82,9% (85,5%). Koncernen har i det forgangne år haft en gennemsnitlig arealledighed på 15,4% (14,5%) svarende til en mistet lejeindtægt på ca. kr. 2,7 mio. (kr. 2,6 mio.). Såfremt lejetabet opgøres i forhold til den opnåelige leje, kan årets gennemsnitlige lejeledighed opgøres til 17,1% (15,8%).

Dagsværdien af koncernens ejendomsportefølje svarer til et afkast på 7,3% (7,4%) opgjort som den forventede lejeindtægt ved fuld udlejning med fradrag af forventede driftsomkostninger.

Regulering til dagsværdi af ejendomme er indregnet med kr. -2,1 mio. (kr. 0,4 mio.).

Koncernens beholdning af investeringsejendomme fordelt på type er pr. 30. september 2015 som følger:

	<u>mio. kr.</u>	<u>Afkastinterval</u>
Kontor/butik/bolig.....	21,7	7,00%
Lager/produktion/kontor	<u>158,8</u>	<u>6,75 - 8,25%</u>
I alt	<u>180,5</u>	<u>6,75 - 8,25%</u>

Koncernens beholdning af udlejningsejendomme fordelt på type er pr. 30. september 2016 som følger:

	<u>mio. kr.</u>	<u>Afkastinterval</u>
Kontor/butik/bolig.....	23,0	6,75%
Lager/produktion/kontor	<u>159,3</u>	<u>6,50 - 8,00%</u>
I alt	<u>182,3</u>	<u>6,50 - 8,00%</u>

I de kommende år forventer koncernen en mindre reduktion af ejendomsporteføljen.

Ejendomme overtaget med henblik på videresalg

Ejendomme overtaget med henblik på videresalg kr. 8,7 mio. (kr. 12,6 mio.) består af 2 (3) ejendomme overtaget til sikring af koncernens udlån. Ejendommene fordeler sig med kr. 8,7 mio. (kr. 11,8 mio.) på erhvervsrelaterede ejendomme og kr. 0,0 mio. (kr. 0,8 mio.) på ejendomme til beboelse.

Regnskabsårets tab ved salg af ejendomme overtaget med henblik på videresalg andrager tkr. 11,0 (kr. 0,5 mio.). Modregnes hensættelse til tab og tilbageførte hensættelser til tab på ejendomme overtaget med henblik på videresalg kr. -0,3 mio. (kr. 1,8 mio.) udgør nettotab på ejendomme overtaget med henblik på videresalg kr. -0,3 mio. (kr. 2,3 mio.), der indregnes i posten nettotab/gevinst og direkte omkostninger.

Aktier

Koncernens aktiebeholdning består af en aktieudsteder - Team Tankers Intl. Dagsværdien udgør pr. 30. september 2016 kr. 1,7 mio. (kr. 1,8 mio.) og regnskabsårets regulering til dagsværdi udgør kr. -0,1 mio. (kr. -0,1 mio.)

Aktierne er modtaget i forbindelse med en rekonstruktion af en obligationsudsteder, hvor koncernens obligationsbeholdning blev konverteret til aktier.

I det omfang erhvervsobligationer i koncernens portefølje konverteres til aktier, har bestyrelsen meddelt bemyndigelse til, at ejerskabet af de noterede eller unoterede aktier kan fastholdes i en periode, frem til aktierne kan sælges til en værdi, der efter moderselskabets vurdering afspejler aktiens reelle værdi. Bemyndigelsen er således ikke en bemyndigelse til køb af aktier og opbygning af en aktieportefølje.

Aktierne forventes afstået, når de har en værdi, der efter moderselskabets vurdering afspejler aktiens reelle værdi.

Moderselskabet har i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde modtaget dispensation fra Finanstilsynet til at kunne forvalte aktier modtaget i forbindelse med en erhvervsobligation i porteføljen bliver helt eller delvis konverteret til aktier.

Finansiering og gæld

Dagsværdi af koncernens kortfristede gæld til kreditinstitutter andrager kr. 396,4 mio. (kr. 449,5 mio.). Gælden er efter omlægning via matchende terminsforretninger fordelt som følger:

<u>Valuta</u>	<u>2015/16</u>	<u>2014/15</u>
DKK	79,24%	52,33%
USD.....	18,34%	34,24%
EUR.....	0,00%	11,10%
NOK	2,42%	2,33%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

En del af lånebogen i DKK er omlagt til USD med valutaswaps til afdækning af aktiver i USD. Virkningen heraf er indeholdt i ovenstående valutafordeling.

Årets dagsværdiregulering af lån i udenlandsk valuta udgør kr. -1,9 mio. (kr. -21,1 mio.).

Selskabet har fastlåst renten på kr. 150,0 mio. (kr. 150,0 mio.) via renteswaps i DKK med en restvarighed på op til ca. 9 år, regnskabsårets regulering til dagsværdi af renteswaps er negativ med kr. 5,3 mio. (kr. -1,3 mio.).

Den samlede dagsværdiregulering på renteswaps med kreditinstitutter udgør kr. 7,4 mio.

Årets nettobevægelse hidrørende fra valutakursreguleringer af udenlandslån, terminsforretninger, værdipapirer m.v. er positiv med kr. 0,1 mio. (kr. -5,8 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>	<u>30. september 2016</u>		<u>30. september 2015</u>	
	<u>Aktiver %</u>	<u>Passiver %</u>	<u>Aktiver %</u>	<u>Passiver %</u>
DKK	90,74%	90,52%	82,76%	76,55%
EUR	0,00%	0,00%	0,58%	5,48%
NOK	1,19%	1,11%	1,30%	1,14%
USD	<u>8,07%</u>	<u>8,37%</u>	<u>15,36%</u>	<u>16,83%</u>
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Realkreditlån investeringsejendomme

Dagsværdien af koncernens gæld til realkreditinstitutter andrager kr. 79,1 mio. (kr. 82,5 mio.).

Regulering til dagsværdi af realkreditinstitutter udgør kr. -1,0 mio. (kr. 1,3 mio.).

Koncernen har fastlåst renten på kr. 41,8 mio. (kr. 44,0 mio.) via renteswaps med en varighed på op til 11 år, regnskabsårets regulering til dagsværdi af renteswaps for realkreditlån er negativ med kr. -1,2 mio. (kr. -0,4 mio.).

Den samlede dagsværdiregulering på renteswaps med realkreditinstitutter udgør kr. 7,2 mio.

Pengestrøm og likviditet

Likviditet fra koncernens drift udgør kr. 32,9 mio. (kr. 41,6 mio.), driftslikviditeten er i 2015/16 påvirket af en tilgang af likviditet fra ejendomme overtaget med henblik på videresalg med kr. 3,6 mio. (kr. 15,5 mio.).

Koncernen kan med de kreditfaciliteter, den råder over ultimo september 2016, gennemføre de planlagte aktiviteter for det kommende regnskabsår.

Risikofaktorer

Til koncernens aktivitet er der knyttet en række risikofaktorer, som kan opdeles i kategorier. For en uddybning af disse og andre faktorer henvises til beskrivelse af koncernens risikofaktorer, der fremgår af note 36.

Risiko på egenkapital og markedsværdier ved parameterændringer

Nedenstående skema viser følsomheden på en række væsentlige balanceposter pr. 30. september 2016 og 30. september 2015.

<u>Mio. kr.</u>	<u>Stigning i parameter</u>	<u>2015/16 Dagsværdi</u>	<u>2015/16 Ændring af værdi</u>	<u>2014/15 Dagsværdi</u>	<u>2014/15 Ændring af værdi</u>
Pantebreve	1% effektiv rente	555,8	21,0	510,9	18,5
Obligationer	1% effektiv rente	77,1	2,0	153,2	5,3
Aktier	10% kursændring	1,7	0,2	1,8	0,2
Investeringsejendomme	0,5% afkastkrav	182,3	11,8	180,5	11,3
Lån i fremmed valuta	10% kursændring	55,6	5,6	214,4	21,4
Værdipapirer i fremmed valuta	10% i kursændring	77,1	7,7	153,2	15,3

Det skal tilføjes, at såfremt ovennævnte parametre måtte udvikle sig negativt som følge af en rentestigning, vil der modsvarende kunne konstateres en vis reduktion af kontantværdien på optagne realkreditlån og øvrige fastforrentede lån. En ændring af renteniveauet på 1% på den del af selskabets finansiering, som ikke er optaget til fast rente over en flerårig periode, vil påvirke resultatopgørelsen før skat med ca. kr. 2,4 mio. (kr. 3,2 mio.) på årsbasis. Ligeledes vil en 10%'s ændring af valutakurs på udenlandske værdipapirer i væsentlig grad blive modsvaret af regulering af lån og terminsforretninger i udenlandsk valuta.

Usikkerhed ved indregning og måling

Ved udarbejdelsen af årsrapporten foretager ledelsen en række regnskabsmæssige skøn, og opstiller de forudsætninger, der danner grundlag for præsentationen, indregning og måling af koncernens aktiver og forpligtelser. De væsentligste regnskabsmæssige skøn og vurderinger fremgår af afsnittet væsentlige skøn og vurderinger i årsrapportens note 2 beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

Udbytte og tilbagekøb af egne aktier samt øvrige kapitalforhold

På baggrund af en samlet vurdering af årets resultat, udviklingen i basisindtjeningen, foreliggende resultatforventninger samt en effektiv udnyttelse af kapitalstrukturen m.v., stiller bestyrelsen forslag om et udbytte på kr. 25,0 (kr. 20,0) pr. aktie - svarende til kr. 25,0 mio. (kr. 20,0 mio.).

Bestyrelsen har bemyndigelse til at lade selskabet erhverve egne aktier for op til nom. kr. 10,0 mio. Erhvervelsen skal ske til kurser, der ikke må afvige mere end +/- 10% fra den på erhvervelsestidspunktet noterede officielle kurs for selskabets aktier på Nasdaq Copenhagen A/S. Bemyndigelsen er givet på generalforsamlingen den 30. januar 2015, og er gældende i 5 år.

Under programmet for tilbagekøb af egne aktier har der i regnskabsåret ikke fundet tilbagekøb sted, og selskabet besidder på indeværende tidspunkt ingen egne aktier.

Fremtidsudsigter og begivenheder efter regnskabsårets afslutning

For det kommende regnskabsår forventes på indeværende tidspunkt en basisindtjening i niveauet kr. 24,0 mio. Dagsværdiregulering samt konstaterede tab og avancer for obligationer, valuta og renteswaps m.v. indgår ikke i basisindtjeningen, og vil pr. 7. december 2016 påvirke årets resultat før skat med kr. 4,8 mio.

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.

Selskabet offentliggør i års- og delårsrapporterne niveauet for regnskabsårets forventede basisindtjening. Der offentliggøres ikke nogen egentlige resultatforventninger, idet afkastet på de finansielle anlægsaktiver ændrer sig på daglig basis, hvilket betyder, at resultatforventningen afviger fra de faktiske forventninger allerede på det tidspunkt, hvor det offentliggøres.

Forvalter af alternativ investeringsfond

Investeringsselskabet Luxor A/S har tilladelse til at kunne udøve forvaltningsvirksomhed som forvaltende alternativ investeringsfond jævnfør § 6, stk. 1, i Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Moderselskabet har i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde tilladelse til at investere i pantebreve, obligationer og ejendomme, samt en dispensation fra Finanstilsynet i henhold til lovens § 15 til også at kunne forvalte aktier modtaget i forbindelse med en erhvervsobligation i porteføljen bliver helt eller delvis konverteret til aktier.

I oplysningerne til investorerne i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-loven) er den eneste væsentlige ændring, at den enkelte obligationsudsteder maksimalt må udgøre 4% (3,5%) af selskabets egenkapital. Herudover er der ikke foretaget væsentlige ændringer i moderselskabets oplysninger til investorer.

Selskabets aktier er noteret på Nasdaq Copenhagen A/S, hvorfor selskabets aktier ikke kan indløses, aktiens handelsværdi kan derfor afvige fra selskabets indre værdi.

Oplysninger til investorer kan læses på www.luxor.dk under Investor information.

Redegørelse for samfundsansvar, menneskerettigheder, miljø- og klimapåvirkning

Investeringsselskabet Luxor A/S har ikke en politik for samfundsansvar herunder menneskerettigheder, miljø- og klimapåvirkning.

Viden ressourcer

Koncernens fremtidige udvikling er afhængig af, at den også fremover kan fastholde og tiltrække den nødvendige kvalificerede arbejdskraft til varetagelse af koncernens hovedaktiviteter.

Kapitalforhold

Oplysninger, der har til formål at fremme omsætningen af selskabets aktier, fremgår henholdsvis i note 24 og i forlængelse af selskabets redegørelse for virksomhedsledelse, der fremgår af selskabets hjemmeside under punktet investor information.

God selskabsledelse

Komiteen for god selskabsledelse offentliggjorde i maj 2013 (senest opdateret november 2014) 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.

Selskabets anbefalinger for god selskabsledelse er opdateret den 19. december 2016.

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

- Selskabet har ikke en politik for samfundsansvar herunder menneskerettigheder og klimapåvirkning, men lægger blandt andet i investeringsprocessen vægt på at de virksomheder, der investeres i, driver deres virksomhed på en samfundsmæssig forsvarlig måde.
- Selskabet offentliggør delårsmeddelelser på dansk og engelsk, og årsrapporten offentliggøres på dansk, og et uddrag af årsrapporten offentliggøres på 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.
- 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.
- Selskabet offentliggør ikke en beskrivelse af de kriterier, der ligger til grund for balancen mellem de enkelte vederlagskomponenter.
- I årsrapporten gives der ikke en redegørelse for sammenhæng mellem vederlag og vederlagspolitik.

Investeringsselskabet Luxor A/S har udarbejdet en fuldstændig beskrivelse af koncernens Corporate Governance politik med udgangspunkt i Nasdaq Copenhagen A/S' anbefalinger. Beskrivelsen kan læses eller downloades på <http://www.luxor.dk/investor-information/virksomhedsledelse/> 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 2015/16, som kan læses på <http://www.luxor.dk/investor-information/virksomhedsledelse/>.

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

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

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

(D) Direktør
 (B) Bestyrelsesmedlem
 (BD) Bestyrelsesmedlem og direktør
 (FR) Formand for revisionsudvalg
 (M/K) M (mand) K (kvinde)

Advokat Casper Moltke:
 Formand (M)

Damstahl A/S (B), Vargus Scandinavia A/S (B),
 Hoyer Danmark A/S (B).

Antal aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S nom. kr. 65.000.
 Født 1943.
 Indtrådt i bestyrelsen 1992.
 Bestyrelseshonorar 2015/16 kr. 275.000.
 Er ikke uafhængigt bestyrelsesmedlem som følge af anciennitet.

Direktør Steffen Heegaard:
 Bestyrelsesmedlem (M)

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

Antal aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S nom. kr. 62.800.
 Født 1959.
 Indtrådt i bestyrelsen 2008.
 Bestyrelseshonorar 2015/16 kr. 150.000.
 Uafhængigt bestyrelsesmedlem.

Direktør Michael Hedegaard Lyng:
 Bestyrelsesmedlem (M)

Koncerndirektør og CFO i NKT Holding A/S, CEO i NKT Cables Group A/S (B) samt bestyrelsesmedlem i en række 100% ejede NKT selskaber. Nilfisk A/S (B), NKT Photonics A/S (B), Burmeister & Wain Scandinavian Contractor A/S (B).

Antal aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S nom. kr. 0.
 Født 1969.
 Indtrådt i bestyrelsen 26. juni 2013.
 Bestyrelseshonorar 2015/16 kr. 150.000.
 Uafhængigt bestyrelsesmedlem.

Direktør Jannik Rolf Larsen:
 Direktion (M)

DI-Ejendomsinvest A/S (D), Metalvarefabrikken Luxor A/S (B),
 Dansk Industri Holding A/S (B).

Antal aktier i Investeringsselskabet Luxor A/S nom. kr. 200.000.
 Født 1969.
 Indtrådt i direktionen: 1. juni 2015.
 Fratrådt bestyrelsen: 1. juni 2015.
 Bestyrelseshonorar 2014/15 kr. 25.000 (udbetalt i 2015/16)

Redegørelse og måltal for den kønsmæssige sammensætning af selskabets ledelse

Bestyrelsen i Investeringsselskabet Luxor A/S består af tre medlemmer. Status er, at ingen af bestyrelsens medlemmer pt. er kvinder.

Bestyrelsen definerer, hvilke kompetencer selskabet har behov for, og vurderer løbende, om dens sammensætning og medlemmernes kompetencer enkeltvis og samlet afspejler de krav og behov, selskabet har. Vurderingen sker med henblik på at øge værdiskabelsen og sikre den nødvendige fornyelse sammenholdt med ønsket om kontinuitet.

Bestyrelsen har vurderet, at der ikke har været behov for justering af personsammensætningen i bestyrelsen, og som følge heraf er der i indeværende år ikke sket udskiftning i selskabets bestyrelse.

Bestyrelsen har i henhold til årsregnskabslovens § 99b vedtaget et måltal, hvor der tilstræbes valgt kvindelige bestyrelsesrepræsentanter svarende til mindst 20% af den samlede bestyrelse inden 2020.

Selskabet har i flere år fokuseret på mangfoldighed blandt dets medarbejdere og i ledelsen, herunder en ligelig fordeling mellem mænd og kvinder.

Selskabets øvrige ledelsesniveauer består af direktion og CFO, ledelsesniveauet er således besat med en ligelig fordeling mellem mænd og kvinder.

En fordeling mellem kønnene på 40/60 % anses af Erhvervsstyrelsen som ligelig, hvorfor der ikke rapporteres yderligere måltal eller politikker for selskabets kønsmæssige sammensætning på øvrige ledelsesniveauer.

Aftale mellem selskabet og ledelsen

Aftaler mellem selskabet og dets ledelse fremgår af note 14.

Udsendte selskabsmeddelelser i 2015/16

27. september 2016	Finanskalender 2016/17
19. september 2016	Delårsrapport for 3. kvartal 1/10-2015 - 30/6-2016 (offentliggjort på engelsk)
26. august 2016	Delårsrapport for 3. kvartal 1/10-2015 - 30/6 2016
7. juni 2016	Halvårsrapport for 1. halvår 1/10-2015 - 31/3-2016 (offentliggjort på engelsk)
30. maj 2016	Halvårsrapport for 1. halvår 1/10-2015 - 31/3 2016
30. marts 2016	Delårsrapport for 1. kvartal 1/10-2015 - 31/12-2016 (offentliggjort på engelsk)
25. april 2016	Ændring ledelse/revision
8. marts 2016	Delårsrapport for 1. kvartal 1/10-2015 - 31/12-2015 (offentliggjort på engelsk)
29. februar 2016	Delårsrapport for 1. kvartal 1/10-2015 - 31/12-2015
28. januar 2016	Forløb af selskabets ordinære generalforsamling
12. januar 2016	Selskabsmeddelelse af 18. december 2015 samt uddrag af Årsrapport 1/10 2014 - 30/9 2015 (offentliggjort på engelsk)
6. januar 2016	Indkaldelse til ordinær generalforsamling den 28. januar 2016
18. december 2015	Korrektion til helårsmeddelelse 4. kvartal 1/10 2014 - 30/9 2015
17. december 2015	Helårsmeddelelse 4. kvartal 1/10 2014 - 30/9 2015

Afholdte bestyrelsesmøder i 2015/16

17. december 2015
29. februar 2016
30. maj 2016
26. august 2016

Finanskalender for regnskabsåret 2016/17

19. december 2016	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2015 - 30/9 2016
27. januar 2017	Ordinær generalforsamling i Investeringsselskabet Luxor A/S.
27. februar 2017	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2016 - 31/12 2016.
29. maj 2017	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2016 - 31/3 2017.
30. august 2017	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2016 - 30/6 2017.
21. december 2017	Regnskabsmeddelelse for perioden 1/10 2016 - 30/9 2017.

