

# Dansk Investeringsfond

Sønderlandsgade 44, 7500 Holstebro  
CVR-nr. 60 37 99 12

Årsrapport 1. oktober 2015 - 30. september 2016

Årsrapporten fremlægges til udtalelse på Dansk Investeringsfonds ordinære generalforsamling den 28. januar 2017.



---

Dirigent

# Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Selskabsoplysninger	1
Ledelsesberetning	
Hoved- og nøgletal for koncernen	2
Hoved- og nøgletal opdelt på Difko-selskaber og projektselskaber	3
Ledelsesberetning	4
Ledespåtegning	7
Den uafhængige revisors erklæringer	8
Anvendt regnskabspraksis	10
Resultatopgørelse	16
Balance	17
Pengestrømsopgørelse for koncernen	19
Noter	20
Koncernforhold	32

# Selskabsoplysninger

## **Selskab**

Dansk Investeringsfond  
Sønderlandsgade 44  
7500 Holstebro  
CVR-nr. 60 37 99 12  
Hjemstedskommune: Holstebro  
40. regnskabsår: 1. oktober 2015 - 30. september 2016

## **Bestyrelse:**

Klaus H. Rasmussen, formand  
Jørgen Kunter Pedersen, næstformand  
Kim Wichmann-Hansen  
Mads Bay Rasmussen  
Morten Bay Brødbæk (medarbejdervalgt)  
Anders N. Gravesen (medarbejdervalgt)

## **Direktion:**

Adm. direktør Carsten Lykke

## **Revision:**

PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr.: 33 77 12 31

## Ledelsesberetning

### Hoved- og nøgletal for koncernen

(1.000 kr.)	2015/16 *	2014/15 *	2013/14 *	2012/13 *	2011/12
<b>Resultatopgørelse</b>					
Nettoomsætning	32.078	43.431	53.564	63.181	70.227
Andre driftsindtægter	-27	12.095	0	0	0
Eksterne omkostninger	-14.224	-12.508	-12.927	-19.974	-22.711
<b>Bruttofortjeneste</b>	<b>17.827</b>	<b>43.018</b>	<b>40.637</b>	<b>43.207</b>	<b>47.516</b>
<b>Resultat før afskrivninger</b>	<b>-2.973</b>	<b>17.401</b>	<b>11.038</b>	<b>8.741</b>	<b>9.023</b>
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>-5.082</b>	<b>17.477</b>	<b>6.458</b>	<b>12.368</b>	<b>1.801</b>
Resultat fra kapitalinteresser m.v.	1.000	-10	500	-5.203	-10.619
Resultat af finansielle poster	-4.065	-10.596	-4.532	-6.471	-6.425
<b>Resultat før skat</b>	<b>-8.147</b>	<b>6.871</b>	<b>2.426</b>	<b>694</b>	<b>-15.243</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>-10.264</b>	<b>7.913</b>	<b>2.948</b>	<b>-7.930</b>	<b>-17.070</b>
Minoritetsinteressers andel af resultat	-37	1.966	1.625	1.073	-997
(1.000 kr.)	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Balance</b>					
Anlægsaktiver	58.383	60.571	135.663	143.383	145.272
Omsætningsaktiver	25.180	41.264	26.320	33.014	53.294
<b>Aktiver i alt</b>	<b>83.563</b>	<b>101.835</b>	<b>161.983</b>	<b>176.397</b>	<b>198.566</b>
Egenkapital	10.903	19.102	11.356	9.647	16.558
Minoritetsinteresser	1.160	6.052	4.086	2.461	1.103
Hensatte forpligtelser	1.798	2.192	2.194	5.481	7.963
Langfristede gældsforpligtelser	56.630	56.761	115.288	119.351	121.329
Kortfristede gældsforpligtelser	13.072	17.728	29.059	39.457	51.613
<b>Passiver i alt</b>	<b>83.563</b>	<b>101.835</b>	<b>161.983</b>	<b>176.397</b>	<b>198.566</b>
<b>Investeringer</b>					
Årets investering i materielle anlægsaktiver	0	0	0	0	0
<b>Medarbejdere</b>					
Gennemsnitligt antal ansatte	40	47	58	67	74
<b>Nøgletal</b>					
Bruttomargin	55,6%	99,0%	75,9%	68,4%	67,7%
EBITDA-margin	-9,3%	40,1%	20,6%	13,8%	12,8%
EBIT-margin	-15,8%	40,2%	12,1%	19,6%	2,6%
Afkastningsgrad	-11,1%	6,0%	1,7%	-4,2%	-7,9%
Forrentning af egenkapitalen	-68,4%	52,0%	28,1%	-60,5%	-67,5%
Egenkapitalandel	13,0%	18,8%	7,0%	5,5%	8,3%

\* Opdelingen mellem "Difko selskaber" og "Projektselskaber til videresalg" fremgår af oversigt side 3.

