



# ÅRS RAPPORT 2010

**DELTAQ**

## Hovedtal

	Moder	Moder	Moder	Moder	Koncern	Koncern	Koncern
	2010 t.kr	2009 t.kr	2008 t.kr	2007 t.kr	2010 t.kr	2009 t.kr	2008 t.kr
Omsætning	-	-	-	-	518.864	290.606	121.372
Resultat af primær drift, eksklusive af- og nedskrivninger (EBITDA)	27.734	16.583	(11.383)	(5.220)	6.876	3.197	(13.799)
Resultat af primær drift (EBIT)	27.614	16.421	(11.540)	(5.273)	(28.860)	(7.370)	(17.210)
Værdiregulering af datterselskaber	45.519	28.900	-	-	-	-	-
Resultat af finansielle poster	5.311	8.794	16.629	7.038	(10.472)	(529)	13.049
Resultat før skat	32.925	25.215	5.089	1.765	(39.332)	(7.826)	(4.161)
Årets resultat	34.251	26.158	3.776	1.323	(45.758)	(7.531)	(3.535)
Investering i materielle anlægsaktiver	8	7	82	426	14.877	7.052	4.383
Likvide beholdninger	38.304	96.353	262.379	-	75.680	128.868	268.066
Aktiver i alt	385.735	345.448	319.295	315.443	556.406	612.567	455.675
Egenkapital	377.423	343.172	317.014	318.844	277.634	326.864	323.528
Heraf minoritetsandel	-	-	-	316.662	29.061	27.551	12.613

## Nøgletal

	Moder	Moder	Moder	Moder	Koncern	Koncern	Koncern
	2010 t.kr	2009 t.kr	2008 t.kr	2007 t.kr	2010 t.kr	2009 t.kr	2008 t.kr
Egenkapitalforrentning (%)	9,51%	8,00%	0,80%	0,80%	(15,14%)	(2,30%)	(1,10%)
Finansiell gearing (%)	93,40%	95,58%	99,23%	99,3%	54,35%	53,40%	71,00%
Udestående antal aktier	3.142.559	3.142.559	3.142.559	3.177.559	3.142.559	3.142.559	3.142.559
Resultat pr. aktie (EPS)	10,90	8,36	1,2	0,42	(19,03)	(2,38)	(1,12)
Indre værdi pr. aktie	120,1	109,2	100,9	99,7	88,3	104,0	103,0
Børskurs pr. 31. december	61	58	98	102,5	-	-	-
Gennemsnitlige antal ansatte	-	-	-	-	260	297	110

Deltaq har først overtaget selskaber i 2008, og har derfor ikke medtaget tal for koncernen i 2007

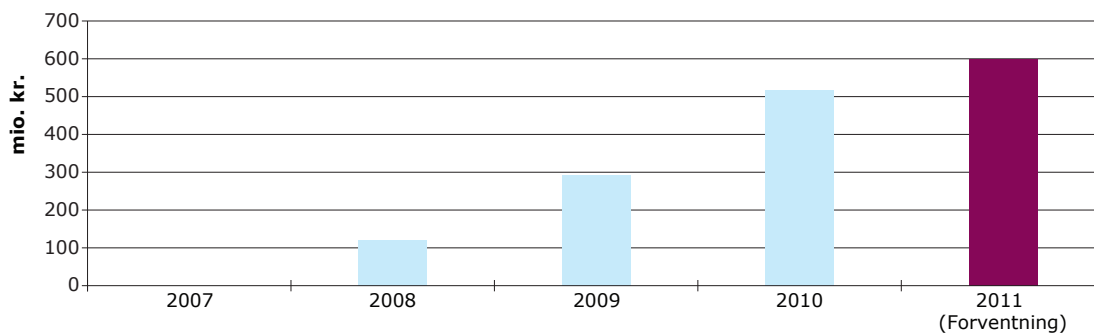


**DELTAQS  
PORTEFØLJE-  
SELSKABER**  
HAR I 2010 INDSTILLET  
**48,7 MIO. KR.**  
**I UDBYTTE**

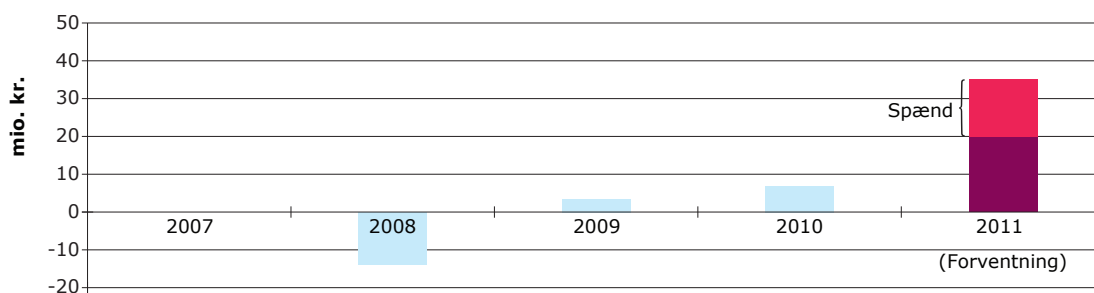
**DELTAQ**



### Udvikling i omsætning



### Udvikling i EBITDA

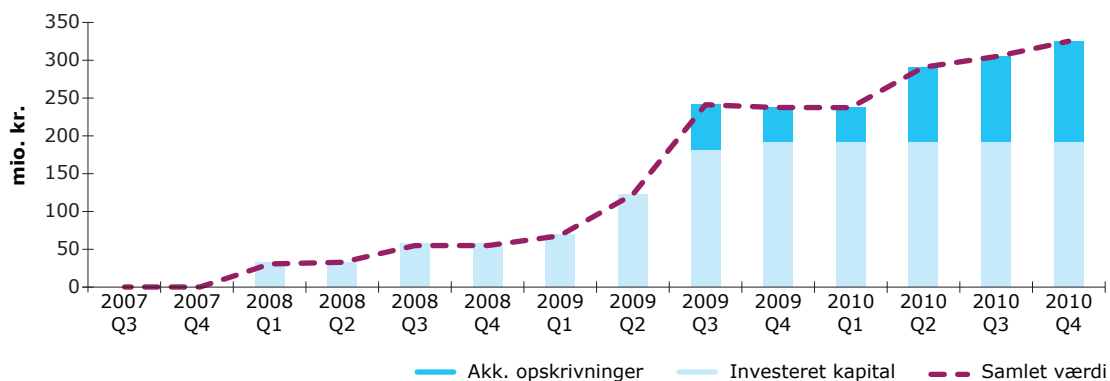


### Udvikling i værdi

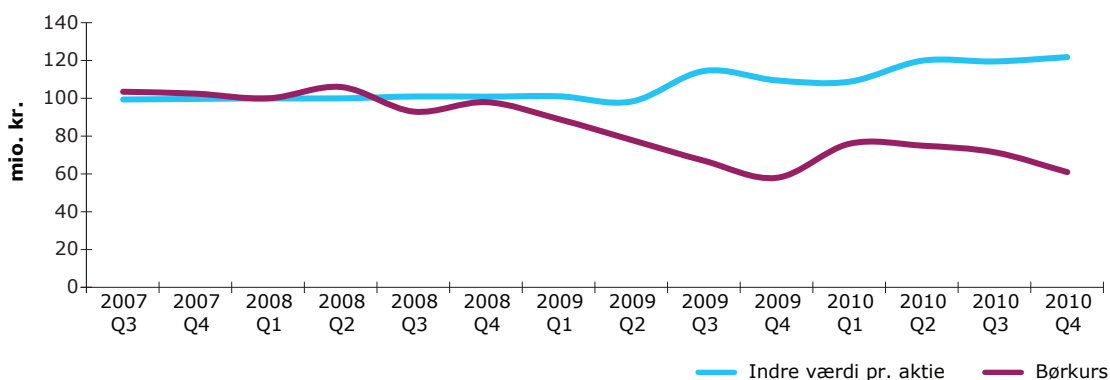
mio. kr.	2008	2009	2010
Opskrivninger	0	70	117,5
Nedskrivninger	0	-25	-44,1
Netto værdireguleringer	0	45	73,4
Udbytte	0	53,2	48,7



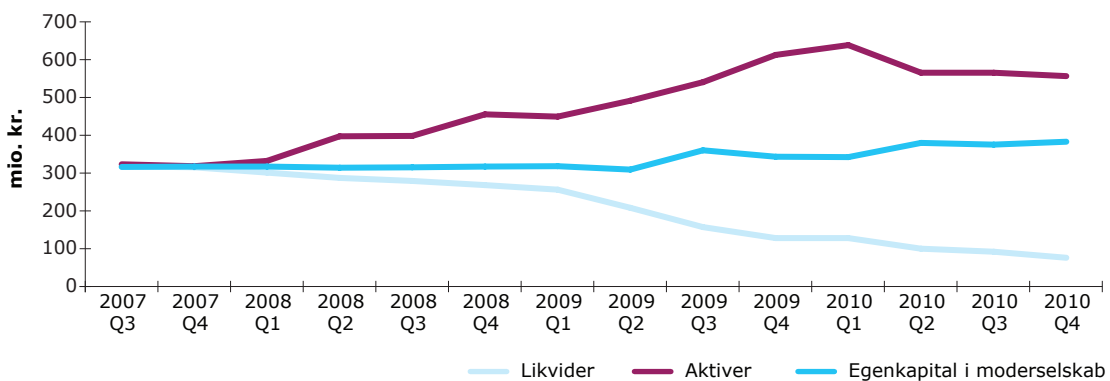
### Værdiudvikling i porteføljeselskaber

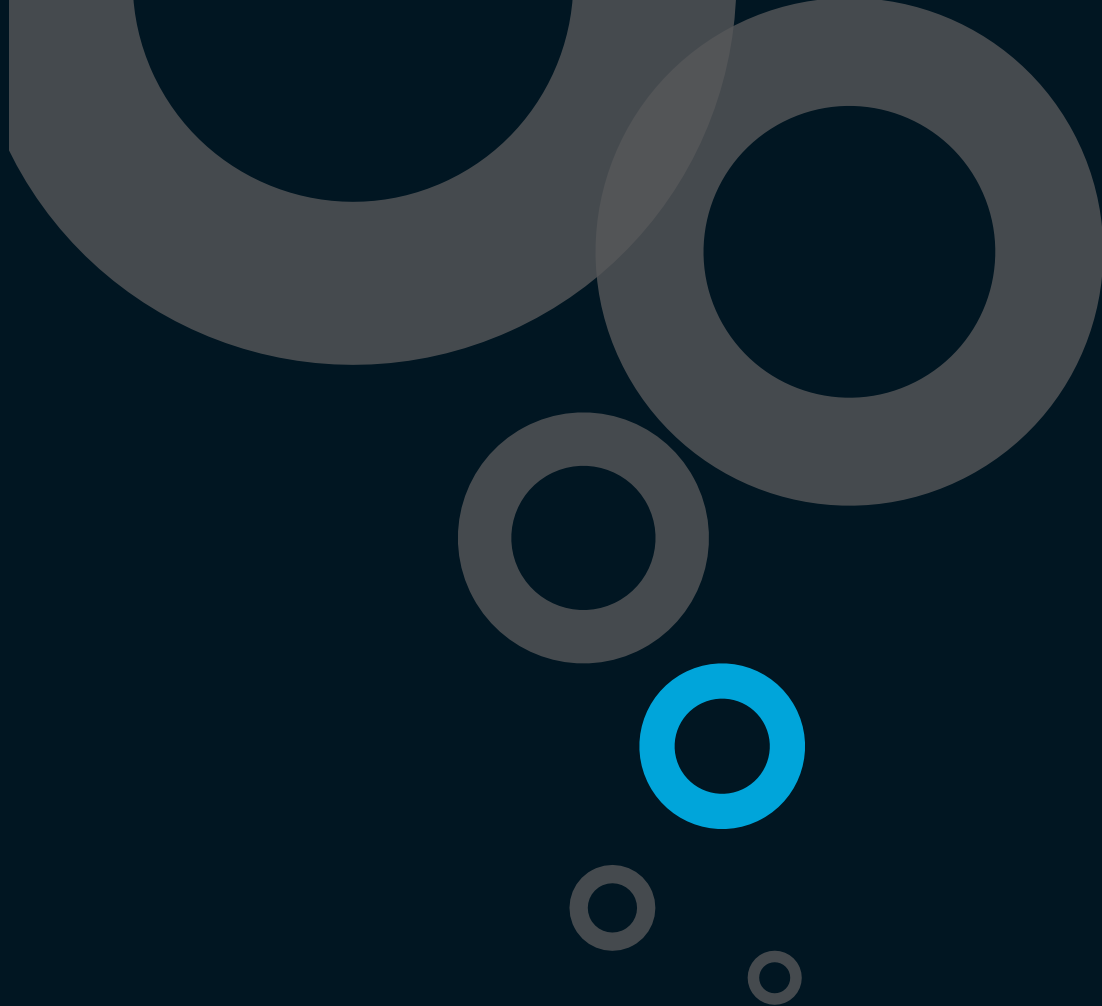


### Kurs indreværdi vs. børskurs



### Udvikling i likvider, aktiver og egenkapital





# INNHOLD

# 9

## **FORORD**

- 10 Porteføljeselskaber
- 12 Hovedpunkter
- 14 Bestyrelse

# 66

## **AKTIONÆRFORHOLD**

- 70 Finanskalender

# 19

## **LEDELSESBERETNING**

- 19 Økonomisk udvikling
- 24 Forretningsmæssig udvikling
- 25 Særlige risici
- 29 Forventninger
- 30 Koncernstruktur
- 33 Hvem er Deltaq

# 72

## **BESTYRELSE & DIREKTION**

# 34

## **TEMA ARTIKLER**

- 34 Deltaqs aktive ejerskabsmodel
- 36 Deltaqs aktive Advisory Board

# 76

## **PÅTEGNINGER**

- 77 Ledelse
- 77 Revisor

# 38

## **PORTEFØLJESELSKABER**

- 38 Jeka Group
- 42 Bollerup Jensen
- 46 Combilent
- 50 Spinning Jewelry
- 56 Attraq

# 80

## **REGNSKABSBERETNING**

- 80 Totalindkomstopgørelse
- 81 Balance
- 83 Egenkapitalopgørelse
- 84 Pengestrømsopgørelse

# 60

## **LEDELSESFORHOLD**

- 62 Corporate Governance
- 64 Samfundsansvar

# 88

## **NOTEOVERSIGT**



Jesper Lacoppidan  
Adm. direktør & partner

Dennis Willer  
Økonomidirektør & partner

Flemming Lindeløv  
Bestyrelsesformand

Mogens N. Skov  
Næstformand



# STÆRKT FUNDAMENT FOR VÆRDISKABELSE

2010 var et år præget af spirende økonomisk fremgang og forsigtig optimisme efter de foregående to års alvorlige krise. Trods spæde fremskridt bød året fortsat på udfordringer for især små og mellemstore virksomheder i Danmark, og et øget antal virksomhedshandler dækkede over en udskilning, hvor kun få var i stand til at markere sig positivt og for alvor hæve sig over den generelle lavkonjunktur. Under disse forhold søgte Deltaq nye opkøb, og forventningen blev indfriet i form af et tillægskøb til en eksisterende porteføljevirkomhed.

På vej ind i sit fjerde leveår bevæger Deltaq sig fra investeringsfasen hen imod udviklingsfasen, og såvel nye som allerede opkøbte virksomheder tilføres ressourcer, kompetencer og kapital efter behov. Trods en række interessante muligheder for opkøb i 2010 var det ledelsens vurdering, at den frie likviditet, var bedst investeret i de eksisterende porteføljevirkomheder. Med udgangspunkt i en stærkt diversificeret portefølje, står Deltaq ved udgangen af 2010 dermed med fem meget forskellige virksomheder.

Deltaqs overordnede mål er på bæredygtig vis at øge virksomhedernes værdi. Det foreløbige afkast af denne indsats afspejles i virksomhedernes værdiansættelse i regnskabet for Deltaqs moderselskab, hvor positive værdireguleringer for porteføljevirkomhederne netto udgør 73,4 mio. kr. Med en verdensøkonomi i en - omend svag - bedring er det således ledelsens opfattelse, at virksomhederne er godt positioneret til at udnytte de muligheder, der vil opstå som følge af en stigende efterspørgsel.

Deltaq vil i 2011 opretholde et stærkt kapitalberedskab til den videre udvikling af den eksisterende virksomhedsportefølje, og eventuelle nye opkøb forventes at være tillægskøb til de nuværende porteføljevirkomheder. Bestyrelsen vurderer samtidig, at Deltaqs kapitalberedskab vil sikre en konkurrencefordel i et segment af markedet, hvor nogle aktører vil have finansielle vanskeligheder. Det er tanken at søge at udnytte Deltaqs styrke på dette punkt til yderligere at konsolidere og styrke porteføljen.

Ledelsen har i 2010 fortsat arbejdet med at udvikle og implementere nye ledelsesstrukturer i alle porteføljeselskaber. Endvidere er der taget initiativ til individuelle udviklingsprojekter. Deltaq vil fortsætte et særdeles aktivt ejerskab og bistå de enkelte bestyrelser og ledelser i porteføljeselskaberne med løbende at vurdere og håndtere risici, udvikle værdien af selskaberne og i lige så høj grad være opmærksom på nye muligheder, der kan være relevante for de enkelte virksomheder.

Omdrejningspunktet for Deltaqs virke er aktivt og ansvarligt ejerskab, hvilket efter ledelsens vurdering er nøglen til at skabe solide og ansvarsbeviste virksomheder. I kombination med et fortsat stringent fokus på at udvikle virksomhederne og en kontinuerlig opmærksomhed på attraktive tilkøbsmuligheder forventes dette initiativ at bidrage til at styrke fundamentet i porteføljevirkomhederne og dermed skabe yderligere værditilvækst til gavn for aktionærerne.

