

Årsrapport 2008

30. november 2007 - 31. december 2008



ProtektorINVEST A/S

CVR-nr.: 31 08 86 58

Indhold

- 03** Oplysninger om selskabet
- 04** Hoved- og nøgletal
- 05** Ledelsespåtegning
- 06** Den uafhængige revisors påtegning
- 07** Ledelsesberetning
- 12** Anvendt regnskabspraksis
- 14** Resultatopgørelse
- 15** Balance
- 16** Egenkapitalopgørelse
- 17** Pengestrømsopgørelse
- 18** Noter
- 20** Nøgletalsdefinition

Oplysninger om selskabet

Navn og hjemsted

ProtektorINVEST A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens
Cvr-nr.: 31 08 86 58

Tlf 76 25 01 46
www.protektorinvest.dk

Regnskabsår

Første regnskabsår 30. november 2007 til 31. december 2008. Herefter 1. januar til 31. december.

Bestyrelse

Direktør, Torben Vilsgaard (formand)
Direktør, Ove F. H. Knudsen (næstformand)
Institutleder, ph.d., Michael Christensen
Adm. direktør, Thorkild Steen Sørensen

Direktion

Direktør, Thorkild Steen Sørensen

Revision

KPMG
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Holmboes Allé 1, 6.
8700 Horsens

Depotbank

Nykredit Bank A/S
Kalvebod Brygge 1-3
1780 København V

Administration

EgnsINVEST Management A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

Kapitalforvaltning

EgnsINVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

Aktionærer i henhold til aktieselskabslovgivningen §28b

Sparekassen Kronjylland, Randers
EBH Fonden, Fjerritslev
Sparekassen Vendsyssel, Vrå
Sparekassen Hobro, Hobro

Kursfastsættelse og indre værdi

Selskabet er optaget til handel på OMX Den Nordiske Børs, First North, hvortil indre værdi indberettes dagligt ved meddelelse til markedet.

Selskabets hjemmeside: www.protektorinvest.dk.
Avisernes finanssider.

Certified Advisor

Ernst & Young Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Søren Frichs Vej 38A
8230 Åbyhøj

(Certified Advisor har ingen aktiebesiddelse i selskabet)

Hoved- og nøgletal

31/12 2008

Resultat t.kr.

Finansielle nettoindtægter	-18.551
Administrationsomkostninger	-831
Resultat før skat	-19.382
Årets resultat	-19.382

Balance t.kr.

Obligationer	54.153
Aktier	40.868
Afledte finansielle instrumenter, netto	-1.820
Balancesum	101.322
Egenkapital	45.293
Antal aktier, stk.	645
Gennemsnitlig antal aktier i perioden, stk.	645

Nøgletal

Resultat pr. aktie før skat	-29.778 kr.
Resultat pr. aktie efter skat	-29.778 kr.
Indre værdi pr. aktie	70.222 kr.
Egenkapitalforrentning før skat	-35,25 %
Egenkapitalforrentning efter skat	-35,25 %
Obligationer i pct. af aktiver	53,45 %
Aktier i pct. af aktiver	40,33 %
Gearing i pct. af egenkapital	118,58 %
Omkostningsprocent	1,51 %

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Finansanalytikerforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2005". Der henvises til definitioner og begreber under noterne.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har behandlet og godkendt årsrapporten for ProtektorINVEST A/S dækkende perioden 30. november 2007 - 31. december 2008.

Årsrapporten er aflagt i henhold til årsregnskabsloven.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og den finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme fra stiftelsen den 30. november 2007 frem til 31. december 2008.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Horsens, den 20. marts 2009

Direktionen:

Thorkild Steen Sørensen

Bestyrelsen:

Torben Vilsgaard
formand

Ove F. H. Knudsen
næstformand

Michael Christensen

Thorkild Steen Sørensen

Den uafhængige revisors påtegning

Til aktionærene i Protektor**INVEST** A/S

Vi har revideret årsrapporten for Protektor**INVEST** A/S for regnskabsåret 30. november 2007 - 31. december 2008 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 30. november 2007 - 31. december 2008 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Horsens, den 20. marts 2009

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Kaj Blom
statsaut. revisor

Morten Klarskov Larsen
statsaut. revisor

Ledelsesberetning

Hovedaktivitet

Selskabets formål er at skabe en langsigtet kapitaltilvækst via porteføljeinvestering for egne og/eller lånte midler i børsnoterede værdipapirer, andre værdipapirer, finansielle instrumenter og likvide midler herunder valuta.