## Ledelsesberetning (fortsat)

### Hoved- og nøgletal opdelt på Difko-selskaber og projektselskaber

(1.000 kr.)	Difko-selskaber		Projektselskaber til videresalg		Koncern i alt*	
	2015/16	2014/15	2015/16	2014/15	2015/16	2014/15
<b>Resultatopgørelse</b>						
Nettoomsætning	28.573	36.275	3.921	7.596	32.078	43.431
Andre driftsindtægter	0	0	-27	12.095	-27	12.095
Eksterne omkostninger	-12.295	-11.323	-2.345	-1.625	-14.224	-12.508
<b>Bruttofortjeneste</b>	<b>16.278</b>	<b>24.952</b>	<b>1.549</b>	<b>18.066</b>	<b>17.827</b>	<b>43.018</b>
<b>Resultat før afskrivninger</b>	<b>-4.522</b>	<b>-665</b>	<b>1.549</b>	<b>18.066</b>	<b>-2.973</b>	<b>17.401</b>
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>-4.831</b>	<b>-1.111</b>	<b>-251</b>	<b>18.588</b>	<b>-5.082</b>	<b>17.477</b>
Resultat fra kapitalinteresser m.v.	-764	10.088	0	0	1.000	-10
Resultat af finansielle poster	-2.763	-2.533	-1.302	-8.063	-4.065	-10.596
<b>Resultat før skat</b>	<b>-8.358</b>	<b>6.444</b>	<b>-1.553</b>	<b>10.525</b>	<b>-8.147</b>	<b>6.871</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>-10.264</b>	<b>7.913</b>	<b>-1.764</b>	<b>10.098</b>	<b>-10.264</b>	<b>7.913</b>
Minoritetsinteressers andel af resultat	0	0	-37	1.966	-37	1.966
(1.000 kr.)	Difko-selskaber		Projektselskaber til videresalg		Koncern i alt	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
<b>Balance</b>						
Anlægsaktiver	6.003	15.508	56.100	57.900	58.383	60.571
Omsætningsaktiver	19.247	26.703	5.757	26.089	25.180	41.264
<b>Aktiver i alt</b>	<b>25.250</b>	<b>42.211</b>	<b>61.857</b>	<b>83.989</b>	<b>83.563</b>	<b>101.835</b>
Egenkapital	10.903	19.102	-4.035	12.837	10.903	19.102
Minoritetsinteresser	0	0	1.160	6.052	1.160	6.052
Hensatte forpligtelser	9.553	2.192	0	0	1.798	2.192
Langfristede gældsforpligtelser	0	0	56.630	56.761	56.630	56.761
Kortfristede gældsforpligtelser	4.794	20.916	8.102	8.340	13.072	17.728
<b>Passiver i alt</b>	<b>25.250</b>	<b>42.211</b>	<b>61.857</b>	<b>83.989</b>	<b>83.563</b>	<b>101.835</b>
<b>Nøgletal</b>						
Bruttomargin	57,0%	68,8%	39,5%	237,8%	55,6%	99,0%
EBITDA-margin	-15,8%	-1,8%	39,5%	237,8%	-9,3%	40,1%
EBIT-margin	-16,9%	-3,1%	-6,4%	244,7%	-15,8%	40,2%
Afkastningsgrad	-30,4%	21,8%	-2,4%	9,2%	-11,1%	6,0%
Forrentning af egenkapitalen	-68,4%	52,0%	-40,1%	115,1%	-68,4%	52,0%
Egenkapitalandel	43,2%	45,3%	-6,5%	15,3%	13,0%	18,8%

\* Hoved- og nøgletal for koncernen er konsolideret, og der er foretaget eliminering på sædvanlig vis, jf. regnskabspraksis side 10.

## Ledelsesberetning (fortsat)

### Hovedaktivitet

Dansk Investeringsfond (Difko) beskæftiger sig med administration og udbud af investeringsprojekter samt rådgivning i forbindelse hermed. Difko har primært fokus på ejendomsmarkedet og markedet for alternativ energi (vind og sol).

### Uddelingsformål

Fondens formål er:

1. At fremme en bred folkelig investering til gavn for såvel det danske samfund som for selskabsdeltagerne.
2. At foretage direkte eller indirekte investering fortrinsvis i dansk erhvervsliv og i virksomheder, institutioner m.v., der virker for erhvervslivet.
3. At yde støtte til dansk erhvervsliv, herunder til forskningsarbejde, der kan gavne beskæftigelse, initiativ og uddannelse.

### Økonomisk udvikling

Koncernens nettoomsætning udgjorde 32,1 mio. kr. i regnskabsåret 2015/16 mod en omsætning på 43,4 mio. kr. i 2014/15. Det svarer til et fald på ca. 26 %.

Faldet i omsætningen kan primært henføres til fald i lejeindtægter på frasolgt ejendom samt afgang af administrationskontrakter på tidligere udbudte masseanpartsselskaber, som i overensstemmelse med forventningerne ved årets indgang er blevet afviklet. Herudover har koncernens aktiviteter ikke levet op til forventningerne og der er ikke udbudt nye projekter i regnskabsåret.

Koncernens resultat før afskrivninger udgør -3,0 mio. kr. mod sidste års resultat på 17,4 mio. kr.

### Risikostyring og særlige risici

Direktionen vurderer løbende, hvilke risici der anses for at have størst betydning for koncernens finansielle stilling og forretningsmæssige udvikling. Ligeledes planlægges eventuelle foranstaltninger, der vurderes relevante for at begrænse koncernens følsomhed over for disse risici.

For koncernen er der tilknyttet særlige markedsmæssige risici med hensyn til projektudbudsmarkedet, herunder begrænsede finansieringsmuligheder.

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

Risici og foranstaltninger diskuteres løbende i bestyrelsen.

### Indregning af projektselskaber og associerede virksomheder

Koncernen har bestemmende indflydelse i selskaber med projektaktiver fra indkøb og frem til det tidspunkt, hvor ejerandelen overdrages til investorerne. Pr. 30. september 2016 udgjorde nettoværdien af Difkos ejendomsprojektselskaber -2,9 mio. kr. efter værdireguleringer. De indregnede værdier svarer til den regnskabsmæssige værdi, der er baseret på gennemtestede vurderinger af værdiansættelsen af de nævnte aktiver.

## Ledelsesberetning (fortsat)

### Indregning af projektselskaber og associerede virksomheder (fortsat)

Ejerskabet i projektaktiver eksisterer indirekte via selvstændige juridiske enheder som selskaber til videresalg. Disse selskaber er tidligere holdt ude af konsolideringen og dermed af koncernregnskabet. Udeholdelsen var begrundet i, at selskaberne udelukkende var ejet med henblik på efterfølgende overdragelse inden for en forholdsvis kort tidshorizont. Selskaber til videresalg har været i behold 7-8 år, og udviklingen i markedsforholdene har betydet, at det ikke har været muligt at afhænde disse selskaber i overensstemmelse med den oprindeligt forudsatte tidsfrist. I lyset af denne udvikling har ledelsen vurderet, at betingelserne for at holde selskaberne ude af konsolideringen, ikke længere er til stede.

Et af projektselskaberne - A/S Difko Berlin II - har frasolgt ejendommen og er dermed uden aktivitet i 2015/16. Selskabet forventes afviklet og solvent likvideret i regnskabsåret 2016/17.

Selskaber til videresalg i behold er i lighed med sidste år medtaget i konsolideringen og i koncernregnskabet for 2015/16. I tilknytning til hoved- og nøgletaloversigten er der medtaget en særskilt præsentation, som viser fordelingen af hoved- og nøgletal på Difko-selskaber og projektselskaber til videresalg for henholdsvis indeværende år og sammenligningsåret. Der henvises til side 3.

Nettoværdien af ejendomsprojektselskaber i behold pr. 30. september 2016 udgør -2,9 mio. kr. og omfatter helt eller delvist ejerskab i projektselskaberne A/S Difko Frederikshavn I og A/S Difko Berlin II. Ejendommen i A/S Difko Berlin II er frasolgt og koncernens ejendomme omfatter herefter kun ejendommene i A/S Difko Frederikshavn I. Værdiansættelse er foretaget i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis, og ejendommene er målt til genindvindingsværdien, svarende til forventet dagsværdi. Der er fra eksterne eksperter indhentet vurderinger af ejendommene, som understøtter de indregnede værdier.