# DELTAQ

## PORTFØLJE

### SELSKABER



Jeka Group består af tre divisioner: Jeka Fish, Cimbric Fiskekonserves og Cimbric Seafood. Jeka Fish er specialiseret i produktion af kvalitets fiskeprodukter ud af linefanget torsk, Cimbric Fiskekonserves leverer skaldyrerprodukter og Cimbric Seafood er en fælles salgsafdeling der leverer fiskeproduktion til retail og foodservice i Europa

- Omsætning: 227,5
- EBITDA: 13,2
- Antal ansatte: 123
- Beliggenhed: Lemvig
- Deltaqs ejerandel: 53%
- Købt: 2009 og 2010
- Købspris: 67,0
- Værdiregulering: + 20,0 (Deltaq andel 10,6)



## Bollerup Jensen

Bollerup Jensen er en mindredansk producent af tekniske nicheprodukter som natrium- og kaliumvandglas, der bl.a. bruges til produktion af maling, vaskepulver, isoleringsmaterialer samt fremstilling af brandhæmmende produkter. Desuden producerer virksomheden traditionelle sæbe- og rengøringsprodukter

- Omsætning: 45,9
- EBITDA: 14,3
- Antal ansatte: 9
- Beliggenhed: Tarm
- Deltaqs ejerandel: 100%
- Købt: 2009
- Købspris: 70,0
- Værdiregulering: +30,0 (Deltaq andel 30,0)



Combilent udvikler og fremstiller komponenter til trådløse kommunikationssystemer – primært til TETRA-nettet – der i mere end 100 lande anvendes som kommunikationssystem for beredskabstjenester, politi og forsvar

- Omsætning: 72,4
- EBITDA: 18,1
- Antal ansatte: 22
- Beliggenhed: Allerød
- Deltaqs ejerandel: 73%
- Købt: 2009
- Købspris: 92,0
- Værdiregulering: +67,5 (Deltaq andel 49,2)



## SPINNING JEWELRY

Spinning Jewelry har specialiseret sig i koncept- og samle-baserede smykkeserier, der kan kombineres på utallige måder, og som derfor giver kunderne mulighed for at designe deres eget unikke smykke

- Omsætning: 89,4
- EBITDA: (8,8)
- Antal ansatte: 32
- Beliggenhed: Hinnerup
- Deltaqs ejerandel: 80%
- Købt: 2008
- Købspris: 52,5
- Værdiregulering: +70,0 (Deltaq andel 53,9)



## ATTRAQ create shopping

Attraq er den førende virksomhed i Danmark og Sverige inden for design, fremstilling og salg af kundespecifikke Point of Sales- (POS) og kampagne-displayløsninger

- Omsætning: 85,3
- EBITDA: (21,3)
- Antal ansatte: 72
- Beliggenhed: Farum
- Deltaqs ejerandel: 99%
- Købt: 2008
- Købspris: 87,1
- Værdiregulering: -55,0 (Deltaq andel -54,7)



- De oplyste købspriser er ikke fuldstændige sammenlignelige, idet der er tale om både rene aktiehandlere, aktiehandler med regulering for rentebærende gæld og aktivitetsoverdragelser.
- Alle beløb er angivet i mio. kr. og gælder for regnskabsåret 2010

# ÅRSRAPPORTENS HOVEDPUNKTER

- Deltaq bevæger sig fra investeringsfasen hen imod udviklingsfasen af selskabets liv med fokus på udvikling og vækst af den eksisterende portefølje.
- Årets opkøb har været et tillægskøb til den eksisterende portefølje. Deltaq forventer ligeledes i 2011 af foretage et eller flere tillægskøb. Ved udgangen af 2010 har Deltaq en diversificeret portefølje på i alt fem forskellige virksomheder indenfor fem forskellige brancher

## Moder

- Deltaq har realiseret et resultat før skat på 32,9 mio. kr.
- Deltaqs porteføljeselskaber forventes at udlodde et samlet udbytte for 2010 på 48,7 mio. kr., der anvendes dels til gældsnedbringelse og dels til udbytte til Deltaq
- Der er foretaget positive nettoværdiregulering af porteføljeselskaber på 73,0 mio. kr. i 2010, bestående af opskrivninger på 117,5 mio. kr. i henholdsvis Combilent, Bollerup Jensen og Jeka Fish og en nedskrivning på 30 mio. kr. i Attraq og 14,5 mio. kr. i Operail, som blev afhændet i løbet af året. Deltaqs andel af de samlede værdireguleringer udgør 45,6 mio. kr.
- Den positive udvikling i Combilent, Bollerup Jensen og Jeka Fish, der er udtryk for en langsigtet værditilvækst skaber et positivt resultat i moderselskabet i 2010, der væsentligt overstiger resultatet i koncernregnskabet, der alene afspejler 2010 og bl.a. indeholder store afskrivninger på anskaffelsessummerne af virksomhederne samt et realiseret tab ved salget af Operail. Moderselskabets samlede likvider, før udbytte fra porteføljeselskaber udgør 38,3 mio. kr. pr. 31. december 2010.

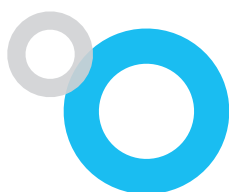
- Som følge af de negative resultater i Attraq er der igangsat en turnaround, hvis gennemførelse må anses som nødvendig for en bevarelse af værdierne i dette selskab.
- Deltaq har pr. 31. december 2010 en indre værdi på 120,1 kr. pr. aktie.

## Koncern

- Deltaqs samlede koncernomsætning for 2010 blev 518,9 mio. kr. og driftsresultatet (EBITDA) blev et overskud på 6,9 mio. kr. Koncernomsætningen er i overensstemmelse med de forventninger, der blev meldt ud ved fondsbørsmeddelelse nr. 11-10, hvorimod driftsresultatet (EBITDA) ligger under forventningerne på 10-15 mio. kr. på grund af resultatmæssige afvigelser i Attraq, Spinning og Combilent i 4. kvartal 2010.
- Totalindkomsten for koncernen efter skat blev et underskud på 45,9 mio. kr. De samlede af- og nedskrivninger udgør 35,7 mio. kr. Resultatet har i 2010 i særlig grad været påvirket ekstraordinært af nedskrivning af goodwill i Attraq på 13,1 mio. kr., tabet ved frasalget af Operail på 12,9 mio. kr. og underskuddene i Attraq og Spinning Jewelry.
- Det indstilles til generalforsamlingen i henhold til Deltaqs udbyttepolitik, at der ikke betales udbytte for 2010

## Forventninger

- Med udgangspunkt i den eksisterende portefølje af virksomheder forventer Deltaq koncernen i 2011 at realisere en omsætning i niveau 600 mio. kr. og et resultat af primær drift, eksklusiv af- og nedskrivninger (EBITDA) i niveauet 20 - 35 mio. kr. Eventuelle nye opkøb kan ændre disse forventninger



## **MISSION**

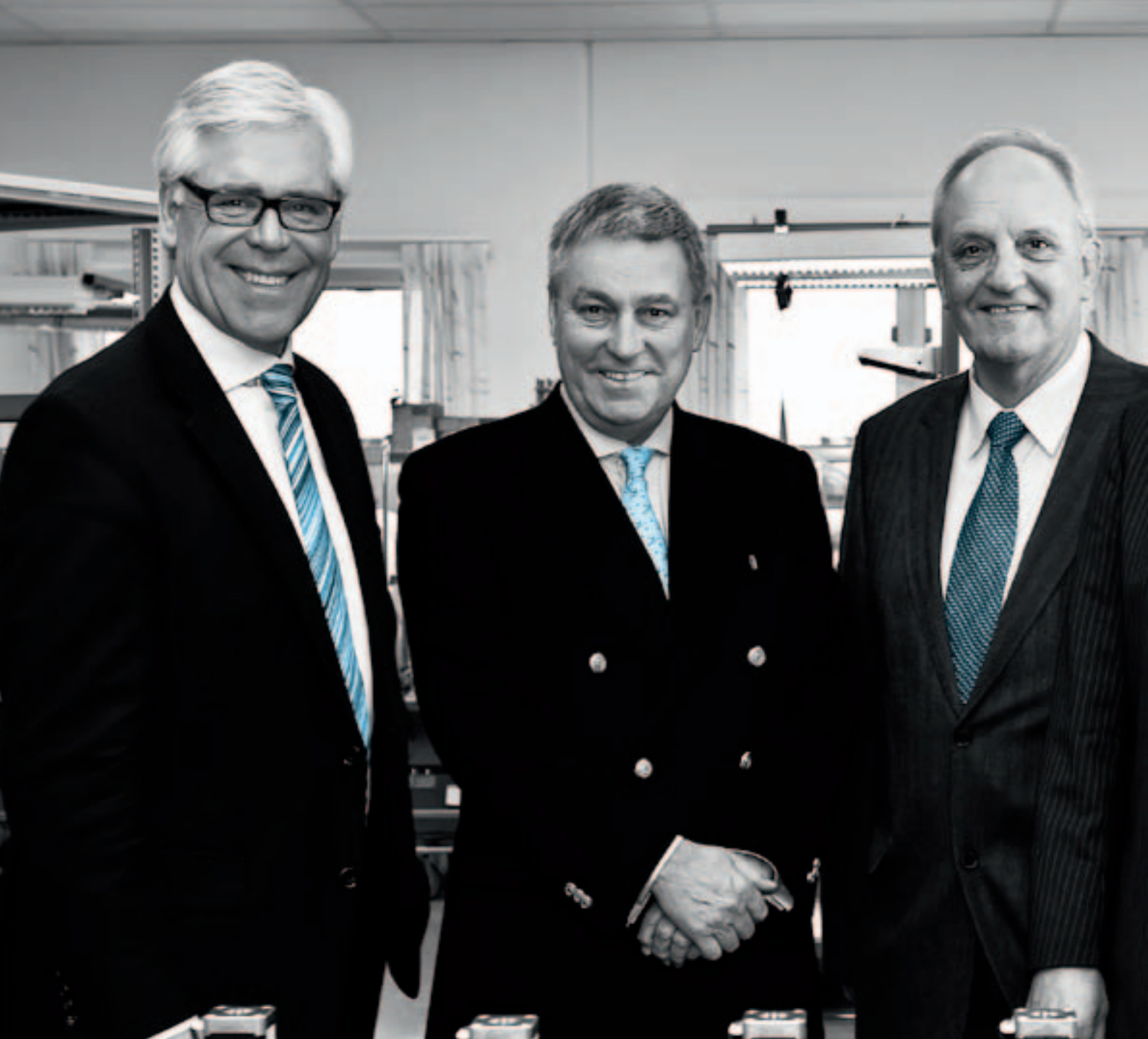
Det er Deltaqs mission at skabe et attraktivt afkast for risikovillige aktionærer, der normalt ikke har adgang til at investere i unoterede virksomheder.

## **VISION**

Det er Deltaqs vision at udvikle selskabet til en ledende, aktiv og åben aktør på markedet for generations- og ejerskifter for små og mellemstore virksomheder i Danmark.

# UDVIKLING





#### **Flemming Lindeløv R.**

Formand, født 1948

Civilingeniør, Lic.Tech (Ph.D.).

Tillidshverv: Formand for bestyrelsen for Illums Bolighus A/S, DPA-System, Copenhagen Artists A/S, Kunstindustri-museet (Designmuseum Danmark), PRIME OFFICE A/S, Institut for Selskabsledelse, TONEArt A/S og formand for INDEX:s Finanskomite. Endvidere er Flemming Lindeløv fagdommer i Sø- og Handelsretten samt medlem af Danske Banks rådgivende repræsentantskab.

Medlem siden 4. juni 2007.  
Er uafhængig.

#### **John Korsø Jensen**

Advokat (H), partner, Mazanti-Andersen, Korsø Jensen & Partnere.  
født 1946.

Tillidserhverv: Formand for bestyrelsen for Bioadvice A/S, Ejendomsselskabet Bygning 119 A/S, EMI Group Denmark A/S, EMI Music Denmark A/S, EMI-Casadida Music Publishing ApS, Emi Music Publishing (Denmark) A/S, Fournais Holding A/S, Karrierekonsult A/S, Lars Seier Christensen Holding A/S, Monofiber Holding A/S, Monofiber A/S, Schoeller-Plast-Enterprise A/S og A/S Ventureinstituttet. Medlem af bestyrelsen for: ClubSuperCar A/S, Ferd. Andersens Legat, Hauen Holding A/S, D.A.R.T. Ltd, MultiWing Holding ApS, MultiWing International A/S, MultiWing Group ApS, Thorn Lighting A/S. Fast kurator i Sø- og Handelsretten i København.

Medlem siden 4. juni 2007.  
Er uafhængig.



# BESTYRELSEN

Bestyrelsens ejerandel af Deltaq udgør 0,6% af den samlede kapital, svarende til 18.828 aktier.

**DELTAQ**

## Lars Funder

Ingeniør, født 1944  
Tillidshverv: Bestyrelsesformand i Plum A/S.  
Bestyrelsesmedlem af AG Snus A/S og Brandbjerg Højskole.

Medlem siden 4. juni 2007. Er ikke uafhængig, idet Lars Funder samtidig er administrerende direktør for Deltaq a/s.

## Mogens N. Skov

Næstformand, født 1955  
Adm. direktør i Købstædernes Forsikring.  
Tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Foreningen af Gensidige Forsikringsselskaber i Danmark og Garanti Invest A/S. Medlem af bestyrelsen for AMICE (Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe), Taksatorringen, Forsikring & Pension og Fonden Conrad Nellesmann og hustrus mindelegat. Formand for eller medlem af bestyrelsen i selskaber tilknyttet Købstædernes Forsikringskoncern. Delegeret i AP Pension.

Medlem siden 4. juni 2007.  
Er uafhængig.

## Bruno Riis-Nielsen

Født 1953  
Tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Lokalbolig A/S, Hjalet A/S, C4-Foreningen og C4 Videncenter. Næstformand for bestyrelsen i Dansk Erhvervsfinansiering A/S og Ejendomsselskabet af 1. maj 2009 A/S. Medlem af bestyrelsen i Proark Golf Plus A/S.

Medlem siden 4. juni 2007.  
Er uafhængig.

A black and white photograph of two men standing in a factory or industrial setting. The man on the left is wearing a light blue button-down shirt under a dark jacket. The man on the right is wearing a dark suit, a white shirt, and a dark striped tie. They are both looking towards the camera with slight smiles. The background shows industrial machinery and pipes.

DELTAQ MANAGEMENTS  
EJERANDEL  
AF DELTAQ UDGØR  
1,6% AF DEN  
SAMLEDE KAPITAL,  
SVARENDE TIL  
**50.575**  
AKTIER

**DELTAQ**





# DELTAQ MANAGEMENT

**Jesper Lacoppidan**, født 1954  
Adm. direktør & Partner, Deltaq Management a/s

Jesper Lacoppidan er uddannet akademiingeniør og civiløkonom. Han har haft en række direktørposter, blandt andet i TeleDanmark International og Talkline, har betydelig ledelseserfaring og har været ansvarlig for en række nationale og internationale virksomhedsopkøb. Jesper Lacoppidan har siden 2001 udelukkende beskæftiget sig med køb og salg af virksomheder, specielt mindre og mellemstore med behov for generations- eller ejerskifte.

Formand for bestyrelsen for Combilent A/S Virksomhed med fuld artikel, Deltaq Portefølje Holding 104 ApS, Ephd A/S, JC Investment ApS, Jeka Fish Holding 2 ApS, Jeka Fish Holding ApS, Lacorp Capital Partners ApS, Spinning Holding ApS, Næstformand for bestyrelsen for Operail A/S Under Konkurs, Medlem af bestyrelsen for Bollerup Jensen A/S, Cimbric A/S, Deltaq Management A/S, Deltaq Portefølje Holding 103 ApS, Deltaq Portefølje Holding 105 ApS, Deltaq Portefølje Holding I ApS, Deltaq Portefølje Holding II ApS, Deltaq Portefølje Holding III ApS, Deltaq Portefølje Holding IV ApS, Deltaq Portefølje Holding V ApS, Deltaq Portefølje Holding Vi ApS, Display Holding ApS, Jeka Fish A/S.

Medlem af direktionen for Lacorp Holding Aps og Lacorp Capital Partners.

**Dennis Willer**, født 1965  
Økonomidirektør & Partner, Deltaq Management a/s

Dennis Willer er uddannet HD i regnskabsvæsen og har bred international ledelseserfaring inden for strategi, outsourcing, restrukturering og omkostningsstyring, bl.a. igennem en tiårig periode i udlandet. Han har medvirket til virksomhedsopkøb i en række lande og som administrerende direktør for selskabet gennemført et management buyout i Energy Solutions International, der efterfølgende i 2004 blev solgt til en amerikansk kapitalfond.

Formand for bestyrelsen for Deltaq Management A/S, Deltaq Portefølje Holding 103 ApS, Display Holding ApS, Næstformand for bestyrelsen for Attraq A/S, Ephd A/S, Medlem af bestyrelsen for Deltaq Portefølje Holding 104 ApS, Deltaq Portefølje Holding 105 ApS, JC Investment ApS, Jeka Fish Holding 2 ApS, Jeka Fish Holding ApS, Operail A/S Under Konkurs, Spinning Holding ApS, Spinning Jewelry A/S, Spinning-Sandlau ApS.

Medlem af direktionen for Willer Invest ApS.



A cluster of five circles in the top right corner. One is a large, light gray ring. Below it is a medium gray ring. To the left of that is a bright cyan ring. Below the cyan ring are two smaller gray rings.

LEIDELSES-  
BEREINIGUNG

A cluster of five circles in the bottom left corner. One is a large, light gray ring. Above it is a medium gray ring. To the right of that is a bright cyan ring. Above the cyan ring are two smaller gray rings.

# LEDELSES- BERETNING

## Økonomisk udvikling

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med de af EU godkendte International Financial Reporting Standards (IFRS) samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder.

## Moderselskabet

Moderselskabet har i 2010 realiseret et overskud før skat på 32,9 mio. kr. og et resultat efter skat på 34,3 mio. kr. mod et overskud før skat på 25,2 mio. kr. og et overskud på 26,2 mio. kr. efter skat året før. Forskellen i resultat fra 2009 til 2010 opstår væsentligst som følge af værdireguleringer af porteføljeselskaberne Combilent, Bollerup Jensen, Jeka Fish og Attraq, hvor Deltaqs andel udgør i alt 60,1 mio. kr. i 2010. Combilent er opskrevet med 67,5 mio. kr., Bollerup Jensen er opskrevet med 30,0 mio. kr., Jeka Fish er opskrevet med 20,0 mio. kr. og Attraq er nedskrevet med 30,0 mio. kr. Deltaqs andel af værdireguleringerne, efter minoritetsinteresser, udgør 60,1 mio. kr., hvorfra skal trækkes det realiserede tab fra salget af Operail på 14,5 mio. kr., så den samlede nettoværdiregulering udgør 46,5 mio. kr. I 2009 blev porteføljeselskaberne Spinning Jewelry og Attraq samlet set værdireguleret med 45 mio. kr., hvoraf Deltaqs andel udgjorde 28,9 mio. kr.

Som følge af de negative resultater i Attraq er der igangsat en turnaround, hvis gennemførelse må anses som nødvendig for en bevarelse af værdierne i dette selskab.

Udover værdireguleringerne består moderselskabets resultat primært af finansielle indtægter, som er lavere i 2010 som følge af en reduceret likvid beholdning, og administrationsomkostninger, der er på niveau med sidste år. Resultatet anses for tilfredsstillende.

Såfremt porteføljevirksohederne realiseres til den bogførte værdi pr. 31.12.2010 vil dette udløse et performance fee til Deltaq Management på 4,9 mio. kr. i henhold til den indgåede management aftale mellem Deltaq og Deltaq Management. Dette beløb er hensat i moderselskabets regnskab.