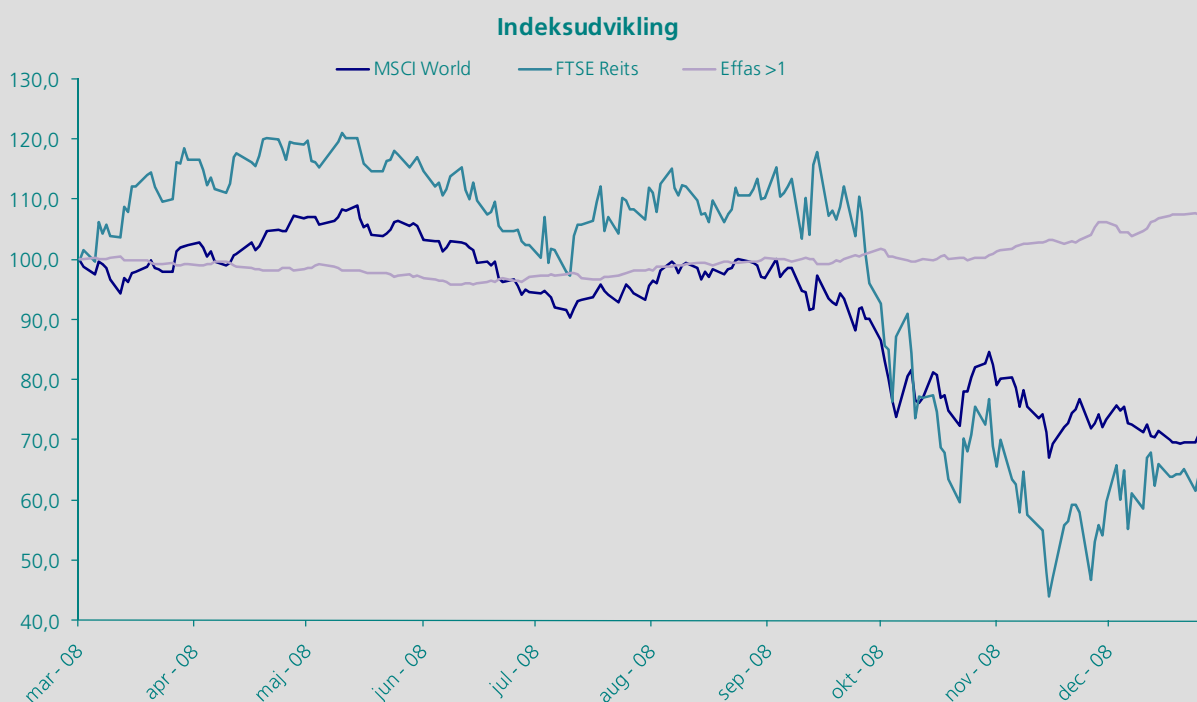
Da dette er selskabets første regnskabsår dækkende perioden 30. november 2007 til 31. december 2008, forefindes ingen sammenligningstal.

Markedsudvikling

ProtektorINVEST A/S blev stiftet d. 30. november 2007, hvorefter selskabet påbegyndte investeringsaktiviteten d. 7. marts 2008 i forbindelse med tegningsperiodens udløb og selskabets første handelsdag på First North. For hele rapporteringsperioden har der været tale om udpræget nervøse markeder. Det gælder særligt på aktiemarkedet, hvor 2008 blev skrevet ind i historiebøgerne som et af de værste år i aktiemarkedets historie.