I forbindelse med konsolideringen af ejendomsprojekterne er projektejendomme indregnet til 56,1 mio. kr. og værdiansættelsen af ejendommene har resulteret i en nedskrivning på 1,8 mio. kr."

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

### Finansiering af ejerandel i projektaktiver

Pr. 30. september 2016 udgør prioritetsgæld i projektejendomme 56,6 mio. kr.

### Udskudt skatteaktiv

Pr. 30. september 2016 udgør det udskudte skatteaktiv 0,8 mio. kr., hvilket svarer til den forventede realisable værdi af koncernens samlede udskudte skatteaktiver.

### Konsekvenserne

Effekten af ovenstående forhold vedrørende projektselskaber mv. påvirker samlet koncernens resultat før skat negativt med i alt ca. 6,2 mio. kr.

Koncernens egenkapital er herudover påvirket positivt af dagsværdiregulering af finansielle instrumenter i projektselskaber med 2,1 mio. kr.

Resultatet for aktiviteterne i Difkos egne forretningsområder udviser et resultat af den primære drift på -4,8 mio. kr., hvilket ikke er tilfredsstillende. Resultatet er påvirket dels af betydelige omkostninger til gennemførte tilpasninger i organisationen dels af omkostninger i forbindelse med fratrædelsen af selskabets tidligere direktør.

Årets resultat før skat udgør -8,1 mio. kr. mod sidste års 6,9 mio. kr. Det regnskabsmæssige resultat anses ikke for tilfredsstillende.

## Ledelsesberetning (fortsat)

### Konsekvenserne (fortsat)

Resultat af kapitalinteresser udgør 1 mio. kr., mens finansielle poster udgør -4,1 mio. kr. Koncernens likvide midler udgør 21,9 mio. kr. pr. 30. september 2016.

Der arbejdes fortsat med at udvikle koncernens tilbageværende ejendomme med henblik på frasalgs inden for en kortere årrække. Det er ligeledes ledelsens opfattelse, at afhændelse af ejendommene kan ske til priser, som ligger på mindst den indregnede værdi i balancen. Det er ledelsens opfattelse, at værdiansættelsen af koncernens projektejendomme er sket med passende forsigtighed.

### Særlige forhold omkring usikkerheder ved måling af aktiver

Som følge af vanskelige markedsvilkår for salg og udvikling af ejendomme og projekter er der væsentlig usikkerhed ved måling af koncernens projektejendomme, der efter værdireguleringer er målt til 56,1 mio. kr. Ledelsen har gennemført nedskrivningstests og beregnet genindvindingsværdier via afkastbaserede modeller. Der er usikkerhed knyttet til de forudsætninger, der ligger til grund for målingen. Det er sammenfattende ledelsens vurdering, at målingerne er baseret på forudsætninger, som anses for forsvarlige og realistiske. Der er fra eksterne eksperter indhentet vurderinger af ejendommene, som understøtter de indregnede værdier.

### Begivenheder efter balancedagen

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

### Generelt

Pr. 30. september 2016 er koncernens balancesum 83,6 mio. kr. mod 101,8 mio. kr. sidste år.

### Anlægsaktiver

For koncernen udgør anlægsaktiverne pr. 30. september 2016 i alt 58,4 mio. kr., hvoraf projektejendomme indgår med 56,1 mio. kr.

### Omsætningsaktiver

Koncernens omsætningsaktiver pr. 30. september 2016 udgør 25,2 mio. kr. mod 41,3 mio. kr. sidste år.

### Egenkapital

Egenkapitalen pr. 30. september 2016 udgør 10,9 mio. kr.

### Kapitalberedskab og likviditet

Det er ledelsens opfattelse, at koncernen har sikret den fornødne likviditet til at gennemføre den planlagte drift og udvikling i regnskabsåret 2016/17.

### Forventninger til fremtiden

Fokus på koncernens administrationsområde intensiveres fortsat, og det er forventningen, at Difko vil opleve yderligere tilgang af administrationsopgaver i det allerede bestående marked. Derudover er Difko i gang med en genopbygning af en projektudviklingsfunktion med det formål igen at udbyde gode og solide ejendomsprojekter.

Koncernens fortsatte fokus på proces- og effektivitetsoptimering i administrationsområdet vil ligeledes medvirke til styrkelse af Difkos konkurrencemæssige position i markedet.

Det er ledelsens forventning, at der for regnskabsåret 2016/17 kan realiseres et overskud på driften før indregning af drift og værdireguleringer af projektaktiver.



## Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. oktober 2015 - 30. september 2016 for Dansk Investeringsfond.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.


Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderfondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2016 samt af resultatet af koncernens og moderfondens aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2015 - 30. september 2016.

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


Årsrapporten fremlægges til generalforsamlingens udtalelse.

Holstebro, den 19. december 2016

Direktion

  
Carsten Lykke  
Adm. direktør

Bestyrelse


  
Klaus H. Rasmussen  
(Formand)

  
Kim Wichmann-Hansen

  
Morten Bay Brødbæk  
(Medarbejdervalgt)

  
Jørgen Kunter Pedersen

  
Mads Bay Rasmussen

  
Anders N. Gravesen  
(Medarbejdervalgt)

## Den uafhængige revisors erklæringer

### Til bestyrelsen i Dansk Investeringsfond

#### Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Dansk Investeringsfond for regnskabsåret 1. oktober 2015 - 30. september 2016, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter for såvel koncernen som moderfonden samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

#### 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 årsregnskabsloven. 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 fondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2016 samt af resultatet af koncernens og fondens aktiviteter samt koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2015 - 30. september 2016 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

## Den uafhængige revisors erklæringer

### 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.

Herning, den 19. december 2016

PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr.: 33 77 12 31

  
Poul Spencer Poulsen  
statsautoriseret revisor

  
Henning Jøger Neldeberg  
statsautoriseret revisor

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Dansk Investeringsfonds årsrapport for koncernen og moderfonden er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse B med enkelte tilvalg fra regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsregnskabet for 2015/16 er aflagt i TDKK.

### Generelt om indregning og måling

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når koncernen - som følge af en tidligere begivenhed - har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå koncernen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som finansielle indtægter eller finansielle omkostninger.

### Koncernregnskab

#### *Konsolideringsprincipper*

Koncernregnskabet omfatter Dansk Investeringsfond (moderfonden) og de selskaber, som kontrolleres af moderfonden. Moderfonden anses for at have kontrol, når den direkte eller indirekte kontrollerer mere end 50% af stemmerettighederne, medmindre moderfonden er begrænset i udøvelsen af kontrollen, eller hvor moderfonden på anden måde udøver bestemmende indflydelse, jf. koncernoversigten side 32.