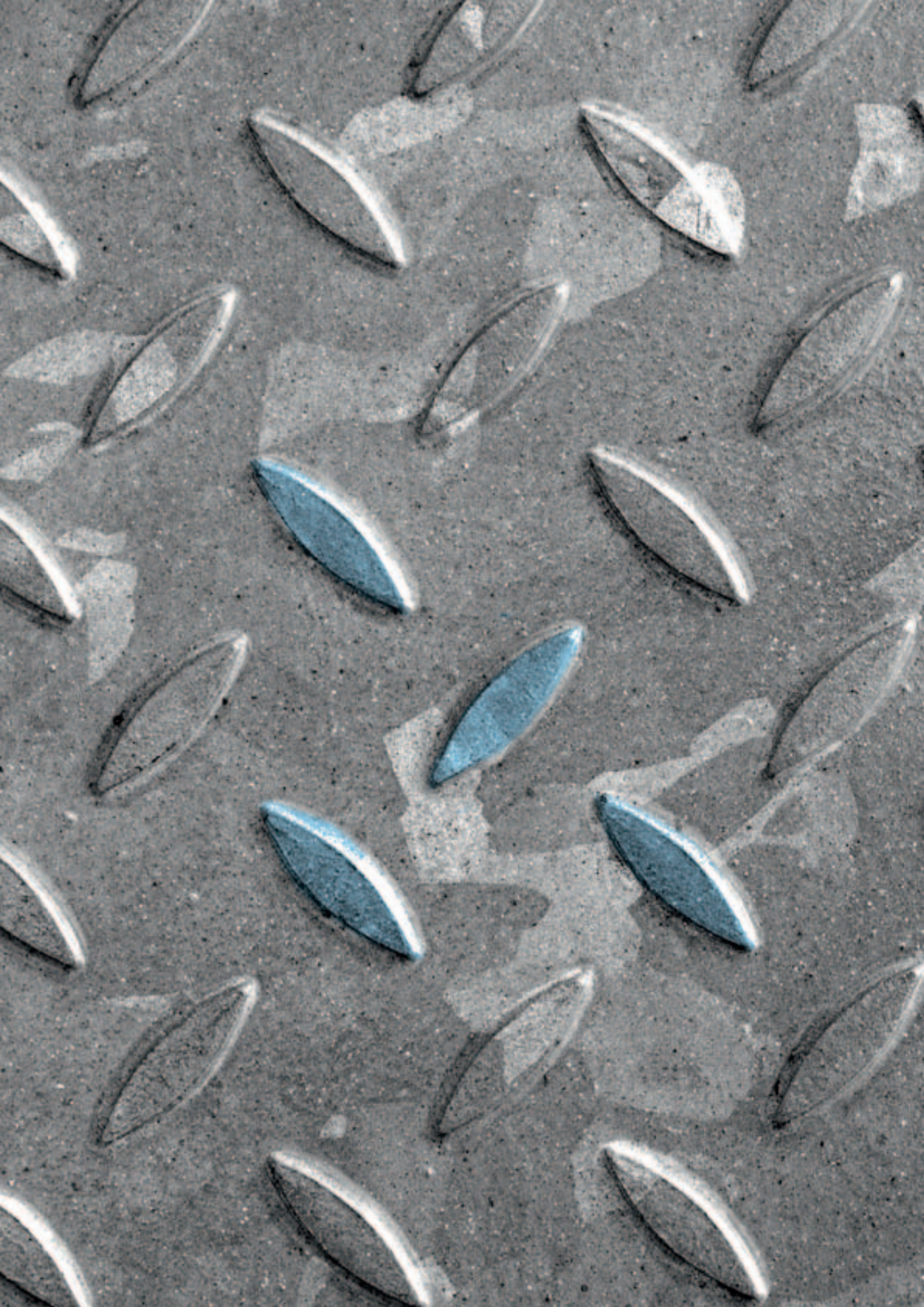
Moderselskabet har pr. 31. december 2010 samlede aktiver for 385,7 mio. kr., hvoraf 38,3 mio. kr. udgøres af likvide beholdninger.

Moderselskabets egenkapital udgjorde pr. 31. december 2010 377,4 mio. kr. svarende til en soliditet på 97,9%.

## Koncernen

Deltaq koncernen forøgede den konsoliderede koncernomsætning fra 294,2 mio. kr. i 2009 til 518,9 mio. kr. i 2010. Forøgelsen skyldes opkøbet af Jeka Fish, der blev erhvervet i slutningen af 2009, samt omsætningen fra porteføljeselskaberne Combilent og Bollerup Jensen, der blev erhvervet pr. henholdsvis 30. april og 31. august 2009, og derfor kun indgik delvist i 2009 omsætningen. Cimbric Fiskekonserves A/S, et datterselskab under Jeka Group blev erhvervet 18. november 2010 og har således kun påvirket 2010 omsætningen i begrænset omfang.

Koncernens samlede driftsomkostninger inkl. afskrivninger for 2010 udgør 552,5 mio. kr., hvoraf 13,1 mio. kr. er driftsomkostninger i moderselskabet (4% af kapitalgrundlag). Af driftsomkostningerne for 2010 har 6,0 mio. kr. karakter af engangsomkostninger, herunder omkostninger til flytninger, etablering af nye ledelser og sikring af immaterielle rettigheder m.m. De samlede afskrivninger udgjorde 35,7 mio. kr. og indeholder en ekstraordinær nedskrivning på koncerngoodwill i Attraq på 13,1 mio. kr. og IFRS relaterede afskrivninger på 8,4 mio. kr.





**AKTIVT  
OG ANSVARLIGT  
EJERSKAB**

**ER KERNEN I  
DELTAQS  
INVESTERINGSFILOSOFI**

---

**DELTAQ**

### Moderselskabets vs. koncernens resultat

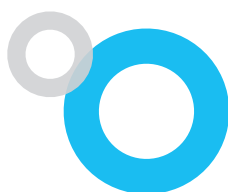
Forskellen mellem moderselskabets og koncernens resultat er resultatet i datterselskaberne (porteføljeselskaberne) samt de urealiserede værdireguleringer, samt hensatte variabelt management fee i moderselskabet. Det overordnede værdiansættelsesprincip for Deltaq (moderselskabet) er, at porteføljeselskaberne løbende skal værdiansættes i henhold til selskabets regnskabsprincipper. Det betyder, at de løbende resultater af porteføljeselskaberne ikke medregnes i moderselskabets resultat, men at der i stedet foretages en samlet værdiregulering af de enkelte porteføljeselskaber hvert kvartal, og at en eventuel ændring i værdien medtages i resultatopgørelsen for moderselskabet.

I praksis betyder dette, at porteføljeselskaberne løbende værdiansættes i henhold til selskabets regnskabsprincipper. Der afskrives således ikke på goodwill, idet der hvert kvartal foretages en "værdiforringelsestest" (impairment test). Det er selskabets overordnede politik - i overensstemmelse med anerkendte regnskabsprincipper for investeringsselskaber - ikke at opskrive en virksomhed i de første 12 måneder af ejerperioden, medmindre der indtræder særlige forhold. Dog bliver der altid foretaget en værdiforringelsestest for at vurdere, om der er behov for at foretage nedskrivning af porteføljeselskaberne. Herefter måles værdien i forbindelse med aflæggelsen af selskabets kvartalsrapporter. Det primære redskab til værdiansættelse af porteføljeselskaberne er selskabets Discounted Cash Flowmodel (DCF), der bl.a. indregner forventningerne til den fremtidige indtjening og tager højde for ændringer i renteniveauer og særlige risici i den enkelte virksomhed.

### Porteføljeselskabers omsætning og EBITDA

DKK mio.	Omsætning 2010	Omsætning 2009	EBITDA 2010	EBITDA 2009
Attraq	83,7	109,6	(21,2)	(22,3)
Spinning Jewelry	89,4	100,4	(8,8)	14,9
Combilent-Gruppen	72,3	64,8	18,1	18,5
Bollerup Jensen	45,9	15,8	14,3	6,7
JEKA Fish inkl. Cimbric	227,6	-	13,2	-
Moderselskab og holdingselskaber	-	-	(8,7)	(14,6)
<b>Koncern i alt</b>	<b>518,9</b>	<b>290,6</b>	<b>6,9</b>	<b>3,2</b>

Ikke alle selskaberne var ejet igennem hele 2009.





Koncernen realiserede således et samlet driftsoverskud (EBITDA) på 6,9 mio. kr. mod et driftsoverskud (EBITDA) på 3,2 mio. kr. i 2009. Driftsoverskuddet er mindre end det forventede niveau på 10 – 15 mio. kr., som følge af resultaterne i porteføljeselskaberne Attraq og Spinning Jewelry og Combilent lå under det forventede i 4. kvartal af 2010. For Attraqs vedkommende skyldtes dette primært en lavere omsætning end forventet i et fortsat presset marked. I Spinning Jewelry var årsagen dels manglende omsætning fra partnere og markeder, der var under omstrukturering samt omkostninger i forbindelse med ændringer i organisationen. I Combilent blev nogle få større ordrer skudt mellem 2010 og 2011.

I forbindelse med købet af Cimbric Fiskekonserves A/S oversteg nettoaktiverne købsprisen med 4,7 mio. kr., hvorfor der er konstateret en negativ goodwill, der er indtægtsført i 2010.

Årets samlede driftsoverskud (EBITDA) på 6,9 mio. kr. er i særlig grad påvirket af underskuddene i Attraq og Spinning Jewelry. Resultaterne i Combilent, Bollerup Jensen og Jeka Fish har været positive. Cimbric Fiskekonserves, der indgår i resultatet for Jeka Fish, blev først erhvervet sidst i 2010 og har påvirket driftsresultatet (EBITDA) med minus 1,1 mio. kr.

Finansielle nettoomkostninger udgjorde 10,5 mio. kr. i 2010. Moderselskabet har realiseret nettorenteindtægter på 5,3 mio.

kr. fra placering af overskudslikviditet, og der har været nettorenteudgifter på i alt 10,5 mio. kr. i porteføljeselskaberne.

Koncernresultatet før skat af fortsættende aktiviteter i 2010 blev et underskud på 39,3 mio. kr. og et underskud på 32,8 mio. kr. efter skat, mod underskud på henholdsvis 7,8 mio. kr. og 5,9 mio. kr. i 2009.

Resultatet af ophørende aktiviteter er for 2010 endelig opgjort til et samlet underskud på 12,9 mio. kr. i forbindelse med frasalget af porteføljeselskabet Operail A/S.

Deltaqs totalindkomst for 2010 blev herefter et underskud på 45,9 mio. kr. mod et underskud på 7,5 mio. kr. i 2009. Korrigeret for minoritetsandele udgør Deltaqs andel af totalindkomsten efter skat et underskud på 47,3 mio. kr. mod et underskud på 10,7 mio. kr. i 2009. Resultatet har i 2010 i særlig grad været påvirket af den ekstraordinære nedskrivning af goodwill i Attraq på 13,1 mio. kr., tabet ved frasalget af Operail på 12,9 mio. kr. og underskuddene i Attraq og Spinning Jewelry. De samlede af- og nedskrivninger udgør 35,7 mio. kr. Koncernresultatet anses isoleret set ikke som værende tilfredsstillende på grund af resultaterne i Attraq og Spinning Jewelry samt tabet ved salget af Operail.

De fem porteføljeselskaber forventes at udlodde et samlet udbytte på 48,7 mio. kr. for 2010, som dels anvendes til at nedbringe gælden og dels udloddes til Deltaq.

Deltaq har i henhold til IFRS-reglerne omfordelt købsgoodwill fra erhvervelse af porteføljeselskaber til andre immaterielle poster. Derudover er varelagre og andre aktiver opskrevet til dagsværdier på overtagelsestidspunktet. Disse forhold påvirker typisk resultatet negativt igennem en periode og specielt i det år, hvor et porteføljeselskab erhverves. I 2010 har IFRS-relaterede forhold, som ventet, påvirket det primære driftsresultat negativt med i alt 10,3 mio. kr.

Koncernen har pr. 31. december 2010 samlede aktiver for 556,4 mio. kr., hvoraf 75,7 mio. kr. er likvide beholdninger. Koncernen har kortfristet bankgæld på 78,9 mio. kr.

Koncernens egenkapital udgjorde 277,6 mio. kr. pr. 31. december 2010 svarende til en soliditet på 49,9%. Deltaqs strategi for finansiel gearing er ca. en 50/50-fordeling mellem egenkapital og fremmedkapital.

#### **Forretningsmæssig udvikling**

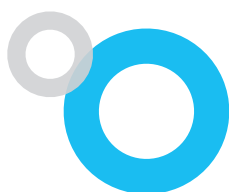
I løbet af 2010 har Deltaq fortsat tilpasning af sin struktur og organisation som en konsekvens af, at selskabets forretningsfokus er flyttet fra investeringsstrategi og -processer til værdiskabelse, vækst og konsolidering. Deltaq har bl.a. etableret et Advisory Board. Formålet er at sikre Deltaq og dets porteføljeselskaber adgang til personer med et bredere branchemæssigt fundament, større mangfoldighed på kompetencer og et vidt forgrenet netværk, som løbende og efter behov kan inddrages i udvikling og optimering af porteføljeselskabernes planlagte vækst- og værdiskabelsesmål.

Deltaq og Deltaq Management har i 2010 fokuseret opkøbsaktiviteten indenfor de nuværende porteføljeselskabers forretningsområder og har gennemført et tillægskøb til Jeka Fish med købet af Cimbric Fiskekonserves.


2010 har været præget af den fortsatte driftsmæssige optimering i, og udvikling af porteføljeselskaberne. Særligt fokus har der været på Attraq og Spinning Jewelry, som følge af den utilfredsstillende resultatudvikling, og en række tiltag er gennemført med henblik på at forbedre udvikling, vækst og indtjening fremadrettet.

I denne forbindelse er der i Attraq bl.a. gennemført en betydelig omkostningsreduktion, en fortsat effektivisering af interne processer, outsourcing af produktion og etablering af egen supply chain organisation i Polen. Som følge af dette har Attraq reduceret sin nulpunktsomsætning væsentligt og har samtidig forbedret sin konkurrenceevne i et ellers vanskeligt marked. Deltaq udvidede i årets løb sin ejerandel i Display Holding ApS, moderselskabet for Attraq, til 99% via køb af ejerandele fra minoritetsejere.

Spinning Jewelry A/S har gennemført en omfattende evaluering af samtlige eksterne samarbejdspartnere på eksportmarkederne, hvilket har medført en række ændringer i partnersammensætningen og et væsentligt styrket grundlag for den internationale vækststrategi. Endvidere har Spinning Jewelry indsat en ny ledelse med primære kompetencer indenfor internationalt salg







af smykker og mærkevarer. Deltaq har i årets løb øget sin ejerandel i Spinning Holding ApS, der er moderselskab for Spinning Jewelry, til 80,3% gennem yderligere køb af ejerandel fra minoritetsejere.

Combilent A/S har haft endnu et år med solid indtjening til trods for, at det har været et år, hvor særligt to store ordre er blevet udskudt gentagne gange på grund af forhold, som Combilent ikke har indflydelse på. Combilent har opretholdt sin stærke markedsposition på TETRA markedet i Europa og Asien og har i løbet af året arbejdet intensivt på at komme ind på det amerikanske marked. Deltaq har i 2010 reduceret sin ejerandel til 72,9% som følge af salg af ejerandele til ledelsen.

Bollerup Jensen A/S har, efter overtagelsen i efteråret 2009, haft fokus på at fastholde de eksisterende kunder og indgå langsigtede aftaler i et marked, der generelt har været presset, bl.a. fra de af selskabets kunder, der har tilknytning til byggeindustrien. Dette er generelt set lykkedes, og Bollerup Jensen har realiseret en god indtjening. Samtidig har selskabet haft stor fokus på udvikling, og ledelsen og Deltaq har arbejdet intensivt med et katalog af nye anvendelsesområder af vandglas, som er selskabets hovedforretningsområde. Det forventes, at nogle af disse nye produkter vil bidrage positivt til såvel omsætning som indtjening allerede i 2011.

Jeka Fish A/S, der blev købt i december 2009, har haft fokus på at fastholde sin stærke position på markedet for vådsaltede

torsk og samtidig udvikle nye forretningsområder. Selskabet har igennem 2010 til fulde levet op til budgetterne og realiserer en tilfredsstillende indtjening. Med købet af Cimbric Fiskekonserves i november 2010 har Jeka Fish været i stand til at realisere en række synergier imellem de to selskaber, særligt indenfor salg og administration, ligesom Jeka Fish igennem Cimbrics markedsposition indenfor detailhandel og catering har fået adgang til en ny salgskanal for dets eksisterende produkter.

Deltaq solgte alle aktierne i Operail A/S for 1 kr. i juni 2010. Siden Operail i december 2009 overtog aktiviteterne i ETS-Track arbejdede ledelsen på at revitalisere forretningsgrundlaget for virksomheden. Imidlertid stod det klart, at markedsvilkårene for sikkerhedsydelser til jernbanedrift i løbet af 2010 ændrede sig markant som følge af udskydelse af anlægsinvesteringer, reduceret behov for sikkerhedspersonale og betydelig intensivning af priskonkurrencen som følge af betydelig overkapacitet på leverandørsiden. Det var derfor Deltaqs vurdering, at det ikke var muligt, inden for en tilfredsstillende tidshorisont, at opnå en tilfredsstillende indtjening, og Operail blev afhændet til selskabets ledelse.

Der henvises i øvrigt til afsnittet Porteføljeselskaber for en yderligere gennemgang af aktiviteterne i de enkelte selskaber.

### Særlige risici

Deltaq er et investeringsselskab, der specielt fokuserer på mindre industrielle virksomhe-

der, hvis primære aktiviteter er fordelt på forskellige forretningsområder, og koncernen har ligeledes en beholdning af likvide midler. Gennem branchemæssig diversificering søger koncernen en spredning af den sædvanlige forretningsmæssige risiko, der knytter sig til de enkelte forretningsområder. Forretningsområderne er dog afhængige af bestemte råvarer og derved følsomme over for større udsving i råvarepriser, f.eks. priserne på guld, sølv, ædelstene, glas, frisk fisk, plast, metal, olie, aluminium, m.v. Deltaq tilstræber, at koncernens aktiver er forsvarligt værdisat, og at ingen enkeltvirksomhed må kunne bringe den samlede koncern i økonomiske vanskeligheder.

Koncernen er eksponeret mod valutarisici gennem aktiviteter der udover at være placeret i Danmark er placeret i Sverige, Spanien, USA, Vietnam og Kina. Koncernen er samtidig eksponeret mod valutarisici som følge af indkøb i og eksport til andre lande i fremmed valuta, som ikke i alle porteføljevirkomheder er afdækket via terminkontrakter.

#### **Renterisici**

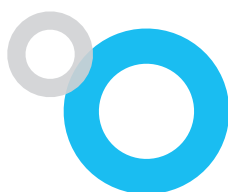
Deltaq har i 2010 bevæget sig i den fase af sin levetid, hvor der specielt vil være fokus på udviklingen af porteføljeselskaberne. En del af Deltaqs egenkapital er dog fortsat placeret som likvide bankindsat. Et faldende renteniveau vil således påvirke Deltaqs resultat negativt på kort sigt. En del af denne risiko modsvares dog af, at Deltaqs porteføljeselskaber typisk har netto rentebærende gæld.

Et stigende renteniveau udgør en potentiel risiko for Deltaq på længere sigt. Dette skyldes, at en del af forretningsmodellen inkluderer at finansiere porteføljeselskaberne med ca. 50% fremmedkapital til en lavere rente end det afkast, selskabet forventer at skabe på den investerede kapital i porteføljevirkomhederne gennem vækst og øget indtjening. Stigende renteniveauer vil dermed på længere sigt kunne medføre, at Deltaq bliver mindre konkurrencedygtig i forhold til potentielle industrielle købere af konkrete virksomhedsemner, samt at Deltaqs afkast på investeringerne i porteføljevirkomhederne påvirkes negativt af højere finansieringsomkostninger.

#### **Risiko forbundet med økonomisk afmatning**

Deltaq vurderer løbende betydningen af den finansielle krise og den økonomiske afmatning på både kort og lang sigt.

Uroen på de internationale kapitalmarkeder og den økonomiske afmatning har påvirket og vil også i fremtiden påvirke Deltaqs mulighed for at finansiere opkøb, ligesom prisen på finansiering af allerede foretagne investeringer kan øges som konsekvens af uroen. Situationen skaber potentielt et pres på virksomhedernes pris og således også på priserne for små og mellemstore virksomheder. Dette prispres kan medføre, at virksomhedsejere fravælger at afhænde deres virksomheder, og at feltet af potentielle købere af Deltaqs porteføljeselskaber indsnævres, hvilket kan reducere Deltaqs



mulighed for at afhænde sine porteføljevirk-  
somheder til en attraktiv pris.