MSCI World indekset, der afspejler udviklingen på aktiemarkederne, er i perioden fra d. 7. marts 2008 til d. 31. december 2008 faldet med 26,9%. Som det fremgår af figuren nedenfor kulminerede de kraftige kursfald på aktiemarkedet i september og oktober måned, hvor finanskrisen var på sit højeste. Flere store banker og boliglånsydere kom i problemer, hvilket resulterede i at USA's 4. største investeringsbank, Lehman Brothers måtte indgive konkursbegæring. Dermed var den største konkurs i verdenshistorien en realitet. Konsekvenserne var omfattende. Panikken spredte sig med lynets hast i hele det finansielle system – ingen turde låne penge til hinanden og pengestrømmene bankerne imellem frøs til, hvilket førte til en bølge af nationaliseringer – både i USA og i Europa. Frygten for en langvarig recession i kølvandet på den eskalerende finanskrisen fik aktiemarkedet til at korrigerer kraftigt ned i oktober måned. Med til at forstærke den negative spiral på aktiemarkedet var desuden nedlukning af lånearrangementer og dermed tvangssalg af aktier.

Som nedenstående figur viser, har det danske statsobligationsmarked udviklet sig positivt, hvis man ser på hele investeringsperioden 7. marts 2008 til 31. december 2008. Perioden har dog været historisk begivenhedsrig og dækker over et meget volatilt dansk statsobligationsmarked og specielt realkreditmarked. Specielt oktober måned var



Ledelsesberetning - fortsat

dramatisk, da nationalbanken udvidede rentespændet til Eurozonen og rentespændet mellem stats – og realkreditobligationer steg kraftigt. Underliggende så vi en pæn rentestigning hen mod halvårsskiftet, mens statsobligationsrenterne faldt kraftigt i slutningen af 2008.

Også valutamarkedet har været meget volatilt. Den traditionelle lånevaluta schweizerfrancen steg kraftigt fra et niveau på omkring 4,60 kr. i slutningen af august til en foreløbig top i slutningen af oktober måned på 5,17 kr. Herefter faldt schweizerfrancen kraftigt for igen at stige til omkring kr. 5,00 ved årets udgang.

Årets resultat

Forløbet på de hovedmarkeder, ProtektorINVEST A/S opererer på, har haft stor betydning for ProtektorINVEST A/S, idet periodens resultat er opgjort til t.kr. -19.382. Indre værdi på selskabets aktier var ultimo året på 70.221,76 svarende til et fald på 29,8%.

Resultatet er først og fremmest fremkommet som følge af de kraftige kursfald på aktiemarkedet, særligt i oktober og november måned. Hastigheden og omfanget af korrektionen er kommet bag på ProtektorINVEST A/S, hvorfor selskabet ikke som ventet har formået at undgå tab. Selskabets direktion blev udskiftet den 20. november 2008, som en konsekvens af dette.

Tabet er primært relateret til selskabets beholdning af aktier og REITs, mens porteføljen af obligationer har givet et resultat omkring nul. Som ventet har kursudviklingen på obligationer været positiv for selskabet i 2. halvår af 2008, men det har ikke kunne modvirke effekterne af de kraftige kursfald på aktiemarkedene.

Det opnåede resultat er ikke tilfredsstillende. 2008 har dog været et ekstremt vanskeligt marked at agere i som følge af en rekordhøj volatilitet kombineret med et aktiemarked, der ikke har oplevet lignende fald siden 1930'ernes store depression.

I de følgende afsnit er der nærmere redegjort for årsagerne til det opnåede resultat.

Aktier

ProtektorINVEST A/S har leveret et negativt aktieafkast i perioden på omkring 29%, hvor det internationale verdensindeks, MSCI World, er faldet 26,9%. Årsagen til den lidt dårligere performance kan relateres til den store eksponering mod finansielle aktier herunder REITs og ejendomsrelaterede aktier, der har gjort det dårligere end markedet som helhed. Selskabets portefølje af finansielle aktier er således faldet med 48,4% i perioden drevet af store kursfald i REITs og andre ejendomsrelaterede aktier herunder tyske og japanske ejendomsselskaber. Den øvrige aktieportefølje har klaret sig bedre end aktiemarkedet generelt som følge af en positiv aktieseleksion primært indenfor materialer, cykliske forbrugsaktier og stabile forbrugsgoder.