Alle regnskaber, der indgår i koncernregnskabet, er udarbejdet efter ensartede regnskabsprincipper. Et af koncernens dattervirksomheder har afvigende balancedag pr. 31.12., jf. note 27, koncernforhold.

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

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

## Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af Dansk Investeringsfond og dattervirksomhedernes årsrapporter ved sammenlægning af ensbenævnte regnskabslementer. Der er foretaget eliminering af koncerninterne driftsposter, interne mellemværender og kapitalinteresser samt interne avancer. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

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

Nyerhvervede dattervirksomheders og frasolgte dattervirksomheders resultater indregnes i resultatopgørelsen for ejerperioden.

Koncerngoodwill (merværdi) ved køb af dattervirksomheder aktiveres og afskrives lineært eller degressivt over 3 til 10 år, svarende til den forventede økonomiske brugstid for investeringerne.

### *Omregning af fremmed valuta*

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

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

### *Afledte finansielle instrumenter*

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

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige transaktioner, indregnes direkte på egenkapitalen. Når de sikrede transaktioner realiseres, indregnes de akkumulerede ændringer som en del af kostprisen for de pågældende regnskabsposter.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen som finansielle poster.

## Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### **Resultatopgørelsen**

#### *Nettoomsætning*

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

Nettoomsætningen indregnes i takt med fakturering, dog således at såvel fakturering, som vedrører perioden efter balancedagen, som aftaler, der faktureres efter balancedagen, periodiseres og indregnes i balancen som en periodeafgrænsningspost under kortfristede gældsforpligtelser henholdsvis modregnes i projekter til videresalg.

#### *Eksterne omkostninger*

Eksterne omkostninger omfatter omkostninger til administration, herunder omkostninger til møder og rejser, annoncer og reklamer, advokat, revisor og andre konsulent honorarer, telefon og edb-udgifter, drift af biler samt omkostninger til lokaler m.v.

#### *Personaleomkostninger*

Personaleomkostninger omfatter gager til personale, regulering af feriepengeforpligtelse, bidrag til pension samt sociale omkostninger for regnskabsåret.

#### *Af- og nedskrivninger*

Af- og nedskrivninger omfatter afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver, afskrivninger på merværdi ved køb af dattervirksomheder (goodwill), af- og nedskrivninger på projektejendomme, inventar, edb og øvrige driftsmidler (materielle anlægsaktiver). Endvidere indgår fortjeneste og tab ved salg af andre anlægsaktiver.

#### *Resultat af dattervirksomheder og associerede virksomheder*

Omfatter resultat af dattervirksomheder samt associerede virksomheder. Resultatandele indregnes i resultatopgørelsen for den periode, som vedrører regnskabsåret.

#### *Finansielle poster*

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab på værdipapirer og gældsforpligtelser samt værdiregulering på andre kapitalandele (anparter) og projekter til videresalg.

#### *Selskabsskat*

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og ændring af udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Aktuelle skatteforpligtelser, henholdsvis tilgodehavende aktuel skat, indregnes i balancen, opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat. Udskudt skat indregnes og måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Den skattemæssige værdi af aktiverne opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver.

## Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### Balancen

#### *Immaterielle anlægsaktiver*

Koncerngoodwill (merværdi) ved køb af datterselskaber er indregnet til kostpris med fradrag af foretagne afskrivninger.

Andre immaterielle anlægsaktiver er indregnet til kostprisen, tillagt omkostninger i forbindelse med erhvervelsen og med fradrag af foretagne afskrivninger.

Afskrivninger foretages lineært eller degressivt over perioder fra 3 til 10 år, svarende til den forventede økonomiske brugstid for investeringerne.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill vurderes løbende og nedskrives til genindvindingsværdi, såfremt den regnskabsmæssige værdi overstiger de forventede fremtidige nettoindtægter fra den virksomhed eller aktivitet, som goodwillen er knyttet til.

#### *Materielle anlægsaktiver*

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

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen samt omkostninger til klargøring af aktivet indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

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

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

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

Fortjeneste og tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen som korrektion til af- og nedskrivninger eller under andre driftsindtægter, i det omfang salgsprisen overstiger den oprindelige kostpris.

#### *Finansielle anlægsaktiver*

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

I resultatopgørelsen indregnes selskabets andel af resultat efter fradrag af afskrivning på merværdi (goodwill). Resultatandele i nyerhvervede og solgte associerede virksomheder indregnes i resultatopgørelsen for ejerperioden.

Kapitalinteresser med negativ indre værdi indregnes til 0 kr., mens tilgodehavender hos sådanne virksomheder nedskrives med andel af den negative indre værdi. Såfremt den negative indre værdi overstiger tilgodehavendet indregnes til 0 kr., da fonden ikke hæfter for kapitalinteresser.

## Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder overføres til reserve for nettoopskrivning af kapitalandele i det omfang, den regnskabsmæssige værdi overstiger kostprisen.

Andre kapitalandele (anparter) måles til dagsværdier, og værdireguleringer foretages over resultatopgørelsen.

Obligationer måles til dagsværdi (børskurs). Kursgevinster og –tab indregnes i resultatopgørelsen.

Udlån indregnes og måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi, med fradrag af nedskrivninger efter individuel vurdering. Huslejedeposita optages til kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi.

### *Tilgodehavender*

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi, med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

### *Periodeafgrænsningsposter*

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

### *Projekter til videresalg som ikke konsolideres*

Kapitalandele i projekter til videresalg måles ved første indregning til kostpris og efterfølgende til dagsværdi. Værdireguleringer medtages i resultatopgørelsen under finansielle poster. Opgørelsen af dagsværdier foretages af ledelsen.

Projekter til videresalg måles individuelt på baggrund af en afkastbaseret dagsværdi eller discounted cashflow-model, hvor de fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra en given afkastgrad. Afkastprocenten fastsættes projekt for projekt.

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

### *Likvide beholdninger*

Likvide beholdninger omfatter kontante beholdninger og bankindeståender.

### *Andre hensatte forpligtelser*

Andre hensatte forpligtelser indregnes og måles som det bedste skøn over de udgifter, der er nødvendige for på balancedagen at afvikle forpligtelserne.

### *Prioritetsgæld*

Prioritetsgæld måles på tidspunktet for lånoptagelse til kostpris, svarende til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles prioritetsgæld til amortiseret kostpris. Dette betyder, at forskellen mellem provenuet ved lånoptagelsen og den nominelle værdi, der skal tilbagebetales, indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden som en finansiell omkostning ved anvendelse af den effektive rentes metode.