Som følge af markeds-mæssige omstændig-  
heder afledt af finanskrisen og den økono-  
miske afmatning risikerer Deltaqs porteføl-  
jeselskaber desuden at være ude af stand  
til at realisere de økonomiske og strategi-  
ske resultater, der har ligget til grund for  
investeringen på købstidspunktet. Derfor er  
der risiko for, at der må foretages nedskriv-  
ninger på investeringer foretaget i porte-  
føljeselskaberne, ligesom der er risiko for,  
at Deltaq ikke kan afhænde sine portefølje-  
virkomheder til en attraktiv pris.

#### **Væsentlige begivenheder efter årets udløb**

Der er ikke indtruffet hændelser efter 31.  
december 2010, som forventes at have væ-  
sentlig betydning for koncernens finansielle  
stilling eller fremtidsudsigter.

#### **Kapitalberedskab**

Delskabet har en likvid beholdning på 75,7  
mio. kr. pr. 31. december 2010, heraf 38,3  
mio. kr. i moderselskabet. Deltaq forventer  
igennem 2011 at bibeholde et kapitalbered-  
skab i moderselskabet i størrelsesordenen  
35 - 50 mio. kr. til at understøtte de eksister-  
ende porteføljeselskaber.



MÅLET ER  
AT GENERERE ET  
GENNEMSNITLIGT  
ÅRLIGT AFKAST PÅ  
MINIMUM

**15%**  
**OVER**

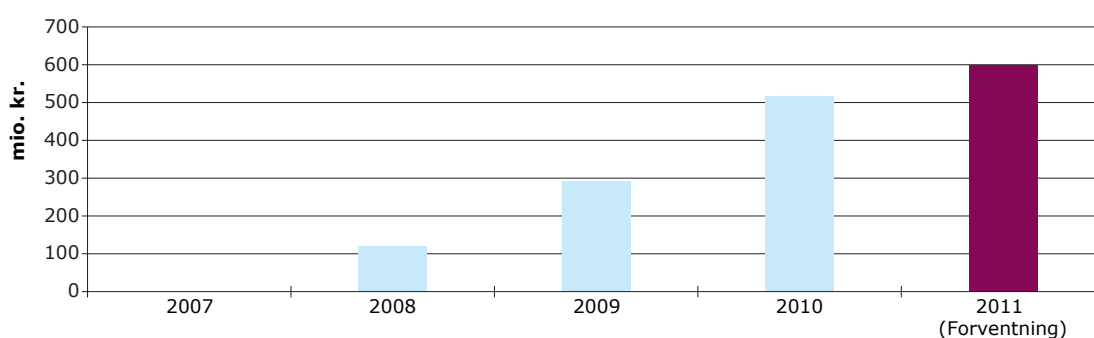
INVESTERINGSPERIODEN

**DELTAQ**

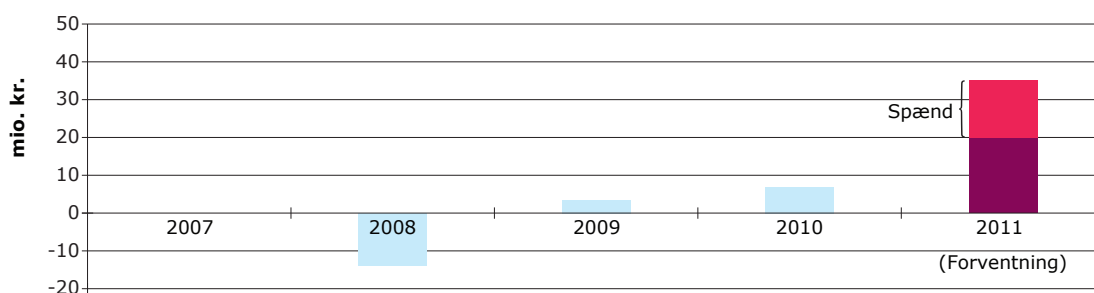


# FORVENTNINGER TIL 2011 OG LANGSIGTEDE MÅLSÆTNINGER

## Udvikling i omsætning



## Udvikling i EBITDA

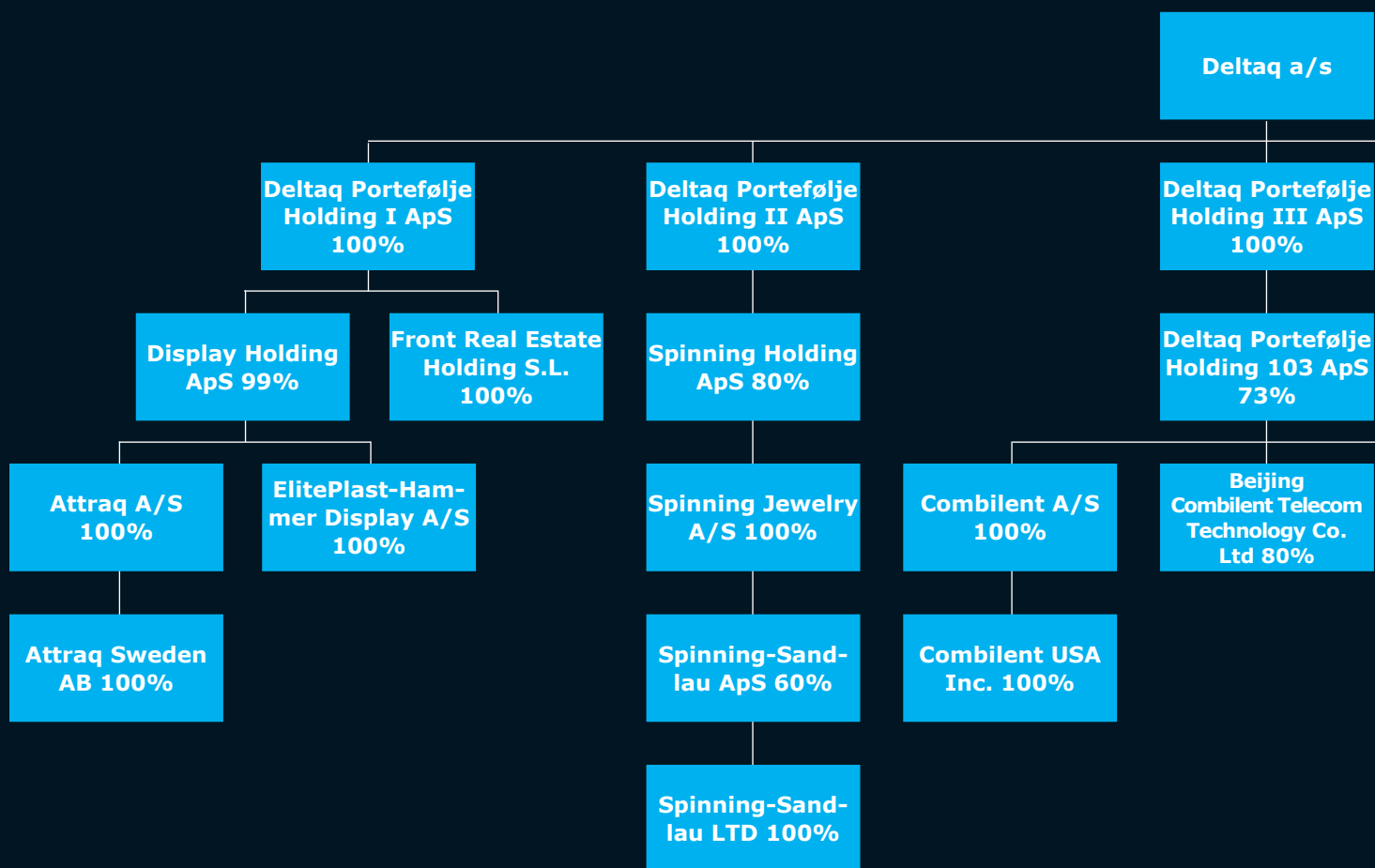


Med udgangspunkt i den eksisterende portefølje af virksomheder forventer Deltaq koncernen i 2011 at realisere en omsætning i niveau 600 mio. kr. og et resultat af primær drift, eksklusiv af- og nedskrivninger (EBITDA) i niveauet 20 - 35 mio. kr. Eventuelle nye opkøb kan ændre disse forventninger.

## Langsigtet målsætning

Det er Deltaqs målsætning over en investeringscyklus på 10 - 12 år at skabe et attraktivt afkast gennem køb, udvikling og salg af mindre og mellemstore generations- og ejerskiftevirksomheder i Danmark. Målet er at generere et gennemsnitligt årligt afkast på minimum 15 % over investeringsperioden. Eftersom Deltaq forventer at opbygge og udvikle sin portefølje af virksomheder over de første 7 år, vil afkastet være lavere i de første år af Deltaqs levetid.

# KONCERNST



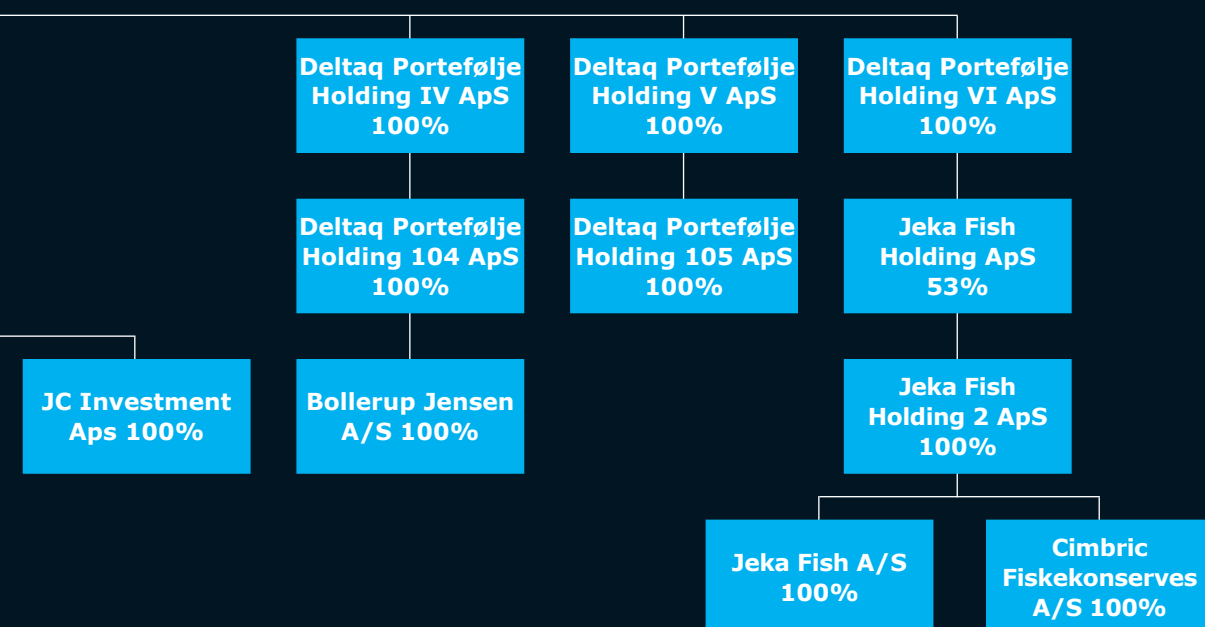
På grund af bestemmelser i aktionæroverenskomsten er kapitalandelen i Spinning-Sandlau ApS behandlet som en associeret virksomhed i Deltaqs regnskab.

## Risikohåndtering

I Deltaq har ledelsen i de enkelte porteføljeselskaber et selvstændigt ansvar for at identificere og håndtere konkrete risikoforhold

inden for deres del af koncernen. De væsentligste risici i porteføljevirksomhederne bliver hver måned rapporteret til Deltaq Management. Rapporteringsprocessen indebærer ligeledes skriftlig månedsrapportering til Deltaqs bestyrelse fra Deltaq Management, ligesom risikovurdering er et fast punkt på bestyrelsesmøderne.

# STRUKTUR



Deltaq Management arbejder i det daglige som de facto direktion for Deltaq a/s - dog uden økonomisk ansvar og beføjelser.

Deltaq Management er ansvarlig for den overordnede risikovurdering og for at afstemme denne med de overordnede strategier og politikker. Deltaq Management er også ansvarlig for at iværksætte og validere projekter og aktiviteter til afdækning af de væsentligste risici.

Der er flere informationer om risikostyring og de væsentligste risikoforhold under afsnittet om god selskabsledelse i årsrapporten.

Deltaq har valgt at offentliggøre den lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse, jævnfør årsregnskabslovens § 107 b, på selskabets hjemmeside, [www.deltaq.dk](http://www.deltaq.dk)

**AKTIVT  
OG ANSVARLIGT  
EJERSKAB  
ER KERNEN I  
DELTAQS  
EJERSKABSMODEL**

**DELTAQ**







# HVEM ER DELTAQ

Deltaq er en børsnoteret kapitalfond, der køber og udvikler mindre og mellemstore danske virksomheder. I løbet af en forventet ejerperiode på 3-7 år videreudvikler Deltaq selskabets virksomheder for derefter at foretage et salg til nye ejere eller gennemføre en børsnotering.

Deltaq blev etableret i 2007, og selskabets aktier er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen med en ejerkreds, der udover ca. 1.100 private aktionærer tæller en række lokale pengeinstitutter, som sammen med Karsten Ree Holding, Finanssektorens Pensionskasse og Købstædernes Forsikring har investeret ca. 325 mio. kr. i selskabet.

Deltaqs formål er at investere i mindre og mellemstore virksomheder inden for industri, handel og service. Deltaq investerer i brancher, hvor ledelsen ser et særligt vækst- og indtjeningspotentiale, og hvor selskabets kompetencer og netværk kan udnyttes til at øge værdiskabelsen.

---

**Deltaq investerer i brancher, hvor ledelsen ser et særligt vækst- og indtjeningspotentiale, og hvor selskabets kompetencer og netværk kan udnyttes til at øge værdiskabelsen.**

---

Deltaqs fokus er på etablerede virksomheder med en omsætning i niveauet 50 - 250 mio. kr., som har behov for forandring som f.eks. international ekspansion, generationsskifte eller fokusering. Det er et væsentligt investeringskriterium for Deltaq, at virksomhederne besidder et stort uudnyttet potentiale, samt at der findes flere oplagte exitveje, efter at udviklingsmålene er nået.

Deltaqs forretningsmodel er baseret på en kapitalfondskonstruktion, hvor værdiskabelsen opstår gennem vækst og videreudvikling af veldrevne og velindtjenende virksomheder samt en løbende optimering af porteføljeselskabernes kapitalstruktur. Deltaq vil i forbindelse med salg af porteføljeselskaber løbende udlodde udbytte svarende til opnåede salgspriser fratrukket investerings- og handelsomkostninger. Deltaq er etableret som et investerings-selskab baseret på samme filosofi som i de såkaldte close-end funds og forventes således at have en levetid på 10-12 år, hvorefter selskabet likvideres.

# DELTAQS AKTIVE EJERSKABSMODEL

## Investeringer passer ikke sig selv – Aktivt ejerskab er løsningen

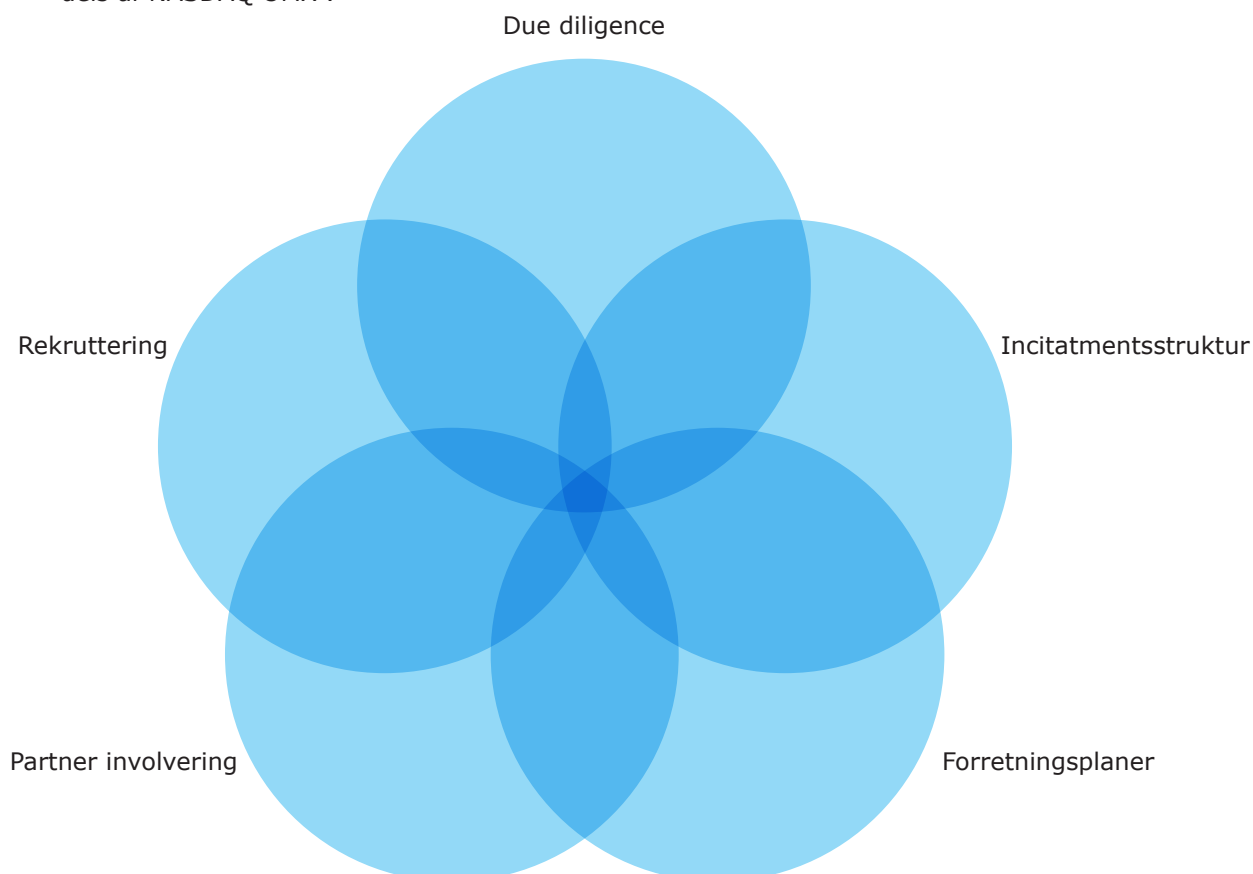
Forretningsmodellen bag kapitalfonde har længe bygget på aktivt ejerskab, en hands-on tilgang som adskiller kapitalfonde fra traditionelle kapitalforvaltere, men hvad karakteriserer modellen og fører den egentlig til højere afkast? "Aktivt ejerskab udgør den væsentligste del af vores værktøjskasse og er den overordnede filosofi udfra hvilken, vi planlægger arbejdet med vores investeringer",

---

"Aktivt ejerskab udgør den væsentligste del af vores værktøjskasse og er den overordnede filosofi udfra hvilken, vi planlægger arbejdet med vores investeringer",

---

udtaler Jesper Lacoppidan, og fortsætter "Deltaqs aktive ejerskabsmodel kan brydes ned på fem områder: Grundigt forarbejde og analyse, implementering af incitamentsstruktur, nye forretningsplaner, stor partner involvering samt rekruttering af de relevante ressourcer og eksperter. Derudover arbejder vi reelt med et sjette område, nemlig ansvarlighed, vi fokuserer meget på - i hele investerings-processen - at leve op til de højeste retningslinjer indenfor god selskabsledelse og samfundsansvar som udstikkes dels af vores investorer og dels af NASDAQ OMX".