Selskabets resultat fra aktier blev et underskud på t.kr. 18.193, hvoraf de t.kr. 15.838 kan relateres til REITs og andre ejendomsrelaterede aktier.

REITs

Udsigterne for økonomien kombineret med en eskalerende kreditkrise har ført til kraftige kursfald blandt ejendomsaktierne. De sidste 5-6 år har industrien nydt godt af stigende ejendomspriser, gode kreditgivningsmuligheder og lave renter, men med kraftigt faldende ejendomspriser, udsigt til øget tomgang og lavere lejeindtægter er tiden med gunstige finansieringsvilkår ovre. Verdensøkonomien er i dyb recession og det påvirker indtjeningen i mange REITs i form af stigende tomgang, faldende lejeindtægter og faldende ejendomsporteføljer. Ejendomsselskaberne har pr. definition en gældstung forretningsmodel, hvilket med en eskalerende finanskrise har gjort det vanskeligere for selskaberne at refinansiere gælden. Enkelte selskaber har således været tvunget til at sælge ud af ejendomsporteføljen eller annullere udbyttet.

Ledelsesberetning - fortsat

ProtektorINVEST A/S har en betydelig del af porteføljen investeret i REITs og lignende selskaber, der investerer i bolig-ejendomme i henholdsvis Tyskland og Japan herunder særligt i Berlin og Tokyo. Disse ejendomsmarkeder er kendetegnet ved at have haft en negativ eller meget lav prisstigningstakt gennem årtier og ved, at de ikke har taget del i den boligeufori, der har hersket i store dele af USA og Europa. Desværre har denne strategi ikke været hensigtsmæssig, idet netop disse selskaber er årsag til en stor del af det underskud, ProtektorINVEST A/S har fået på investeringer i REITs. ProtektorINVEST A/S har desuden en væsentlig del af REITs porteføljen placeret i preferred aktier, der med deres obligationslignende struktur i form af et fast årligt udbytte typisk fluktuerer med udviklingen i renteniveauet. En udpræget konkursfrygt har dog fået disse aktier til at falde kraftigt tilbage.

REITs var indtil medio 2007 dyrt prisfastsat. Efter de kraftige kursfald i oktober og november måned i kølvandet på den eskalerende finanskriser er udviklingen til gengæld vendt til, at ejendomsrelaterede selskaber er blandt de absolut mest upopulære på investeringsmarkederne. Dette vidner om at REIT sektoren har været udsat for et massivt salgspres og en udpræget frygt i markedet.

Investeringsresultatet på REITs blev et underskud på t.kr. 15.838. Heraf udgør underskuddet på japanske og tyske ejendomselskaber/REITs t.kr. 5.737, preferred REITs t.kr. 6.089 og øvrige REITs t.kr. 4.012.

Obligationer

Det samlede resultat for ProtektorINVEST A/S's obligationsinvesteringer i perioden blev et beskedent tab på t.kr. 34. Det samlede resultat dækker over en nettorenteindtægt på obligationer på t. kr. 651, et kurstab på obligationer på t.kr. 943 samt en gevinst på afledte obligationsinstrumenter på t. kr. 259.

At det samlede resultat på obligationer blev tæt på et nulresultat, på trods af rentefaldet i perioden, skyldes til dels, at ProtektorINVEST A/S har været eksponeret i danske realkreditobligationer, og til dels at obligationsbeholdningen blev neddroset i 2. halvår til fordel for aktier.

De danske realkreditobligationer blev hårdt ramt i september og oktober måned, da renteforskellen mellem stats- og realkreditobligationer steg markant, samtidig med at nationalbanken udvidede rentespændet til Eurozonen. Obligationerne genvandt dog det tabte i november og december da en kombination af internationalt rentefald, indsnævring af rentespænd til Eurozonen og en lidt større investorappetit på realkreditobligationer gjorde sig gældende.

Som forventet ved halvåret 2008 har kursudviklingen på obligationer været særdeles positiv for selskabet i andet halvår og dermed næsten opvejet det negative obligationsresultat for perioden 07.03.08 – 30.06.08.