### *Anden langfristet gæld*

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

### *Periodeafgrænsningsposter*

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



## Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen for koncernen præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning. Der er ikke udarbejdet særskilt pengestrømsopgørelse for moderfonden, da denne er indeholdt i pengestrømsopgørelsen for koncernen.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som driftsresultatet reguleret for ikke kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af koncernens aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld og betaling af udbytte.

Likvider omfatter likvide beholdninger med fradrag af kortfristet bankgæld.

### Hoved- og nøgletal

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

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	Moderfond		Koncern	
		2015/16	2014/15	2015/16	2014/15
<b>Nettoomsætning</b>		<b>0</b>	<b>48</b>	<b>32.078</b>	<b>43.431</b>
Andre driftsindtægter	1	0	0	-27	12.095
Eksterne omkostninger	2	-169	-192	-14.224	-12.508
<b>Bruttofortjeneste</b>		<b>-169</b>	<b>-144</b>	<b>17.827</b>	<b>43.018</b>
Personaleomkostninger	3	-108	-126	-20.800	-25.617
<b>Resultat før afskrivninger</b>		<b>-277</b>	<b>-270</b>	<b>-2.973</b>	<b>17.401</b>
Af- og op-/nedskrivninger	4	0	0	-2.109	76
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>-277</b>	<b>-270</b>	<b>-5.082</b>	<b>17.477</b>
Resultat af dattervirksomheder	5	-8.481	6.359	0	-10
Resultat af associerede virksomheder	6	0	0	1.000	0
Finansielle indtægter	7	41	69	192	103
Finansielle omkostninger	8	-1	-2	-4.257	-10.699
<b>Årets resultat før skat</b>		<b>-8.718</b>	<b>6.156</b>	<b>-8.147</b>	<b>6.871</b>
Skat af årets resultat	9	0	0	-2.117	1.042
<b>Årets resultat</b>		<b>-8.718</b>	<b>6.156</b>	<b>-10.264</b>	<b>7.913</b>
Minoritetsinteressernes andel af dattervirksomhedernes resultat		0	0	37	-1.966
<b>Årets resultat efter minoritetsinteressernes andel</b>		<b>-8.718</b>	<b>6.156</b>	<b>-10.227</b>	<b>5.947</b>
<b>Forslag til resultatdisponering:</b>					
Overført resultat		-8.718	6.156	-10.227	5.947
		<b>-8.718</b>	<b>6.156</b>	<b>-10.227</b>	<b>5.947</b>

## Balance

(1.000 kr.)	Note	Moderfond		Koncern	
		2016	2015	2016	2015
<b>Aktiver</b>					
Erhvervede rettigheder	10	0	0	9	64
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>64</b>
Driftsmidler og inventar	11	0	0	2.030	2.284
Grunde og bygninger	12	0	0	56.100	57.900
<b>Materielle anlægsaktiver</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>58.130</b>	<b>60.184</b>
Kapitalinteresser i dattervirksomheder	13	0	6.390	0	0
Kapitalinteresser i associerede virksomheder	14	0	0	0	0
Andre kapitalandele	15	0	0	0	0
Andre tilgodehavender	16	0	0	244	323
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		<b>0</b>	<b>6.390</b>	<b>244</b>	<b>323</b>
<b>Anlægsaktiver i alt</b>		<b>0</b>	<b>6.390</b>	<b>58.383</b>	<b>60.571</b>
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		0	0	1.914	1.227
Tilgodehavende hos koncernforbundne selskaber		801	861	0	0
Andre tilgodehavender		74	114	199	456
Periodeafgrænsningsposter		0	0	363	773
Udskudt skatteaktiv		0	0	800	3.487
<b>Tilgodehavender</b>		<b>875</b>	<b>975</b>	<b>3.276</b>	<b>5.943</b>
<b>Værdipapirer</b>	17	<b>0</b>	<b>1.531</b>	<b>0</b>	<b>1.531</b>
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>11.612</b>	<b>10.297</b>	<b>21.904</b>	<b>33.790</b>
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>		<b>12.487</b>	<b>12.803</b>	<b>25.180</b>	<b>41.264</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>12.487</b>	<b>19.193</b>	<b>83.563</b>	<b>101.835</b>

## Balance

(1.000 kr.)	Note	Moderfond		Koncern	
		2016	2015	2016	2015
<b>Passiver</b>					
Virksomhedskapital		12.000	12.000	12.000	12.000
Overført resultat		412	7.102	-1.097	7.102
<b>Egenkapital i alt</b>	18	<b>12.412</b>	<b>19.102</b>	<b>10.903</b>	<b>19.102</b>
<b>Minoritetsinteresser</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.160</b>	<b>6.052</b>
Andre hensatte forpligtelser	19	0	0	1.798	2.192
<b>Hensatte forpligtelser</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.798</b>	<b>2.192</b>
Anden langfristet gæld	20	0	0	56.630	56.761
<b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>56.630</b>	<b>56.761</b>
Kortfristet del af langfristet gæld	20	0	0	0	0
Leverandører af vare- og tjenesteydelser		34	33	1.472	1.344
Anden gæld		41	58	9.295	13.798
Periodeafgrænsningsposter		0	0	2.305	2.586
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>75</b>	<b>91</b>	<b>13.072</b>	<b>17.728</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>75</b>	<b>91</b>	<b>69.702</b>	<b>74.489</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>12.487</b>	<b>19.193</b>	<b>83.563</b>	<b>101.835</b>
Pantsætninger og eventualforpligtelser	21				
Nærtstående parter	22				
Særlige forhold omkring usikkerheder ved måling af aktiver i koncernen	23				
Koncernforhold	27				

## Pengestrømsopgørelse for koncernen

(1.000 kr.)