### **Due diligence**

Et grundigt forarbejde og analyse er essentielt i vurderingen af investeringer, og Deltaq søger derfor altid branchespecifik ekspertise før en investering foretages, fra enten bestyrelse, Advisory Board eller eksternt netværk.

### **Incitamentsstruktur**

For at sikre motivation og fælles interesser tilbydes de personer, der skal sikre en investerings succes et væsentligt medejerskab. Hermed belønnes ledelse og bestyrelse på lige vilkår med Deltaq, hvis en investering giver et positivt afkast.

### **Forretningsplaner**

Deltaq udarbejder i fællesskab med ledelsen og eksterne partnere nye forretningsplaner som skal sikre værdiskabelsen, samtidig indarbejdes processer som kontinuerligt reviderer og justerer planerne i takt med udviklingen af virksomhederne.

### **Partner involvering**

Partnere i Deltaq involverer sig dybt i investeringerne, dels på specifikke projekter, dels i den løbende sparring med ledelsen. Specielt i den indledende fase af en investering, er partnere i daglig kontakt med ledelsen i Deltaqs porteføljeselskaber.

### **Rekruttering**

Deltaq har fokus på at rekruttere de rigtige personer, der kan sikre en virksomheds succes. Derfor arbejdes der intensivt med assesment og rekruttering ikke bare i investeringens indledende faser, men også undervejs, som virksomheden udvikler sig.

Ansvarlighed er den sidste dimension på Deltaqs aktive ejerskabmodel. Det har fra etableringen i 2007 været målet at skabe en kapitalfond, der ville sætte nye standar-

der for åbenhed og transparens, samt som fond, at være en god samfundsborger.

Kernen i Deltaqs ejerskab er at være en aktiv og ansvarlig ejer. Deltaq er af den opfattelse, at disse to punkter er påkrævede for at skabe stærke virksomheder og øge deres værdi. Derfor vil Deltaq på koncernniveau og på porteføljeniveau fuldt ud respektere menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder og tage vare på miljøet. Deltaq forlanger det samme af leverandører og samarbejdspartnere.

Ovenstående punkter er i sig selv ukontrollerbare, men de skal ses i en sammenhæng og dermed øges kompleksiteten. Derfor har Deltaq kontinuerlig fokus på at sikre, at den aktive ejerskabsmodel forfølges. Ny forskning fra de store internationale konsulentbureauer har ligeledes dokumenteret vigtigheden af dette. Gennem analyser af historiske afkast har det været muligt at isolere kapitalfondenes værdiskabelse, hvilket har vist, at modellen kan sikre et højere afkast end traditionelle kapitalforvalteres fokusering på normal risikohåndtering og diversificering. Denne forskning påpeger dog vigtigheden af, at arbejde konsistent med modellen, og forfølge den over hele investeringens levetid. Kort sagt, så der er en klar sammenhæng mellem aktivt ejerskab, og den måde de succesfulde kapitalfonde agerer i daglig dagen.

”Deltaq har et klart mål om at skabe et afkast på niveau med de bedste kapitalfonde i Norden, og derfor bygger vores model for aktivt ejerskab også på de erfaringer de succesfulde kapitalfonde før os har gjort. Vi har tilført modellen en ansvarlighedsdimension gennem åbenhed og transparens” slutter Jesper Lacoppidan.

---

”Deltaq har et klart mål om at skabe et afkast på niveau med de bedste kapitalfonde i Norden, og derfor bygger vores model for aktivt ejerskab også på de erfaringer de succesfulde kapitalfonde før os har gjort. Vi har tilført modellen en ansvarlighedsdimension gennem åbenhed og transparens”

---



# DELTAQS AKTIVE ADVISORY BOARD

## Store kompetencer i spil

Deltaq ønsker at sikre sine porteføljevirkksomheder de bedste rammer for vækst og udvikling. Kapital er vigtig, men adgang til ressourcer, kompetencer og netværk vejer mindst lige så tungt.

”Når vi køber en virksomhed, kigger vi efter potentialer. Efterfølgende er kunsten at indfri potentialet, og i begge tilfælde har vi haft stor gavn af at kunne trække på specialviden i ledelsens og bestyrelsens netværk,” siger Jesper Lacoppidan, adm. direktør, Deltaq Management.

For at styrke denne rådgivning yderligere etablerede Deltaq i 2010 et Advisory Board bestående af 9 erfarne erhvervsfolk, der bidrager med en række kompetencer, brancherfaringer og professionelle netværk til rådighed for Deltaq. Opgaven er at støtte Deltaq i forbindelse med tilkøb og frasalg af virksomheder samt at bidrage til den fortsatte udvikling af kapitalfonden og dens porteføljeselskaber. Et af medlemmerne er Bent Carlsen, der bl.a. varetager posten som bestyrelsesformand for Vestas Wind Systems:

”Vi er en gruppe, direktion og bestyrelse kan tage idéer og afprøve beslutningsgrundlaget hos. Vi mødes fysisk, og derudover har jeg personligt været inde over spørgsmål, hvor jeg har et branchekendskab, på et ’ser du noget i markedsudviklingen, som vi ikke gør?’ niveau,” siger Bent Carlsen.

Bent Carlsen har endvidere bidraget med viden om at udvikle og sikre intellektuelle rettigheder i forbindelse med en udviklingsproces hos porteføljevirkksomheden Bollerup Jensen, hvor målsætningen er at skabe innovative og organisatoriske rammer for den velkørende produktionsvirksomhed, der populært sagt skal sikre overgangen fra produktion af sæbe til produktion af egne patenter.

”Små og store virksomheder har i vid udstrækning de samme udfordringer, men små virksomheder er mere agile i forhold til forandringer, hvilket gør det til et spændende segment at beskæftige sig med,” siger Bent Carlsen.

Mens Deltaqs porteføljevirkksomheder står over for mange ens udfordringer, kan andre udfordringer og især muligheder være meget individuelle, og en kapitalfond skal kunne favne begge dele.

---

**”Det stiller store krav at udøve det aktive ejerskab på effektiv vis. Uanset hvilken situation, virksomhederne står over for, skal vi kunne bistå med en analyse eller vurdering, der danner grundlag for hurtige og effektive beslutninger.**

---

Her spiller Advisory Board’et en vigtig rolle i at hjælpe os med at bringe netværk og hands-on beslutningskompetence tæt på virksomhederne,” siger Flemming Lindeløv, bestyrelsesformand for Deltaq. Advisory Board’et mødes fast tre gange årligt, og det har i forhold til Deltaq udelukkende en rådgivende funktion uden formelle beføjelser eller ansvar.

”Et Advisory Board kan betragtes som en formalisering af de faglige diskussioner, man eksempelvis kender fra netværkssammenhænge. Her er medlemmerne derudover håndplukkede nøglepersoner, der har en ægte interesse for selskabet. Det er en unik måde at kunne sætte store kompetencer i spil over for små virksomheder,” siger Jesper Lacoppidan.



### Medlemmer i Deltaqs Advisory Board:

- Bent Carlsen, bestyrelsesformand i Vestas
- Sven Riskær, tidl. adm. dir. i IFU/IFØ
- Per Hornung Pedersen, Tidl. adm. dir. i RePower AG
- Jens Bjerg Sørensen, adm. dir. Schouw & Co
- Claus Kongsted, headhunter og partner i Lock Management
- Kigge Hvid, Adm. direktør i INDEX: Design to Improve Life
- Helle Bechgaard, Adm. direktør i Bechgaard Consult
- Vivi Kjær, Vice President i BK Medical
- Per Ikov, Adm. direktør i Lagercrantz



**“Vores aktionærer er enige i den planlagte vækststrategi, og er villige til at finansiere de nødvendige investeringer i ressourcer og kompetencer, der skal til for at løfte Jeka Fish til næste udviklingstrin”**

Bestyrelsesformand Keld Askær. Jeka Group

**JEKA FISH**



# JEKA FISH ER KLÆDT PÅ TIL UDVIKLING OG VÆKST

Jeka Fish er en traditionel fiskeforædlingsvirksomhed, der leverer vådsaltet torskefiletter, fersk torske "mørbrad", samt andre ferskvare produkter af torsk. Jeka Fish har udviklet sig fra forarbejdning af primært lokalt fanget torsk til hovedsagligt at forarbejde linefanget torsk fra Stillehavet. Denne fangstmetode giver råvaren en uovertruffen kvalitet mht. farve, struktur og konsistens. Jeka Fish forarbejder mere end 8000 ton råvarer om året, og sælger mere end 5500 ton forædlet fisk, til et veletableret stærkt netværk af store grossister og eksportører. Jeka Fish er anerkendt for sin udsøgte kvalitet og ligger på grund af sit relativt stærke brand prismæssigt i den højere ende af markedet.

Jeka Fish har mere end 25 års erfaring i fremstilling af vådsaltet torsk og er én af de førende leverandører til de sydeuropæiske markeder, hvor "Bacalao" (den voksne Gardus Morhua torskefisk) er en national spise. Italien er ét af Jeka Fish's hovedmarkeder. Jeka Fish er MSC certificeret og vil inden udgangen af Q1 2011 være ISO 22000 certificeret. Den 8000 m<sup>2</sup> store fabrik i Lemvig er højt automatiseret og producerer i dag kun på et skift. Fabrikken har således stor ekstra kapacitet ved indførelse af flere skift, men pt. leverer de knapt 100 medarbejdere en stabil produktion.

Igennem 2010 har der været ekstra fokus på disponering og indkøb af råvarer, der

indenfor denne industri er altafgørende for, om man tjener penge eller ej. Supply chain er blevet væsentligt forbedret gennem et intensiveret leverandørkunde samarbejde, idet Jeka Fish har koncentreret sine indkøb på færre leverandører fra tidligere, hvor man sourcede sine råvarer fra flere leverandører og flere kontinenter. Det gennemsnitlige lager over en 12 måneders periode er således blevet reduceret med 5-7 mio. kr.

## **Jeka Fish trodser trenden og investerer i ny teknologi og nye arbejdspladser i Lemvig**

"Vi har i 2010 investeret mere end 4 mio. kr. i ny bygning, anlæg og maskiner. Formålet var at samle hele produktionsprocessen under et tag. Dermed er produktionsprocessen kommet i et flow som skaber yderligere rationaliseringsmuligheder. Dette er også en betingelse for at blive ISO 22000 certificeret, som kan åbne nye markedsmuligheder for virksomheden. Bl.a. har der været investeret i nyt optøningsanlæg som reducerer det årlige vandforbrug med 18.500 m<sup>3</sup> og har forbedret kvaliteten på vores færdigvare" siger Halldór Arnarson, administrerende direktør, Jeka Fish A/S.

Igennem 2010 er der blevet arbejdet med og vedtaget en ny strategi for Jeka Fish.

Der er tale om en stor ændring af den nuværende forretningsmodel, idet man ændrer virksomheden fra udelukkende at arbejde

# JEKA FISH



med få store OEM/private label kunder i få markeder, til at arbejde med en række detailhandels kunder i flere europæiske markeder. Dette strategiske betyder, at der skal investeres i nye produktionslinjer, certificeringer og godkendelser samt, at der investeres i en ny salgs- og markedsføringsorganisation.

“Vi vurderer, at ledelsen og bestyrelsen og den samlede virksomhed har de nødvendige forudsætninger til at tage disse store udfordringer op” siger bestyrelsesformand Keld Askær, Jeka Fish A/S. “Vores aktionærer er enige i den planlagte vækststrategi, og er villige til at finansiere de nødvendige investeringer i ressourcer og kompetencer, der skal til for at løfte Jeka Fish til næste udviklingstrin”, tilføjer han. På denne baggrund blev der i november foretaget et opkøb af Cimbric Fiskekonserves A/S, beliggende i Sindal, der producerer rejer og andre skaldyr i luge samt forædler og pakker samme i såkaldt MAP (Modified Atmosphere Packaging) produktion. Cimbric Fiskekonserves A/S distribuerer og leverer færdigpakkede skaldyrs ferskvarer til supermarkedskæder, detailforretninger samt til en række cateringsgrossister i mere end 10 europæiske markeder.

“Jeka Fish har historisk set leveret bulkvarer til et begrænset antal kunder i få markeder. Men med overtagelsen af Cimbric får vi en ny procesteknologi i hus, som vi havde planlagt at skulle investere i, i Jeka Fish. Desuden får vi den samlede know-how vedrørende certificering, produktion og distribution af ferskvarer direkte til forbrugeren. Sidst men ikke mindst får vi adgang til et netværk af detailhandelskunder i flere markeder, og vi forventer, at vi med akquisitionen af Cimbric vil kunne reducere

implementeringen af den nye strategi med 9-12 måneder” siger Halldór Arnarson, der dog erkender, at det bliver udfordrende samtidigt at skulle levere bestyrelsens krav om synergier og besparelser ved sammenkøring af de to virksomheders administrations- og produktionsenheder.

## Jeka Fish lever op til forventningerne

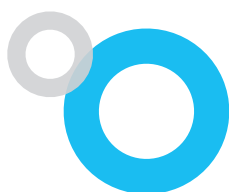
Jeka Fish har i 2010 realiseret en omsætning på 227,6 mio. kr. og et EBITDA på 13,2 mio. kr., hvilket lever op til forventningerne og er tilfredsstillende.

Resultatet før skat udgjorde 5,0 mio. kr. I resultatet indgår en negativ IFRS-regulering på 1,9 mio. kr.

Den gunstige udvikling i omsætning og indtjening bevirker, sammen med de foreløbige indikationer på afsætningen af nye produkter på nye markeder, at værdien af Jeka Fish A/S i 2010 er opskrevet med 20 mio. kr. pr. 31. december 2010. Deltaqs andel af værdireguleringen udgør 10,6 mio. kr. og er indregnet i moderselskabets regnskab.

## Målsætninger for og forventninger til Jeka Fish

Fra og med 1. januar 2011 vil rapporteringen for Jeka Fish og Cimbric blive slået sammen under Jeka Group, idet Cimbric organisatorisk vil blive integreret som en forretningsenhed under Jeka Fish. Jeka Group forventer i 2011 en omsætning, som ligger noget over den samlede 2010 omsætning for respektive Jeka Fish og Cimbric Fiskekonserves og med et driftsoverskud (EBITDA) der samlet set kun vil være påvirket af omsætningen i Jeka Fish, idet Cimbric Fiskekonserves isoleret set forventes at give et +/- 0 resultat i 2011, men vil på længere sigt bidrage positivt til indtjeningen.







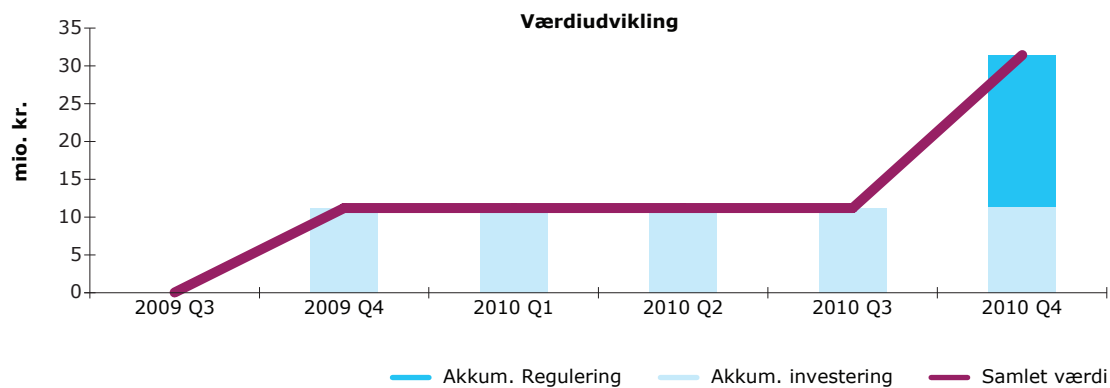
### Fakta om Jeka Fish Group

Overtagelsestidspunkt:	December 2009
Branche:	Fiskeforædling
Ejerandel:	Deltaq 53%, ledelse 47%
Ledelse:	Adm. direktør Halldór Arnarson
Hjemsted:	Hovedkontor i Lemvig
Bestyrelse	Jens Askær (Formand), Henrik Karup Jørgensen, Sighvatur Bjarnarson, Jesper Lacoppidan
Ansvarlig partner:	Jesper Lacoppidan
Værdiregulering:	+20 mio. kr. (Deltaqs andel udgør 10,6 mio. kr.)

### Nøgletal

DKK '000	Jeka Group 2009	Jeka Group 2010
Nettoomsætning	-	227.550
EBITDA	-	13.237
<b>EBITDA i %</b>	-	<b>5,8%</b>
EBIT	-	7.950
Resultat før skat	-	4.993
Forslag til udbytte	11.000	6.655
Balancesum	79.000	121.086
Egenkapital	22.300	36.838
Ansatte	93	123

[www.jekafish.dk](http://www.jekafish.dk) – [www.cimbric.dk](http://www.cimbric.dk)





**“Bollerup Jensen har afdækket en række spændende udviklingsmuligheder for anvendelsen af vandglas, og opgaven består nu i at kommercialisere den nye innovations strategi”**

Bestyrelsesformand Claus Trolle, Bollerup Jensen

# Bollerup Jensen

## BOLLERUP JENSEN SATSER STORT PÅ INNOVATION

Bollerup Jensen er en virksomhed med en sund og stabil indtjening, hvilket har skabt grundlaget for en målrettet satsning på innovation i 2010. En satsning der allerede har vist lovende resultater. Bollerup Jensen, der primært producerer vandglas, har i 2010 oplevet et mindre fald i omsætningen, særligt fra kunder med relation til bygge- og anlægssektoren og dels fra kunder, der har søgt en supplerende leverandør af vandglas. Denne udvikling har derfor understreget vigtigheden af satsningen på udvikling af nye anvendelsesmuligheder for vandglas. Denne proces, der blev igangsat ved Deltaqs overtagelse af virksomheden i 2009, skal sikre, at virksomheden bliver mindre afhængig af enkelte branchers økonomiske klima.

“Vi arbejder i dag med de største udviklingsinstitutioner i Danmark herunder Teknologisk Institut omkring udviklingen af nye anvendelsesområder for vandglas, og det ser meget lovende ud. Det vigtigste på nuværende tidspunkt er at få kommercialiseret de første produkter, samt sikre de immaterielle rettigheder”, siger Michael Østerby, adm. direktør i Bollerup Jensen A/S.

Bollerup Jensen er en teknisk-kemisk virksomhed, der har specialiseret sig i udvikling og fremstilling af natrium- og kaliumbase-ret vandglas, samt af vaske- og rengøringsmidler, herunder primært sæbespånere og krystalsæbe til private label. Vandglas er et rent naturprodukt med mange forskellige

egenskaber og anvendelsesområder, f.eks. til oprensning af genbrugspapir, i produktion af vaskepulver samt som bindemiddel i varmebestandige plader. Desuden indgår en speciel type vandglas i produktionen af de brandhæmmende vinduer, der i stigende udstrækning erstatter de kendte løsninger i stålarmerede glas eller solide betonvægge.