Fremmedfinansiering og valuta

Der har været anvendt fremmedfinansiering i betydelig grad i perioden, idet selskabet har fundet det attraktivt at have en høj eksponering mod danske realkreditobligationer.

Låneoptagelsen har overvejende været i danske kroner i form af terminsforretninger på obligationer. Da schweizerfrancen begyndte at stige i oktober måned fandt ProtektorINVEST det interessant at optage finansiering i schweizerfranc gennem valutaterminsforretninger og valutaoptioner. Schweizerfrancen viste sig efterfølgende mere volatil end forventet, hvorfor ProtektorINVEST valgte at lukke schweizerfrancforretningerne ned med en lille gevinst da schweizerfrancen igen faldt tilbage i slutningen af november.

På afledte finansielle instrumenter på valuta har der samlet været et tab på t.kr. 1.650. Tabet hidrører primært fra af-dækning af valutarisikoen på dollar og yen aktiverne. En del af tabet modsvarer af en valutagevinst på aktiverne.

Ledelsesberetning - fortsat

Omkostninger

Ifølge den indgåede aftale om administration og markedsføring modtager EgnsinVEST Management A/S et vederlag på 0,0833% pr. måned af egenkapitalen ultimo samme måned. Selskabets faste omkostninger blev på t.kr. 831, hvoraf t.kr. 375 var vederlag til EgnsinVEST Management A/S. EgnsinVEST Capital A/S er berettiget til at modtage et resultatafhængigt vederlag, såfremt ProtektorINVEST A/S opnår et overskud og en nærmere specificeret forrentning af egenkapitalen. Idet selskabets investeringsresultat er negativt i perioden, er der ikke beregnet et resultatafhængigt vederlag. Målt i forhold til selskabets egenkapital blev den samlede omkostningsprocent på 1,51%.

Skat

Udskudt skatteaktiv på t.kr. 2.073 indregnes ikke i balancen, da der er usikkerhed om fremtidig anvendelse, idet selskabet som følge af lovændringer fremadrettet vil blive betragtet som et investeringsselskab. Investeringsselskaber er som udgangspunkt skattefritagne, og investorerne vil i stedet blive lagerbeskattet af værdiudviklingen på aktien.

Balance

På statusdagen var selskabets egenkapital henholdsvis balance på t.kr. 45.293 og t.kr. 101.322. Obligationsbeholdningen som udelukkende relaterede sig til repoforretninger udgjorde t.kr. 54.154. Obligationsbeholdningen bestod udelukkende af danske konverterbare realkreditobligationer.

Aktiebeholdningen udgjorde på statusdagen t.kr. 40.868 svarende til 90% af egenkapitalen. Porteføljen af aktier var ultimo året sammensat af en bred vifte af globale selskaber, hvoraf der relativt til verdensindekset MSCI World var en relativ høj andel af REITs og ejendomsrelaterede selskaber, der tilsammen udgjorde t.kr. 15.848 svarende til 35% af egenkapitalen. Herudover var der ultimo året en relativ høj eksponering mod IT- og sundhedsaktier.

Forventninger til fremtiden

En negativ start på året med et afkast på -13% de første 2 måneder af 2009 gør at selskabet er yderst afhængig af en positiv markedsudvikling i den resterende del af året for at kunne generere et positivt resultat i 2009. Selv om vi vurderer, at der er betydelig usikkerhed knyttet til kursudviklingen, forventer ProtektorINVEST A/S at se en svag positiv kursudvikling på aktiemarkedene i den resterende del af året.

I ProtektorINVEST A/S forventer vi fortsat stor volatilitet på markederne særligt i 1. halvår. Kombinationen af faldende boligpriser, stigende arbejdsløshed, et tilfrosset lånemarked og en historisk høj gældsætning gør udsigterne for verdensøkonomien til de værste siden 2. Verdenskrig med risiko for en længerevarende periode med vækst under trendvæksten. De markante skift i investors opfattelse af risiko indikerer dog at der næppe er mange investorer tilbage, som ikke forventer markante negative realøkonomiske nyheder i de kommende måneder.