	Note	2015/16	2014/15
Årets resultat		-10.264	7.913
Øvrige reguleringer	24	9.524	-267
Ændring i driftskapital	25	-4.676	-2.013
Renteindbetalinger		60	101
Renteomkostninger betalt		-4.257	-6.343
Betalt (refunderet) selskabsskat		-1	-22
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>-9.614</b>	<b>-631</b>
Salg af materielle anlægsaktiver		-27	87.262
Salg af finansielle anlægsaktiver mv.		1.079	1
Andre pengestrømme	26	-3.324	-1.531
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>-2.272</b>	<b>85.732</b>
Afdrag på langfristede gældsforpligtelser		0	-63.806
Tilbagebetaling af langfristet gæld i øvrigt		0	-724
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>0</b>	<b>-64.530</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>-11.886</b>	<b>20.571</b>
Likvide beholdninger i alt, primo		33.790	13.219
<b>Likvide beholdninger i alt, ultimo</b>		<b>21.904</b>	<b>33.790</b>
Likvide beholdninger 30. september er fordelt således i balancen:			
Likvide beholdninger		21.904	33.790
<b>Likvide beholdninger i alt, ultimo</b>		<b>21.904</b>	<b>33.790</b>

## Noter

(1.000 kr.)	Moderfond		Koncern	
	2015/16	2014/15	2015/16	2014/15
<b>1 Andre driftsindtægter</b>				
Andre driftsindtægter omfatter gevinst ved salg af ejendomme.				
<b>2 Eksterne omkostninger</b>				
Administratorvederlag til dattervirksomhed	75	75		
<b>3 Personaleomkostninger</b>				
Lønninger og gager m.v.	108	126	18.882	23.510
Pensionsbidrag	0	0	1.635	1.778
Andre omkostninger til social sikring	0	0	283	329
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>108</b>	<b>126</b>	<b>20.800</b>	<b>25.617</b>
<b>Honorar til direktion og ledelse</b>				
Samlet honorar til ledelse	108	126	2.213	1.821
Det gennemsnitlige antal ansatte har været	0	0	40	47
<b>4 Af- og op-/nedskrivninger</b>				
Administrationsaftaler	0	0	55	134
Driftsmidler, inventar og indretning af lejede lokaler	0	0	254	311
Fortjeneste/tab ved afhændelse af anlægsaktiver	0	0	0	1
Af- og op-/nedskrivninger projektejendomme	0	0	1.800	-522
<b>Af- og nedskrivninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.109</b>	<b>-76</b>
<b>5 Resultat af dattervirksomheder</b>				
Andel af resultat	-8.481	6.303	0	0
Forskydning i intern avance	0	56	0	0
Fortjeneste ved afhændelse af dattervirksomhed	0	0	0	-10
<b>Resultat af dattervirksomheder i alt</b>	<b>-8.481</b>	<b>6.359</b>	<b>0</b>	<b>-10</b>
<b>6 Resultat af associerede virksomheder</b>				
Fortjeneste ved afhændelse af associerede virksomhed	0		1.000	0
<b>Resultat af associerede virksomheder i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.000</b>	<b>0</b>

## Noter

(1.000 kr.)

	Moderfond		Koncern	
	2015/16	2014/15	2015/16	2014/15
<b>7 Finansielle indtægter</b>				
Renter fra tilknyttede virksomheder	3	6	0	0
Andre renteindtægter	25	63	81	103
Kursgevinst på akiter	13	0	13	0
Valutakursreguleringer	0	0	98	0
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>41</b>	<b>69</b>	<b>192</b>	<b>103</b>
<b>8 Finansielle omkostninger</b>				
Andre renteomkostninger	1	2	4.257	6.247
Valutakursreguleringer	0	0	0	96
Kurstab ved indfrielse af anden langfristet gæld	0	0	0	4.356
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>4.257</b>	<b>10.699</b>
<b>9 Skat af årets resultat</b>				
Aktuelle skatter	0	0	0	14
Regulering af udskudt skat	0	0	599	89
Regulering af skat tidligere år	0	0	1	8
Nedskrivning af udskudt skatteaktiv	0	0	2.089	-600
<b>Årets skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.689</b>	<b>-489</b>
der fordeler sig således:				
Skat af årets resultat	0	0	2.117	-1.042
Skat af egenkapitalbevægelser	0	0	572	553
<b>Årets skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.689</b>	<b>-489</b>

## Noter

(1.000 kr.)

	Moderfond		Koncern	
	2016	2015	2016	2015
<b>10 Erhvervede rettigheder</b>				
<b>Administrationsaftaler</b>				
Kostpris 1. oktober	0	0	5.003	5.003
<b>Kostpris 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5.003</b>	<b>5.003</b>
Afskrivninger 1. oktober	0	0	-4.939	-4.805
Årets afskrivninger	0	0	-55	-134
<b>Afskrivninger 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-4.994</b>	<b>-4.939</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>64</b>
<b>11 Driftsmidler og inventar</b>				
Kostpris 1. oktober	0	0	6.835	6.973
Årets afgang	0	0	-906	-138
<b>Kostpris 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5.929</b>	<b>6.835</b>
Afskrivninger 1. oktober	0	0	-4.551	-4.379
Årets afskrivninger	0	0	-254	-311
Årets afgang	0	0	906	139
<b>Afskrivninger 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3.899</b>	<b>-4.551</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.030</b>	<b>2.284</b>



## Noter

(1.000 kr.)

	Moderfond		Koncern	
	2016	2015	2016	2015
<b>12 Grunde og bygninger</b>				
<b>Projektejendomme</b>				
Kostpris 1. oktober	0	0	82.600	167.667
Årets afgang	0	0	0	-85.067
<b>Kostpris 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>82.600</b>	<b>82.600</b>
Afskrivninger 1. oktober	0	0	-9.311	-11.568
Årets afskrivninger	0	0	-1.203	-1.535
Årets afgang	0	0	0	3.792
<b>Afskrivninger 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-10.514</b>	<b>-9.311</b>
Nedskrivninger 1. oktober	0	0	-15.389	-23.552
Årets værdiregulering	0	0	-597	2.057
Årets afgang	0	0	0	6.106
<b>Nedskrivninger 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-15.986</b>	<b>-15.389</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>56.100</b>	<b>57.900</b>

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

Den gennemsnitlige anvendte afkastprocent	7,3	7,3
---	-----	-----

## Noter

(1.000 kr.)

	Moderfond		Koncern	
	2016	2015	2016	2015
<b>13 Kapitalinteresser i dattervirksomheder</b>				
Kostpris 1. oktober	169.548	169.548	0	0
<b>Kostpris 30. september</b>	<b>169.548</b>	<b>169.548</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Op- og nedskrivninger 1. oktober	3.298	3.242	0	0
Årets op- og nedskrivninger	0	56	0	0
<b>Op- og nedskrivninger 30. september</b>	<b>3.298</b>	<b>3.298</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Resultatandele 1. oktober	-166.487	-172.790	0	0
Årets resultatandele	-8.481	6.303	0	0
Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter	2.028	0	0	0
<b>Resultatandele 30. september</b>	<b>-172.940</b>	<b>-166.487</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. september</b>	<b>-94</b>	<b>6.359</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kapitalandele i dattervirksomheder præsenteres således:</b>				
Kapitalinteresser i dattervirksomheder	0	6.390	0	0
Modregnet i mellemværender med dattervirksomheder	-94	-31	0	0
<b>Resultatandele 30. september</b>	<b>-94</b>	<b>6.359</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>14 Kapitalinteresser i associerede virksomheder</b>				
Kostpris 1. oktober	0	0	19.195	19.195
Afgang	0	0	-19.195	0
<b>Kostpris 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>19.195</b>
Op- og nedskrivninger 1. oktober	0	0	-19.195	-19.195
Årets afgang	0	0	19.195	0
<b>Op- og nedskrivninger 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-19.195</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Noter

(1.000 kr.)