### Stadig fokus på eksisterende kunder

Bollerup Jensen har i 2010 udbygget samarbejdet med en række kunder og leverandører, og der har været særligt fokus på at ændre aftaler til mere langvarig karakter, således at tendensen med, at kunder søger flere leverandører til dels imødekommes. Ligeledes er flere kunder involveret i de innovationsprojekter, der er etableret i 2010, hvilket gør, at der er tillid til, at selskabet vil kunne markedsføre de første generationer af nyudviklede produkter i slutning af 2011. Det er Bollerup Jensen's strategi at sikre sin indtjening, samt at reducere afhængigheden af få kunder, primært gennem udvikling af nye anvendelsesområder for vandglas.

Med baggrund i dette er organisationen ligeledes blevet forstærket i 2010 for at sikre den faglige del af produktudviklingen. Bestyrelsen er ligeledes blevet styrket ved tiltrædelsen af Claus Trolle som ny bestyrelsesformand. Han får til opgave at sikre implementeringen af selskabets innovationsstrategi. Claus Trolle har tidligere været

# Bollerup Jensen

direktør for Akzo Nobel i Danmark og er i dag engageret i en række bestyrelser. Samtidig er bestyrelsen blevet yderligere styrket primo 2011 med to nye profiler, Helle Bechgaard og Ben De Waal Malefijt. De skal tilføre Bollerup Jensen specifikke kompetencer indenfor patentering, IPR rettigheder samt produktion på tværs af landegrænser.

## Pæn indtjening i 2010

Bollerup Jensen har i 2010 realiseret en omsætning på 45,9 mio. kr., hvilket har resulteret i et EBITDA på 14,2 mio. kr., hvilket er som forventet.

Resultatet før skat udgjorde 10,9 mio. kr. og selskabet forventer at udlodde et udbytte på 14 mio. kr.

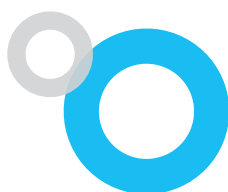
Udviklingen i indtjeningen i 2010, indgåelse af længerevarende partneraftaler med selskabets vigtigste kunder og de foreløbige resultater af produktudviklingen giver mulighed for, at der i de kommende år realiseres en vækst i både omsætning og indtjening, hvorfor den langsigtede forventning til selskabets operationelle og finansielle resultatudvikling øges. Dette har givet anledning til, at værdien af Bollerup Jensen er opskrevet med 30,0 mio. kr. pr. 31. decem-

ber 2010. Deltaqs andel af værdireguleringen udgør 30,0 mio. kr. og er indregnet i moderselskabets regnskab.

## Målsætninger for og forventninger til Bollerup Jensen

Bollerup Jensen forventer ikke væsentlig vækst i efterspørgslen efter selskabets hovedprodukter i 2011. Bygge- og anlægssektoren forventes langsomt at aftage større mængder end i 2009 og 2010, men der forventes samtidigt et prispres som i nogen grad vil neutralisere en større efterspørgsel. Selskabet vil fortsat arbejde med at udvide samarbejdet med eksisterende kunder, og der vil i 2011 være øget fokus på at udvikle nye anvendelsesområder for selskabets produkter. Det forventes, at 2 nye anvendelsesområder vil blive kommercialiseret i 2011, og disse forventes i år at bidrage til såvel omsætningen som indtjeningen.

Bollerup Jensen forventer en stigende omsætning i 2011 og en EBITDA indtjening på ca. samme niveau som i 2010, idet selskabet forventer at afholde væsentlige produktmodnings- og markedsudviklingsomkostninger indenfor de nye produktområder i 2011.





# Bollerup Jensen

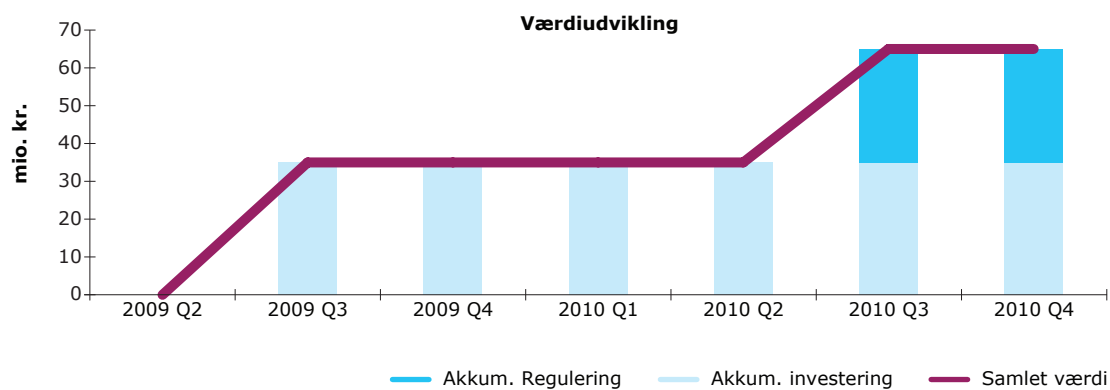
## Fakta om Bollerup Jensen

Overtagelsestidspunkt:	September 2009
Branche:	Produktion af vaske- og rengøringsmidler samt vandglas.
Ejerandel:	Deltaq 100%
Ledelse:	Adm. direktør Michael Østerby
Hjemsted:	Hovedkontor i Aadum, Tarm
Bestyrelse:	Claus Trolle (Formand), Helle Bechgaard, Ben de Waal Malefijt og Jesper Lacoppidan
Ansvarlig partner:	Jesper Lacoppidan
Værdiregulering:	+30 mio. kr. (Deltaqs andel udgør 30 mio. kr.)

## Nøgletal

DKK '000	Bollerup Jensen 2009*	Bollerup Jensen 2010
Nettoomsætning	15.880	45.878
EBITDA	6.708	14.334
<b>EBITDA i %</b>	<b>42,2 %</b>	<b>31,3%</b>
EBIT	5.400	11.423
Resultat før skat	5.425	10.923
Forslag til udbytte	14.000	15.000
Balancesum	47.652	51.345
Egenkapital	37.075	31.264
Ansatte	11	9

\*I 2009 indgår aktiviteterne for Bollerup Jensen A/S for perioden 01.09 - 31.12. [www.bollerup-jensen.dk](http://www.bollerup-jensen.dk)





**“...det tager erfaringsmæssigt 2-3 år at opnå væsentligt OEM-salg af nye generationer hos eksisterende og nye kunder. Derfor ser vi løbende på udvikling og diversifikation af vores teknologi...”**

Bestyrelsesformand Jørgen Bardenfleth, Combilent



# COMBILENT SKÆRPER SIN GLOBALE MARKEDSPOSITION

Combilent A/S, der udvikler og fremstiller komponenter og delsystemer til trådløse kommunikationssystemer – i dag primært til TETRA-nettet – har igennem en årrække – i tæt samarbejde med sine OEM kunder opnået en dominerende global markedsposition.

“Combilent har i mange år været dominerende indenfor nicheområdet for combinere, filtre og antenneforstærkere. Vi har igennem 2010 yderligere udbygget vores kundebase med nye OEM kunder, der alle arbejder med at udvikle og implementere lukkede systemer til TETRA-nettet, og står således godt rustet til yderligere at manifestere vores markedsposition” siger administrerende direktør i Combilent A/S, Ole Niss.

Combilent har i 2010 oplevet en markant tilbagegang i omsætningen som følge af udskydelse af flere store leverancer til offentlige kunder i Europa, Mellemøsten og Asien. Ordrene er således ikke tabt, men leverings- og implementeringstempoet er skruet ned som følge af finanskrisen. De offentlige myndigheder har gentagne gange måtte udskyde anlægsinvesteringer, og Combilents OEM kunder har tilsvarende midlertidigt måtte reducere og replanlægge igangværende anlægsarbejder. Som følge af den globale økonomiske opbremsning og dermed reduktion af lagre, opleves en begyndende mangel på væsentlige elektronikkomponenter. Men Combilent

har foretaget en lageropbygning af berørte komponenter, og er således klar til på relativt kort tid at kunne levere væsentlige leverancer af combinere, filtre og antenneforstærkere, når kunderne igen begynder at trække større mængder.

Combilent har i 2010 efterstræbt et opkøb af en eller flere lokale amerikanske virksomheder til at styrke Combilents udvikling, produktion og salg til det nordamerikanske marked. Men da denne proces trækker ud, har man valgt selv at etablere sig med eget selskab – Combilent USA Inc, og Combilent vil i Q1 2011 have sin egen operationelle organisation på plads til at markedsføre, sælge og servicere selskabets produkter. Combilent har i 2010 tilpasset væsentlige dele af sit TETRA produktprogram til den amerikanske standard – APCO, også kaldet P25 (Project 25), og der er succesfuldt gennemført test og afprøvning med flere potentielle amerikanske OEM kunder.

## **Combilent styrker sin organisation til vækst**

Ole Niss, administrerende direktør i Combilent har i 2010 erhvervet en mindre ejerandel af selskabet, og som en konsekvens af selskabets beslutning om at etablere sig i USA, har man ligeledes i 2010 ansat Jørgen Bardenfleth som bestyrelsesformand for Combilent A/S. Jørgen Bardenfleth har en betydelig erfaring fra det nordamerikanske marked, dels som skandinavisk ansvarlig for



lokale selskaber med nordamerikanske ejere, dels med udvikling, distribution og salg af dansk udviklede produkter i USA.

“Combilent er med sit nuværende produktprogram stærkt specialiseret, og det tager erfaringsmæssigt 2-3 år at opnå væsentligt OEM-salg af nye generationer hos eksisterende og nye kunder. Derfor ser vi løbende på udvikling og diversifikation af vores teknologi samt rekruttering af nye kompetencer til vores organisation for at forfølge nye markedsmuligheder i fx USA og BRIC-landene. Vi vil endvidere i tæt samarbejde med vores selskab Beijing Combilent Telecom Technology Co. Ltd. og vores OEM kunder understøtte salgsindsatsen på de asiatiske markeder, som forventes at vokse markant de kommende år” siger bestyrelsesformand i Combilent A/S, Jørgen Bardenfleth.

#### **Solid indtjening og god likviditet**

Combilent Gruppen, der består af Combilent A/S, JC Investment A/S, Beijing Combilent Telecom Technology Co. Ltd. samt Combilent USA Inc. har i 2010 realiseret en omsætning på 72,4 mio. kr. og et EBITDA på 18,1 mio. kr., hvilket i forhold til budgettet for 2010 ikke er tilfredsstillende. Combilent Gruppen har imidlertid formået at tilpasse sig de ændrede markedsvilkår i 2010 og leverer således en tilfredsstillende indtjening, som dels udloddes som udbytte (16 mio. kr.), dels vil blive investeret i nævnte udvidelser af selskabets aktiviteter samt styrkelse af selskabets organisation.

Den tilfredsstillende udvikling i indtjeningen og udvidelse af kundegrundlaget i Combilent Gruppen giver mulighed for, at der i de kommende år realiseres en større vækst i omsætning og indtjening end hidtil estimeret, hvorfor de langsigtede forventninger til selskabets operationelle og finan-

sielle resultatudvikling øges. Dette giver anledning til, at værdien af Combilent Gruppen er opskrevet med i alt 67,5 mio. kr. pr. 31. december 2010. Deltaqs andel af værdireguleringen udgør 49,2 mio. kr. og er indregnet i moderselskabets regnskab.

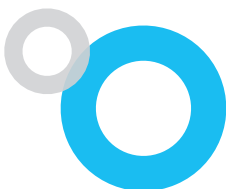
#### **Målsætninger for og forventninger til Combilent**

Combilent ser beherskede positive tendenser i 2011 og forventer således en øget aktivitet og et stigende niveau i de globale offentlige investeringer. Der opleves en skærpet politisk fokus på sikkerhed og effektiviseringer indenfor politi og beredskabstjenester, hvilket vil åbne op for udskudte investeringer i nye kommunikationssystemer indenfor både TETRA og P25 (i Nordamerika). Combilent forventer generelt øgede investeringer indenfor pirat-/terrorovervågning og -bekæmpelse.

Combilent forventer gennem sine etablerede OEM-kunder at skulle levere produkter til nye markeder i blandt andet Asien og BRIC-landene.

Combilent USA forventer i 2011 at levere de første P25 leverancer til nye kunder i USA. Endvidere arbejdes der med en række nye teknologi-projekter til nye kunder. Det er forventningen, at de første leverancer vil finde sted i 2011.

Combilent forventer i 2011 en øget omsætning og et driftsoverskud på niveau med 2010. I 2011 vil Combilent investere i etablering og markedsføring på nye markeder, og der vil blive tilkøbt ny teknologi og markedsadgang, der skal styrke Combilents vækst både på kort som på længere sigt. Endvidere forventes at skulle investere i en række nye kompetencer og nye medarbejdere, der skal være med til at realisere en ambitiøs 3-års plan, der skal skabe den langsigtede vækst.







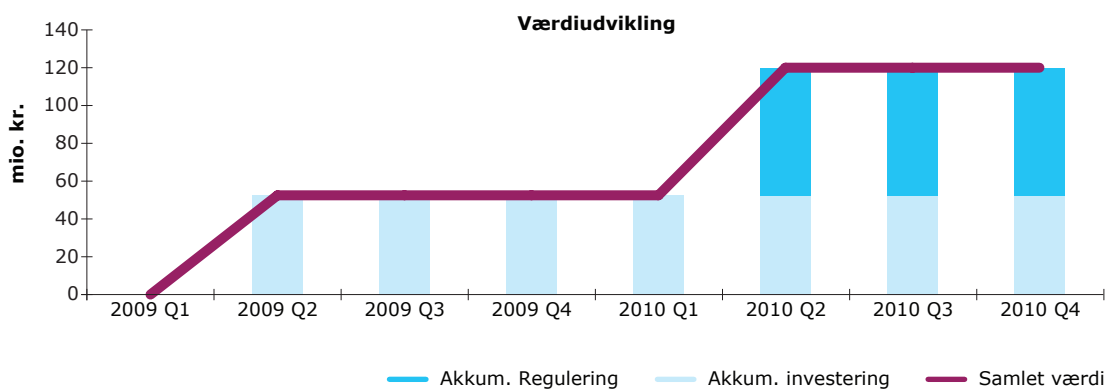
#### Fakta om Combilent

Overtagelsestidspunkt:	April 2009
Branche:	Komponenter til trådløs kommunikation
Ejerandel:	Deltaq 72,9%, ledelse 27,1%
Ledelse:	Adm. direktør Ole Niss, COO Claus Dall-Hansen og Salgsdirektør Jesper Trier
Hjemsted:	Hovedkontor i Allerød
Bestyrelse:	Jørgen Bardenfleth (Formand), Ole Mørk Lauridsen, Michel Hertz og Jesper Lacoppidan
Ansvarlig partner:	Jesper Lacoppidan
Værdiregulering:	+67,5 mio. kr. (Deltaqs andel udgør 49,2 mio. kr.)

#### Nøgletal

DKK '000	Combilent 2009*	Combilent 2010
Nettoomsætning	64.760	72.366
EBITDA	18.505	18.135
<b>EBITDA i %</b>	<b>28,6 %</b>	<b>25,0%</b>
EBIT	13.952	11.345
Resultat før skat	13.880	10.642
Forslag til udbytte	20.200	27.000
Balancesum	107.222	86.732
Egenkapital	67.329	55.494
Ansatte	23	22

\*I 2009 indgår aktiviteterne for Combilent for perioden 01.05 - 31.12. [www.combilent.com](http://www.combilent.com)





**“Det er således planen at øge antallet af internationale forhandlere i 2011 både på eksisterende markeder og på nye markeder, bl.a. i USA. Det vil have højeste prioritet at understøtte salgsindtæsten og kendskabet til Spinning Jewellery på eksportmarkederne...”**

Bestyrelsesformand Peter Normann, Spinning Jewellery

# SPINNING JEWELRY SER STORE EKSPORTMULIGHEDER

Spinning Jewelry har specialiseret sig i koncept- og samlebaserede smykkeserier, der kan kombineres på utallige måder, og som derfor giver kunderne mulighed for at sammensætte og designe deres egne unikke smykker. Designfilosofien omkring det personlige smykke understøtter Spinning Jewelry med et full scale smykkekoncept bestående af ringe, øreringe, kæder og armbånd holdt i et eksklusivt, men prisvenligt, univers af sølv, guld, perler, diamanter og halvædelstene. Samleringkonceptet – som Spinning Jewelry var de første til at introducere på det internationale marked for samlesmykker – er i dag grundstenen i kollektionen med mere end 100 individuelle designs.

Spinning Jewelry er på rekordtid blevet markedsledende inden for konceptet "samlesmykker". Smykker, der som navnet antyder, aktivt inddrager slutbrugeren i designprocessen, og lader det være op til hende at kombinere og skabe sit helt eget smykke alt efter humør, anledning og behov. Spinning Jewelry er leverandør til guldsmedeforretninger i Danmark, Sverige, Norge, Finland, Belgien, Holland og USA med egne sælgere og agenter samt til smykkegrossister i bl.a. England, Tyskland, Spanien, Canada, Irland, Australien og Japan.

Da Deltaq erhvervede Spinning Jewelry i slutningen af 2008 var selskabet primært funderet i Danmark. Det var fra starten strategien, at væksten skulle komme fra eksportsalg, idet det er Deltaqs vurdering, at Spinning Jewelry har gode muligheder

for at slå igennem på de internationale markeder for "Branded concept jewelry" i segmentet "affordable luxury" særligt med de unikke Spinning-ringe. Et markedssegment, der er vokset betydeligt i de senere år og som forventes at vokse yderligere i de kommende år, idet markedet oplever et markant skifte fra "no-name" smykker henimod varemærke smykker. Som eksempel kan nævnes andre smykkeproducenter som Pandora, Troldekugler og Thomas Sabo, der er slået igennem internationalt i dette segment.

## De rette partnere

Det er Spinnings strategi, at hvert enkelt marked vurderes individuelt med hensyn til hvilken distributionsform, der vælges. Spinning arbejder både med distributører, agenter og egne markeder med egne sælgere. Nøglen til succes hænger tæt sammen med at vælge den rigtige distributionsform og vælge de rigtige partnere til de enkelte markeder.

Spinning Jewelry har i 2009 og 2010 arbejdet tæt sammen med en række samarbejdspartnere på de enkelte markeder. Væksten i antallet af nye forhandlere på eksportmarkederne har overordnet været tilfredsstillende i 2009 og begyndelsen af 2010, men er i løbet af 2010 faldet under forventningerne. På nogle eksportmarkeder har niveauet for genbestillinger generelt været lavere end forventet, ligesom antallet af nye forhandlere ikke har fulgt de lagte planer på alle markeder. Spinning har i 2010 igangsat individuelle handlingsplaner for de markeder, hvor

# SPINNING JEWELRY

udviklingen ikke har været tilfredsstillende, og disse har været genstand for en evaluering, der har afdækket samarbejdsform og performance med henblik på at styrke distributionen. Som en konsekvens af dette, er det besluttet at stoppe samarbejdet med i alt fem partnere. På to af disse markeder er der indgået aftaler med nye stærkere partnere, og for så vidt angår de øvrige tre markeder er det besluttet, at Spinning Jewelry selv går ind og overtager distributionen med egne sælgere.

Størstedelen af ændringerne i partnersammensætningen er gennemført ved indgangen til 2011 og det er Spinning Jewelry's vurdering, at selskabet står godt rustet til at indfri forventningerne til vækst på eksportmarkederne i de kommende år.