ProtektorINVEST A/S er af den opfattelse, at meget negativt er inddiskonteret i aktiemarkedet, der er faldet med 58% siden toppen tilbage i oktober måned 2007, hvilket tangerer kursfaldene under nogle af de værste recessionsperioder i historien. ProtektorINVEST A/S anerkender dog, at usikkerheden på indtjeningsiden er stor, men konsensusestimaterne er de seneste par måneder blevet korrigeret kraftigt ned fra en forventning om en indtjeningsvækst i 2009 på 7,9% ved udgangen af 2008 til -6,4% d. 6. marts. Vi forventer dog yderligere nedrevideringer af indtjeningsforventningerne, men det er vores holdning, at kurserne efterhånden afspejler en tilbagevenden til et normaliseret indtjeningsniveau efter en lang periode med en usædvanlig høj indtjening i historisk henseende.

Som nævnt tidligere faldt renterne kraftigt hen mod slutningen af 2008. Specielt de tyske statsrenter er nu meget lave, hvilket afspejler, at markedet forventer yderligere rentesænkninger fra den europæiske centralbank. Derfor anser ProtektorINVEST A/S potentialet for yderligere kraftige fald i de tyske statsrenter for begrænset. Der er dog stadig en unormal stor forskel mellem de korte danske og tyske renter og samtidig anser ProtektorINVEST A/S danske realkreditobligationer for attraktivt prisfastsat. Derfor forventer ProtektorINVEST A/S fortsat at være eksponeret mod danske realkreditobligationer med vægten lagt på højtforrentede obligationer med begrænset renterisiko.

Ledelsesberetning - fortsat

Finanskalender 2009

20. marts	Offentliggørelse af årsrapport 2008
12. maj	Ordinær generalforsamling
24. august	Offentliggørelse af halvårsrapport 2009

Fondsbørsmeddelelser 2008

25. januar	ProtektorINVEST A/S offentliggør prospekt
7. februar	ProtektorINVEST A/S forlænger tegningsperioden
29. februar	Prospekttillæg ProtektorINVEST A/S
3. marts	Aktietegningningen i ProtektorINVEST A/S afsluttet
7. marts	Meddelelse om storaktionærer i ProtektorINVEST A/S
2. april	Meddelelse om storaktionærer i ProtektorINVEST A/S
9. maj	Meddelelse om storaktionærer i ProtektorINVEST A/S
20. august	Halvårsrapport 1. halvår 2008 for ProtektorINVEST A/S
20. november	Ændring af direktionen
16. december	Finanskalender 2009 - ProtektorINVEST A/S

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for ProtektorINVEST A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse B virksomheder.

Årsrapportens opstilling er tilpasset selskabets aktiviteter.

Årsrapporten er aflagt i danske kroner.

Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Opgørelse af værdien af visse aktiver og forpligtelser indebærer skøn over, hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af de pågældende aktiver og forpligtelser på balancedagen.

Skøn der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen omfatter blandt andet værdiansættelse af udskudt skatteaktiv samt vurdering af dagsværdi af finansielle instrumenter.

Vurderinger der foretages i forbindelse med fastsættelse af dagsværdien på finansielle instrumenter omfatter følgende områder:

- valg af værdiansættelsesmetode
- fastsættelse af hvornår tilgængelige noterede priser ikke repræsenterer dagsværdien
- opgørelse af de reguleringer som følger af uoverensstemmelse mellem noteret pris og reel dagsværdi - herunder vurdering af kreditrisiko, modelrisiko og likviditetsrisiko.
- hvilke markedsparametre der skal iagttages

Beslutninger baseret på vurderinger og skøn er truffet på baggrund af en professionel vurdering og i henhold til selskabets regnskabs- og værdiansættelsesprincipper.

Fremmed valuta

Transaktioner foretaget i fremmed valuta indregnes til transaktionsdagens kurs. Aktiver og forpligtelser i fremmed valuta indregnes til de officielle valutakurser på balancedagen. Realiserede og urealiserede kursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Resultatopgørelsen

Indtægter, herunder værdireguleringer af aktiver og forpligtelser, indregnes i resultatopgørelsen i takt med at de indtjenes. Omkostninger indregnes ligeledes i resultatopgørelse i takt med at de forbruges og kan måles pålideligt. Emissionsomkostninger indregnes direkte på egenkapitalen sammen med det modtagne emissionsprovenu.