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. OKTOBER 2015 - 30. SEPTEMBER 2016

Mодerselskab				Koncern	
2015/16	2014/15	Note		2015/16	2014/15
tkr.	tkr.			tkr.	tkr.
			Indtægter		
53.766	45.246	3	Finansieringsindtægter	53.767	45.246
9.885	10.276	4	Huslejeindtægter	13.950	14.295
<u>0</u>	<u>0</u>	5	Andre indtægter	<u>0</u>	<u>360</u>
63.651	55.522		Indtægter i alt	67.717	59.901
-7.614	-12.020	6	Nettotab/gevinst og direkte omkostninger.....	-7.610	-12.291
<u>3.383</u>	<u>4.287</u>	7	Direkte omkostninger, ejendomme	<u>4.786</u>	<u>5.305</u>
52.654	39.215			55.321	42.305
16.366	3.447	8	Regulering til dagsværdi af finansielle aktiver.....	16.678	417
400	400	18	Regulering til dagsværdi af investerings- ejendomme	-2.121	400
69.420	43.062	9	Bruttoindtjening i alt.....	69.878	43.122
<u>27.084</u>	<u>40.762</u>	11	Finansieringsomkostninger	<u>26.042</u>	<u>39.416</u>
<u>42.336</u>	<u>2.300</u>			<u>43.836</u>	<u>3.706</u>
4.023	3.529	12	Andre eksterne omkostninger.....	4.101	3.266
76	7	13	Andre indtægter og omkostninger	76	7
9.560	9.236	14	Personaleomkostninger	10.306	10.381
<u>434</u>	<u>253</u>	17	Afskrivninger.....	<u>434</u>	<u>253</u>
<u>13.941</u>	<u>13.011</u>			<u>14.765</u>	<u>13.893</u>
28.395	-10.711		Resultat før skat.....	29.071	-10.187
<u>6.341</u>	<u>-2.519</u>	15	Skat af årets resultat	<u>7.012</u>	<u>-1.702</u>
<u>22.054</u>	<u>-8.192</u>		ÅRETS RESULTAT (TOTALINDKOMST).....	<u>22.059</u>	<u>-8.485</u>
22,1	-8,2		Resultat pr. aktie for A & B-aktier (EPS) i kr.	22,1	-8,5
22,1	-8,2		Resultat pr. aktie for A & B-aktier (EPS) i kr. (udvandet værdi).....	22,1	-8,5

BALANCE PR. 30. SEPTEMBER 2016

AKTIVER

Moderselskab				Koncern	
2015/16	2014/15	Note		2015/16	2014/15
tkr.	tkr.			tkr.	tkr.
11.177	11.364		Domicilejendomme	11.177	11.364
1.047	922		Driftsmateriel og inventar	1.047	922
12.224	12.286	17	Materielle anlægsaktiver	12.224	12.286
124.000	123.600		Investeringsejendomme	182.300	180.500
124.000	123.600	18	Investeringsejendomme	182.300	180.500
75.576	78.888	16	Datterselskaber målt til dagsværdi	0	0
634.614	665.882	20	Værdipapirer	634.614	665.882
710.190	744.770		Finansielle anlægsaktiver	634.614	665.882
12.761	17.797	15	Udskudt skat	6.954	12.301
859.175	898.453		Langfristede aktiver	836.092	870.969
8.714	12.622	19	Ejendomme overtaget med henblik på videresalg	8.714	12.622
21.493	22.317	21	Andre tilgodehavender	21.554	22.322
0	270	15	Tilgodehavende selskabsskat	0	270
99	0	32	Terminsføretninger og valutaswaps	99	0
418	426	22	Periodeafgrænsningsposter	499	506
22.010	23.013		Tilgodehavender	22.152	23.098
523	6.947	23	Likvide beholdninger	1.642	8.852
31.247	42.582		Kortfristede aktiver	32.508	44.572
890.422	941.035		AKTIVER	868.600	915.541

BALANCE PR. 30. SEPTEMBER 2016

PASSIVER

<u>Moderselskab</u>				<u>Koncern</u>	
2015/16	2014/15	Note		2015/16	2014/15
tkr.	tkr.			tkr.	tkr.
100.000	100.000	24	Aktiekapital	100.000	100.000
25.000	20.000	25	Foreslået udbytte	25.000	20.000
<u>231.278</u>	<u>234.224</u>		Overført overskud.....	<u>231.351</u>	<u>234.292</u>
<u>356.278</u>	<u>354.224</u>		Egenkapital	<u>356.351</u>	<u>354.292</u>
60.775	63.056	27	Realkreditinstitutter	74.374	77.898
<u>13.117</u>	<u>6.778</u>	32	Terminsforetninger, renteswaps.....	<u>14.633</u>	<u>8.121</u>
<u>73.892</u>	<u>69.834</u>		Langfristede forpligtelser	<u>89.007</u>	<u>86.019</u>
3.397	3.430	27	Realkreditinstitutter	4.588	4.595
396.442	449.525	28	Kreditinstitutter	396.442	449.525
1.208	1.318		Deposita.....	2.997	3.026
41.424	45.120		Gæld til dattervirksomheder	0	0
1.496	0	15	Selskabsskat	1.496	0
15.704	16.341	30	Anden gæld	17.115	16.806
0	736	32	Terminsforetninger og valutaswaps	0	736
<u>581</u>	<u>507</u>	31	Periodeafgrænsningsposter.....	<u>604</u>	<u>542</u>
<u>460.252</u>	<u>516.977</u>		Kortfristede forpligtelser	<u>423.242</u>	<u>475.230</u>
<u>534.144</u>	<u>586.811</u>		Forpligtelser	<u>512.249</u>	<u>561.249</u>
<u>890.422</u>	<u>941.035</u>		PASSIVER	<u>868.600</u>	<u>915.541</u>

EGENKAPITALOPGØRELSE

Moderselskab

	Aktie- kapital A-aktier tkr.	Aktie- kapital B-aktier tkr.	Overført overskud tkr.	Foreslået udbytte tkr.	I alt tkr.
Egenkapital A- og B-aktier					
1. oktober 2014	17.500	82.500	262.416	50.000	412.416
Udbetalt udbytte.....	0	0	0	-50.000	-50.000
Foreslået udbytte.....	0	0	-20.000	20.000	0
Årets resultat (totalindkomst).....	0	0	-8.192	0	-8.192
Egenkapital A- og B-aktier					
30. september 2015	17.500	82.500	234.224	20.000	354.224
Egenkapital A- og B-aktier					
1. oktober 2015	17.500	82.500	234.224	20.000	354.224
Udbetalt udbytte.....	0	0	0	-20.000	-20.000
Foreslået udbytte.....	0	0	-25.000	25.000	0
Årets resultat (totalindkomst).....	0	0	22.054	0	22.054
Egenkapital A- og B-aktier					
30. september 2016	17.500	82.500	231.278	25.000	356.278

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.
Egenkapital A- og B-aktier					
1. oktober 2014	17.500	82.500	262.777	50.000	412.777
Udbetalt udbytte.....	0	0	0	-50.000	-50.000
Foreslået udbytte.....	0	0	-20.000	20.000	0
Årets resultat (totalindkomst).....	0	0	-8.485	0	-8.485
Egenkapital A- og B-aktier					
30. september 2015	17.500	82.500	234.292	20.000	354.292
Egenkapital A- og B-aktier					
1. oktober 2015	17.500	82.500	234.292	20.000	354.292
Udbetalt udbytte.....	0	0	0	-20.000	-20.000
Foreslået udbytte.....	0	0	-25.000	25.000	0
Årets resultat (totalindkomst).....	0	0	22.059	0	22.059
Egenkapital A- og B-aktier					
30. september 2016	17.500	82.500	231.351	25.000	356.351

PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. OKTOBER 2015 - 30. SEPTEMBER 2016

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
<u>2015/16</u>	<u>2014/15</u>		<u>2015/16</u>	<u>2014/15</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
		Pengestrømme fra driftsaktivitet		
54.909	52.752	Modtagne pantebrevs- og obligationsrenter	54.909	52.752
-171	-4.024	Andre finansieringsindbetalinger	-170	-4.024
0	0	Andre indtægter	0	360
10.235	10.611	Huslejeindbetalinger.....	14.301	14.665
-16.947	-15.378	Renteudbetalinger.....	-17.559	-16.062
-20.884	-19.426	Driftsomkostninger og øvrige udbetalinger.....	-22.246	-21.459
3.555	14.481	Ejendomme overtaget med henblik på videresalg..	3.567	15.458
102	-53	Betalt skat.....	102	-53
<u>30.799</u>	<u>38.963</u>	Pengestrømme fra driftsaktivitet	<u>32.904</u>	<u>41.637</u>
		Pengestrømme fra investeringsaktivitet		
-126.517	-264.162	Pantebrevs- og obligationstilgang	-126.517	-264.162
170.283	215.743	Pantebrevs- og obligationsafgang.....	170.283	215.743
2.060	1.140	Indbetaling, dattervirksomheder.....	0	0
140	24	Deposita, indbetalinger.....	298	102
-372	-694	Anlægsinvesteringer.....	-4.293	-694
<u>45.594</u>	<u>-47.949</u>	Pengestrømme fra investeringsaktivitet	<u>39.771</u>	<u>-49.011</u>
		Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		
0	47.685	Låntagning, kreditinstitutter.	0	47.685
-55.022	-1.638	Afdrag, kreditinstitutter	-55.022	-2.165
0	-2.658	Afdrag realkreditinstitutter, ejendomme overtaget med henblik på videresalg	0	-2.658
0	53.712	Låntagning, realkreditinstitutter	0	53.712
-3.372	-30.518	Afdrag, realkreditinstitutter	-4.536	-31.656
-4.173	-1.074	Udbetalinger, dattervirksomheder	0	0
-20.000	-50.000	Udbytte	-20.000	-50.000
-250	-31	Deposita, udbetalinger.....	-327	-86
<u>-82.817</u>	<u>15.478</u>	Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	<u>-79.885</u>	<u>14.832</u>
-6.424	6.492	Nettoforskydning i likviditet	-7.210	7.458
6.947	455	Likvider primo.....	8.852	1.394
<u>523</u>	<u>6.947</u>	Likvider ultimo	<u>1.642</u>	<u>8.852</u>

NOTE:	<u>INDHOLDSFORTEGNELSE TIL NOTER</u>	Side
1.	Segmentoplysninger	27
2.	Beskrivelse af anvendt regnskabspraxis	28-38
3.	Finansieringsindtægter	39
4.	Huslejeindtægter og afkast på investeringsejendomme	39
5.	Andre indtægter	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	45-47
16.	Kapitalandele i dattervirksomheder	47-48
17.	Materielle anlægsaktiver	48
18.	Investeringsejendomme	49
19.	Ejendomme overtaget med henblik på videresalg	49
20.	Værdipapirer	50-53
21.	Andre tilgodehavender	53
22.	Periodeafgrænsningsposter	53
23.	Likvider	53
24.	Aktiekapital	54
25.	Udbytte	55
26.	Resultat pr. aktie	55
27.	Realkreditinstitutter	56-57
28.	Kreditinstitutter	57-58
29.	Gæld målt til dagsværdi	58
30.	Anden gæld	59
31.	Periodeafgrænsningsposter	59
32.	Terminsforretninger, valuta- og renteswaps	59-61
33.	Nærtstående parter	61
34.	Øvrige aftaler	62
35.	Sikkerhedsstillelser, eventualforpligtelser, kautions- og andre garantiforpligtelser	62-63
36.	Finansielle risici og finansielle instrumenter	64-88
1.	Koncernens risikostyringspolitik	64-65
1.1.	Markedsrisici	66
1.2.	Kreditrisici	66-67
1.3.	Likviditetsrisici	67
1.4.	Driftsrisici	67-68
2.	Pantebreve	68-72
2.1.	Markedsrisici	69
2.1.1.	Renterisiko	69-70
2.1.2.	Indfrielsesrisiko	70
2.1.3.	Konjunkturer	70
2.2.	Operationel risiko	70
2.3.	Kreditrisiko	71-72
3.	Obligationer	72-76
3.1.	Markedsrisici	73
3.1.1.	Renterisiko	73-74

3.1.2. Kurverisiko.....	74
3.1.3. Landerisiko.....	75
3.1.4. Brancherisiko	75
3.1.5. Valutarisiko.....	75
3.1.6. Indfrielsesrisiko.....	75
3.2. Kreditrisiko	75
3.3. Likviditetsrisiko	76
3.4. Strukturel risiko.....	76
4. Ejendomme	76-79
4.1. Driftsrisici	76
4.1.1. Lejeindtægter/udlejningsprocenter.....	77
4.1.2. Vedligeholdelse og forbedringer	77
4.1.3. Driftsomkostninger	77
4.2. Kreditrisici.....	77
4.3. Samfundsøkonomiens betydning for vurdering af risici	78
4.4. Miljørisici.....	78
4.5. Risiko komponenter til fastsættelse af dagsværdi	78-79
5. Andre tilgodehavender med og uden værdiforringelse	79
6. Risiko ved anvendelse af gearing, terminsforretninger og renteswaps	79-87
6.1. Likviditetsrisici	79-80
6.2. Renterisici	80-81
6.2.1. Renterisiko, påvirkning af fremtidige pengestrømme og resultat	81-82
6.2.2. Renterisiko, påvirkning af dagsværdien for pantebreve og erhvervsobligationer	82
6.3. Valutarisiko	83-84
6.4. Gearing.....	84
6.4.1. Finansiell gearing	84-85
6.4.2. Risiko ved gearing.....	85-87
7. Pengestrømsrisiko	87
8. Optimering af kapitalstruktur	87
9. Låneaftaler.....	87
10. Medarbejderrisici	87
11. Systemrisici.....	88
37. Dagsværdihierarki for aktiver og forpligtelser der måles til dagsværdi i balancen.....	89-96
38. Dagsværdi og kategorier af aktiver og passiver	97-98

1.SEGMENTOPLYSNINGER

Koncern

	<u>Pantebreve</u> tkr.	<u>Obligationer</u> tkr.	<u>Aktier</u> tkr.	<u>Investerings- ejendomme</u> tkr.	<u>Øvrige</u> tkr.	<u>I alt</u> tkr.
<u>Koncern 2015/16</u>						
Indtægter (realiserede)...	51.797	1.970	0	13.950	0	67.717
Dagsværdiregulering	-315	17.087	-94	-2.121	0	14.557
Bruttoindtjening.....	43.872	19.057	-94	7.043	0	69.878
Aktiver.....	583.931	78.791	1.719	158.622	45.537	868.600
Anlægsinvesteringer	120.946	5.571	0	3.921	439	130.877
Forpligtelser (segmenter)	373.263	29.513	1.131	84.269	4.858	493.034
<u>Koncern 2014/15</u>						
Indtægter (realiserede)...	41.486	3.658	102	14.295	360	59.901
Dagsværdiregulering	2.066	-1.511	-138	400	0	817
Bruttoindtjening.....	31.261	2.147	-36	9.390	360	43.122
Aktiver.....	542.598	156.036	1.813	157.088	58.006	915.541
Anlægsinvesteringer	203.812	58.399	1.951	0	694	264.856
Forpligtelser (segmenter)	350.724	100.490	1.237	86.370	5.080	543.901

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

For en specifikation fra bruttoindtjening til årets resultat henvises til koncernens resultatopgørelse.

Segmentet pantebreve indeholder regulering til dagsværdi for kreditrisiko med tkr. 17.150 (tkr. 15.402). Der er i regnskabsåret foretaget en negativ regulering til dagsværdi for kreditrisiko for pantebreve og tilgodehavende pantebrevsydelser med tkr. 3.725 (tkr. 1.394). 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>2015/16</u> tkr.	<u>2014/15</u> tkr.
Forpligtelser, segmenter.....	493.034	543.901
Anden gæld	17.115	16.806
Selskabsskat	1.496	0
Periodeafgrænsning.....	<u>604</u>	<u>542</u>
Forpligtelser.....	<u>512.249</u>	<u>561.249</u>

2. BESKRIVELSE AF ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Bestyrelse og direktion har den 19. december 2016 behandlet og godkendt årsrapporten for 2015/16 for Investeringsselskabet Luxor A/S. Årsrapporten forelægges til godkendelse hos selskabets aktionærer på den ordinære generalforsamling den 27. januar 2017.

Årsrapporten for 2015/16 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.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene. For standarder der implementeres fremadrettet, korrigeres sammenligningstallene ikke.

Årsrapporten aflægges på basis af dagsværdier, og ændringer i dagsværdierne indregnes i resultatopgørelsen.

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 (accounting mismatch). 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.

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller kursen i den seneste årsrapport indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Følgende aktiver måles til historisk kostpris: Ejendomme overtaget med henblik på videresalg, domicilejendom, driftsmidler og inventar samt dattervirksomhed, hvor dagsværdi ikke kan måles pålideligt. Gæld til realkreditinstitutter til finansiering af ejendomme overtaget med henblik på videresalg måles til historisk kostpris, og realkreditlån til finansiering af domicilejendom måles til amortiseret kostpris.

Going concern

I forbindelse med regnskabsaflæggelsen har bestyrelse og direktion vurderet, hvorvidt det er velbegrunderet at going concern-forudsætning lægges til grund for regnskabsaflæggelsen. Bestyrelse og direktion har

konkluderet, at der ikke på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen er faktorer, der giver anledning til tvivl om, hvorvidt koncernen og selskabet kan og vil fortsætte driften som minimum frem til næste balancedag.

Konklusionen er foretaget af bestyrelse og direktion på baggrund af kendskab til koncernen og selskabet, de estimerede fremtidsudsigter og de identificerede usikkerheder og risici, der knytter sig hertil samt efter 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 velbegrunder at lægge going concern-forudsætningen til grund for regnskabsaflæggelsen.

Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

Der er i regnskabsåret 2015/16 implementeret følgende nye standarder og ændringer til eksisterende standarder samt IFRIC-fortolkninger, som er relevant for Investeringsselskabet Luxor A/S.

- Tillæg til IFRS 13, dagsværdi måling. Ændringen præciserer, at uforrentede kortfristede tilgodehavender og forpligtelser kan måles uden tilbagediskontering, såfremt effekten af tilbagediskonteringen er uvæsentlig. Implementeringen har ikke påvirket indregning og måling i 2015/16 og derved heller ikke resultat og udvandet resultat pr. aktie.

Øvrige vedtagne IFRS-standarder, ændringer til standarder og fortolkninger med ikrafttræden i regnskabsåret 2015/16 er ikke relevante for selskabet.

Nye standarder og fortolkningsbidrag implementeres i takt med, at de bliver obligatoriske.

Nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

Herudover har IASB vedtaget en række standarder og ændringer til standarder, som endnu ikke er trådt i kraft. Af disse er det alene IFRS 9, som vurderes at kunne være relevant for selskabet.

- IFRS 9 ”Indregning, 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 selskabets egen kreditrisiko, skal indregnes i anden totalindkomst, og kun den resterende del af ændringen i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen. (Ikke godkendt af EU og med ikrafttræden for regnskabsår, der begynder 1. januar 2018 eller senere).

Selskabet er i gang med at vurdere effekten af IFRS 9 og forventer, at implementeringen kan få betydning for målingen og præsentationen af finansielle aktiver og forpligtelser. En eventuel effekt af implementering af standarden er endnu ikke kvantificeret.

De øvrige standarder, som IASB har vedtaget, der endnu ikke er trådt i kraft, er ikke relevante for selskabet.

Beskrivelse af anvendt regnskabspraksis

Måling til dagsværdi

Koncernen anvender dagsværdi til indregning af finansielle instrumenter og investeringsejendomme samt i forbindelse med overholdelse af en række oplysningskrav i noterne.

Dagsværdien defineres som den pris, koncernen kan afstå et aktiv til, eller det beløb koncernen skal betale for at overdrage en forpligtelse i en transaktion mellem uafhængige markedsdeltagere.

Koncernens dagsværdi er markedsbaseret og opgøres på baggrund af de eksisterende markedsforhold og forudsætninger vedrørende risici som kvalificerede, villige og indbyrdes uafhængige markedsdeltagere gør brug af ved prisfastsættelse af aktiver og forpligtelser.

Dagsværdiansættelsesmetoderne tager udgangspunkt i den værdiansættelsesinformation, der bygger på den bedst mulige dokumentation. Førsteprioritet er observerbare officielle kurser på et aktivt marked. Foreligger der ikke observerbar markedsinformation anvendes i stedet en værdiansættelsesmetode, hvor målet er at nå frem til en værdiansættelse på basis af armslængdeprincippet.

Ved koncernens valg af værdiansættelsesmetoder anvendes de metoder, som oftest bruges af deltagerne i det pågældende marked. Værdiansættelsesmetoderne tager højde for de forhold og kriterier, som anses for at være markedskonforme, og de valgte metoder bygger på mest mulig brug af eksternt markedsinput og mindst mulig brug af koncernspecifik input.

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 valg af den effektive rente til værdiansættelse af fastforrentede pantebreve.

Værdiansættelse af pantebreve målt til kr. 555,8 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.

Værdiansættelse af investeringsejendomme målt til kr. 182,3 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 ejendommens 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 afkastkrav. Ledelsen har ved værdiansættelsen forudsat et hændelsesforløb, der afspejler det, der efter ledelsens vurdering er mest sandsynligt.

Udskudte skatteaktiver målt til kr. 7,0 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.