## Ind i 2011 med ny ledelse

Som et led i Spinning Jewelry's internationale vækstplan, har selskabet pr. 1. marts 2011 ansat Jesper Christensen som ny adm. direktør. Jesper Christensen kommer fra en stillingsom Head of Retail Department, Central Western Europe hos Pandora og har tidligere været salgsdirektør hos Kasi Group. Jesper Christensen har igennem de seneste fem år arbejdet i smykkebranchen og været med til at opbygge Pandoras succes i bl.a. Tyskland. Jesper Christensen tilføjer Spinning Jewelry en række unikke kompetencer indenfor salg af konceptsmykker og indenfor opbygning af international distribution.

Spinning Jewelry har pr. 1. november 2010 styrket organisationen med ansættelse af Niels Dam som ny kommerciel direktør. Niels Dam har i de sidste fire år været salgsdirektør i By Marlene Birger og har endvidere en baggrund fra bl.a. Sand og Magasin. Niels Dam tilføjer Spinning Jewelry en række kompetencer indenfor internationalt salg af mærkevarer, og særligt indenfor partnersalg, engrossalg, detailhandel og franchisesalg på eksportmarkeder.

## 2010 resultat under det forventede

Spinning Jewelry har i 2010 realiseret en omsætning på 89,4 mio. kr., hvilket ligger 11,0 mio. kr. under omsætningen i 2009. Årsagen til den utilfredsstillende omsætning ligger alene på eksportmarkederne og skyldes primært de ændringer, det har været nødvendigt at foretage på partnersammensætningen. Dette har som følge af udskiftning blandt partnere, særligt påvirket salget i 2. halvår af 2010, hvor der kun var en meget begrænset distribution på en række eksportmarkeder. Spinning Jewelry klarer sig fortsat godt på det danske hjemmemarked og har realiseret en omsætningsvækst på 5%. EBITDA i 2010 blev -8,8 mio. kr., hvilket ligger under det forventede, selvom Spinning Jewelry er i en opbygnings- og vækstfase, hvor der er salg, deltagelse på messer og andre aktiviteter i forbindelse med salg af selskabets produkter på nye markeder.

Resultatet før skat for 2010 blev et underskud på 13,6 mio. kr. Selskabet har haft en negativ IFRS-regulering på 0,7 mio. kr. samt en række omkostninger af engangskarakter i forbindelse med de organisatoriske ændringer og flytning til nyt domicil. Derudover er der i perioden investeret i den internationale ekspansion.

Spinning Jewelry giver ikke udbytte for 2010.

Deltaq har i 2010 øget sin ejerandel i Spinning Holding ApS, der er moderselskab for Spinning Jewelry A/S, fra ca. 77% til ca. 80%.

Det er Deltaqs vurdering at Spinning Jewelry, på trods af underskuddet i 2010, ser en række indikationer på, at selskabet kan realisere en betydelig vækst på eksportmarkederne og derved øge både omsætning og indtjening betydeligt i de kommende år. Der er derfor ikke foretaget ændringer af værdien af Spinning Jewelry A/S i 2010.

# SPINNING JEWELRY

## Målsætninger for og forventninger til Spinning Jewelry

Spinning Jewelry's vækst skal i de kommende år primært komme fra vækst på eksportmarkederne. Spinning Jewelry iværksatte i 2009 en ambitiøs international vækstplan, og er ved udgangen af 2010 repræsenteret i 12 lande udenfor Danmark. Efter en kraftig vækst i 2009, har 2010 på mange måder været et investerings- og konsolideringsår, hvor de mange nye samarbejdsaftaler har været evalueret, og hvor der kun er startet op et enkelt nyt marked. Det har været nødvendigt at ændre på en række samarbejdsaftaler, hvoraf flere helt er opsagt i 2010. Ved udgangen af 2010 ligger der nu aktive handlingsplaner for alle markeder, ligesom det er forventningen at starte op på en række nye distributøraftaler og lancere eget agent set-up bl.a. på markedet i USA i 2011, som konsekvenser af det forarbejde, der er udført i 2010.

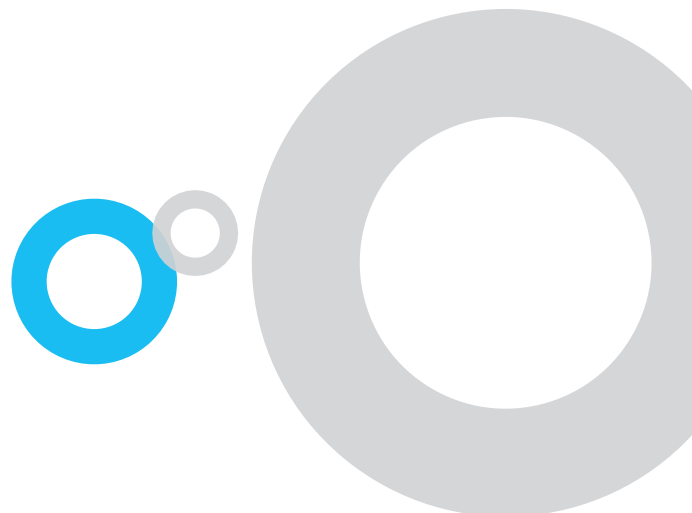
Spinning Jewelry står endvidere styrket med en ny ledelse ved indgangen til 2011.

Det er planen at øge antallet af internationale forhandlere i 2011, både på eksisterende markeder og på nye markeder, bl.a. i USA. Det vil have højeste prioritet at understøtte salgsindsatsen og kendska-

bet til Spinning Jewelry på eksportmarkederne, dels gennem samarbejdspartnerne, dels helt ude i forhandler- og forbruger ledet, hvilket skal sikre den langsigtede succes igennem genbestillinger og opbygning af samme forbrugerloyalitet som Spinning Jewelry har opnået på hjemmemarkedet i Danmark.

Det forventes, at Spinning Jewelry bliver introduceret på 3-4 nye markeder i 2011 inkl. USA. Dette sammenlagt med den styrkede position Spinning Jewelry har på de eksisterende eksportmarkeder efter evalueringsarbejdet i 2010 gør, at Spinning Jewelry forventer at øge antallet af nye forhandlere med mere end 1.000 i 2011, og forventer at realisere en væsentlig stigning i eksportomsætningen. 2011 vil fortsat være et år, hvor der investeres kraftigt i den fremtidige vækst, bl.a. indenfor markedsføring og branding, supply chain, produktudvikling og salg.

Med baggrund i dette aktivitetsniveau og med forventningen om et fortsat stærkt hjemmemarked i Danmark forventer Spinning Jewelry i 2011 en væsentlig stigningen i omsætning og indtjeningen i forhold til 2009 og 2010.



# SPINNING JEWELRY

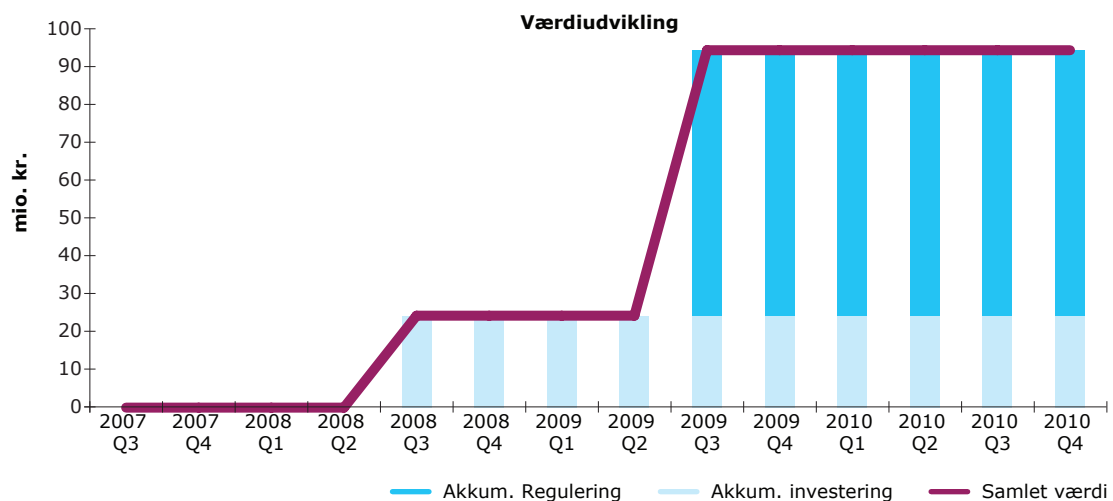
## Fakta om Spinning Jewelry

Overtagelsestidspunkt:	Oktober 2008
Branche:	Smykker
Ejerandel:	Deltaq 80,0 %, bestyrelse 9%, ledelse 11%
Ledelse:	Adm. direktør Jesper Christensen
Hjemsted:	Hovedkontor i Hinnerup
Bestyrelse:	Peter Normann (bestyrelsesformand), Christian Broe, Lesia M. Zuk og Dennis Willer
Ansvarlig partner:	Dennis Willer
Værdiregulering:	+70 mio. kr. (Deltaqs andel udgør 53,9 mio. kr.)

## Nøgletal

DKK '000	Spinning Jewelry 2008*	Spinning Jewelry 2009	Spinning Jewelry 2010
Nettoomsætning	17.686	100.380	89.350
EBITDA	96	14.894	(8.783)
<b>EBITDA i %</b>	<b>0,5 %</b>	<b>14,8 %</b>	<b>(9,8%)</b>
EBIT	(363)	12.574	(11.453)
Resultat før skat	(512)	10.799	(13.599)
Forslag til udbytte	0	8.000	0
Balancesum	30.967	41.448	60.141
Egenkapital	14.425	22.476	4.498
Ansatte	25	25	32

\*Sammenligningstallene for 2008 er for perioden 01.10 – 31.12, idet Spinning Jewelry blev købt af Deltaq pr. 01.10.08. [www.spinningjewelry.dk](http://www.spinningjewelry.dk)







**“Attraq har i 2010 oplevet et fald i omsætningen og har været nødt til at reducere omkostningsbasen i løbet af året, bl.a. ved outsourcing af dele af organisationen, omlægning af supply chain og en reduktion i medarbejderstaben”**

Bestyrelsesformand Jannik Friis, Attraq





# ATTRAQ TILPASSER OMKOSTNINGERNE

Attraq er en førende virksomhed i Danmark og Sverige inden for design, fremstilling og salg af kundespecifikke Point of Sales- (POS) og kampagnedisplayløsninger. Baseret på kernekompetencer, inden for egen produktion af koncepter, "in-sourcing", kreativ rådgivning vedrørende displayløsninger, logistikløsninger og lagerservice samt sam-pakkoncepter, tilbyder Attraq sine kunder en one-stop-shopping portal og en optimal kombination af pris, service og leveringstid. Udvikling foregår i Danmark og Sverige, hvorimod produktionen placeres lokalt, i Østeuropa eller i Kina afhængig af tidsperspektiv, kvantitet m.v.

Da Deltaq i 2008 erhvervede de tre selskaber indenfor Point of Sales- (POS) og kampagnedisplayløsninger, der senere hen blev fusioneret til Attraq, og efterfølgende erhvervede det svenske datterselskab, var det med en vision om at tilbyde nye og eksisterende kunder en pan-skandinavisk og fuldt integreret one-stop-shopping portal for POS-løsninger med et højt lokalt detaljekendskab. Dette er stadig visionen, og Attraq er i dag en ledende virksomhed inden for branchen og en af de få, der tilbyder løsninger i både Danmark og Sverige.

Imidlertid har markedsbetingelserne været yderst vanskelige i både 2009 og igennem hele 2010. En stor del af selskabets kunder har som konsekvens af den økonomiske afmatning og recession i detailhandlen, reduceret marketingsbudgetterne kraftigt, udskudt planlagte kampagner og omlagt ordrer til billige papløsninger. Derudover har mærkevareproducenterne generelt været under pres i forhold til private label produkter, hvilket har reduceret efterspørgslen efter display.

Dette har afstedkommet en overkapacitet i branchen generelt, og det er Attraqs vurdering, at konkurrencesituationen som en konsekvens af dette er yderligere tilspidset i løbet af 2010. Det er vurderingen, at branchen generelt er i en fase, hvor få aktører har positiv indtjening, hvorfor der forventes et udskilningsløb i branchen.

Attraq har i 2010 oplevet et fald i omsætningen og har været nødt til at reducere omkostningsbasen i løbet af året, bl.a. ved outsourcing af dele af organisationen, om-lægning af supply chain og en reduktion i medarbejderstaben.

Som følge af de negative resultater i Attraq følger Deltaqs ledelse den økonomiske udvikling meget nøje. Der henvises til note 2 i årsrapporten for en beskrivelse af de regnskabsmæssige skøn og usikkerheder der er knyttet til investeringen i Attraq.

## **Fortsatte udfordringer i 2010**

De skærpede markedsbetingelser har således haft betydelig negativ påvirkning på selskabets aktivitetsniveau og indtjening i 2010. Der er fokuseret på at nedbringe omkostningerne og tilpasse organisationen til de ændrede markedsbetingelser. Antallet af ansatte er reduceret fra 75 til 51 ved udgangen af året. Der har desuden været fokus på salgsunderstøttende aktiviteter, herunder udvikling af nye kreative displayløsninger, bl.a. til slik- og kosmetikbranchen, og fokus på nye kunder og på at øge selskabets markedsandel. Attraq har oplevet tilgang af et stigende antal kunder i løbet af 2010, men et fald i omsætningen pr. kunde, hvilket afspejler den generelle markedstendens.



EBITDA blev i 2010 et underskud på 21,2 mio. kr. mod et underskud på 22,3 mio. kr. i 2009. Resultatet før skat i 2010 blev et underskud på 26,9 mio. kr. mod et underskud før skat på 27,1 mio. kr. i 2009. Selskabet har haft en negativ IFRS regulering på 0,5 mio. kr. og omkostninger af engangskaraktter på 2,0 mio. kr. Resultatet anses for yderst utilfredsstillende.

Attraq giver ikke udbytte for 2010.

Som følge af den negative resultatudvikling og den fortsatte usikkerhed, der præger markedet for den skandinaviske detailhandel, er værdien af Attraq i 2010 nedskrevet med 30 mio. kr. i moderselskabet.

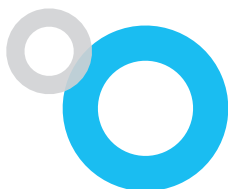
#### Målsætninger for og forventninger til Attraq

Fokus for Attraqs ledelse i 2011 er at arbejde hen imod en positiv driftsindtjening (EBITDA) i løbet af året. Ved indgangen til 2011 har Attraq reduceret sin nulpunktsomsætning ganske betydeligt til et niveau, der vil give en positiv driftsindtjening (EBITDA), såfremt omsætningen kan fastholdes på samme niveau som i sidste halvdel af 2010. Konkurrenceevnen i 2011 skal yderligere forbedres ved fortsat optimering af supply chain og forbedring af interne processer og arbejdsgange.

Som den førende aktør af kampagnedisplays til det danske marked forventer Attraq at kunne fortsætte tilgangen af nye kunder både som følge af selskabets konkurrencedygtige priser og dets kreative løsninger. Attraq forventer en mindre omsætningsstigning i det svenske datterselskab, som følge af de volumenaftaler og de attraktive løsninger og priser selskabet opnår gennem det danske selskabs position.

Attraq forventer ikke en større omsætningsvækst for 2011, men et driftsresultat (EBITDA), der nærmer sig et "break-even" niveau i løbet af året. Driftsresultatet for 2011 vil være påvirket af omkostninger af engangskaraktter eller såkaldte "tomme" omkostninger til f.eks. lokaler, der ikke længere anvendes, og resultatet kan blive påvirket af, hvorvidt disse omkostninger kan reduceres.

Som følge af de negative resultater i Attraq er der igangsat en turnaround, hvis gennemførelse må anses som nødvendig for en bevarelse af værdierne i dette selskab.



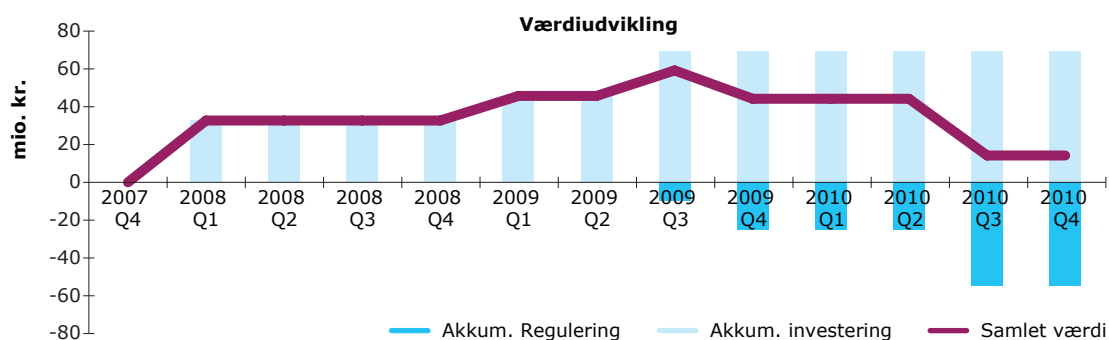
### Fakta om Attraq

Overtagelsestidspunkt:	ElitePlast-Hammar Display (Januar 2008), Media Graphic (Juni 2008), EFTI (Juli 2008), Front Scandinavia AB (Juli 2009)
Branche:	Displayløsninger
Ejerandel:	Deltaq 99%, bestyrelse 1%
Ledelse:	Adm. direktør Peter Normann og Økonomidirektør Hans Kvols Kristensen
Hjemsted:	Farum
Bestyrelse:	Jannik Friis (formand), Dan Kongsted, Jens Thrane Møller og Dennis Willer
Ansvarlig partner:	Dennis Willer
Værdiregulering:	-55 mio. kr

### Nøgletal

DKK '000	Attraq 2008*	Attraq 2009**	Attraq 2010
Nettoomsætning *)	103.886	109.586	85.183
EBITDA	(2.324)	(22.322)	(21.172)
<b>EBITDA i %</b>	<b>(2,2 %)</b>	<b>(20,4 %)</b>	<b>(24,9 %)</b>
EBIT	(5.112)	(26.690)	(26.007)
Resultat før skat	(5.974)	(28.229)	(26.895)
Forslag til udbytte	0	0	0
Balancesum	57.808	54.895	50.602
Egenkapital	8.701	11.992	7.750
Ansatte	89	75	72

\* I 2008 indgår aktiviteterne for Media Graphic A/S for perioden 01.06 - 31.12 og for Efti ApS for perioden 01.07 - 31.12. \*\*Aktiviteterne fra Front Scandinavia AB (Attraq AB) indgår fra 01.08.09 - 31.12.09. [www.attraq.com](http://www.attraq.com)





LEIDELSES-  
FORHOLD



### Ledelsesforhold

Deltaq beskæftiger ingen fuldtidsansatte, da selskabets opgaver varetages af Deltaq Management på baggrund af en managementaftale mellem selskabet og Deltaq Management (se mere herom i afsnittet "Managementaftalen").

Alle endelige beslutninger om køb og salg af porteføljevirksomheder træffes af Deltaqs bestyrelse efter indstilling fra Deltaq Management.

Deltaq Management varetager Deltaqs interesser som ejer af de erhvervede porteføljevirksomheder.

Deltaq Management er forpligtet til at rapportere til Deltaq om blandt andet værdiansættelsen af porteføljevirksomhederne til brug for finansiel rapportering, udarbejdelse af fondsbørsmeddelelser m.v.

Deltaqs bestyrelse fører tilsyn med, at Deltaq Management opfylder sine forpligtelser i henhold til managementaftalen. Bestyrelsens medlemmer må og kan hverken fungere som medlemmer af bestyrelser for selskabets porteføljevirksomheder eller investere direkte i selskabets porteføljevirksomheder.