Renter periodiseres over løbetiden og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb som vedrører regnskabsperioden. Udbytter indregnes i resultatopgørelsen fra den dato, hvor det udbyttebetalende selskab har afholdt generalforsamling.

Årets skat som består af skat af årets resultat samt ændring i udskudt skat indregnes i resultatopgørelsen.

Administrationsomkostninger består af betalt kapitalforvaltningshonorar, succeshonorar samt øvrige administrationsomkostninger.

Anvendt regnskabspraksis - fortsat

Balancen

Aktier, obligationer og afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris, og måles derefter til dagsværdi. Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Beholdningen af børsnoterede aktier måles til officiel noteret kurs ultimo regnskabsperioden. Beholdningen af børsnoterede obligationer måles som udgangspunkt til den noterede kurs ultimo regnskabsperioden, men for illikvide og unoterede obligationer, hvor der ikke findes en aktuel kurs, anvendes en beregnet kurs. Ved fastsættelsen tages udgangspunkt i tilgængelige oplysninger om handler mv. eller alternativt en værdiansættelsesmodel baseret på anerkendte metoder og aktuelle markedsdata.

Tilgodehavender består af tilgodehavende renter og udbytte.

Solgte værdipapirer (repo forretning), hvor der samtidig med salget er indgået aftale om tilbagekøb, indregnes i balancen som om værdipapirerne fortsat var i behold. Det modtagne beløb opføres som gældsforpligtelse.

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat indregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettiget skattemæssigt underskud, måles til den værdi, hvortil de forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

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. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen er opstillet efter den indirekte metode og viser selskabets pengestrømme fra drifts-, investerings- og finansieringsaktiviteter. Endvidere viser opgørelsen likviderne primo, ændringen i året samt likviderne ultimo.

Resultatopgørelse

	30/11 2007 - 31/12 2008	
	Kr.	
Note		
1	Renteindtægter	787.903
	Udbytte af kapitalandele	2.762.587
2	Kursreguleringer	<u>-22.101.656</u>
	Finansielle nettoindtægter i alt	-18.551.166
3	Administrationsomkostninger	<u>-830.854</u>
	Resultat før skat	-19.382.021
4	Skat af årets resultat	<u>0</u>
	Årets resultat	<u>-19.382.021</u>
 Forslag til resultatdisponering:		
	Overført resultat	<u>-19.382.021</u>
	I alt	<u>-19.382.021</u>

Balance

		31/12 2008
Note	Aktiver	kr.
	Obligationer	54.153.601
	Aktier	40.867.588
	Værdipapirer	95.021.189
	Afledte finansielle instrumenter	258.537
	Tilgodehavender og udbytte	639.052
5	Tilgodehavende skat	24.801
	Tilgodehavender	922.390
	Likvide beholdninger	5.378.789
	Likvide beholdninger	5.378.789
	Aktiver	101.322.367
	Passiver	
	Aktiekapital	64.500.000
	Overkurs ved emission	0
	Overført resultat	-19.207.021
	Egenkapital	45.292.979
	Afledte finansielle instrumenter	2.078.109
	Gæld til kreditinstitutter	53.709.495
6	Anden gæld	241.785
	Kortfristede gældsforpligtelser	56.029.388
	Passiver	101.322.367
7	Sikkerhedsstillelser	
8	Eventual forpligtelser	

Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Overkurs ved emission	Overført resultat	I alt
Aktiekapital primo	500.000	0	0	500.000
Aktietegning	64.000.000	175.000	0	64.175.000
Overførsel	0	-175.000	175.000	0
Årets resultat	0	0	-19.382.021	-19.382.021
Aktiekapital ultimo	64.500.000	0	-19.207.021	45.292.979

Aktiekapitalen består af 645 stk. aktier a nominelt kr. 100.000.