Koncernregnskab

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af modervirksomhedens og de enkelte dattervirksomheders regnskaber opgjort efter koncernens regnskabspraksis, elimineret for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytte samt realiserede og urealiserede fortjenester ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

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

For hver af de rapporterede virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

Urealiserede kursavancer og tab på værdipapirer indregnes under posten regulering til dagsværdi. Realiserede kursavancer og tab på værdipapirer indregnes under finansielle indtægter eller omkostninger.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til balancedagens valutakurs.

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.

Afledte finansielle instrumenter, opfylder ikke betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, hvorfor ændringer i dagsværdier løbende indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indregnes netto på særskilte linjer 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.

TOTALINDKOMSTOPGØRELSEN

Finansieringsindtægter og omkostninger

Finansieringsindtægter og omkostninger indeholder renter, finansielle omkostninger ved finansiel leasing, 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 driftsomkostninger.

Leasingkontrakter

Finansielle leasingkontrakter vedrørende materielle anlægsaktiver, hvor selskabet har væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten indregnes i balancen som aktiver. Aktiverne måles ved første indregning til opgjort kostpris svarende til dagsværdi eller, hvis lavere til nutidsværdi af de fremtidige leasingydelser. Ved beregning af nutidsværdi anvendes leasingaftalens interne rente som diskonteringsfaktor, som en tilnærmet værdi.

Finansielt leasede aktiver afskrives som øvrige tilsvarende materielle anlægsaktiver. Den kapitaliserede restleasing forpligtelse indregnes i balancen som en gældsforpligtelse og leasingydelsens rentedel indregnes over kontraktens løbetid i resultatopgørelsen.

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 anskaffelses-sum 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 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 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 leasingtager, 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 samt aktier 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 markedsoplysninger.

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

Aktier der modtages i forbindelse med at en erhvervsobligation i koncernens portefølje konverteres til aktier værdiansættes til dagsværdi på tidspunktet for konverteringen. Salg af aktier indregnes til dagsværdi på handelsdagen tillagt direkte henførbare omkostninger.

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 salgsomkostninger. 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 salgsomkostninger 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 til dagsværdi, idet effekten af en tilbagediskontering er uvæsentlig.

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

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdi af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil aktivet forventes at blive anvendt enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteavancer til modregning i fremtidige skattepligtige indkomster. Det revurderes 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 eller at realisere aktiverne og forpligtelserne samtidigt.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændringer i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatsen 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 proventet ved låneoptagelsen og det beløb, der skal tilbagebetales, indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden som en finansiell omkostning ved anvendelse af den effektive rentes metode.

Investeringsejendomme

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

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

Gæld til kreditinstitutter

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

Deposita

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

Anden gæld

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

Periodeafgrænsningsposter

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

PENGESTRØMSOPGØRELSEN

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

Pengestrømmen fra driftsaktiviteten viser ind- og udbetalinger fra renter, aktieudbytte, husleje og andre indtægter samt udbetalinger til kreditorer, personale m.v.

Pengestrømmen vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger ved køb og salg af finansielle aktiver og realiserede kursgevinster samt til- og afgang af investeringsejendomme.

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

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

SEGMENTOPLYSNINGER

Der gives i årsrapporten oplysning om forretningssegmenter fordelt på henholdsvis pantebreve, obligationer, aktier og investeringsejendomme. Segmentoplysningerne er udarbejdet i overensstemmelse med koncernens anvendte regnskabspraksis, og følger den interne ledelsesrapportering, der tilgår bestyrelsen, der er den øverste operative ledelse i selskabet.

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

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

Selskabet udøver alene virksomhed i Danmark, hvorfor geografiske segmentoplysninger ikke er relevante.

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
3. Finansieringsindtægter				
44.622	35.956	Pantebreve, renter	44.622	35.956
9.150	16.033	Obligationer, renter	9.150	16.033
53.772	51.989		53.772	51.989
6.783	4.309	Kursavancer, pantebreve	6.783	4.309
-17.082	-24.368	Kursavancer, obligationer	-17.082	-24.368
0	102	Kursavancer, aktier	0	102
-635	-5.245	Terminsfretninger	-635	-5.245
10.537	17.238	Valutakursreguleringer, værdipapirer	10.537	17.238
391	1.221	Andre finansieringsindtægter	392	1.221
53.766	45.246		53.767	45.246
53.766	45.246	Finansieringsindtægter for aktiver der måles til dagsværdi i resultatopgørelsen	53.767	45.246

Renteindtægter på tabte og værdiforringede pantebreve udgør tkr. 3.775 (tkr. 3.356). Fordelt med tkr. 3.457 (tkr. 2.914) vedr. værdiforringede pantebreve og tkr. 318 (tkr. 442) vedr. realiserede tab på pantebreve.

4. Huslejeindtægter og afkast på investeringsejendomme

De fremtidige minimumshuslejeindtægter i henhold til operationelle leasingkontrakter:

7.853	9.507	Inden for 1 år	11.165	12.691
2.390	8.514	Mellem 1 og 5 år	13.092	19.111
0	296	Senere end 5 år	5.574	8.464
10.243	18.317		29.831	40.266

Huslejekontrakterne er indgået som sædvanlige lejekontrakter uden nogen former for omsætningsbestemt leje. Koncernen har ingen betingede lejeudgifter i regnskabsåret.

Det samlede afkast på investeringsejendomme er følgende:

9.885	10.276	Huslejeindtægter	13.950	14.295
400	400	Regulering til dagsværdi	-2.121	400
3.383	4.287	Direkte omkostninger, investeringsejendomme	4.786	5.305
6.902	6.389		7.043	9.390

Morderselskab			Koncern	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
0	0	5. Andre indtægter		
0	0	Andre indtægter	0	360
			0	360
		6. Nettotab/gevinst og direkte omkostninger		
6.298	14.868	Konstaterede nettotab på pantebrev og tilgodehavende pantebrevsydelser	6.298	14.868
3.725	1.394	Regulering til dagsværdi for kreditrisiko, pantebrev og pantebrevsydelser	3.725	1.394
23	-743	Tab/avance ved salg af ejendomme overtaget med henblik på videresalg	11	-481
330	-1.750	Hensættelse til tab på ejendomme overtaget med henblik på videresalg	330	-1.750
3.835	2.321	Indgået på tidligere afskrevne fordringer	3.835	2.321
-6.541	-11.448		-6.529	-11.710
863	389	Gebyrer	871	398
210	183	Inkassoomkostninger	210	183
-7.614	-12.020		-7.610	-12.291
		7. Direkte omkostninger, ejendomme		
1.377	1.385	Ejendomsskatter	1.696	1.704
119	130	Forsikringer	168	178
1.359	2.188	Afholdte vedligeholdelsesomkostninger	2.134	2.722
528	584	Øvrige omkostninger	788	701
3.383	4.287		4.786	5.305

Direkte omkostninger for ikke udlejede lokaler udgør kr. 1,0 mio. (kr. 0,9 mio.) for moderselskabet og kr. 1,4 mio. (kr. 1,1 mio.) for koncernen.

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
8. Regulering til dagsværdi af finansielle aktiver				
-315	2.066	Regulering til dagsværdi, pantebreve	-315	2.066
17.087	-1.511	Regulering til dagsværdi, obligationer	17.087	-1.511
-94	-138	Regulering til dagsværdi, aktier	-94	-138
-312	3.030	Regulering til dagsværdi, dattervirksomhed.....	0	0
<u>16.366</u>	<u>3.447</u>		<u>16.678</u>	<u>417</u>

Fastforrentede pantebreve nom. kr. 410,5 mio. er værdiansat til dagsværdi på grundlag af en gennemsnitlig effektiv rente på 8,5% (8,5%).

Samlet regulering til dagsværdi indeholdt
i henholdsvis note 3, 8 og 11:

16.366	3.447	Værdipapirer.....	16.678	417
835	-399	Terminsforretninger, valutaswaps	835	-399
-6.339	-1.673	Terminsforretninger, renteswaps.....	-6.512	-1.635
10.862	1.375		11.001	-1.617
-1.052	1.214	Realkreditinstitutter	-1.001	1.293
<u>9.810</u>	<u>2.589</u>		<u>10.000</u>	<u>-324</u>

9. Bruttoindtjening

Værdipapirer				
53.766	45.246	Finansieringsindtægter	53.767	45.246
-7.614	-12.020	Nettotab/gevinst og direkte omkostninger.....	-7.610	-12.291
46.152	33.226		46.157	32.955
16.366	3.447	Regulering til dagsværdi af finansielle aktiver.....	16.678	417
<u>62.518</u>	<u>36.673</u>		<u>62.835</u>	<u>33.372</u>
<u>0</u>	<u>0</u>	Andre indtægter	<u>0</u>	<u>360</u>
9.885	10.276	Huslejeindtægter.....	13.950	14.295
3.383	4.287	Direkte omkostninger, ejendomme	4.786	5.305
<u>6.502</u>	<u>5.989</u>		<u>9.164</u>	<u>8.990</u>
400	400	Regulering til dagsværdi af investerings- ejendomme	-2.121	400
<u>6.902</u>	<u>6.389</u>		<u>7.043</u>	<u>9.390</u>
<u>69.420</u>	<u>43.062</u>	Bruttoindtjening i alt	<u>69.878</u>	<u>43.122</u>

	Koncern	
	2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
10. Opgørelse af basisindtjening		
Finansieringsindtægter	60.947	57.518
Huslejeindtægter	13.950	14.295
Andre indtægter	0	360
Nettotab/gevinst og direkte omkostninger	-7.609	-12.291
Direkte omkostninger, ejendomme	4.786	5.305
Finansieringsomkostninger	16.589	16.553
Andre eksterne omkostninger	4.099	3.276
Personaleomkostninger	10.306	10.369
Afskrivninger	434	252
Basisindtjening	31.074	24.127

Basisindtjeningen opgøres alene for koncernen.

Morderselskab			Koncern	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
11. Finansieringsomkostninger				
12.072	12.489	Kreditinstitutter	12.072	12.489
1.445	103	Renteswaps, kreditinstitutter	1.445	103
5.283	1.253	Renteswaps kreditinstitutter, regulering til dagsværdi	5.283	1.253
1.939	21.108	Kurstab/-gevinst på udlandslån m.v. netto	1.939	21.108
20.739	34.953		20.739	34.953
1.430	1.456	Realkreditinstitutter	1.800	1.916
1.009	888	Renteswaps, realkreditinstitutter	1.251	1.112
1.052	-1.214	Realkreditinstitutter, regulering til dagsværdi	1.001	-1.293
1.056	420	Renteswaps, realkreditinstitutter regulering til dagsværdi	1.229	382
1.776	1.913	Renteomkostninger til dattervirksomheder	0	0
0	1.409	Omkostninger og kurstab ved konvertering af gæld til realkreditinstitutter	0	1.409
22	937	Andre renteomkostninger	22	937
27.084	40.762		26.042	39.416
Renteomkostninger specificeres således:				
12.072	12.489	Kreditinstitutter	12.072	12.489
1.430	1.456	Realkreditinstitutter	1.800	1.916
1.776	1.913	Renteomkostninger til dattervirksomheder	0	0
22	937	Andre renteomkostninger	22	937
15.300	16.795		13.894	15.342

Note 11 fortsat

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
26.801	40.473	Finansieringsomkostninger på gæld der måles til dagsværdi i resultatopgørelsen.....	25.759	39.127
283	289	Finansieringsomkostninger på gæld der måles til amortiseret værdi.....	283	289

Årets gennemsnitlige effektive rentesats er 3,21% (3,11%) baseret på de samlede gennemsnitlige finansieringsomkostninger i koncernen.

12. Andre eksterne omkostninger

		<u>Honorarer til revision og andre ydelser:</u>	
<u>Lovpligtig revision:</u>			
127	126	PricewaterhouseCoopers	197 196
0	0	PricewaterhouseCoopers, vedr. tidligere år.....	0 0
<u>Andre erklæringsopgaver med sikkerhed:</u>			
31	30	PricewaterhouseCoopers	31 30
3	0	PricewaterhouseCoopers, vedr. tidligere år.....	3 0
<u>Andre ydelser:</u>			
86	140	PricewaterhouseCoopers	86 140
76	8	PricewaterhouseCoopers vedr. tidligere år.....	76 8
0	8	Deloitte	0 8
323	312		393 382

13. Andre indtægter og omkostninger

1	4	Rentetillæg, selskabsskat.....	1 4
2	3	Fortjeneste ved salg af materielt anlægsaktiv.....	2 3
73	0	Frigivelse af deponering vedr. ej indløste aktier i DI-Ejendoms Invest A/S	73 0
76	7		76 7

14. Personaleomkostninger

600	650	Bestyrelse, vederlag.....	600 650
600	650	Bestyrelse i alt.....	600 650
3.027	2.578	Direktion, gage.....	3.478 3.217
97	154	Bidragbaseret pension til direktion.....	131 170
3.124	2.732	Direktion i alt.....	3.609 3.387
3.724	3.382	Bestyrelse og direktion i alt.....	4.209 4.037

Note 14 fortsat

Moderselskab			Koncern	
2015/16	2014/15		2015/16	2014/15
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
<u>3.724</u>	<u>3.382</u>	Bestyrelse og direktion i alt.....	<u>4.209</u>	<u>4.037</u>
5.342	5.385	Gager og lønninger.....	5.591	5.847
418	403	Bidragbaseret pension.....	430	429
<u>76</u>	<u>66</u>	Andre omkostninger til social sikring	<u>76</u>	<u>68</u>
<u>5.836</u>	<u>5.854</u>	Øvrigt personale i alt	<u>6.097</u>	<u>6.344</u>
<u>9.560</u>	<u>9.236</u>	Personaleomkostninger i alt	<u>10.306</u>	<u>10.381</u>
<u>10</u>	<u>9</u>	Gennemsnitligt antal medarbejdere.....	<u>11</u>	<u>10</u>

Moderselskabets vederlagspolitik fremgår af selskabets hjemmeside under punktet investor relation /vederlagspolitik.

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. kan det oplyses, at lønpolitik og praksis er i overensstemmelse med krav om sund og effektiv risikostyring.

Vederlag i moderselskab til direktion og ansat i alt tre personer, der har væsentlig indflydelse på moderselskabets risikoprofil, udgør kr. 4,0 mio. (kr. 4,3 mio.). Vederlaget fordeler sig med kr. 3,8 mio. (kr. 4,0 mio.) i gage og kr. 0,2 mio. (kr. 0,3 mio.) i bidragbaserede pensionsordninger.

Der er ikke udbetalt bonus for regnskabsårene 2015/16 og 2014/15.

Koncernen 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.

Direktion:

Administrerende Direktør Svend Rolf Larsen har af helbredsmæssige årsager indgået en aftale med selskabets bestyrelse om at udtræde af direktionen med virkning fra den 1. juni 2016. Der er indgået aftale med Svend Rolf Larsen om, at han i forbindelse med sin udtræden af direktionen fortsat vil være tilknyttet selskabet.

Selskabets direktion består herefter alene af administrerende direktør Jannik Rolf Larsen.

Selskabet kan opsige ansættelsesforholdet med 18 måneders varsel. Gældende fra den 1. juni 2017 kan selskabet opsige ansættelsesforholdet med 24 måneders varsel.

Morderselskab		Koncern	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.	2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
15. Selskabsskatter			
<p>Koncernen er omfattet af sambeskatning, og skatten fordeles i forhold til de skattepligtige indkomster (fuld fordelingsmetode). Skat af årets resultat:</p>			
Beregnet selskabsskat for året:			
1.665	0	1.665	0
0	0	2	0
0	0	358	905
Regulering af udskudt skat for året:			
4.676	-2.518	4.676	-2.518
0	0	0	-90
0	0	311	2
Regulering af udskudt skat for tidligere år:			
0	-1	0	-1
6.341	-2.519	7.012	-1.702
<p>Skat af årets ordinære resultat kan forklares således:</p>			
Beregnet skat 22% (23,5%) af årets resultat før skat.....			
6.247	-2.517	6.396	-2.394
Skatteeffekt af:			
Ikke skattepligtige indtægter, omkostninger, værdireguleringer m.m.			
94	-335	616	392
Nedsættelse af skatteprocenten fra 23,5% til 22,0%			
0	333	0	300
6.341	-2.519	7.012	-1.702
22,33%	23,52%	24,12%	16,71%
Effektiv skatteprocent.....			

Note 15 fortsat

Morderselskab			Koncern	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
		Skatteaktiv:		
36.263	34.409	Skatteaktiv 1. oktober 2015	36.350	34.521
-358	-905	Overført til DI-Ejendoms Invest A/S	-358	-905
-2	90	Overført til Metalvarefabriken Luxor A/S	-2	0
0	1	Ændring i udbudt skat tidligere år	0	1
<u>-4.531</u>	<u>2.668</u>	Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen.....	<u>-4.544</u>	<u>2.733</u>
<u>31.372</u>	<u>36.263</u>	Skatteaktiv 30. september 2016.....	<u>31.446</u>	<u>36.350</u>
		Udskudt skat 1. oktober 2015.....	24.049	23.922
18.466	18.316	Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen.....	443	127
<u>145</u>	<u>150</u>	Udskudt skat pr. 30. september 2016	<u>24.492</u>	<u>24.049</u>
<u>18.611</u>	<u>18.466</u>	Skatteaktiv 30. september 2016 i alt.....	<u>6.954</u>	<u>12.301</u>
<u>12.761</u>	<u>17.797</u>			
		Specifikation af ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen:		
209	70	Materielle anlægsaktiver	507	47
<u>4.467</u>	<u>-2.588</u>	Finansielle anlægsaktiver, pantebreve, obligationer samt regulering til dagsværdi for realkreditinstitutter og kreditinstitutter m.m.....	<u>4.480</u>	<u>-2.653</u>
<u>4.676</u>	<u>-2.518</u>	Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen.....	<u>4.987</u>	<u>-2.606</u>
		Det udskudte skatteaktiv er indregnet med den skattesats, som forventes at være gældende, når den udskudte skat realiseres. Beregningen er foretaget med 22%. Værdien er fordelt på følgende poster:		
		Specifikation skatteaktiv:		
-18.576	-18.367	Materielle anlægsaktiver	-24.457	-23.950
1.260	963	Finansielle anlægsaktiver, regulering til dagsværdi for realkreditinstitutter og kreditinstitutter m.m	1.334	1.050
<u>30.077</u>	<u>35.201</u>	Fremførbare skattemæssige underskud	<u>30.077</u>	<u>35.201</u>
<u>12.761</u>	<u>17.797</u>	Skatteaktiv	<u>6.954</u>	<u>12.301</u>

Note 15 fortsat

Skatteaktivet indregnes, i det omfang det forventes at kunne realiseres i form af fremtidige skattemæssige overskud. Det vurderes, at skatteaktivet på kr. 7,0 mio. (kr. 12,3 mio.) vil kunne realiseres inden for en kortere tidshorizont. Udnyttelsen af skatteaktivet er opgjort på baggrund af forventet stabil basisindtjening og indfrielsesavancer på selskabets obligations- og pantebrevsbeholdning.

Det kildeartsbegrænsede tabsfradrag på aktier er ikke indregnet i det skattemæssige underskud. Underskuddet udgør pr. 30. september 2016 kr. 97,6 mio. (kr. 97,6 mio.) målt på baggrund af en skatteprocent på 22%, udnyttelsen af tabsfradraget er ikke tidsbegrænset.

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
		Skyldig selskabsskat:		
-270	-213	Skyldig selskabsskat 1. oktober 2015.....	-270	-213
-1	-4	Rentetillæg, selskabsskat.....	-1	-4
102	-53	Betalt skat, netto.....	102	-53
<u>1.665</u>	<u>0</u>	Selskabsskat	<u>1.665</u>	<u>0</u>
<u>1.496</u>	<u>-270</u>	Skyldig selskabsskat 30. september 2016	<u>1.496</u>	<u>-270</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 2016.

16. Kapitalandele i dattervirksomheder

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 2014.....	<u>55.073</u>
Regulering til dagsværdi 1. oktober 2014.....	27.485
Udbytte	-7.000
Regulering til dagsværdi.....	<u>3.030</u>
Regulering til dagsværdi pr. 30. september 2015	<u>23.515</u>
Dagsværdi 30. september 2015.....	<u>78.588</u>
Kostpris 1. oktober 2015.....	<u>55.073</u>
Regulering til dagsværdi 1. oktober 2015.....	23.515
Udbytte	-3.000
Regulering til dagsværdi.....	<u>-312</u>
Regulering til dagsværdi pr. 30. september 2016	<u>20.203</u>
Dagsværdi 30. september 2016.....	<u>75.276</u>

Note 16 fortsat

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 2016 tkr. 374,1 (tkr. 368,6). Årets resultat efter skat udgør tkr. 5,5 (tkr. -292,3).