	Moderfond		Koncern	
	2016	2015	2016	2015
<b>15 Andre kapitalandele</b>				
Kostpris 1. oktober	1.648	2.728	1.648	2.728
Afgang	0	-1.080	0	-1.080
<b>Kostpris 30. september</b>	<b>1.648</b>	<b>1.648</b>	<b>1.648</b>	<b>1.648</b>
Op- og nedskrivninger 1. oktober	-1.648	-2.728	-1.648	-2.728
Årets afgang	0	1.080	0	1.080
<b>Op- og nedskrivninger 30. september</b>	<b>-1.648</b>	<b>-1.648</b>	<b>-1.648</b>	<b>-1.648</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>16 Andre tilgodehavender</b>				
<b>Huslejedepositum</b>				
Kostpris 1. oktober	0	0	323	324
Afgang	0	0	-79	-1
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. september</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>244</b>	<b>323</b>
<b>17 Værdipapirer</b>				
Aktier, noterede	0	1.531	0	1.531
<b>Værdipapirer i alt</b>	<b>0</b>	<b>1.531</b>	<b>0</b>	<b>1.531</b>

## Noter

(1.000 kr.)

### 18 Egenkapital

#### Moderfond

	<u>Grundkapital</u>	<u>Overført resultat</u>	<u>I alt</u>
Gave fra Dansk Investeringsfonds stifter	5		5
Gaver fra kommanditister/interessenter: Indgået i tidligere regnskabsår	60.568		60.568
Indgået fra aktionærer	6.546		6.546
Nedsættelse af grundkapital, 31. januar 2015	<u>-55.119</u>		<u>-55.119</u>
<b>Grundkapital 30. september 2016</b>	<b><u>12.000</u></b>		<b><u>12.000</u></b>
Egenkapital 1. oktober 2015	12.000	7.102	19.102
Årets resultat	0	-8.718	-8.718
Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter i dattervirksomhed	<u>0</u>	<u>2.028</u>	<u>2.028</u>
<b>Egenkapital 30. september 2016</b>	<b><u>12.000</u></b>	<b><u>412</u></b>	<b><u>12.412</u></b>

#### Koncern

	<u>Grundkapital</u>	<u>Overført resultat</u>	<u>I alt</u>
Gave fra Dansk Investeringsfonds stifter	5		5
Gaver fra kommanditister/interessenter: Indgået i tidligere regnskabsår	60.568		60.568
Indgået fra aktionærer	6.546		6.546
Nedsættelse af grundkapital, 31. januar 2015	<u>-55.119</u>		<u>-55.119</u>
<b>Grundkapital 30. september 2016</b>	<b><u>12.000</u></b>		<b><u>12.000</u></b>
Egenkapital 1. oktober 2015	12.000	7.102	19.102
Årets resultat	0	-10.227	-10.227
Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter	<u>0</u>	<u>2.028</u>	<u>2.028</u>
<b>Egenkapital 30. september 2016</b>	<b><u>12.000</u></b>	<b><u>-1.097</u></b>	<b><u>10.903</u></b>

## Noter

(1.000 kr.)

### 18 Egenkapital (fortsat)

#### Specifikation af bevægelser på grundkapitalen

	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
1. oktober	12.000	67.119	67.119	67.119	67.119
Kapitalnedsættelse		-55.119			
<b>30. september</b>	<b><u>12.000</u></b>	<b><u>12.000</u></b>	<b><u>67.119</u></b>	<b><u>67.119</u></b>	<b><u>67.119</u></b>

### 19 Andre hensatte forpligtelser

Øvrige hensatte forpligtelser omfatter besluttede omstruktureringssomkostninger, garanti- og erstatningsforpligtelser, lejemaalforpligtelser for ubenyttede lokaler mv.

(1.000 kr.)	<b>Moderfond</b>		<b>Koncern</b>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Prioritetsgæld og anden gæld				
Forfalder efter 5 år	0	0	46.191	49.047
Forfalder mellem 1 og 5 år	0	0	10.439	7.714
Langfristet del	0	0	56.630	56.761
Forfalder inden for 1 år	0	0	0	0
	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>56.630</u></b>	<b><u>56.761</u></b>

### 20 Anden langfristet gæld

## Noter

### 21 Pantsætninger og eventualforpligtelser

**For moderfonden:**

**Pantsætninger**

Ingen.

**For koncernen:**

**Pantsætninger**

Til sikkerhed for prioritetsgæld er der givet pant i ejerpantebrev i ejendomme med 65 mio. kr.

**Kautions-, garanti- og eventualforpligtelser**

Leasingforpligtelser fra operationel leasingaftaler i kontraktens restløbetid.

Inden for 1 år

841

Mellem 1 og 5 år

1.516

Efter 5 år

0

2.357

Der er af dattervirksomhed afgivet kautioner og øvrige garantier på 15,0 mio. kr. over for långiver til tredjemandsinvestering i vindmøller og ejendomme.

Der er indgået lejekontrakter på lejemål i Holstebro, som er uopsigelig frem til 31/12 2017 og kan herefter opsiges med 6 måneders varsel. Den aktuelle huslejeoplygtelse pr. år udgør 783 t.kr.

Af likvide beholdninger er 0,7 mio. kr. deponeret til sikkerhed for kunder.

## Noter

### 22 Nærtstående parter

**Nærtstående parter med bestemmende indflydelse på Dansk Investeringsfond af 1. juli 1976:**  
Ingen ud over bestyrelsen.

**Øvrige nærtstående parter som Dansk Investeringsfond af 1. juli 1976 har haft transaktioner med:**  
Selskaber under Difko A/S-koncernen.

**Nærtstående parter - direktion og bestyrelsesmedlemmers handel med anparter udbudt eller administreret af Difko A/S-koncernen og beholdning pr. 30. september 2016:**  
Køb af anparter gennem Difko A/S-koncernen er sket på markedsmæssige vilkår.

**Direktionens og bestyrelsens køb og beholdning er opgjort inkl. nærtstående personer og selskaber:**

Bestyrelsesformand Klaus H. Rasmussen har afhændet anparter i årets løb. Pr. 30. september 2016 ejes der ingen anparter.