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Omkostninger ved stiftelsen af selskabet udgør kr. 792.500.

Pengestrømsopgørelse

		30/11 2007 - 31/12 2008
		Kr.
Note		
	Årets resultat	-19.382.021
9	Reguleringer for beløb uden likviditets effekt	19.512.004
	Pengestrømme fra driftsaktivitet	129.983
	Nettoinvestering aktier	-59.591.511
	Nettoinvestering obligationer	-4.178
	Nettoinvesteringer afledte finansielle instrumenter	169.494
	Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-59.426.195
	Provenu fra aktieemission	64.175.000
	Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	64.175.000
	Ændring likvider	4.878.788
	Likvider primo	500.000
	Likvider ultimo	5.378.788

Noter

30/11 2007 - 31/12 2008

Kr.

1. Renteindtægter

Obligationer	650.580
Indestående i kreditinstitutter	137.323
Renteindtægter i alt	<u>787.903</u>

2. Kursreguleringer

Obligationer	-942.770
Aktier	-18.193.158
Valuta	-7.848
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	258.537
Afledte finansielle instrumenter, aktier	-1.566.573
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-1.649.843
Kursreguleringer i alt	<u>-22.101.656</u>

3. Administrationsomkostninger

Vederlag til bestyrelse	123.750
Kapitalforvaltningshonorar	375.042
Øvrige administrationsomkostninger	332.062
Administrationsomkostninger i alt	<u>830.854</u>

Selskabet har kun udbetalt vederlag til selskabets bestyrelse.
Der er ingen fastansatte i selskabet.

Noter

		30/11 2007 - 31/12 2008
4. Skat af årets resultat		Kr.
	Årets skat kan opdeles således:	
	Skat af årets resultat	<u>0</u>
	Skat i alt	<u><u>0</u></u>
	Udskudt skatteaktiv på t.kr. 2.073 er nedskrevet til t.kr. 0, som følge af usikkerhed om fremtidig mulig anvendelse.	
		31/12 2008
5. Tilgodehavende skat		kr.
	Tilgodehavende udenlandsk udbytteskat	<u>24.801</u>
	I alt tilgodehavende udbytteskat	<u><u>24.801</u></u>
6. Anden gæld		
	Andre skyldige poster	<u>241.785</u>
	Anden gæld i alt	<u><u>241.785</u></u>
7. Sikkerhedsstillelser		
	Selskabet har stillet værdipapirer og likvider med en samlet værdi på t.kr. 39.503 til sikkerhed for selskabets kreditfaciliteter. Endvidere er selskabets obligationsbeholdning solgt under repo-forretning med en løbetid på op til en måned.	
8. Eventualforpligtelser		
	Aftale med EgnsINVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S om skønsmæssig porteføljepleje, direktør og lokaler kan tidligst opsiges til udgangen af 2010.	
		30/11 2007 - 31/12 2008
9. Regulering for beløb uden likviditetseffekt		Kr.
	Urealiserede kursreguleringer	-19.934.072
	Ændring i tilgodehavender/gæld	<u>422.068</u>
	Regulering i alt	<u><u>-19.512.004</u></u>

Nøgletalsdefinition

Resultat pr. aktie før skat	=	$\frac{\text{Resultat før skat}}{\text{Gns. antal aktier}}$
Resultat pr. aktie efter skat	=	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gns. antal aktier}}$
Indre værdi ultimo	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Egenkapitalforrentning før skat	=	$\frac{\text{Resultat før skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitalforrentning efter skat	=	$\frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Obligationer i pct. af aktiver	=	$\frac{\text{Obligationer} \times 100}{\text{Aktiver i alt}}$
Aktier i pct. aktiver	=	$\frac{\text{Aktier} \times 100}{\text{Aktiver i alt}}$
Gearing i pct. af egenkapital	=	$\frac{\text{Gæld til kreditinstitutter} \times 100}{\text{Egenkapital}}$
Omkostningsprocent	=	$\frac{\text{Administrationsomkostninger} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$

Protektor**INVEST**

Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens
Tlf. 7625 0146
www.egnsinvest.dk