Kostpris 1. oktober 2014.....	<u>300</u>
30. september 2015	<u>300</u>
Kostpris 1. oktober 2015.....	<u>300</u>
30. september 2016.....	<u>300</u>

17. Materielle anlægsaktiver (for moderselskab og koncern)

	<u>Domicil- ejendom</u>	<u>Drifts- materiel/ inventar</u>
Kostpris 1. oktober 2014.....	12.940	2.046
Tilgang.....	0	694
Afgang	<u>0</u>	<u>814</u>
Kostpris 30. september 2015	<u>12.940</u>	<u>1.926</u>
Afskrivning 1. oktober 2014.....	1.389	1.752
Årets afskrivninger	187	66
Afgang	<u>0</u>	<u>814</u>
Samlede afskrivninger 30. september 2015	<u>1.576</u>	<u>1.004</u>
30. september 2015	<u>11.364</u>	<u>922</u>
Kostpris 1. oktober 2015.....	12.940	1.926
Tilgang.....	0	439
Afgang	<u>0</u>	<u>225</u>
Kostpris 30. september 2016	<u>12.940</u>	<u>2.140</u>
Afskrivning 1. oktober 2015	1.576	1.004
Årets afskrivninger	187	247
Afgang	<u>0</u>	<u>158</u>
Samlede afskrivninger 30. september 2016.....	<u>1.763</u>	<u>1.093</u>
30. september 2016.....	<u>11.177</u>	<u>1.047</u>

Domicilejendommen er stillet til sikkerhed for realkreditlån.

18. Investeringsejendomme

Morderselskab			Koncern	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
96.010	96.010	Kostpris 1. oktober	155.584	155.584
0	0	Tilgang	3.921	0
0	0	Afgang	0	0
<u>96.010</u>	<u>96.010</u>	Kostpris 30. september	<u>159.505</u>	<u>155.584</u>
27.590	27.190	Regulering til dagsværdi 1. oktober	24.916	24.516
400	400	Regnskabsårets værdiregulering.....	-2.121	400
0	0	Værdiregulering ved afgang.....	0	0
<u>27.990</u>	<u>27.590</u>	Regulering til dagsværdi 30. september	<u>22.795</u>	<u>24.916</u>
<u>124.000</u>	<u>123.600</u>	Dagsværdi 30. september	<u>182.300</u>	<u>180.500</u>

Investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for realkreditlån.

19. Ejendomme overtaget med henblik på videresalg

	2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
Morderselskab/Koncern		
Ejendomme overtaget med henblik på videresalg	<u>8.714</u>	<u>12.622</u>

20. Værdipapirer

Mодerselskab			Koncern	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
703.626	677.445	Kostpris 1. oktober	703.626	677.445
126.517	264.162	Tilgang	126.517	264.162
<u>172.715</u>	<u>237.981</u>	Afgang	<u>172.715</u>	<u>237.981</u>
<u>657.428</u>	<u>703.626</u>	Kostpris 30. september	<u>657.428</u>	<u>703.626</u>
-22.342	-22.759	Regulering til dagsværdi 1. oktober	-22.342	-22.759
<u>16.678</u>	<u>417</u>	Regnskabsårets værdiregulering.....	<u>16.678</u>	<u>417</u>
<u>-5.664</u>	<u>-22.342</u>	Regulering til dagsværdi 30. september	<u>-5.664</u>	<u>-22.342</u>
-15.402	-14.721	Regulering til dagsværdi, kreditrisiko	-15.402	-14.721
<u>-1.748</u>	<u>-681</u>	1. oktober.....	<u>-1.748</u>	<u>-681</u>
		Regulering til dagsværdi, kreditrisiko		
<u>-17.150</u>	<u>-15.402</u>	30. september.....	<u>-17.150</u>	<u>-15.402</u>
<u>634.614</u>	<u>665.882</u>	Dagsværdi 30. september	<u>634.614</u>	<u>665.882</u>

Beholdningen af værdipapirer i moderselskab og koncern specificeres pr. 30. september 2015 som følger:

	Pante- breve	Obliga- tioner	Aktier	I alt
Samlet kostpris.....	519.603	182.072	1.951	703.626
Regulering til dagsværdi.....	6.684	-28.888	-138	-22.342
Regulering til dagsværdi, kreditrisiko.....	<u>-15.402</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-15.402</u>
Dagsværdi	<u>510.885</u>	<u>153.184</u>	<u>1.813</u>	<u>665.882</u>

Beholdningen af værdipapirer i moderselskab og koncern specificeres pr. 30. september 2016 som følger:

	Pante- breve	Obliga- tioner	Aktier	I alt
Samlet kostpris.....	566.599	88.878	1.951	657.428
Regulering til dagsværdi.....	6.369	-11.801	-232	-5.664
Regulering til dagsværdi, kreditrisiko.....	<u>-17.150</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-17.150</u>
Dagsværdi	<u>555.818</u>	<u>77.077</u>	<u>1.719</u>	<u>634.614</u>

Note 20 fortsatPantebreve:

Beholdningen af pantebreve består af 2.066 stk. (1.948 stk.) ugaranterede pantebreve nominelt kr. 630,7 mio. (kr. 589,3 mio.).

Fastforrentede pantebreve nom. kr. 410,5 mio. måles i balancen til dagsværdi på grundlag af en gennemsnitlig effektiv rente på 8,50% p.a. (8,50% p.a.), fastforrentede pantebreve nom. kr. 45,4 mio. og nom. kr. 174,8 mio. cibor pantebreve værdiansat til dagsværdi svarende til kostpris fratrukket hensættelse til tab. Ved værdiansættelsen er ingen opsigelige pantebreve optaget til højere værdi end pålydende eller minimum indfrielseskursen. Forskel i dagsværdi og nominel værdi er tkr. 74.842 (tkr. 78.460), heraf vedrører tkr. 17.150 (tkr. 15.402) regulering til dagsværdi for kreditrisiko.

Pantebrevsbeholdningens dagsværdi tkr. 555.818 (tkr. 510.885) fordeles med tkr. 401.946 (tkr. 362.217) som fastforrentede pantebreve og tkr. 153.872 (tkr. 148.668) som cibor pantebreve.

Regnskabsårets regulering til dagsværdi for kreditrisiko til imødegåelse af tab på nødlidende pantebreve og tilgodehavende pantebrevsydelser er tkr. -3.725 (tkr. -1.394) og er indregnet i resultatopgørelsen under posten nettotab/gevinst og direkte omkostninger, jf. note 6.

Morderselskab			Koncern	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
Fordeling af pantebreve nominelt:				
455.873	418.021	Fastforrentede pantebreve	455.873	418.021
174.787	171.324	Cibor pantebreve	174.787	171.324
630.660	589.345		630.660	589.345
Afdrag på pantebreve fordeles således:				
24.208	18.218	Inden for et år fra balancedagen	24.208	18.218
25.337	24.076	Mellem et og to år fra balancedagen	25.337	24.076
26.617	23.539	Mellem to og tre år fra balancedagen	26.617	23.539
30.328	24.695	Mellem tre og fire år fra balancedagen.....	30.328	24.695
33.092	28.409	Mellem fire og fem år fra balancedagen.....	33.092	28.409
491.078	470.408	Efter fem år fra balancedagen	491.078	470.408
630.660	589.345		630.660	589.345

Selskabets investeringer i pantebreve giver selskabet afkast i form af renter og kursgevinster. Fastforrentede pantebreve har pålydende rente på op til 15,5%. Variabelt forrentede pantebreve har en pålydende rente på cibor renten plus et aftalt tillæg.

Fordeling af nominel rente, %:

298.513	292.538	Op til 7,99%	298.513	292.538
318.926	282.771	8,00% - 9,99%.....	318.926	282.771
12.205	12.977	10,00% - 11,99%.....	12.205	12.977
1.016	1.059	12,00% - 15,50%.....	1.016	1.059
630.660	589.345		630.660	589.345

Note 20 fortsatObligationer:

Beholdningen af obligationer består af investeringer i erhvervsobligationer.

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
68.526	137.926	USD	68.526	137.926
0	5.223	EUR	0	5.223
<u>8.551</u>	<u>10.035</u>	NOK	<u>8.551</u>	<u>10.035</u>
<u>77.077</u>	<u>153.184</u>		<u>77.077</u>	<u>153.184</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. 68.526 (tkr. 143.149) har pålydende rente på op til 10,63% (op til 12,72%). Variabelt forrentet erhvervsobligation tkr. 8.551 (tkr. 10.035) forrentes med markedsrenten plus et tillæg på 5,0%.

Obligationer til dagsværdi forfalder til
indfrielse således:

0	3.923	2015/16	0	3.923
2.691	3.968	2016/17	2.691	3.968
10.630	9.289	2017/18	10.630	9.289
6.317	6.481	2018/19	6.317	6.481
26.364	54.008	2019/20	26.364	54.008
17.723	36.829	2020/21	17.723	36.829
8.551	25.685	2021/22	8.551	25.685
<u>4.801</u>	<u>13.001</u>	2022/23	<u>4.801</u>	<u>13.001</u>
<u>77.077</u>	<u>153.184</u>		<u>77.077</u>	<u>153.184</u>

Den vægtede effektive rentesats for obligationer er 11,92% (10,5%).

Aktier:

Beholdningen består af aktier i Team Tankers Intl.

Dagsværdi af aktie fordelt på valuta:

<u>1.719</u>	<u>1.813</u>	NOK	<u>1.719</u>	<u>1.813</u>
<u>1.719</u>	<u>1.813</u>		<u>1.719</u>	<u>1.813</u>

Aktien er noteret på Oslo Stock Exchange, og ved værdiansættelsen er der ikke tillagt en fast forrentning eller udbytteandel. Dagsværdien er opgjort på baggrund af aktuelle markedsdata.

Note 20 fortsat

Aktierne er modtaget i forbindelse med en rekonstruktion af en obligationsudsteder, hvor koncernens obligationsbeholdning blev konverteret til aktier.

I det omfang erhvervsobligationer i koncernens portefølje konverteres til aktier, har bestyrelsen meddelt bemyndigelse til, at ejerskabet af de noterede eller unoterede aktier kan fastholdes i en periode, frem til aktierne kan sælges til en værdi, der efter moderselskabets vurdering afspejler aktiens reelle værdi.

Bemyndigelsen er således ikke en bemyndigelse til køb af aktier og opbygning af en aktieportefølje.

Moderselskabet har i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde tilladelse til at investere i pantebreve, obligationer samt ejendomme. Moderselskabet har i henhold til lovens § 15 modtaget dispensation fra Finanstilsynet til at kunne forvalte aktier modtaget i forbindelse med en erhvervsobligation i porteføljen bliver helt eller delvist konverteret til aktier.

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
21. Andre tilgodehavender				
12	0	Deposita.....	12	0
2.555	2.349	Tilgodehavende pantebrevsydelser	2.555	2.349
0	0	Tilgodehavende husleje	21	0
4.513	5.650	Påløbne, ikke forfaldne renter	4.513	5.650
<u>14.413</u>	<u>14.318</u>	Andre tilgodehavender	<u>14.453</u>	<u>14.323</u>
<u>21.493</u>	<u>22.317</u>		<u>21.554</u>	<u>22.322</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.

22. Periodeafgrænsningsposter

<u>418</u>	<u>426</u>	Forudbetalte omkostninger.....	<u>499</u>	<u>506</u>
------------	------------	--------------------------------	------------	------------

23. Likvider

523	6.947	Konter og bankindeståender	568	8.012
<u>0</u>	<u>0</u>	Deponeringer i pengeinstitutter til senere frigivelse	<u>1.074</u>	<u>840</u>
<u>523</u>	<u>6.947</u>		<u>1.642</u>	<u>8.852</u>

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

24. Aktiekapital

Aktiekapitalen, der er fuldt indbetalt, består af:

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

Selskabets aktiekapital er opdelt i A- og B-aktier af nom. kr. 100 eller multipla heraf. For hver A-aktie gives ret til ti stemmer, mens en B-aktie giver ret til én stemme. B-aktiekapitalen er noteret på Nasdaq Copenhagen A/S under fondskode DK0010213628.

Egne aktier:

Der har ikke været købt eller solgt egne aktier i regnskabsperioden. 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: 85,65% (85,65%). Stemmeandel: 94,43% (94,43%).

Valg af bestyrelsesmedlemmer:

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

Ændring af vedtægter:

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

Forhøjelse af aktiekapitalen:

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

25. Udbytte

Der er i regnskabsåret udbetalt udbytte kr. 20 mio. (kr. 50,0 mio.) til aktionærerne i Investeringsselskabet Luxor A/S.

For regnskabsåret 2015/16 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på kr. 25,0 mio. (kr. 20,0 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>2015/16</u>	<u>2014/15</u>		<u>2015/16</u>	<u>2014/15</u>
<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>		<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
26. Resultat pr. aktie				
Beregning af resultat pr. aktie er baseret på følgende grundlag:				
<u>22.054</u>	<u>-8.192</u>	Resultat til aktionærer anvendt ved beregning af resultat pr. aktie	<u>22.059</u>	<u>-8.485</u>
<u>100.000</u>	<u>100.000</u>	Gennemsnitligt antal udstedte aktier (nom.)	<u>100.000</u>	<u>100.000</u>
<u>22,1</u>	<u>-8,2</u>	Resultat pr. aktie.....	<u>22,1</u>	<u>-8,5</u>
Beregning af resultat pr. aktieklasse fordelt på henholdsvis A- og B-aktier:				
<u>3.859</u>	<u>-1.434</u>	A-aktiernes andel af resultat.....	<u>3.860</u>	<u>-1.485</u>
<u>18.195</u>	<u>-6.758</u>	B-aktiernes andel af resultat	<u>18.199</u>	<u>-7.000</u>
<u>22.054</u>	<u>-8.192</u>		<u>22.059</u>	<u>-8.485</u>

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

Morderselskab			Koncern	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
27. Realkreditinstitutter				
Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom:				
<u>63.479</u>	<u>66.850</u>	Kontantlånsrestgæld	<u>77.992</u>	<u>82.527</u>
<u>64.330</u>	<u>66.497</u>	Dagsværdi af obligationsrestgæld	<u>79.120</u>	<u>82.503</u>
Værdiansættelse af gæld til realkreditinstitutter:				
59.314	61.406	Investeringsejendomme værdiansat til dagsværdi, Domicilejendom værdiansat til amortiseret kostpris	74.104	77.413
<u>4.858</u>	<u>5.080</u>		<u>4.858</u>	<u>5.080</u>
<u>64.172</u>	<u>66.486</u>		<u>78.962</u>	<u>82.493</u>

Dagsværdien er opgjort på grundlag af aktuelle markedsdata.

Dagsværdi af gæld til realkreditinstitut for domicilejendom udgør tkr. 5.016 (tkr. 5.091).

Specifikation af gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom:				
60.775	63.056	Langfristede forpligtelser	74.374	77.898
<u>3.397</u>	<u>3.430</u>	Kortfristede forpligtelser	<u>4.588</u>	<u>4.595</u>
<u>64.172</u>	<u>66.486</u>		<u>78.962</u>	<u>82.493</u>
Kontantlånsrestgæld forfalder til betaling således:				
3.397	3.430	Inden for et år fra balancedagen	4.589	4.595
4.662	3.459	Mellem et og to år fra balancedagen	6.285	4.650
5.106	4.714	Mellem to og tre år fra balancedagen	6.894	6.339
5.141	5.155	Mellem tre og fire år fra balancedagen.....	6.958	6.945
5.177	5.189	Mellem fire og fem år fra balancedagen.....	7.024	7.009
<u>39.996</u>	<u>44.903</u>	Efter fem år fra balancedagen	<u>46.242</u>	<u>52.989</u>
<u>63.479</u>	<u>66.850</u>		<u>77.992</u>	<u>82.527</u>

Note 27 fortsat

Kontantlånsrestgæld til realkreditinstitutter fordeler sig således:

- 1) Tkr. 22.505 i koncernen og tkr. 16.929 i moderselskabet er rentetilpasningslån med halvårlig rentetilpasning. Lånene er stående indtil 2017, hvorefter de bliver annuitetslån, der udløber i år 2028. Der er indgået aftale om renteswap for lånenes hovedstole. Den effektive rente inkl. renteswaps er 4,44%.
- 2) Tkr. 8.937 i koncernen og tkr. 0 i moderselskabet er kontantlån udstedt på basis af 1,5%’s obligationer med udløb i år 2024. Den effektive rente 2,30%.
- 3) Tkr. 27.211 i koncernen og tkr. 27.211 i moderselskabet er kontantlån udstedt på basis af 2%’s obligationer med udløb i år 2037. Den effektive rente 2,52%.
- 4) Tkr. 5.641 i koncernen og tkr. 5.641 i moderselskabet er et 10-årigt obligationslån med variabel rente, der udløber i år 2025. Der er indgået aftale om renteswap for lånenes hovedstole. Den effektive rente inkl. renteswaps er 1,26%.
- 5) Tkr. 13.698 i koncernen og tkr. 13.698 i moderselskabet er et 10-årigt obligationslån med variabel rente, med udløb i år 2025. Der er indgået aftale om renteswap for lånenes hovedstole. Den effektive rente inkl. renteswaps er 1,49%.

Moderselskab			Koncern	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
28. Kreditinstitutter				
Dagsværdi af gæld til kreditinstitutter og øvrige lån fordeles således:				
392.022	445.105	Lån, kreditinstitutter	392.022	445.105
4.420	4.420	Øvrige lån	4.420	4.420
396.442	449.525		396.442	449.525

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 nominel værdi er tkr. 0 (tkr. 0).

Nominel gæld til kreditinstitutter og øvrige lån fordelt pr. valuta:				
340.840	4.827	DKK	340.840	4.827
46.017	137.340	USD	46.017	137.340
0	296.896	EUR	0	296.896
9.585	10.462	NOK	9.585	10.462
396.442	449.525		396.442	449.525

Note 28 fortsat

Morderselskab			Koncern	
2015/16	2014/15		2015/16	2014/15
tkr.	tkr.		tkr.	tkr.
Nominel gæld til kreditinstitutter og øvrige lån forfalder til betaling således:				
392.022	445.105	På anfordring inden for et år fra balancedagen	392.022	445.105
4.420	4.420	På anfordring inden for fem år fra balancedagen	4.420	4.420
<u>396.442</u>	<u>449.525</u>		<u>396.442</u>	<u>449.525</u>
Nominel gæld til kreditinstitutter og øvrige lån forrentes således:				
396.442	449.525	Variabelt forrentede lån med aftalt rente under 1 år	396.442	449.525
0	0	Fast forrentede lån med aftalt rente over 1 år.....	0	0
<u>396.442</u>	<u>449.525</u>		<u>396.442</u>	<u>449.525</u>
Effektiv rente, kreditinstitutter:				
2,5%	2,71%	Kassekreditter (gennemsnit).....	2,5%	2,71%
3,14%	3,08%	Lån (gennemsnit).....	3,14%	3,08%

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 2016		30. september 2015	
	1	2	1	2
DKK	85,97%	79,24%	1,07%	52,33%
USD	11,61%	18,34%	30,55%	34,24%
EUR	0,00%	0,00%	66,05%	11,10%
NOK	2,42%	2,42%	2,33%	2,33%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

29. Gæld målt til dagsværdi

Specifikation af gæld målt til dagsværdi med dagsværdiregulering over resultatopgørelsen:

59.314	61.406	Gæld til realkreditinstitutter	74.104	77.413
396.442	449.525	Gæld til kreditinstitutter	396.442	449.525
1.208	1.318	Deposita.....	2.997	3.026
<u>456.964</u>	<u>512.249</u>		<u>473.543</u>	<u>529.964</u>

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
30. Anden gæld				
244	385	Skyldige renter	244	385
12	16	Skyldig løn, A-skat, sociale bidrag.....	40	39
1.346	1.451	Feriepengeforpligtelser.....	1.484	1.566
<u>14.102</u>	<u>14.489</u>	Andre skyldige omkostninger	<u>15.347</u>	<u>14.816</u>
<u>15.704</u>	<u>16.341</u>		<u>17.115</u>	<u>16.806</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.

31. Periodeafgrænsningsposter

Posten indeholder forudbetalt husleje og forbrugsafgifter.

32. Terminsforretninger, valuta- og renteswaps

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

Koncernen har indgået valutasikringsaftaler for netto kr. 26,7 mio. (kr. 283,5 mio.) til afdækning af lån i udenlandsk valuta.