Bestyrelsesmedlem Kim Wichmann-Hansen har ikke handlet anparter i årets løb. Pr. 30. september 2016 ejes der anparter i K/S Difko Holstebro IV samt komplementaren hertil.

Bestyrelsesmedlem Jørgen Kunter Pedersen har ikke handlet anparter i årets løb. Pr. 30. september 2016 ejes der anparter i K/S Albatros III (3), K/S Albatros VIII (8), I/S Difko Samsø I, K/S Difko XXXIX (39), K/S Difko LVII (57) og I/S Rosengårdcentret.

Bestyrelsesmedlem Mads Bay Rasmussen ejer ingen anparter.

Medarbejderrepræsentanterne Morten Bay Brødbæk og Anders Nørgaard Gravesen samt adm. direktør Carsten Lykke ejer ingen anparter.

## Noter

### 23 Særlige forhold omkring usikkerheder ved måling af aktiver i koncernen

Ved udarbejdelse af årsrapporten foretager ledelsen en række regnskabsmæssige skøn og vurderinger for indregning og værdiansættelse af selskabets aktiver og forpligtelser.

Som følge af vanskelige markedsvilkår for salg og udvikling af ejendomme og projekter er der væsentlig usikkerhed ved måling af koncernens projektejendomme, der efter værdireguleringer er målt til 56,1 mio. kr. Ledelsen har gennemført nedskrivningstests og beregnet genindvindingsværdier via afkastbaserede modeller. Der er usikkerhed knyttet til de forudsætninger, der ligger til grund for målingen. Det er sammenfattende ledelsens vurdering, at målingerne er baseret på forudsætninger, som anses for forsvarlige og realistiske. Der er fra eksterne eksperter indhentet vurderinger af ejendommene, som understøtter de indregnede værdier.

Beregningerne tager udgangspunkt i ejendommens budgetter for det kommende år, korrigeret for udsving, der karakteriseres ved at være enkeltstående begivenheder. Afkastkravet, der ligger til grund ved fastsættelse af ejendommens dagsværdi, udgør gennemsnitligt 7,26% og fastsættes årligt på baggrund af udviklingen i markedsforshold, ejendomstype m.v.

De forventede lejeindtægter er opgjort til TDKK 4.884 realiseret med en forventet tomgang på 5 pct. - svarende til en nettoleje på TDKK 4.647. Fratrukket omkostninger til vedligeholdelse og administration mv. med TDKK 284 udgør ejendommens driftsafkast derfor netto TDKK 4.363.

Konsekvenserne på ejendommens værdi og selskabets egenkapital af ændring i afkastprocenten på ejendommene er illustreret i nedenstående skema.

Afkastkrav	Værdi af ejendommene (kr.)	Påvirkning af egenkapital (kr.)
7,01%	58.101.000	2.001.000
7,26%	56.100.000	0
7,51%	54.232.000	-1.868.000



## Noter

(1.000 kr.)	Koncern	
	<u>2015/16</u>	<u>2014/15</u>
<b>24 Øvrige reguleringer</b> (Reguleringer for ikke kontante poster)		
Andre driftsindtægter - gevinst ved salg af ejendomme	27	-12.095
Årets af- og nedskrivninger inkl. fortjeneste ved afhændelse	2.109	-76
Resultat fra kapitalinteresser og andre kapitalandele	-1.000	0
Finansielle indtægter	-192	-103
Finansielle omkostninger	4.257	10.699
Hensatte forpligtelser	-394	-2
Øvrige reguleringer for ikke kontante poster	2.600	2.352
Skat af årets resultat	2.117	-1.042
<b>Reguleringer for ikke kontante poster i alt</b>	<b><u>9.524</u></b>	<b><u>-267</u></b>
<b>25 Ændring i driftskapital</b>		
Tilgodehavender	-20	1.453
Leverandører af vare- og tjenesteydelser, anden gæld og periodeafgrænsningsposter	-4.656	-3.466
<b>Ændring i driftskapital i alt</b>	<b><u>-4.676</u></b>	<b><u>-2.013</u></b>
<b>26 Andre pengestrømme</b>		
Minoritetsinteressers andel af udbytte i dattervirksomhed	-4.855	0
Nettoinvestering i værdipapirer og andre kapitalandele	1.531	-1.531
<b>Andre pengestrømme i alt</b>	<b><u>-3.324</u></b>	<b><u>-1.531</u></b>

## Noter

### 27 Koncernforhold

Årets resultat fordelt på selskaber

(1.000 kr.)

	<u>2015/16</u>	<u>2014/15</u>
Dansk Investeringsfond (eksklusive resultatandele dattervirksomheder)	-237	-203
Difko A/S (eksklusive resultatandele dattervirksomheder)	-3.396	-1.909
Difko Administration A/S	-3.269	-410
Difko Invest A/S	910	1.739
Difko Asset A/S	-447	417
Projektselskaber til videresalg	-3.753	8.299
Øvrige koncernselskaber	-72	-20
<b>Koncernens resultat i alt</b>	<b><u>-10.264</u></b>	<b><u>7.913</u></b>

	<u>Ejerforhold</u>	<u>Kapital</u>
<b>Dattervirksomheder</b>		
Difko A/S (hjemsted Holstebro)	100%	76.000
Dattervirksomheder:		
Difko Administration A/S (hjemsted Holstebro)	100%	16.000
Dattervirksomheder:		
Difko Administration Fyn ApS i likvidation	100%	125
4 komplementarselskaber, Albatros III, VI, VII og VIII ApS	100%	725
Komplementarselskabet Eleonora ApS	100%	125
Vejen Bycenter ApS	100%	125
Difko Invest A/S (hjemsted Holstebro)	100%	10.000
Dattervirksomheder:		
Windpark Schönhagen GmbH & Co. KG (hjemsted Flensburg)	100%	T.EUR 11
Windpark Schönhagen Verwaltungsgesellschaft mbH (hjemsted Flensburg)	100%	T.EUR 25
Windpark Gerdshagen GmbH & Co. KG (hjemsted Flensburg)	100%	T.EUR 13
Windpark Gerdshagen Verwaltungsgesellschaft mbH (hjemsted Flensburg)	100%	T.EUR 25
Difko Asset A/S (hjemsted Holstebro)	100%	504
A/S Difko Frederikshavn I (projektselskab til videresalg)	100%	5.002
A/S Difko Berlin II i likvidation (projektselskab til videresalg)*	75,7%	4.000
Kodif ApS	100%	300
Dattervirksomheder:		
4 Kodif-selskaber (hjemsted Holstebro)	100%	500

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