Valutaswaps:	<u>Rest- løbetid</u>	<u>Kontrakt- mæssig værdi pr. valuta i tusinder</u>	<u>Sikringsværdi tkr.</u>	<u>Værdi- regulering i resultat- opgørelsen tkr.</u>
2014/2015:				
Moderselskab/koncern				
30. september 2015				
Valutaswap	USD/DKK 0-180 dage	4.000	26.635	-318
Valutaswap	EUR/DKK 0-180 dage	8.305	61.948	-113
Valutaswap	EUR/DKK 0-180 dage	24.799	184.977	-337
Valutaswap	DKK/USD 0-180 dage	1.500	<u>9.943</u>	<u>32</u>
			<u>283.503</u>	<u>-736</u>
2015/2016:				
Moderselskab og koncern				
30. september 2016				
Valutaswap	USD/DKK 0-180 dage	4.000	<u>26.705</u>	<u>99</u>
			<u>26.705</u>	<u>99</u>

Note 32 fortsat

Moderselskabet og koncernen har indgået renteswaps til afdækning af renterisici på variabelt forrentede realkreditlån med en kontraktmæssig værdi på nom. kr. 41,8 mio. og lån fra kreditinstitutter med en kontraktmæssig værdi på kr. 150,0 mio. De indgåede renteswaps kan ikke indregnes som regnskabsmæssig sikring.

Renteswaps, realkreditinstitutter:	<u>Kontrakts- mæssig værdi</u>	<u>Løbetid</u>	<u>Dagsværdi tkr.</u>	<u>Værdi- regulering i resultat- opgørelsen tkr.</u>
2014/2015:				
Moderselskab				
30. september 2015:				
Renteswaps cibor 6 måneder	DKK 16,9 mio.	31.12.2027	-4.076	115
Renteswaps cibor 3 måneder	DKK 21,5 mio.	31.12.2024	<u>-535</u>	<u>-535</u>
			<u>-4.611</u>	<u>-420</u>
Koncern				
30. september 2015:				
Renteswaps cibor 6 måneder	DKK 22,5 mio.	31.12.2027	-5.419	153
Renteswaps cibor 3 måneder	DKK 21,5 mio.	31.12.2024	<u>-535</u>	<u>-535</u>
			<u>-5.954</u>	<u>-382</u>
Renteswaps, realkreditinstitutter:	<u>Kontrakts- mæssig værdi</u>	<u>Løbetid</u>	<u>Dagsværdi tkr.</u>	<u>Værdi- regulering i resultat- opgørelsen tkr.</u>
2015/2016				
Moderselskab				
30. september 2016:				
Renteswaps cibor 6 måneder	DKK 16,9 mio.	31.12.2027	-4.602	-526
Renteswaps cibor 3 måneder	DKK 19,3 mio.	31.12.2024	<u>-1.065</u>	<u>-530</u>
			<u>-5.667</u>	<u>-1.056</u>
Koncern				
30. september 2016:				
Renteswaps cibor 6 måneder	DKK 22,5 mio.	31.12.2027	-6.118	-699
Renteswaps cibor 3 måneder	DKK 19,3 mio.	31.12.2024	<u>-1.065</u>	<u>-530</u>
			<u>-7.183</u>	<u>-1.229</u>

Note 32 fortsat

Renteswaps, lån kreditinstitutter:	<u>Kontrakts- mæssig værdi</u>	<u>Løbetid</u>	<u>Dagsværdi tkr.</u>	<u>Værdi- regulering i resultat- opgørelsen tkr.</u>
2014/2015				
Moderselskab/koncern				
30. september 2015	DKK 25 mio.	13.03.2019	-933	-19
30. september 2015	DKK 25 mio.	17.04.2020	136	136
30. september 2015	DKK 25 mio.	03.07.2020	-298	-298
30. september 2015	DKK 50 mio.	09.07.2022	-703	-703
30. september 2015	DKK 25 mio.	29.07.2025	<u>-369</u>	<u>-369</u>
			<u>-2.167</u>	<u>-1.253</u>
2015/2016				
Moderselskab/koncern				
30. september 2016	DKK 25 mio.	13.03.2019	-1.018	-85
30. september 2016	DKK 25 mio.	17.04.2020	-435	-571
30. september 2016	DKK 25 mio.	03.07.2020	-836	-538
30. september 2016	DKK 50 mio.	09.07.2022	-2.880	-2.177
30. september 2016	DKK 25 mio.	29.07.2025	<u>-2.281</u>	<u>-1.912</u>
			<u>-7.450</u>	<u>-5.283</u>

33. 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 ikke været gennemført transaktioner med A. Rolf Larsen Holding S.A. i regnskabsåret. 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.

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.

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 regnskabsperioden betalt netto tkr. 29 (netto tkr. 44).

Moderselskabets mellemværender med dattervirksomheder pr. 30. september 2016 fremgår af balancen. Mellemværender med dattervirksomheder vedrører almindelige forretningsmellemværender og forrentes.

Derudover er der pr. 30. september 2016 ingen udeståender med nærtstående parter.

34. Øvrige aftaler

DI-Ejendoms Invest A/S har indgået aftale med det likviderede selskab Gruhn Holding A/S om omkostningsdækning. Prisfastsættelsen er sket til kostpris og beregnet på baggrund af faktisk forbrug. Datterselskabet har i regnskabsåret modtaget tkr. 6 (tkr. 14).

35. Sikkerhedsstillelser, eventualforpligtelser, kautions- og andre garantiforpligtelser

<u>Moderselskab</u>			<u>Koncern</u>	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
Koncernen har til sikkerhed for engagementer med kreditinstitutter stillet følgende:				
634.614	665.882	Pantebreve, obligationer og aktier til dagsværdi	634.614	665.882
4.513	5.650	Påløbne renter på pantebreve og obligationer	4.513	5.650
<u>493</u>	<u>6.903</u>	Likvide beholdninger	<u>1.612</u>	<u>8.809</u>
Koncernen har til sikkerhed for engagementer med realkreditinstitutter stillet følgende:				
Gæld til realkreditinstitutter og anden gæld sikret ved pant i investeringsejendomme, domicilejendom og ejendomme overtaget med henblik på videresalg.				
124.000	123.600	Regnskabsmæssig værdi af pantsatte investerings- ejendomme	182.300	180.500
11.177	11.364	Regnskabsmæssig værdi af pantsat domicil- ejendom	11.177	11.364
<u>8.714</u>	<u>12.622</u>	Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme overtaget med henblik på videresalg	<u>8.714</u>	<u>12.622</u>
Afgivet selvskyldnerkautioner til 3. mand:				
<u>1.028</u>	<u>1.028</u>	Selvskyldnerkaution afgivet til 3. mand frem til 4. december 2017	<u>1.028</u>	<u>1.028</u>
Eventualaktiver:				
1.028	1.028	Selvskyldnerkaution modtaget fra 3. mand frem til 4. december 2017	1.028	1.028
<u>11.466</u>	<u>11.893</u>	Selvskyldnerkautioner modtaget fra 3. mand med ophør når restgælden er nedbragt med tkr. 3.652....	<u>11.466</u>	<u>11.893</u>

Note 35 fortsat

Morderselskab			Koncern	
2015/16 tkr.	2014/15 tkr.		2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
Eventualforpligtelser:				
Koncernens momsreguleringsforpligtelse vedrørende ejendoms køb, nybygning og vedligeholdelse andrager:				
1.045	1.184	Momsreguleringsforpligtelser	1.136	1.320

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

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

36. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Koncernens investeringsstrategiske mål er at skabe det bedst mulige langsigtede afkast til aktionærerne gennem anlægsinvesteringer for egen- og fremmedkapital indenfor de fastlagte rammer for risiko.

Koncernen har sit strategiske fokus på investeringer i en afbalanceret portefølje af pantebreve, obligationer og investeringsejendomme.

Pantebreve:

Investeringer foretages i sælgerpantebreve, lånerpantebreve og transportpantebreve. Pantebreve erhverves hovedsageligt i enfamiliehuse, ejerlejligheder, sommerhuse og andelslejligheder. Alle pantebreve er med tinglyst pant i fast ejendom i Danmark.

Obligationer:

Investeringer foretages primært i udenlandske erhvervs- og statsobligationer med rating inden for fastlagte rating kategorier og sektorer. Koncernens obligationsbeholdning er kendetegnet ved en overvægt af papirer med forholdsvis kort til mellemlang løbetid.

Investeringsejendomme:

Investeringer foretages i investeringsejendomme i Danmark til udlejning gennem henholdsvis moderselskab og det 100 % ejede datterselskab DI-Ejendoms Invest A/S. Lejemålene er opdelt i butik, kontor og boliglejemål samt produktions- og logistiklejemål.

Aktier:

Aktier indgår alene som et aktiv i koncernen, såfremt de modtages i forbindelse med rekonstruktion af en obligationsudsteder, hvor koncernens obligationsbeholdning i den pågældende udsteder er blevet konverteret til aktier. Ejerskab af disse aktier kan fastholdes i en periode, frem til aktierne kan sælges til en værdi, der vurderes at afspejle aktiens reelle værdi.

Der foreligger således ikke bemyndigelse til opbygning af en aktieportefølje.

Koncernen lægger vægt på en aktiv porteføljepleje med det formål at sikre det bedst mulige risikoafvejede afkast.

Koncernen anvender en afvejet andel af gearing til forøgelse af egenkapitalens afkast. Gearingsgraden bliver løbende tilpasset de aktuelle udsigter for renteudviklingen og typerne af aktiver, idet koncernen har fokus på både afkastmulighederne og de medfølgende risici.

Investeringshorisonten er som udgangspunkt langsigtet, hvilket er valgt ud fra en forventning om, at eventuelle kortsigtede kursudsving vil udlignes på længere sigt. En strategi der på sigt forventes at give mulighed for at opnå et merafkast af de foretagne investeringer.

Det er koncernens politik, at der maksimalt sker en gearing med 1 - 2 gange koncernens egenkapital.

1. KONCERNENS RISIKOSTYRINGSPOLITIK

Denne note er udarbejdet på koncernniveau, idet den eneste væsentlige forskel mellem koncern og moderselskab er investeringsejendomme i datterselskabet svarende til kr. 58,3 mio. (kr. 56,9 mio.) og den tilhørende gæld til realkreditinstitutter kr. 14,8 mio. (kr. 16,0 mio.).

Investering i Investeringsselskabet Luxor A/S' aktie vil være forbundet med risiko. De risikofaktorer, der knytter sig specifikt til koncernen, er dels de risici, der knytter sig til de enkelte typer af aktiver, koncernens porteføljesammensætning inden for de enkelte aktivtyper og finansieringen med en kombination af egen- og fremmedkapital.

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.

Koncernen har en centraliseret styring af finansielle risici. Politikker, retningslinjer og rammerne for den finansielle risikostyring fastlægges af bestyrelsen. Håndtering af investerings-, finansierings- og risikotilpasningsprocesser varetages af den daglige ledelse.

Det overordnede mål for koncernens risikostrategi er til enhver tid at have overblik og kontrol med definerede risikoområder, som kan true koncernens soliditet, indtjening og omdømme.

Risikostyringen består af en stillingtagen til en lang række risikotyper, som berører forskellige dele af virksomhedens aktiviteter.

Der foretages løbende følsomhedsanalyse, stresstest for renterisiko, kreditrisiko, markedsrisiko og valutarisiko til vurdering af usikkerheden i parameterværdier enkeltvis og sammen. Dette sker med henblik på at vurdere, hvor meget de enkelte parametre kan ændre sig, uden at investeringen/finansieringen bliver ufordelagtig. Følsomhedsanalyserne foretages efter følgende metoder: Scenario-analyse, kritisk værdianalyse og analyse af marginale ændringer.

Koncernens stresstests fastsætter, hvilke risici koncernen 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 koncernen skal reagere på de givne scenarier.

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 opnås en risikospredning på aktivtyper, dels arbejdes der med risikospredning inden for de enkelte aktivtyper, hvorved der opnås en lavere risiko i de enkelte investeringssegmenter. Derudover foretages der altid en grundig gennemgang af de enkelte investeringer, således at koncernen har et indgående kendskab til den værdiansættelse og risikostruktur, der ligger bag den enkelte investering.

Koncernens afvejede anvendelse af gearing til finansiering af koncernens aktiver øger den samlede risiko i koncernen. 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 koncernens fremmed- og egenkapital. Der vil ligeledes kunne opstå situationer, hvor rentebetalingen 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 bestyrelsen og den daglige ledelse. Ved bestyrelsesmøderne gennemgås og vurderes de enkelte risikoområder på grundlag af en redegørelse fra den daglige ledelse.

Der er ingen ændringer i koncernens typer af risikoeksponering sammenholdt med den sidst aflagte årsrapport. Bestyrelsen har i regnskabsåret foretaget en justering af politik for investering i obligationer, herudover er der ikke foretaget ændringer af koncernens risikostyring.

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.

Til koncernens aktiviteter er der knyttet en række risikofaktorer, hvoraf de væsentligste er beskrevet nedenfor. Nedenstående risikofaktorer er ikke nødvendigvis udtømmende, og de er ikke prioriteret efter sandsynligheden for, om de indtræffer eller efter omfanget af de mulige konsekvenser.

1.1. Markedsrisici

Markedsrisikoen er risikoen for tab som følge af, at markedsværdierne for koncernens aktiver og passiver ændrer sig på grund af ændringer i markedsforholdene 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.

1.2. 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 videresalg.

Inden koncernen påtager sig kreditrisici sker der en individuel gennemgang af den enkelte investering, således at der inden anskaffelsen foreligger et klart billede af den medfølgende risiko. I de 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 bestyrelsen og den daglige ledelse.

	<u>Koncern</u>	
	<u>2015/16</u>	<u>2014/15</u>
	<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
Den maksimale kreditrisiko på balancedagen såfremt alle modparter ikke indfrier deres forpligtelser:		
Pantebreve (nominel værdi)	630.660	589.345
Obligationer (nominel værdi).....	94.569	181.778
Likvider	1.642	8.852
Andre tilgodehavender	<u>21.554</u>	<u>22.322</u>
	<u>748.425</u>	<u>802.297</u>

Pantebrevsbeholdningen indeholder regulering til dagsværdi for kreditrisiko med akkumuleret tkr. 17.150 (tkr. 15.402). Der er i regnskabsåret foretaget regulering til dagsværdi for kreditrisiko på nødlidende pantebreve med tkr. -1.748 (tkr. -681). Regulering til dagsværdi for kreditrisiko foretages på baggrund af en individuel vurdering.

Andre tilgodehavender indeholder en akkumuleret regulering til dagsværdi for kreditrisiko på tilgodehavende pantebrevsydelser med tkr. 10.848 (tkr. 8.871). Regnskabsårets regulering til dagsværdi for kreditrisiko udgør tkr. 1.977 (tkr. 5.513).

Regulering til dagsværdi for kreditrisiko, der vedrører tilgodehavende pantebrevsydelser og huslejeindtægter, foretages på baggrund af en individuel vurdering.

1.3. Likviditetsrisici

Koncernens likviditetsrisici kan inddeles i markedslivlikviditetsrisici og funding likviditetsrisici.

- Markedslivlikviditetsrisikoen er risikoen for, at:
 - koncernens rentebærende fordringer og investeringsejendomme ikke kan sælges uden at påvirke dagsprisen og dermed medføre tab

Koncernens pantebreve og investeringsejendomme er som udgangspunkt anlægsinvesteringer, hvorfor markedslivlikviditetsrisikoen primært vil være gældende i et risiko scenario, hvor der vil være behov for frasalg af anlægsaktiver.

- Funding likviditetsrisiko er risikoen for, at koncernen ikke har adgang til den fornødne likviditet.

Koncernens funding likviditetsrisiko er grundlæggende et løbetidsmismatch, der kan opstå som følge af et kontraktligt løbtidsmismatch i balancen.

Funding likviditetsrisikoen vil primært være risikoen for:

- En stigning i fundingomkostningerne, der er koncernspecifik og derved ikke kan forklares med et generelt stigende renteniveau eller en generel forøgelse af kreditspænd
- Manglende adgang til likviditet, der vil resultere i, at koncernen afskæres fra at udvikle den nuværende aktivitet samt indgå nye investeringer
- Manglende adgang til likviditet, der gør det vanskeligt at opfylde de eksisterende forpligtelser.

Bestyrelsen og den daglige ledelse vurderer risikoen som begrænset, idet:

- investeringsporteføljen anses for at have den fornødne likviditet
- koncernen 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.

Den overordnede likviditetsstyring sker ved en budgetteringsmodel, der dækker en 12 måneders periode samt en budgetteringsmodel, der dækker en periode på op til to år. Der foretages løbende stresstests for normale og ekstraordinære likviditetsforhold.

Koncernen arbejder i det daglige med en tæt likviditetsstyring, hvor der også er fokus på koncernens styring af likviditetsrisikoen.

Specifikation af udløbstidspunkt og fordeling mellem fast- og variabelt forrentede fordringer og gæld fremgår af note 36, afsnit 6.2.

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.

1.4. Driftsrisici

Driftsrisikoen er den risiko der relaterer sig til kontrolsystemer, ledelsesinformation, ledelsesfokus, besvigelser og menneskelige fejl.

Koncernen har opbygget en entydig forretningsgang samt en række interne kontrol- og risikostyringssystemer til minimering af koncernens driftsrisiko.

2. PANTEBREVE

Bestyrelsen har fastsat den overordnede investeringspolitik for koncernens investering i pantebreve. Ansvar for det daglige arbejde med koncernens investerings- og risikostrategi varetages af koncernens daglige ledelse.

Bestyrelsen har givet bemyndigelse til, at der kan foretages investeringer i følgende typer af pantebreve:

- Sælgerpantebreve med tinglyst pant i fast ejendom i Danmark udstedt i forbindelse med ejendomshandlinger
- Lånerpantebreve udstedt med tinglyst pant i fast ejendom i Danmark
- Transportpantebreve med tinglyst pant i fast ejendom i Danmark oprindeligt udstedt til 3. mand.

Den overordnede ramme for køb af pantebreve er fastlagt med udgangspunkt i ønsket om en bred portefølje af pantebreve til sikring af risikospredning og derved risikominimering for porteføljen.

Ved investering i 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.

Koncernens investering i pantebreve bygger på en investeringsstrategi, hvor investering i pantebreve kun foretages i det omfang, den individuelle vurdering af såvel debitor som det underliggende pant viser en tilfredsstillende langsigtet sikkerhed og forrentning.

Det betyder, at den individuelle analyse skal vise en debitor/kauzionist og et underliggende pant, der giver tilfredsstillende langsigtet sikkerhed og forrentning. Et væsentligt element i den individuelle analyse er, at der ved køb af pantebreve under højkonjunkturer også indgår overvejelser om, hvorvidt pantebrevet også under svagere konjunkturforløb vil være dækket af pantet.

Den individuelle gennemgang af debitorer og pant er afgørende parametre til nedbringelse af risikoen, idet koncernen ikke har krav på, at debitor efterfølgende afgiver oplysninger om sin økonomiske situation. Der er således ikke mulighed for at foretage løbende opdatering af oplysningerne om debitor, når pantebrevet er købt.

Ved investering i pantebreve foretages der altid en afvejning/vægtning af forholdet mellem pantebrevens risiko og afkast, hvor afdækning af risiko altid vægtes højere end muligheden for en højere forrentning ved accept af højere risiko.

Ved investering i sælgerpantebreve skal den pantmæssige sikkerhed som udgangspunkt ligge inden for 95 % af den kontante handelspris. I det omfang det er muligt søges afkøbt pant, som har bedre pantmæssig placering. I praksis er udgangspunktet, at der ved køb af pantebreve skal være en udbetaling på min. 5% af kontantprisen. Som følge af kurstab på udstedelsestidspunktet kan der opstå situationer, hvor pantebreve ved anskaffelsen ikke ligger inden for 95% af den kontante handelspris.

Koncernen arbejder aktivt for at nedbringe risiciene for pantebrevsporteføljen ved anvendelse af individuelle analyser gennem en løbende og struktureret opfølgning af de pantebreve, der er i restance, eller som koncernen bekendt har en risiko for at komme i restance.

Koncernens pantebrevsportefølje har eksponering til en række risici, der kan opdeles i kvantificerbare risici og dynamiske risici:

- kvantificerbare risici kan konstateres og eventuelt afdækkes, før investeringen i pantebrevene foretages
- dynamiske risici er risici, der kan ændre sig i løbet af investeringens levetid fx kvaliteten af debitorer og panter.

Koncernen foretager et omfattende analysearbejde for at identificere og kvantificere risici, før pantebrevene købes og i forbindelse med det løbende arbejde med pantebreve i restance. Det udførte analysearbejde skal medvirke til at minimere risikoen på pantebrevsporteføljen, men kan ikke eliminere risikoen for tab fuldstændigt.

De væsentligste risici er markedsrisiko, kreditrisiko, renterisiko, indfrielsesrisiko, konjunkturer, operationel risiko.

2.1. Markedsrisici

Koncernens formål med at påtage sig markedsrisiko er at opnå et risikoafvejet afkast af pantebrevsbeholdningen, hvilket har stor betydning for koncernens samlede indtjening.

Markedsrisikoen er risikoen for at lide tab som følge af ændringer i markedsforholdene og dermed ændringer i markedsværdien af pantebrevene.

Markedsværdien er afhængig af udviklingen i de generelle niveauer i en række markedsvARIABLES som renterisiko, kreditrisiko og konjunkturforhold.

De generelle markedsrisici for pantebrevsporteføljen er under normale markedsforhold drevet af makroøkonomi, konjunkturforhold, nationale og internationale politiske forhold m.m.

Beholdningen af pantebreve er fordelt på et stort antal pantebreve og debitorer samt flere typer af ejendomme, hvorfor der ikke foreligger en væsentlig koncentrationsrisiko.

2.1.1. Renterisiko

Renterisikoen er udtryk for, hvor meget værdien af koncernens fastforrentede pantebreve ændres som følge af ændringer i det generelle renteniveau.

Koncernens pantebrevsportefølje består af både fast og variabelt forrentede pantebreve, porteføljen er hovedsageligt finansieret med variabel rente, dog med undtagelse af kr. 150,0 mio., hvor renten er låst fast i op til 9 år via renteswaps. Reduceres rentemarginalen mellem den korte og lange rente, kan det få en negativ indflydelse på værdiansættelsen af koncernens fastforrentede pantebreve. En del af risikoen bliver dog minimeret via de løbende førtidige indfrielse af pantebreve i porteføljen, hvorved der løbende sker en genplacering af pantebrevsporteføljen til den til enhver tid værende markedsrente.

Såfremt den effektive rente for koncernens pantebrevsbeholdning steg med 1 procentpoint 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. 21,0 mio. (kr. 18,5 mio.).

Vigende ejendomshandel og førtidige indfrielse kan give en lavere nettotilgang af pantebreve end forventet og derved en lavere indtjening på pantebrevsporteføljen.

Årets regulering til dagsværdi indregnet i resultatopgørelsen udgør kr. -0,3 mio. (kr. 2,1 mio.). Dagsværdireguleringen indeholder ikke ændring af porteføljens kreditkvalitet, idet denne ændring indgår i ændring af regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve. Årets regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve er forøget med kr. 1,7 mio. mod en forøgelse med kr. 0,7 mio. i regnskabsåret 2014/15.

Den samlede regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebrevene udgør kr. 17,2 mio. (kr. 15,4 mio.) svarende til 2,7% (2,6%) af den nominelle beholdning. En del af disse dagsværdireguleringer for kreditrisiko er opløst i det efterfølgende regnskabsår, idet debitorerne har betalt deres restancer pr. 30. september 2016.

Såfremt regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve havde været 10 procentpoint af den nominelle værdi, ville den samlede regulering til dagsværdi for kreditrisiko være kr. 63,1 mio. (kr. 58,9 mio.). Denne yderligere dagsværdiregulering til kreditrisiko ville have haft en negativ indvirkning på resultat før skat og på egenkapitalen med kr. 45,9 mio. (kr. 43,5 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.

2.1.2. Indfrielsesrisiko

Førtidige indfrielse kan give en lavere nettotilgang af pantebreve end forventet og derved en lavere indtjening på pantebrevsporteføljen, såfremt det ikke er muligt at foretage nye investeringer i pantebreve.

Indfrielsestakten for pantebreve i regnskabsåret 2015/16 er på niveau med regnskabsåret 2014/15. Porteføljen er ikke disponeret for væsentlig indfrielsesrisiko, idet indfrielsesprocenten stadig er forholdsvis lav. Der forventes en mindre forøgelse af førtidige indfrielse for det kommende regnskabsår.

2.1.3. Konjunkturer

Fald i antallet af ejendomshandler og førtidige indfrielse kan give en lavere nettotilgang af pantebreve end forventet og derved en lavere indtjening på pantebrevsporteføljen.

Værdien af de pantsikrede sikkerheder afhænger af:

- den generelle udvikling på ejendomsmarkedet
- finansieringsmuligheder
- samfundskonjunkturer.

Faldende ejendomsværdier mindsker koncernens sikkerhed i den enkelte ejendom og derved sikkerheden for det enkelte pantebrev, hvilket kan medføre øgede tab på pantebreve.

2.2. Operationel risiko

Operationelle risici søges minimeret gennem etablerede systemer og interne kontroller.

Operationelle risici kan opstå som følge af:

- menneskelige fejl
- tekniske fejl
- eksterne begivenheder.

De operationelle risici vil kunne give koncernen direkte eller indirekte økonomiske tab. Der er derfor indarbejdet en række interne kontroller, der skal minimere de operationelle risici. Der foretages løbende vurdering af de operationelle risici med henblik på at sikre, at der er de nødvendige sikkerhedsforanstaltninger, kontroller og beredskab.

2.3. Kreditrisiko

Det er bestyrelsen, der har det overordnede ansvar for vurdering af og opfølgning på kreditrisici. Kreditpolitikken er fastlagt ud fra et ønske om risikospredning og ud fra den erfaring, koncernen har med investering i pantebreve.

Kreditrisiko er en væsentlig risikoparameter ved investering i pantebreve. Kreditrisici for pantebreve knytter sig til debitors evne til at betale de løbende ydelser på pantebreve samt risikoen for, at debitorforpligtelsen ikke er tilstrækkeligt dækket af sikkerheden i den pantsatte ejendom eller hos en eventuel kautionist.

Tabrisikoen på pantebreve i fast ejendom er meget afhængig af de krav, der er blevet stillet til kvaliteten af debitorer og pant i forbindelse med indkøb af pantebrevene.

Koncernen arbejder løbende på at styre og afdække porteføljens kreditrisici:

- Gennem en forsigtig og gennearbejdet indkøbspolitik der er opbygget på baggrund af en lang historisk erfaring.
- Gennem fastsatte krav til pantebrevenes debitorer og panter.
- Ved at arbejde aktivt for at mindske muligheden for tab gennem tæt sagsopfølgning på de pantebrevsdebitorer, der kommer i restance eller er i risiko for at komme i restance .
- Ved hjemtagelse af ejendomme på tvangsauktion på baggrund af et risikoafvejnet beslutningsgrundlag.
- Ved at fastholde det personlige gældsansvar overfor debitor også efter pantebrevet er tabt. Gennem aktiv opfølgning af de tabte fordringer vil det på sigt være muligt at minimere tabet på de oprindelige fordringer.

Til vurdering af kreditrisikoen ved køb af pantebreve og den løbende kreditvurdering når et pantebrev kommer i restance, lægges der afgørende vægt på at have adgang til oplysninger om debitors betalingsevne, ejendommens handelsværdi, beliggenhed og tilstand m.v.

Regulering til dagsværdi for kreditrisiko i forhold til pantebrevsporteføljens dagsværdi.

	<u>Regulering til dagsværdi</u>	<u>Pante- breve nom. værdi</u>	<u>Regulering til dagsværdi i % af nom. værdi</u>
2013/14.....	14.721	398.207	3,70%
2014/15.....	15.402	589.345	2,61%
2015/16.....	17.150	630.660	2,72%

Realiseret tab på pantebreve modregnet ændring af regulering til dagsværdi for kreditrisiko er reduceret fra kr. 16,3 mio. i 2014/15 til kr. 10,0 mio. i 2015/16. Det konstaterede niveau for realiserede tab modregnet ændring af regulering til dagsværdi for kreditrisiko vurderes stadig som værende for højt, men udviklingen i tab og hensættelser har i regnskabsåret udviklet sig mod et mere ”normaliseret” niveau.

For det kommende regnskabsår foreligger der fortsat en risiko for tab på koncernens pantebrevsportefølge, dog forventes mere normaliserede tab og regulering til dagsværdi for kreditrisiko på pantebreve.

	<u>Koncern</u>	
	<u>2015/16</u>	<u>2014/15</u>
	<u>tkr.</u>	<u>tkr.</u>
Forfaldne pantebrevsydelser målt med og uden værdiforringelse på det enkelte pantebrev:		
Restancer pantebreve uden værdiforringelse.....	5.143	7.019
Restancer pantebreve med værdiforringelse	<u>8.260</u>	<u>5.158</u>
	<u>13.403</u>	<u>12.177</u>
 Forfaldsfordeling restancer på pantebreve uden værdiforringelse:		
Forfald mellem 0 og 2 måneder.....	1.945	1.936
Forfald mellem 3 og 4 måneder.....	381	519
Forfald mellem 5 og 6 måneder.....	241	2.291
Forfald mellem 7 og 8 måneder.....	399	544
Forfald mere end 8 måneder.....	<u>2.177</u>	<u>1.729</u>
	<u>5.143</u>	<u>7.019</u>

Af den samlede pantebrevsportefølje kr. 573,0 mio. (kr. 526,3 mio.) er kr. 35,5 mio. (kr. 41,7 mio.) opgjort som værdiforringede. Den samlede værdiforringelse udgør kr. 17,2 mio. (kr. 15,4 mio.). Værdiansættelsen er foretaget efter en individuel vurdering med udgangspunkt i fordringen og den sikkerhedsmæssige placering.

For summariske beløbsmæssige oplysninger om pantebrevsbeholdningen henvises til note 20.

3. OBLIGATIONER

Bestyrelsen har fastsat den overordnede investeringspolitik og en række rammer for koncernens investering i obligationer. Ansvar for det daglige arbejde med koncernens investerings- og risikostrategi varetages af koncernens daglige ledelse.

Investeringerne i erhvervsobligationer foretages ud fra en totalafkastbetragtning sammensat af dels en løbende likvid pengestrøm samt et element af værditilvækst. Den samlede obligationsportefølje skal være forholdsvis likvid, og alle obligationer i koncernen skal anskaffes på baggrund af en individuel vurdering.

Bestyrelsen har givet bemyndigelse til, at der kan foretages investeringer i erhvervsobligationer, der også omfatter en mindre andel af hybridobligationer, statsobligationer og realkreditobligationer med fast og variabel rente, hvilket indebærer, at porteføljen har en gennemsnitlig højere risiko i forhold til investering i traditionelle kreditværdige stats- eller realkreditobligationer som følge af en højere kreditrisiko.

Koncernens obligationsportefølje har eksponering til en række risici, der kan opdeles i kvantificerbare risici og dynamiske risici:

- kvantificerbare risici kan konstateres og eventuelt afdækkes før en investering foretages
- dynamiske risici er risici, der vil ændre sig i løbet af investeringens levetid.

Koncernen foretager et omfattende analysearbejde for at identificere og kvantificere disse risici, både før investeringen foretages og i forbindelse med det løbende analysearbejde af koncernens obligationsportefølje.

Porteføljen forvaltes aktivt, og i det omfang parametrene for obligationsinvesteringerne ændrer sig, bliver investeringerne genovervejet, og obligationsporteføljen bliver justeret i overensstemmelse med de foretagne analyser

Koncernen arbejder på at nedbringe risiciene for obligationsporteføljen ved anvendelse af individuelle analyser i forbindelse med udvælgelse af obligationer til porteføljen og den løbende opfølgning af obligationsbeholdningen.

Der arbejdes med en portefølje inden for de af bestyrelsen fastlagte rammer, 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.

De væsentligste risici er markedsrisici, kreditrisiko, likviditetsrisiko og strukturel risiko.

3.1. Markedsrisici

Markedsrisikoen er i hovedsagen den risiko, der skal tages for at skabe et afkast, hvorfor den ikke nødvendigvis kan/skal elimineres.

Markedsrisici for obligationsporteføljen deles op i renterisiko, kurverisiko, landerisiko, brancherisiko og valutarisiko.

Obligationsbeholdningen er investeret i flere obligationsudstedere (jf. ledelsesberetningen), der indgår i en række forud definerede sektorer. Fordelingen på en række forskellige obligationsudstedere mindsker porteføljens koncentrationsrisiko. Porteføljens sektor koncentration kan omvendt betyde, at en række obligationer, der er placeret i samme sektor, kan udvikle sig ensartet under givne konjunkturforløb og derved forøge risikoen.

3.1.1. Renterisiko

Renterisikoen er risikoen for, at det generelle renteniveau stiger.

Kursværdien af den enkelte obligation bliver påvirket af ændringer i det generelle renteniveau. Stiger renten, så falder kursen på obligationen og omvendt.

Renterisikoen er således en væsentlig parameter for koncernens dagsværdireguleringer på obligationsporteføljen, og jo længere varighed porteføljen har, desto større er risikoen.

Negative dagsværdier på obligationsporteføljen er i første omgang en "mark-to-market" risiko, idet obligationen i forbindelse med udløbet vil blive tilbagebetalt, medmindre udstederen ikke bliver i stand til at betale (jf. afsnit om kreditrisiko).

Koncernen har for at medvirke til at eliminere denne risiko en investeringspolitik, hvor den gennemsnitlige varighed (beregnet på baggrund af Macaulay Duration) af obligationsporteføljen ikke må være over 5 år.

Renterisikoen afdækkes delvist ved brug af finansielle instrumenter, og til dels ved at købe variabelt forrentede obligationer.

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

Kursen på obligationerne påvirkes af udviklingen i det generelle renteniveau og forskydninger i de globale likviditets- og kreditspænd. Finansmarkedernes vurdering af kreditrisiko er ikke konstant. Det gælder på internationalt niveau, på enkelte lande, selskaber, sektorer 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. Koncernens 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 20.

Obligationsporteføljens risiko opgøres på baggrund af restløbetiden og porteføljens kursfølsomhed ved en ændring af markedsrenten på 1 procentpoint. Koncernens obligationsportefølje har en gennemsnitlig varighed (Macaulay Duration) på ca. 3,10 år (4,00 år). En stigning i den effektive rente på 1 procentpoint 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. 2,0 mio. (5,3 mio.). Et tilsvarende fald i den effektive rente ville have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapital.

Uanset obligationsporteføljens korte løbetid kan den i perioder være påvirket af en væsentlig volatilitet.

For summariske beløbsmæssige oplysninger om obligationsporteføljen henvises til note 20.

	Koncern	
	2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
Porteføljens kreditvurdering iflg. S&P:		
Obligationer, hvor udsteder har fravalgt en kreditvurdering	12.306	18.380
BBB+ til BBB-	0	67.487
BB+ til BB-	10.403	43.915
B+ til B-	37.829	23.402
CCC+ til CCC-	16.539	0
	<u>77.077</u>	<u>153.184</u>

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

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

3.1.2. Kurverisiko

Kurverisiko er risikoen for, at den korte rente ændrer sig i forhold til den rente, der svarer til varigheden i obligationsporteføljen, hvilket kan medføre, at obligationsporteføljens nettoafkast bliver lavere som følge af højere renteomkostninger.

Koncernen har mulighed for at afdække en del af denne renterisiko ved anvendelse af renteswaps på finansieringen og med variabelt forrentede obligationer som en del af obligationsporteføljen.

3.1.3. Landerisiko

Ved investering i obligationer i et enkelt land/område, f.eks. Danmark/Europa, er der en risiko for, at følgende kan påvirke investeringens værdi:

- De finansielle markeder i de pågældende lande kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag
- Økonomiske forhold i det pågældende land/område, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, kan påvirke markedsværdien af obligationer udstedt af virksomheder hjemmehørende i det pågældende land
- Renteniveauet varierer i de enkelte lande, og skal ses i sammenhæng med blandt andet det enkelte lands inflationsniveau.

Koncernens politik for investering i obligationer indeholder ikke restriktioner med hensyn til obligationsporteføljens fordeling på lande. Bestyrelsen har alene udstukket en række retningslinjer, der angiver, hvilke lande, hvor der primært kan foretages obligationsinvesteringer.

3.1.4. Brancherisiko

Ved investering i obligationer udstedt i selskaber indenfor specifikke brancher eksisterer der en risiko for, at branchen som sådan bliver ramt af konjunktursvingninger eller andre udefra kommende forhold, som kan påvirke obligationernes værdi.

For at afhjælpe denne risiko har koncernens investeringspolitik specifikke rammer for, hvor stor en del af porteføljen der må investeres i specifikke brancher.

3.1.5. Valutarisiko

Koncernen aflægger årsrapporten i DKK, og koncernens obligationsportefølje er hovedsageligt udstedt i USD og NOK.

Porteføljen er således eksponeret for valutarisiko. Valutarisiko bliver i al væsentlighed afdækket ved indgåelse af valutaterminsforretninger og ved at matche lånebogen i tilsvarende valutaer.

3.1.6. Indfrielsesrisiko

Visse obligationer kan indfries før udløb efter udstederens valg. Dette vil som regel resultere i et lavere afkast og en kortere løbetid på investeringen, end hvis obligationen forbliver udestående til udløb.

Risikoen for at en obligation kan indfries er oplyst før investeringen foretages, og indgår derfor som en del af investeringsbeslutningen.

3.2. Kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for, at obligationsudsteder ikke er i stand til at betale renten og/eller obligationens hovedstol. Koncernen kan lide tab, hvis en udsteder går i betalingsstandsning eller konkurs.

Den individuelle vurdering og det løbende analysearbejde af den enkelte obligationsinvestering skal være med til at sikre, at den kreditrisiko, koncernen påtager sig ved købet af obligationerne, står i et fornuftigt forhold til det forventede afkast.

Koncernen betragter det løbende analysearbejde som værende en af de væsentligste opgaver i forbindelse med nedbringelse af obligationsporteføljens kreditrisiko. Koncernen arbejder med at nedbringe kreditrisikoen gennem det løbende analysearbejde og ved at arbejde inden for de fastlagte rammer for investeringspolitikken.

3.3. Likviditetsrisiko

Et faldende obligationsmarked kan resultere i en faldende likviditet/omsættelighed for koncernens obligationsportefølje.

Typisk er likviditeten dårligere i et faldende marked end i et stigende marked, hvilket kan gøre det vanskeligt at sælge en position i et faldende marked. Forholdet kan afhjælpes delvist ved en spredning af porteføljen.

Likviditeten/omsætteligheden er begrænset i visse typer af obligationer. Koncernen er særlig opmærksom på dette, idet det kan tage tid både at købe og sælge disse obligationer, idet likviditeten i visse typer obligationer også under normale markedsforhold er kendetegnet ved lav likviditet/omsættelighed.

Dagsværdien af denne type af obligationer kan som følge heraf være meget svingende. Forholdet kan delvist afhjælpes i forbindelse med analysearbejdet inden køb af en given obligation.

Obligationer med lavere kvalitet/højere rente har en risiko for at være mindre likvide og have en større kursvolatilitet sammenholdt med obligationer af højere kvalitet/lavere rente. Der er samtidig en større kreditrisiko hos udstedere med lavere rating i forbindelse med recession eller ved stigende rente. Forholdet afhjælpes ved, at obligationsporteføljen kun indeholder en delvis andel af denne type obligationer via koncernens politik for rating af obligationsporteføljen.

3.4. Strukturel risiko

Markedet for erhvervsobligationer er ikke homogent, og de betingelser der gælder for de enkelte obligationer er ikke standardiserede. Koncernens portefølje er således eksponeret over for risici, som ikke er umiddelbart åbenlyse.

Afdækning af denne risiko foretages ved en række grundige analyser før investeringen foretages.

4. EJENDOMME

Bestyrelsen har fastsat den overordnede investeringspolitik og en række rammer for koncernens investering i investeringsejendomme, og ansvaret for det daglige arbejde med koncernens investerings- og risikostrategi varetages af koncernens daglige ledelse.

Koncernens portefølje af investeringsejendomme er placeret i segmenterne butik-, kontor-, og boligejendomme samt produktions- og logistikejendomme.

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

Koncernens investeringsejendomme indregnes i balancen til dagsværdi, og dagsværdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen. Yderligere oplysninger om investeringsejendommene fremgår af henholdsvis ledelsesberetning og noter.

Koncernen arbejder aktivt for at nedbringe de risici, der kan påvirke koncernens investeringsejendomsportefølje. De væsentligste risici er driftsrisici, kreditrisici, samfundsøkonomiens betydning for vurdering af risici, miljørisici og risiko komponenter ved fastsættelse af dagsværdi.

4.1. Driftsrisici

Koncernens driftsrisici knytter sig primært til udviklingen i lejeindtægter/udlejningsprocenter, vedligeholdelse og forbedringer samt driftsomkostninger.

4.1.1. Lejeindtægter/udlejningsprocenter

Til koncernens lejeindtægter og udlejning knytter der sig følgende risikofaktorer:

- Antallet af ledige kvadratmeter
- Mulighed for at genudleje ledige kvadratmeter
- Beliggenhed
- Udviklingen i lejeniveauet
- Investeringsejendommenes kvalitet, indretning og til hvilke formål kan de anvendes
- Fremtidige lovændringer der kan begrænse mulighederne for huslejestigninger og muligheden for indregning af stigende omkostninger.

Koncernen tilstræber, at lejen for det enkelte lejemål svarer til markedslejen.

Udlejningsprocenten i m² udgør 82,9% (85,5%) 1. oktober 2016. Koncernen har i det forgangne år haft en gennemsnitlig arealledighed på 15,4% (14,5%) svarende til en mistet lejeindtægt på ca. kr. 2,7 mio. (kr. 2,6 mio.). Såfremt lejetabet opgøres i forhold til den opnåelige leje, kan årets gennemsnitlige lejeledighed opgøres til 17,1% (15,8%).

4.1.2 Vedligeholdelse og forbedringer

Det vurderes, at den planlagte vedligeholdelse er nødvendig og tilstrækkelig for at opretholde de nuværende huslejeindtægter. Hertil kommer planlagte omkostninger til forbedringer og modernisering, der skal medvirke til en positiv udvikling af lejeindtægten i form af færre ledige lejemål og et højere huslejeniveau samt investeringsejendomsporteføljens generelle værdistigning.

I det omfang de afholdte omkostninger ikke er tilstrækkelige til at sikre lejeindtægterne, er der risiko for enten øgede omkostninger til vedligeholdelse eller reducerede lejeindtægter.

4.1.3. Driftsomkostninger

Stigende omkostninger til drift af investeringsejendommene, herunder skatter, afgifter og vedligeholdelse, vil reducere afkastet af den enkelte investeringsejendom og dermed også investeringsejendommenes dagsværdi, medmindre disse omkostninger kan pålægges lejerne i henhold til lejekontrakten.

Til driftsomkostningerne knytter der sig følgende risikofaktorer:

- Udviklingen i prisniveauet for de omkostninger der skal afholdes
- Antallet af ledige kvadratmeter, hvor driftsomkostningerne skal afholdes uden tilhørende indtægter.

4.2. Kreditrisici

Kreditrisiko er risikoen for, at en lejer ikke er i stand til at overholde deres betalingsforpligtelser over for koncernen.

Ved indgåelse af en lejekontrakt afdækkes lejerens betalingsevne, og der stilles som udgangspunkt krav om indbetaling af depositum, bankgaranti og/eller forudbetalt leje.

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 dels forholdsvis hurtigt at finde nye egnede lejere.

Det kan ikke udelukkes, at der kan opstå situationer, hvor enkelte lejere på sigt ikke vil være i stand til at betale huslejen (modregnet depositum og forudbetalt leje). Det kan resultere i reducerede lejeindtægter som følge af lejeledighed samt eventuelle ekstraomkostninger til genudlejning samt istandsættelse og indretning til nye lejere.

4.3. Samfundsøkonomiens betydning for vurdering af risici

En økonomisk afmatning vil forøge risikoen for, at koncernens lejere ikke vil være i stand til at honorere deres forpligtelser.

En økonomisk afmatning vil svække ejendomsmarkedet og derved påvirke koncernen negativt.

Efterspørgslen efter lejemål vil blive formindsket og derved påvirke lejeledigheden på markedet. På længere sigt vil det medføre en svækkelse af vilkårene for udlejning, herunder presse niveauet for huslejeindtægterne, hvilket vil medføre faldende indtjening, stigende afkastprocenter og dermed faldende markedsværdi for koncernens investeringsejendomme.

4.4. Miljørisici

Miljørisici for investeringsejendomsporteføljen består primært af risikoen for, at der konstateres forurening på en af koncernens investeringsejendomme med efterfølgende udstedelse af myndighedspåbud, der kan være omkostningstungt at afhjælpe eller påvirke investeringsejendommens værdi negativt.

Som udgangspunkt kan koncernen kun pålægges omkostninger til undersøgelser eller fjernelse af forurening, som den selv har foretaget. Koncernen kan dog pålægges disse omkostninger, såfremt en lejer ikke kan betale.

Ved ansøgning om ændring af investeringsejendommens anvendelse eller ansøgning om byggetilladelser kan myndighederne stille krav om, at der skal foretages miljøundersøgelser og i tilfælde af forurening pålægge koncernen fjernelse heraf.

4.5. Risiko komponenter til fastsættelse af dagsværdi

Den enkelte investeringsejendom værdiansættes til dagsværdi på baggrund af en afkastbaseret værdiansættelsesmodel med kapitalisering af de fremtidige pengestrømme.

En af de væsentligste risikofaktorer ved fastsættelse af dagsværdien er fastsættelse af afkastkravet for den enkelte investeringsejendom.

Til bestemmelse af det markedsbestemte afkastkrav er der primært tilknyttet følgende risikofaktorer:

- Udvikling i renteniveauet
- Inflation
- Efterspørgslen efter den pågældende type af investeringsejendomme
- Ændring i generelle markedsvilkår, hvor en stigning i afkastkravet vil have en negativ indvirkning på porteføljens regnskabsmæssige værdi
- Mulighed for refinansiering af prioritetslån
- Specielle forhold for den enkelte investeringsejendom.

Ovenstående risici er alle eksterne risici, der ikke kan afdækkes. Koncernens daglige ledelse følger udviklingen i disse faktorer tæt til fastsættelse af det markeds-mæssige korrekte afkastkrav og for den bedst mulige håndtering af de enkelte problemstillinger.

Værdien af investeringsejendomme er konjunkturfølsom, hvilket kommer til udtryk i den løbende dagsværdiregulering af investeringsejendommene, der kan blive både positiv og negativ.

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

Dagsværdien af koncernens ejendomsportefølje svarer til et nettoafkast på 7,3% (7,4%) opgjort som den forventede lejeindtægt ved fuld udlejning med fradrag af forventede driftsomkostninger.

Ejendomsrisikoen opgøres som det tab, der ville opstå, såfremt afkastkravet til koncernens ejendomme steg med 0,5 procentpoint. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5 procentpoint vil ejendommenes markedsværdi falde med kr. 11,8 mio. (kr. 11,3 mio.). Et tilsvarende fald i afkastkravet vil have en forholdsmæssig positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapital.

5. ANDRE TILGODEHAVENDER MED OG UDEN VÆRDIFORRINGELSE

	<u>Koncern</u>	
	<u>2015/16</u> tkr.	<u>2014/15</u> tkr.
Andre tilgodehavender med og uden værdiforringelse:		
Ikke forfaldne og ikke værdiforringede tilgodehavender	18.978	19.973
Forfaldne, men ikke værdiforringede tilgodehavender ...	21	0
Forfaldne og værdiforringede tilgodehavender	0	0
Restancer pantebreve uden værdiforringelse.....	2.555	2.349
Restancer pantebreve med værdiforringelse	<u>10.848</u>	<u>9.828</u>
	<u>32.402</u>	<u>32.150</u>

6. RISIKO VED ANVENDELSE AF GEARING, TERMINSFORRETNINGER OG RENTESWAPS

Koncernen lægger vægt på, at den investerede kapital udnyttes optimalt indenfor de fastlagte rammer for risiko.

Bestyrelsen har fastsat de overordnede retningslinjer og en række rammer for koncernens belåning og gearing samt afdækning med finansielle instrumenter. Ansvar for det daglige arbejde med koncernens belånings- og risikostrategi varetages af koncernens daglige ledelse.

Koncernen arbejder som en del af investeringsstrategien med en afvejet andel af gearing i balancen, hvilket er forbundet med en risiko.

De væsentligste risici er likviditetsrisici, renterisici, valutarisici, gearingsrisiko.

6.1. Likviditetsrisici

For oplysninger om den generelle likviditetsrisiko henvises til note 36 afsnit 1.3.

Risikoen vurderes som værende begrænset, idet investeringsporteføljen anses for at have den fornødne likviditet, dels via den løbende likviditet i form af aktivernes afkast, herunder ydelser fra pantebreve, renter fra obligationer samt huslejeindtægter.

Likviditet fra disse aktiver dækker i høj grad koncernens løbende betalingsforpligtelser, samtidig arbejder koncernen med:

- at der i koncernens obligationsbeholdning skal være en række obligationsserier, der er meget likvide
- en afmålt gearing af investeringsporteføljen.

Koncernens likviditet skal til enhver tid være forsvarlig. Der er fastsat rammer for, hvor stor en del af likviditeten og belåningen der må placeres i de enkelte aktivklasser.

Det er koncernens målsætning at have tilstrækkelig likviditetsberedskab til kontinuerligt at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditetstrækket. Koncernens likviditetsreserve består af likvide beholdninger og uudnyttede kreditfaciliteter. Koncernens kreditfaciliteter forfalder på anfordring inden for et år fra balancedagen.

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.

6.2. Renterisici

Koncernens balance indeholder en væsentlig andel af rentebærende finansielle aktiver og forpligtelser. Renterisikoen omfatter koncernens samlede tabsrisiko som følge af en ændring af renteniveaet på de finansielle markeder. Renterisikoen knytter sig primært til koncernens fastforrentede pantebrevs- og obligationsinvesteringer samt finansieringsrente.

En andel af koncernens pantebreve og erhvervsobligationer er variabelt forrentede og modsvarer derved en andel af risikoen på den variabelt forrentede gæld.

Koncernen har renterisiko på lån, idet udviklingen i renten vil påvirke koncernens finansieringsomkostninger. I det omfang en vurdering af konjunkturerne tilskynder dette, optages en andel af fremmedfinansieringen som længerevarende fastforrentede lån. Herved reduceres renterisikoen, og en del af rentemarginalen sikres 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. Der er indgået renteswaps med kr. 150,0 mio. (kr. 150,0 mio.) med en restvarighed på op til ca. 9 år. Ligeledes er variabelt forrentede realkreditlån afdækket i op til 11 år ved indgåelse af renteswaps med kr. 41,9 mio. (kr. 44,0 mio.).

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

Årets dagsværdiregulering på realkreditkreditinstitutter indregnet til dagsværdi i resultatopgørelsen udgør tkr. -1.001 (tkr. 1.293). Kreditrisikoen udgør en ubetydelig del af dagsværdireguleringen på gæld til realkreditinstitutter.

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.

Koncern 2014/15

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.....	18.218	100.719	470.408	589.345	418.021	171.324
Obligationer	9.808	81.307	90.663	181.778	171.831	9.947
Bankindestående	8.852	0	0	8.852	0	8.852
Realkreditinstitutter ..	-4.595	-24.943	-52.989	-82.527	-44.802	-37.725
Kreditinstitutter.....	-449.525	0	0	-449.525	0	-449.525
30. september 2015	-417.242	157.083	508.082	247.923	545.050	-297.127

Koncern 2015/16

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.....	24.208	115.374	491.078	630.660	455.873	174.787
Obligationer	2.671	75.261	16.637	94.569	86.277	8.292
Bankindestående	1.642	0	0	1.642	0	1.642
Realkreditinstitutter ..	-4.588	-27.162	-46.242	-77.992	-36.148	-41.844
Kreditinstitutter.....	-396.442	0	0	-396.442	0	-396.442
30. september 2016	-372.509	163.473	461.473	252.437	506.002	-253.565

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

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

6.2.1 Renterisiko, påvirkning af fremtidige pengestrømme og resultat

Koncernens renterisiko omfatter ændringer i markedsrenten for fremtidige pengestrømme på koncernens rentebærende aktiver og passiver.

Koncernen er eksponeret mod renterisiko for fastforrentede pantebreve og fastforrentede obligationer, der er finansieret med variabel forrentet gæld til kreditinstitutter. Denne opgøres løbende og stresstestet ved ændring af renteutgiften i en række rentescenarier.

Renterisikoen er delvist afdækket af renteswaps. Den samlede afdækning af renterisiko udgør kr. 150,0 mio. med en løbetid på op til 9 år. I det omfang konjunkturerne begynder at ændre sig, vil der blive gjort yderligere overvejelser om afdækning af yderligere renterisiko.

Udsving i renteniveauet påvirker koncernens bankindeståender, pantebrevs- og obligationsbeholdning samt gæld til kreditinstitutter og realkreditinstitutter. En stigning i renteniveauet på 1 procentpoint p.a. i forhold til renten på balancedagen ville have medført en negativ indvirkning på resultat før skat og egenkapital med kr. 2,0 mio. (kr. 5,3 mio.) relateret til kurstab på koncernens obligationsbeholdning og kr. 21,0 mio. (kr. 18,5 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 procentpoint p.a. i forhold til renten på balancedagen have medført en positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapital med kr. 1,7 mio. (kr. 1,7 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 procentpoint p.a. i forhold til renten på balancedagen have medført en negativ indvirkning på resultat før skat og egenkapital på kr. 2,5 mio. (kr. 3,0 mio.). Ved et tilsvarende fald i renteniveauet ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og egenkapitalen.

6.2.2. Renterisiko, påvirkning af dagsværdien for pantebreve og erhvervsobligationer

Ændringer i markedsrenten for pantebreve vil påvirke kursen på de fastforrentede pantebreve og dermed dagsværdien af pantebrevsbeholdningen. Et fald i renteniveauet ville have en positiv indvirkning på dagsværdien af koncernens pantebreve, og omvendt vil en stigning i renteniveauet have en negativ indvirkning på dagsværdien.

Investering i pantebreve foretages i såvel fastforrentede som variabelt forrentede pantebreve (cibor pantebreve). Renterisikoen på pantebrevsbeholdningen er i indeværende regnskabsår steget, idet den forholdsvise beholdning af variabelt forrentede pantebreve har været faldende. For det kommende regnskabsår forventes en mindre forøgelse i renterisikoen, idet tilgangen af pantebreve for 2015/16 primært forventes at ske ved anskaffelse af fastforrentede pantebreve.

For obligationsporteføljen er et stigende renteniveau en risikofaktor, idet det vil påvirke obligationernes dagsværdi negativt og omvendt ved et faldende renteniveau.

For obligationsinvesteringerne er renterisikoen dels knyttet til det generelle renteniveau og dels til renteutviklingen på de specifikke obligationer i koncernens portefølje. Investering i obligationer foretages i såvel fastforrentede som variabelt forrentede obligationer. Beholdningen af variabelt forrentede obligationer er lavere end i sidste regnskabsår.

Renteudviklingen for pantebrevsmarkedet følges på daglig basis ved handel og kontakt med markedet. Renteudviklingens betydning for likviditeten og dagsværdien opgøres for pantebrevsbeholdningen som minimum kvartårligt.

Renteudviklingen for obligationsbeholdningen følges på daglig basis og opgøres som minimum en gang om ugen.

6.3 Valutarisiko

Koncernen er ved investering i obligationer i fremmed valuta og finansiering i fremmed valuta 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 de pågældende valutaer.

Valutarisikoen afdækkes ved optagelse af lån i tilsvarende valuta som erhvervsobligationerne og valuta-swaps, dette gælder dog ikke for positioner i EUR. Effektiviteten af valutaafdækningen opgøres som minimum en gang om måneden.

Udgangspunktet for valutaeksponering er, at koncernen skal være valuta neutral, dog med en mindre ramme for uafdækkede valutapositioner til opsamling af de kortsigtede valutaers bevægelser i markedet.

Der er risici forbundet med anvendelse af valutaswaps 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 valutaswaps steg med 1 procentpoint p.a. i forhold til balancedagens exitkurs, ville det medføre en negativ indvirkning på resultat før skat og egenkapital med kr. 0,3 mio. (kr. 2,6 mio.). Et tilsvarende fald i exitkursen ville have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultat før skat og på egenkapitalen.

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

Koncernen har følgende valutaeksponering:

Koncern 2014/15

	Likvider og værdi- papirer tkr.	Tilgode- havender tkr.	Gælds- forplig- telser tkr.	Netto- position tkr.	Heraf afdækket tkr.	Usikret netto- position tkr.
USD	137.945	2.693	137.465	3.173	-16.647	-13.474
EUR	5.224	127	297.143	-291.792	246.947	-44.845
NOK	11.848	32	10.475	1.405	0	1.405
GBP	1	0	0	1	0	1
SEK	1	0	0	1	0	1
CHF	1	0	0	1	0	1
	<u>155.020</u>	<u>2.852</u>	<u>445.083</u>	<u>-287.211</u>	<u>230.300</u>	<u>-56.911</u>

Koncern 2015/16

	Likvider og værdi- papirer tkr.	Tilgode- havender tkr.	Gælds- forplig- telser tkr.	Netto- position tkr.	Heraf afdækket tkr.	Usikret netto- position tkr.
USD	68.526	1.583	46.049	24.060	-26.705	-2.645
NOK	10.270	32	9.594	708	0	708
	<u>78.796</u>	<u>1.615</u>	<u>55.643</u>	<u>24.768</u>	<u>-26.705</u>	<u>-1.937</u>

Koncernens væsentligste netto valutakurseksponering relaterer sig pr. 30. september 2016 til USD og NOK.

	Koncern	
	2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
Resultat og egenkapitalens følsomhed over for valutakursudsving før skat:		
USD 10% stigning i valutakurs	-265	-1.347
EUR 1% stigning i valutakurs	0	-448
NOK 10% stigning i valutakurs	71	141
	-194	-1.654

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. -194 (tkr. -1.654). Egenkapitalen ville have været påvirket negativt med samme beløb. Havde valutakursen været lavere end den faktiske kurs, ville denne have haft en tilsvarende positiv indvirkning på henholdsvis resultat før skat og egenkapital i 2015/16.

6.4. Gearing

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

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.

Koncernens gearing følges løbende via månedlige opgørelser og ved udarbejdelse af de kvartårlige regnskabsmeddelelser.

Koncernen har indgået en række valutaterminsforretninger, der ikke opfylder kriterierne for regnskabsmæssig sikring, hvorfor dagsværdireguleringen indregnes i resultatopgørelsen. Åbenstående valutaterminsforretninger pr. 30. september 2016 er specificeret i note 32.

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

6.4.1. Finansiell gearing

Der foretages løbende en gennemgang af koncernens kapitalstruktur. En del af denne gennemgang indeholder bestyrelsens og den daglige ledelses 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.

	<u>Koncern</u>	
	<u>2015/16</u> tkr.	<u>2014/15</u> tkr.
Koncernens finansielle gearing opgøres således:		
Kreditinstitutter	396.442	449.525
Realkreditinstitutter	78.962	82.493
Selskabsskat	1.496	-270
Likvider	<u>-1.642</u>	<u>-8.852</u>
	<u>475.258</u>	<u>522.896</u>
Egenkapital.....	<u>356.351</u>	<u>354.292</u>
Finansiell gearing	<u>1,33</u>	<u>1,48</u>

6.4.2. Risiko ved gearing

Koncernens risiko stiger ved anvendelse af gearing, der dog samtidig kan modvirkes med risikoafvejede investeringer i aktiver og ved indgåelse af rente- og valutaafdækning for gæld.

Et kursfald på investeringsaktiver, illikviditet for investeringsaktiver og stigende fundingomkostninger vil resultere i, at koncernen afskæres fra at kunne indgå nye forretninger eller ikke kan honorere sine forpligtelser – begge dele på grund af manglende likviditet og funding.

Ved anvendelse af gearing kan et meget stort kursfald på koncernens investeringsaktiver resultere i, at koncernen ikke kan overholde den overdækning, der er aftalt med kreditinstitutterne, hvorefter faciliteten kan blive opsagt.

Risikoen vurderes som værende begrænset, idet investeringsporteføljen anses for at have den fornødne likviditet, dels via den løbende likviditet i form af aktivernes afkast, herunder ydelser fra pantebreve, renter fra obligationer dels huslejeindtægter.

Koncernens likviditet skal til enhver tid være forsvarlig. Der er fastsat rammer for, hvor stor en del af likviditeten og belåning der må placeres i de enkelte aktivklasser.

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

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

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 2014/15

Forfaldsoversigt pr. 30. september 2015:

	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	82.493	96.234	6.221	30.417	59.596
Kreditinstitutter	449.525	449.525	449.525	0	0
Nettoeffekt af terminsfor- retninger, renteswaps	8.121	22.612	2.686	9.837	10.089
	<u>540.139</u>	<u>568.371</u>	<u>458.432</u>	<u>40.254</u>	<u>69.685</u>

Koncern 2015/16

Forfaldsoversigt pr. 30. september 2016:

Realkreditinstitutter	78.962	90.141	6.142	32.204	51.795
Kreditinstitutter	396.442	396.442	396.442	0	0
Nettoeffekt af terminsfor- retninger, renteswaps	14.633	21.067	2.895	9.827	8.345
	<u>490.037</u>	<u>507.650</u>	<u>405.479</u>	<u>42.031</u>	<u>60.140</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 2016 er specificeret i note 32.

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 2017. 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 27. 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 långiver, medmindre disse misligholdes.

Information om koncernens gæld til kreditinstitutter fremgår af note 28. Koncernens gæld til kreditinstitutter kan opsiges af långiver med kort varsel.

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

	Koncern	
	2015/16 tkr.	2014/15 tkr.
Likviditetsreserven sammensætter sig således:		
Likvide beholdninger	1.642	8.852
Uudnyttede kreditfaciliteter.....	58.228	85.145
	59.870	93.997

Udover ovenstående likviditetsreserve har koncernen en løbende frigivelse af likviditet ved indfrielse af obligationer, afdrag og indfrielse på pantebreve. Indfrielses- og afdragsprofil for pantebreve og obligationer fremgår af note 20.

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

7. 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.

8. OPTIMERING AF KAPITALSTRUKTUR

Koncernens bestyrelse 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. Bestyrelsen og den daglige ledelse arbejder kontinuerligt med koncernens kapitalstruktur med henblik på at sikre koncernens evne til at absorbere væsentlig finansiell uro og understøtte en langsigtet økonomisk vækst.

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

9. LÅNEAFTALER

I forbindelse med salg af en del af koncernens obligationsportefølje har koncernen valgt at tilpasse en kreditfacilitet.

10. 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.

11. 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.

Koncernen arbejder kontinuerligt for en høj datasikkerhed med det formål at undgå, at uvedkommende får adgang til systemer og data, der kan misbruges til skade for koncernen eller dets interessenter.

37. Dagsværdihierarki for aktiver og forpligtelser der måles til dagsværdi i balancen

Koncern i tkr. pr. 30. september 2015	Noterede priser (niveau 1)	Obser- verbare input (niveau 2)	Ikke observer- bare input (niveau 3)	I alt
Aktiver				
Obligationer	0	151.069	2.115	153.184
Pantebreve.....	0	0	510.885	510.885
Aktier	1.813	0	0	1.813
Investeringsejendomme	0	0	180.500	180.500
Andre aktiver	8.852	7.999	0	16.851
Aktiver i alt for dagsværdihierarki.....	10.665	159.068	693.500	863.233
Finansielle forpligtelser				
Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi i resultatopgørelsen.....	0	526.938	0	526.938
Terminsforsretninger, renteswaps	0	8.857	0	8.857
Andre passiver	0	385	0	385
Finansielle forpligtelser i alt	0	536.180	0	536.180
Koncern i tkr. pr. 30. september 2016	Noterede priser (niveau 1)	Obser- verbare input (niveau 2)	Ikke observer- bare input (niveau 3)	I alt
Aktiver				
Obligationer	0	61.122	15.955	77.077
Pantebreve.....	0	0	555.818	555.818
Aktier	1.719	0	0	1.719
Investeringsejendomme	0	0	182.300	182.300
Andre aktiver	1.741	7.090	0	8.831
Aktiver i alt for dagsværdihierarki.....	3.460	68.212	754.073	825.745
Finansielle forpligtelser				
Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi i resultatopgørelsen.....	0	470.546	0	470.546
Terminsforsretninger, renteswaps	0	14.633	0	14.633
Andre passiver	0	244	0	244
Finansielle forpligtelser i alt	0	485.423	0	485.423

Note 37 fortsat

Dagsværdihierarki for aktiver og forpligtelser der måles til dagsværdi i balancen

Moderselskab i tkr. pr. 30. september 2015	Noterede priser (niveau 1)	Obser- verbare input (niveau 2)	Ikke observer- bare input (niveau 3)	I alt
Aktiver				
Obligationer	0	151.069	2.115	153.184
Pantebreve.....	0	0	510.885	510.885
Aktier	1.813	0	0	1.813
Investeringsejendomme	0	0	123.600	123.600
Datterselskaber	0	0	78.588	78.588
Andre aktiver	6.947	7.999	0	14.946
Aktiver i alt for dagsværdihierarki.....	8.760	159.068	715.188	883.016
Finansielle forpligtelser				
Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi i resultatopgørelsen.....	0	510.931	0	510.931
Terminsforetninger, renteswaps	0	7.514	0	7.514
Andre passiver	0	385	0	385
Finansielle forpligtelser i alt	0	518.830	0	518.830
Moderselskab i tkr. pr. 30. september 2016	Noterede priser (niveau 1)	Obser- verbare input (niveau 2)	Ikke observer- bare input (niveau 3)	I alt
Aktiver				
Obligationer	0	61.122	15.955	77.077
Pantebreve.....	0	0	555.818	555.818
Aktier	1.719	0	0	1.719
Investeringsejendomme	0	0	124.000	124.000
Datterselskaber	0	0	75.276	75.276
Andre aktiver	622	7.068	0	7.690
Aktiver i alt for dagsværdihierarki.....	2.341	68.190	771.049	841.580
Finansielle forpligtelser				
Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi i resultatopgørelsen.....	0	455.756	0	455.756
Terminsforetninger, renteswaps	0	13.117	0	13.117
Andre passiver	0	244	0	244
Finansielle forpligtelser i alt	0	469.117	0	469.117

Note 37 fortsat
Specifikation af aktiver, der måles til dagsværdi i balancen baseret på niveau 3.

Koncern i tkr. pr. 30. september 2015	Obliga- tioner	Pante- breve	Investerings- ejendomme
Regnskabsmæssig værdi 1. oktober 2014.....	20.100	365.850	180.100
Dagsværdiregulering samt gevinst/tab i resultatopgørelsen	464	4.341	400
Køb	0	203.812	0
Salg, afdrag og indfrielse.....	18.449	63.118	0
Overførsel til og fra niveau 3	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi 30. september 2015.....	2.115	510.885	180.500
Dagsværdiregulering i resultatopgørelsen for obliga- tioner og pantebrev der besiddes på balancedagen	-1.511	2.066	400
Moderselskab i tkr. pr. 30. september 2015	Obliga- tioner	Pante- breve	Investerings- ejendomme
Regnskabsmæssig værdi 1. oktober 2014.....	20.100	365.850	123.200
Dagsværdiregulering samt gevinst/tab i resultatopgørelsen	464	4.341	400
Køb	0	203.812	0
Salg, afdrag og indfrielse.....	18.449	63.118	0
Overførsel til og fra niveau 3	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi 30. september 2015.....	2.115	510.885	123.600
Dagsværdiregulering i resultatopgørelsen for obliga- tioner og pantebrev der besiddes på balancedagen	-1.511	2.066	400

Specifikation af aktiver, der måles til dagsværdi i balancen baseret på niveau 3.

Koncern i tkr. pr. 30. september 2016	Obliga- tioner	Pante- breve	Investerings- ejendomme
Regnskabsmæssig værdi 1. oktober 2015.....	2.115	510.885	180.500
Dagsværdiregulering samt gevinst/tab i resultatopgørelsen	2.126	-315	-2.121
Køb	0	120.946	3.921
Salg, afdrag og indfrielse.....	4.241	75.698	0
Overførsel til og fra niveau 3	15.955	0	0
Regnskabsmæssig værdi 30. september 2016.....	15.955	555.818	182.300
Dagsværdiregulering i resultatopgørelsen for obliga- tioner og pantebrev der besiddes på balancedagen	17.087	-315	-2.121

Note 37 fortsat

Moderselskab i tkr. pr. 30. september 2016	Obliga- tioner	Pante- breve	Investerings- ejendomme
Regnskabsmæssig værdi 1. oktober 2015.....	2.115	510.885	123.600
Dagsværdiregulering samt gevinst/tab i resultatopgørelsen	2.126	-315	400
Køb	0	120.946	0
Salg, afdrag og indfrielse.....	4.241	75.698	0
Overførsel til og fra niveau 3	15.955	0	0
Regnskabsmæssig værdi 30. september 2016.....	15.955	555.818	124.000
Dagsværdiregulering i resultatopgørelsen for obliga- tioner og pantebreve der besiddes på balancedagen	17.087	-315	400

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 2014/15.

Obligationer

Den samlede beholdning af erhvervsobligationer er værdiansat ud fra observerbare data.

Koncernens obligationsportefølje består af obligationer, der er noteret og værdiansat på en børs og obligationer der værdiansættes på en anden form for markedsplads. Obligationerne måles til dagsværdi opgjort på grundlag af observerbare markedsdata.

Værdiansættelsen af obligationsporteføljen til dagsværdi foretages således:

- Kursfastsættelse via en børs.
- Observerbare data i de tilfælde, hvor obligationerne handles ”over-the-counter”. En væsentlig andel af koncernens erhvervsobligationer handles ”over-the-counter”. Det betyder, at dagsprisen er kursen på de positioner, som investeringsbankerne har handlet på markedet.

Selskabet anvender henholdsvis Bloomberg, Reuters og depotbankerne til fremskaffelse af markedspriser samt evt. market maker.

I dagsværdihierarkiet er obligationerne kategoriseret i henholdsvis niveau 2 og 3. Obligationer placeret i niveau 3 er obligationer, hvor der ikke er adgang til oplysninger om handelsvolumen.

Note 37 fortsat

	<u>Koncern og moderselskab</u>
Realiserede avancer indregnet i resultatopgørelsen under posten finansieringsindtægter.....	kr. -6,5 mio.
Der fordeles således: realiseret kursavance kr. -17,0 mio. og positive valutakursregulering kr. 10,5 mio.	
Koncernens køb i regnskabsåret.....	kr. 5,6 mio.
Koncernens salg i regnskabsåret	kr. 98,8 mio.
Koncernens indfrielse i regnskabsåret	kr. 0,0 mio.

Pantebreve

Selskabets portefølje af pantebreve består af sælger-, låner- og transportpantebreve med tinglyst pant i fast ejendom i Danmark.

Pantebreve måles til dagsværdi på baggrund af observerbare data i markedet.

Markedet for pantebreve:

Platformen for køb og salg af pantebreve er ikke et formelt organiseret marked med daglige noteringer som på fx en børs eller en handelsplatform. Det er et marked, hvor køber og sælger finder hinanden gennem et professionelt netværk af pantebrevshandlere og via forretningsmæssige kontakter i markedet.

Selskabet har via sin mangeårige tilknytning til pantebrevsmarkedet et indgående kendskab til aktørerne på pantebrevsmarkedet, som primært består af pantebrevshandlere godkendt af Finanstilsynet.

Pantebrevsmarkedets organiseringsgrad kan påvirke dels effektiviteten mellem sælger og aftager dels likviditeten i markedet. Pantebrevsmarkedet vurderes som værende likvidt.

Prisdannelsen:

Pantebreve handles sædvanligvis til kurser der relaterer sig til henholdsvis debitor og pantets kvalitet samt det øvrige kapitalmarked – herunder særligt renteniveauet for obligationer.

Som aktiv køber i pantebrevsmarkedet er det muligt at danne sig et billede af det aktuelle dagspriseniveau, dels via den mængde af tilbud der løbende modtages dels kontakten med pantebrevsmarkedet.

Kurserne på pantebreve er dog ikke så volatile som for f.eks. obligationer, idet der er flere faktorer, der skal indregnes i den effektive forrentning, herunder ekstraordinære afdrag, indfrielseskurser samt administrationsomkostninger og forventninger til tab.

Investering i pantebreve har en prisfølsomhed, der er forbundet med samfundskonjunkturerne. Bliver samfundskonjunkturerne dårligere, bliver debitorerne generelt dårligere til at betale, hvilket resulterer i større tabshensættelser og tab.

Note 37 fortsat

Værdiansættelse af pantebrevsporteføljen:

Pantebrevenes prisfølsomhed til samfundskonjunkturerne betyder, at værdiansættelsen af koncernens fastforrentede pantebreve værdiansættes til dagsværdi i to niveauer:

- Pantebrevsporteføljen kr. 410,5 mio. opgøres til dagsværdi på baggrund af den effektive rente på 8,5%, der er opgjort på baggrund af observerbare markedsdata. Ved opgørelsen af dagsværdien kan kursen ikke overstige de enkelte pantebrevs indfrielseskurs.
Pantebrevsporteføljen kr. 45,4 mio. opgøres til dagsværdi svarende til kostpris fratrukket hensættelse til tab
- Regulering for kreditrisiko opgjort på baggrund af en individuel sagsbehandling af hvert enkelt pantebrev, der er i restance.

Selskabets cibor-pantebreve værdiansættes ligeledes i to niveauer:

- pantebrevsporteføljen opgøres til dagsværdi svarende til kostpris
- regulering for kreditrisiko opgjort på baggrund af en individuel sagsbehandling af hvert enkelt pantebrev, der er i restance.

Metoden for værdiansættelse til dagsværdi er baseret på de parametre, som en kvalificeret, villig og uafhængig markedsdeltager vurderes at ville basere sin prissætning på.

Ved dagsværdiberegningen udregnes en markedsværdikurs ud fra den fastsatte effektive rente. Beregning sker ved brug af grundlæggende algoritmer for nutidsværdiberegning med indregning af de eventuelt vedhængende renter.

Ved vurdering af pantebrevenes dagsværdi er der en række usikkerhedsfaktorer, der har betydning for værdiansættelsen af pantebrevsporteføljen, herunder fremtidige begivenheder, debitorernes betalingsevne og samfundskonjunkturerne. Koncernen har i den forbindelse forudsat et hændelsesforløb, der afspejler det, der efter koncernens vurdering er det mest sandsynlige. Det forudsatte hændelsesforløb er fastsat på baggrund af tidligere erfaringer og forventninger til samfundskonjunkturerne.

I dagsværdihierarkiet er pantebreve kategoriseret i niveau 3.

	<u>Koncern og moderselskab</u>
Realiserede avancer indregnet i resultatopgørelsen under posten finansieringsindtægter	kr. 6,8 mio.
Koncernens køb i regnskabsåret.....	kr. 120,9 mio.
Koncernens indfrielser, ejerskifter og afdrag i regnskabsåret.....	kr. 75,7 mio.

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.

Note 37 fortsat

Investeringsejendomme

Koncernens investeringsejendomme er værdiansat til dagsværdi og kategoriseret i niveau 3 i dagsværdihierarkiet.

Investeringsejendommenes dagsværdi beregnes på baggrund af en afkastbaseret værdiansættelsesmodel, der har været anvendt konsistent gennem en årrække.

Koncernens afkastmodel indeholder følgende hovedelementer:

- + Lejeindtægter
 - + Refusioner og andre indtægter
 - Driftsomkostninger
 - Udvendig vedligeholdelse
 - Administration
- Nettoresultat / Afkastprocent = Dagsværdi

Koncernens dagsværdi måles med udgangspunkt i de individuelle kriterier for den enkelte investeringsejendom og på baggrund af den enkelte ejendoms budget for det kommende regnskabsår inklusive omkostninger af ekstraordinær karakter.

Afkastprocenten fastsættes individuelt for den enkelte investeringsejendom. Ved fastsættelse af afkastkravet tages hensyn til konkrete forhold for den enkelte ejendom, herunder ændringer i den enkelte ejendoms forhold, bestemmelser i lejekontrakter, udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype, beliggenhed 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.

Der medvirker ikke uafhængig vurderingsmand i forbindelse med værdiansættelser af koncernens investeringsejendomme, idet koncernen internt har den viden og de relevante kvalifikationer, der er nødvendige for at kunne vurdere investeringsejendommenes dagsværdi.

Den pågældende medarbejder er uddannet ejendomsmægler og valuar med deponeret beskikkelse og har de relevante kvalifikationer og den nødvendige viden om det aktuelle ejendomsmarked til at kunne vurdere ejendommenes dagsværdi med udgangspunkt i standarder for ejendomsvurdering og baseret på gennemførte handler for tilsvarende ejendomme.

Værdiansættelsen af koncernens investeringsejendomme er omfattet af en række usikkerheder, idet værdien er afhængig af fremtidige begivenheder blandt andet efterspørgsel efter erhvervslejemål og samfundskonjunkturen. Værdiansættelsen bygger på en forudsætning om et hændelsesforløb, der afspejler det, der efter ledelsens vurdering er mest sandsynligt.

Det væsentligste ikke-observerbare input består af den enkelte investeringsejendoms afkastprocent, der ligger i niveauet 6,5% - 8,0%. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5% vil ændringen i dagsværdien være negativ med kr. 11,8 mio. (kr. 11,3 mio.).

	<u>Moderselskab</u>	<u>Koncern</u>
Regnskabsårets samlede afkast på investerings- ejendomme	kr. 6,9 mio.	kr. 7,1 mio.
Køb og salg i regnskabsåret.....	kr. 0,0 mio.	kr. 0,0 mio.
Samlede dagsværdiregulering i regnskabsåret	kr. 0,4 mio.	kr. -2,1 mio.

Note 37 fortsat**Datterselskaber:**

Datterselskaber er værdiansat til dagsværdi af det 100% ejede datterselskab DI-Ejendoms Invest A/S, hvis aktivitet består af en portefølje af investeringsejendomme.

Datterselskaber 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 efter samme værdiansættelsesmetode som moderselskabet.

	<u>Moderselskab</u>
Egenkapital opgjort til dagsværdi.....	kr. 75,3 mio.
Dagsværdiregulering i regnskabsåret	kr. -0,3 mio.
Køb og salg i regnskabsåret.....	kr. 0,0 mio.

Passiver**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 tilbagediskonteres. 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.

38. Dagsværdi og kategorier af aktiver og passiver

	Indregnet værdi 2015/16	Dagsværdi 2015/16	Indregnet værdi 2014/15	Dagsværdi 2014/15
Koncern i tkr.				
Værdipapirer	634.614	634.614	665.882	665.882
Investeringsejendomme	182.300	182.300	180.500	180.500
Terminsforetninger, valutaswaps	99	99	0	0
AKTIVER, DER MÅLES TIL DAGSVÆRDI I RESULTATOP- GØRELSEN	817.013	817.013	846.382	846.382
Andre tilgodehavender.....	21.554	21.554	22.322	22.322
Likvider	1.642	1.642	8.852	8.852
TILGODEHAVENDER	23.196	23.196	31.174	31.174
Kreditinstitutter.....	396.442	396.442	449.525	449.525
Realkreditinstitutter	74.104	74.104	77.413	77.413
Afledte finansielle instrumenter, ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen	14.633	14.633	8.857	8.857
FINANSIELLE FORPLIGTELSE, DER MÅLES TIL DAGSVÆRDI I RESUL- TATOPGØRELSEN	485.179	485.179	535.795	535.795
Deposita	2.997	2.997	3.026	3.026
Anden gæld.....	17.115	17.115	16.806	16.806
Realkreditinstitutter	4.858	5.016	5.080	5.091
FINANSIELLE FORPLIGTELSE, DER MÅLES TIL AMORTISERET KOSTPRIS	24.970	25.128	24.912	24.923

Note 38 fortsat

Dagsværdi og kategorier af aktiver og passiver.

	Indregnet værdi 2015/16	Dagsværdi 2015/16	Indregnet værdi 2014/15	Dagsværdi 2014/15
Moderselskab i tkr.				
Værdipapirer	634.614	634.614	665.882	665.882
Investeringsjendomme	124.000	124.000	123.600	123.600
Datterselskaber	75.276	75.276	78.588	78.588
Terminsfretninger, valutaswaps	99	99	0	0
AKTIVER, DER MÅLES TIL DAGSVÆRDI I RESULTATOP- GØRELSEN	833.989	833.989	868.070	868.070
Andre tilgodehavender	21.493	21.493	22.317	22.317
Likvider	523	523	6.947	6.947
TILGODEHAVENDER	22.016	22.016	29.264	29.264
Kreditinstitutter	396.442	396.442	449.525	449.525
Realkreditinstitutter	59.314	59.314	61.406	61.406
Afledte finansielle instrumenter, ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen	13.117	13.117	7.514	7.514
FINANSIELLE FORPLIGTELSER, DER MÅLES TIL DAGSVÆRDI I RESUL- TATOPGØRELSEN	468.873	468.873	518.445	518.445
Deposita	1.208	1.208	1.318	1.318
Anden gæld	15.704	15.704	16.341	16.341
Realkreditinstitutter	4.858	5.016	5.080	5.091
FINANSIELLE FORPLIGTELSER, DER MÅLES TIL AMORTISERET KOSTPRIS	21.770	21.928	22.739	22.750