Deltaq har i perioden 1. januar til 31. december 2010 holdt 11 bestyrelsesmøder (inklusive telefonbestyrelsesmøder). Endvidere afholdes der årligt et strategi seminar, samt jævnlige møder mellem bestyrelsesformanden og Deltaq Management.

### Managementaftalen

Selskabet har indgået en managementaftale med Deltaq Management a/s, i henhold til hvilken Deltaq Management er udpeget til løbende at vurdere markedet for investeringskandidater og præsentere eventuelle kandidater for bestyrelsen, yde bistand i forbindelse med udvælgelse af bestyrelse og ledende medarbejdere til porteføljeselskaberne, varetage opgaver i relation til økonomi- og finansfunktioner, håndtere aktiemarkedsrelationer på vegne af Deltaq samt forestå afhændelse af investeringer i porteføljevirksomheder.

Deltaq Management varetager endvidere internt de opgaver, der i et aktieselskab normalt varetages af direktionen.

Det er aftalt mellem selskabet og Deltaq Management, at Deltaq Management modtager et todelt honorar bestående af en fast del ("Management Fee") svarende til 2% pr. år af selskabets kapital samt en variabel del ("Performance Fee") på 20% af afkastet udover et præferenceafkast beregnet som CiBOR (1 måned) + 3,5% pr. år ("Hurdle Rate") af Deltaqs realiserede investeringer efter alle påløbne omkostninger.

Uanset ovenstående kan minimumsforrentningen ikke blive mindre end 5% pr. år eller større end 10% pr. år. Dette sikrer, at den variable del af honoraret ("Performance Fee") først kommer til udbetaling, efter at aktionærerne i Deltaq er sikret dels det forventede minimumsafkast, dels opnår dækning af Deltaqs løbende omkostninger.



# CORPORATE GOVERNANCE

## God selskabsledelse

Bestyrelsen og direktionen i Deltaq betragter god selskabsledelse som et naturligt element i det at drive en ansvarlig virksomhed. Det er selskabets målsætning at skabe og udvikle en kontinuerlig, åben og tillidsfuld dialog mellem selskabet og dets interessenter, da dette vurderes at være en forudsætning for at kunne realisere den optimale værdiskabelse for selskabets aktionærer.

stillende. I takt med udviklingen af Deltaq vil der løbende blive taget stilling til om et sådant udvalg bør nedsættes.

Deltaq har valgt at arbejde indgående med mangfoldighed i bestyrelsen, så denne er sammensat bedst muligt ud fra de udfordringer, Deltaq står over for nu og i fremtiden. Deltaq vurderer, at aktionærernes interesser er bedst varetaget, såfremt

---

## Det er bestyrelsens opfattelse, at Deltaq på alle væsentlige punkter lever op til NASDAQ OMX Copenhagens og Komitéen for god Selskabsledelses anbefalinger til god selskabsledelse i Danmark

---

Det er bestyrelsens opfattelse, at Deltaq på alle væsentlige punkter lever op til NASDAQ OMX Copenhagens og Komitéen for god Selskabsledelses anbefalinger til god selskabsledelse i Danmark. En undtagelse er i relation til anbefalingen om, at en direktør for selskabet ikke bør sidde i bestyrelsen for det pågældende selskab. Deltaq har Lars Funder i bestyrelsen. Han udgør samtidig direktionen i Deltaq a/s.

mangfoldighed i kompetencer er til stede i bestyrelsen. Deltaq er af den opfattelse, at bestyrelsens sammensætning – inklusive alderssammensætningen – på nuværende tidspunkt repræsenterer en bred vifte af relevante kompetencer inden for bl.a. strategi, ledelse, finansiering, jura, supply chain, mærkevaremarkedsføring og relevant ledelseserfaring. Kompetencer som er essentielle for Deltaqs udvikling fremover.

Deltaqsbestyrelseharikkenedsatetrevisionsudvalg, idet det er vurderingen, at Deltaqs størrelse retfærdiggør, at bestyrelsen er i stand til at varetage denne opgave tilfreds-

[Link til Corporate Governance](#)

[www.deltaq.dk/investors/corporategovernance](http://www.deltaq.dk/investors/corporategovernance)



Deltaq har i dag to kvindelige medlemmer i selskabets bestyrelser ud af samlet 26 bestyrelsesposter, dertil udgør kvinder tre ud af ni pladser i Deltaqs Advisory Board.

Det er selskabets opfattelse, at bestyrelsesmedlemmernes brede erfaring og store kontaktflade er af væsentlig betydning for selskabets evne til at generere opkøbssemner og efterfølgende skabe værdi for selskabets aktionærer. Hertil kommer, at bestyrelsesmedlemmernes personlige arbejdskapacitet er et forhold, der må vurderes konkret og individuelt. Det er selskabets opfattelse, at de nuværende bestyrelsesmedlemmers hverv i andre selskaber ikke hindrer dem i aktivt og loyalt at varetage arbejdet som bestyrelsesmedlem i Deltaq.

En samlet gennemgang af Deltaqs stillingstagen til samtlige punkter i NASDAQ OMX Copenhagens og Komitéen for god Selskabsledelses anbefalinger kan findes på selskabets hjemmeside, [www.deltaq.dk](http://www.deltaq.dk).

Da arbejdet med Corporate Governance er en proces, som kræver bestyrelsens stillingstagen til de nye krav og standarder, der måtte blive implementeret, har bestyrelsen mindst én gang årligt Corporate Governance på dagsordenen. Bestyrelsen gennemgår og drøfter i den forbindelse den seneste udvik-

ling i "God Selskabsledelse", og de eventuelle konsekvenser dette måtte have i relation til samspillet mellem selskabet og dets interessenter.

Der er i 2010 gennemført en evaluering af bestyrelse og Deltaq Managements arbejde og samspil. Evalueringen er gennemført af formanden ved systematiske individuelle interview. Efterfølgende er evalueringens resultat gennemgået i plenum for bestyrelsen og Deltaq Management. Flere justeringer og ændringsforslag til et bedre samarbejde er under implementering.

#### **DVCA's retningslinjer om åbenhed i kapitalfonde**

DVCA (Danish Venture Capital and Private Equity Association) offentliggjorde den 25. juni 2008 et sæt retningslinjer, der skaber rammerne for større åbenhed og transparens i kapitalfonde. Deltaq har som medlem af DVCA tilsluttet sig retningslinjerne fuldt ud.

Retningslinjerne stiller en række krav til de enkelte fondes kommunikation, herunder en række krav til indhold på hjemmesiden. Deltaq lever fuldt op til disse krav, hvilket fremgår af en oversigt på selskabets hjemmeside, [www.deltaq.dk](http://www.deltaq.dk)

---

**En samlet gennemgang af Deltaqs stillingstagen til samtlige punkter i NASDAQ OMX Copenhagens og Komitéen for god Selskabsledelses anbefalinger kan findes på selskabets hjemmeside, [www.deltaq.dk](http://www.deltaq.dk)**

---

# LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR SAMFUNDSANSVAR

## **Deltaq's politik for samfundsansvar (CSR)**

Deltaq anerkender, at virksomheders aktiviteter har afgørende betydning for samfundets udvikling – og vice versa. Hvor der er en naturlig sammenhæng med koncernens forretning, ønsker Deltaq derfor at spille en proaktiv rolle i forhold til at forbedre sociale og klima/miljømæssige forhold lokalt såvel som internationalt.

arbejdshygiejne, substitution af farlige stoffer, udarbejdelse af arbejdsinstruktioner og sikkerhedsdatablade samt adgang til personlige værnemidler. Deltaq forudsætter, at porteføljeselskaberne etablerer et sikkerhedsudvalg med deltagelse af både ledelse og medarbejdere samt yder en ekstra indsats for opretholdelsen af et godt psykisk arbejdsmiljø.

---

## Deltaq arbejder med virksomhedens og porteføljeselskabernes ansvar på baggrund af FN's Global Compact og dets ti principper

---

Deltaq forpligter sig til at sikre høje standarder inden for de vedtagne politikker for samfundsansvar som er en forudsætning for god virksomhedsledelse i de selskaber, Deltaq investerer i og dermed efterfølgende fungerer som hovedaktionær i. Deltaqs bestyrelse, ledelse, medarbejdere og rådgivere skal varetage deres opgaver i overensstemmelse med politikken værdigrundlag.

### **Deltaq A/S er en aktiv og ansvarlig ejer!**

Deltaq arbejder med virksomhedens og porteføljeselskabernes (Deltaq-koncernen) ansvar på baggrund af FN's Global Compact og dets ti principper (se efterfølgende og på [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)). Virksomheder i dagens Danmark lever naturligt op til kravene forbundet med principperne. Deltaq har derfor valgt – inden for de næste par år - at fokusere indsatsen på to områder med særlig relevans for Deltaq's porteføljeselskaber:

- Arbejdsmiljø: Et godt arbejdsmiljø omfatter anvendelse af principper for god

- Klimaforandringer: Deltaq opfordrer porteføljevirkksomhederne til at bidrage til at mindske klimaforandringerne samt gennemføre den nødvendige tilpasning, som anbefalet i Kyoto-protokollen og Københavneraftalen om klimaændringer. Porteføljeselskaberne bør fokusere på deres væsentlige bidrag til klimaforandringer og overveje, hvordan disse kan reduceres, og aktivt styre deres påvirkning af miljøet, og træffe passende foranstaltninger, som kan forbedre deres miljøforhold. Miljøindsatsen skal være forebyggende og baseret på forsigtighedsprincippet.

Derudover forventes porteføljeselskaberne selv at identificere områder, som de ønsker at rette en særlig indsats mod.

### **Fremgangsmåde & ansvar**

Deltaqs målsætninger inden for samfundsansvar skal være forankret i porteføljeselskabernes forretningsstrategi og skal tilpasses og integreres fuldt og helt i selskabernes daglige procedurer og drift og være i overensstemmelse med FN's Global Compact. Deltaq vil





tilskynde hvert enkelt porteføljevirksohmhed til at udpege en ansvarlig i ledelsen, der sammen med den øvrige organisation udarbejder en skriftlig årlig statusrapport inden for disse politikker, som tydeligt definerer og beskriver selskabets vision, strategi og forbedringer i det pågældende år. Denne rapport vil blive sendt både til virksomhedens og Deltaqs bestyrelse.

Porteføljevirksohmhederne skal løbende forbedre deres standarder inden for de samfundsansvarlige politikker og beskrive indsatsen samt fremme politikkerne over for leverandører og andre stakeholdere, hvor det er relevant. Deltaq vil direkte og i samarbejde med andre investeringspartnere og øvrige relevante interessenter støtte porteføljeselskaberne i at identificere områder, der kan forbedres, samt i at fastlægge handlingsplaner herfor og styrke deres ledelsessystemer og kompetencer.

Porteføljeselskabernes målsætning inden for samfundsansvar og aktiviteter skal baseres på en grundig vurdering og en bred forståelse af deres betydning for lokalsamfundet under hensyntagen til den økonomiske, politiske, kulturelle og sociale kontekst, som selskaberne indgår i.

#### **Resultater og initiativer i 2010**

Deltaq har i 2010 arbejdet med at udbrede Deltaqs politik for samfundsansvar i porteføljeselskaberne, således at disse i dag har individuelle politikker i tråd med Deltaqs overordnede visioner og politikker. Hvert selskab har udarbejdet en statusrapport for 2010 som behandles på bestyrelsesniveau i dels porteføljeselskaberne dels i Deltaqs bestyrelse. Hovedtemaet har gennemgående været at formulere politikker og kategorisere de indsatser der allerede foregår i porteføljeselskaberne som kan anses for at være samfundsansvar. Det kan således f.eks. nævnes, at der i Jeka Fish er blevet installeret et nyt anlæg til optøning af råmaterialer, som årligt vil reducere forbruget af vand med 18.500 m<sup>3</sup>

på fabrikken i Lemvig. Der har generelt været tiltag som dette i hele porteføljen.

Det er generelt Deltaqs vurdering at der er opnået positive resultater af de gennemførte tiltag, men der foreligger ikke systematisk måling heraf.

#### **Indsatsen for 2011**

I 2011 vil Deltaq arbejde videre med at skabe bevidsthed og fokus på samfundsansvar i hele porteføljen. Det vil være en prioritet at arbejde med samfundsansvar på alle niveauer, og fra Deltaqs side vil fokus specielt være rettet på aktivt at medvirke til udviklingen af samfundsansvar for små og mellemstore virksomheder som i dag af ressourcemæssige årsager har svært ved at arbejde værdiskabende med samfundsansvar.

---

**Det er generelt  
Deltaqs vurdering  
at der er opnået positive  
resultater af de  
gennemførte tiltag,  
men der foreligger ikke  
systematisk måling  
heraf**

---

#### **Ansvarlig for Deltaqs politikker og retningslinjer inden for samfundsansvar:**

Bestyrelsesformand Flemming Lindeløv  
T +45 70 20 35 34  
F +45 70 20 35 33  
Email: fli@deltaq.dk



# AKTIONÆR- FORHOLD



### Aktionærforhold

Deltaq a/s er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen under fondskode/ISIN kode DK0060090181.

### Investor relations

Deltaq ønsker at indgå og opretholde en åben og kontinuerlig dialog med aktionærer, potentielle investorer, analytikere, medier og andre interessenter baseret på et vedvarende højt informationsniveau og stor gennemsigtighed. Relevant information om selskabets udvikling, vil blive offentliggjort og lagt ud på selskabets hjemmeside, [www.deltaq.dk](http://www.deltaq.dk).

Deltaq udsender løbende fondsbørsmeddelelser vedrørende væsentlige begivenheder (12 stk. i 2010), herunder når selskabet foretager væsentlige transaktioner.

Deltaqs årsrapporter, delårsrapporter og øvrige fondsbørsmeddelelser findes på selskabets hjemmeside [www.deltaq.dk](http://www.deltaq.dk), hvor

man tillige kan tilmelde sig selskabets nyhedsservice.

Præsentationer fra møder med investorer vil ligeledes være tilgængelige på selskabets hjemmeside.

Spørgsmål til selskabets ledelse kan sendes på e-mail til [info@deltaq.dk](mailto:info@deltaq.dk)

### Kapital- og aktiestruktur

Deltaqs aktier er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen. Selskabets aktiekapital udgør nominelt 317.755.900 kr. fordelt på 3.177.559 stk. aktier á nominelt 100 kr. Aktierne, som er ihændeleverpapirer, er samlet i én aktieklasser uden stemmeretsbegrænsninger.

Selskabets bestyrelse forholder sig løbende til selskabets kapital- og aktiestruktur. Selskabet lægger vægt på en god soliditet, som sikrer den nødvendige økonomiske handlefrihed.

### Aktionærsammensætning

Deltaq har ca. 1.100 navnenoterede aktionærer. Følgende aktionærer har anmeldt deres aktiebesiddelse i henhold til aktieselskabslovens § 28 B:

Karsten Ree Holding, Generatorvej 8D 2. TH, 2730 Herlev	14,9%
Købstædernes Forsikring, Grønningen 1, 1270 København K	13,0%
Handelsbanken, Havneholmen 29, 1561 København V	10,1%
FSP Invest F.M.B.A. AFD. Private C/O Broadridge Fin. Solutions, Mercedes Way 57, NY 11717, Edgewood, USA	9,3%
Den Jyske Sparekasse Fondshandel, Borgergade 3, 7200 Grindsted	7,7%

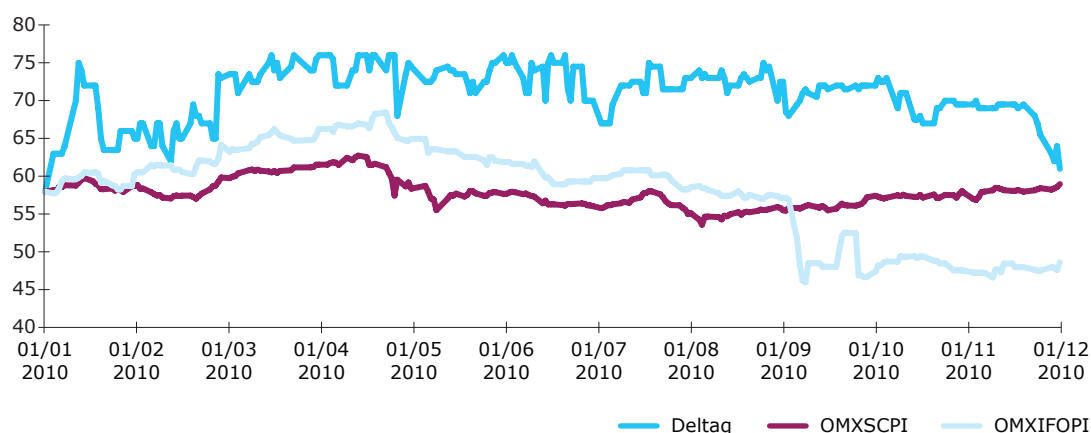
Bestyrelse og Deltaq Management ejer samlet 2,2% af den samlede aktiekapital. Det vurderes ikke, at en yderligere opsplitning af de enkelte medlemmers ejerskab er relevant, idet en sådan ikke vurderes at tilføre aktuel information, der bidrager til selskabets værdi. Deltaq registrerer løbende, hvem der vurderes at være insidere i henhold til selskabets regler om insiderhandel med selskabets aktier. Alle insidere i Deltaq informeres om, hvornår eventuelle vinduer for handel med selskabets aktier åbner og lukker.

somheder inden for en overskuelig periode. Selskabets aktiebog føres af Computershare A/S, Kongevejen 118, 2840 Holte.

Sammenligningskurver er indekseret i forhold til Deltaq aktien.

Deltaq-aktien sluttede året i en pris på DKK 61 pr. aktie mod en pris på DKK 58 i 2009, hvilket svarer til en stigning på 5,2%.

Den samlede markedsværdi af selskabets noterede aktiekapital udgjorde således ved



Deltaq har en beholdning af egne aktier ved årets udgang på 35.000 stk. svarende til 1,1% af aktiekapitalen. Markedsværdien af egne aktier svarede ultimo 2010 til 2.135.000 kr. Deltaq anvender løbende egne aktier som delvis betaling i forbindelse med opkøb af nye virksomheder. Selskabet har i henhold til vedtægterne mulighed for at erhverve op til 10% af den samlede aktiekapital som egne aktier. Deltaq søger løbende at afstemme eventuelle opkøb med beholdningen af egne aktier til det, der helt aktuelt forventes anvendt til køb af nye virk-

regnskabsårets udløb 194 mio. kr. mod 184 mio. kr. ved udgangen af 2009.

Til sammenligning anvendes NASDAQ OMX Copenhagen All Share (OMXIFOPI) og NASDAQ OMX Copenhagen SmallCap (OMXSCHI) pris indeks. OMXIFOPI faldt i 2010 med 16,1% og OMXSCHI steg med 1,6%.



### Periodens fondsbørsmeddelelser:

Dato	Fondsbørsmeddelelse
3. marts 2010	Fondsbørsmeddelelse nr. 1/2010 "Storaktionærmeddelelse"
3. marts 2010	Fondsbørsmeddelelse nr. 2/2010 "Storaktionærmeddelelse"
26. marts 2010	Fondsbørsmeddelelse nr. 3/2010 "Årsrapport 2009"
31. marts 2010	Fondsbørsmeddelelse nr. 4/2010 "Indkaldelse til generalforsamling"
28. april 2010	Fondsbørsmeddelelse nr. 5/2010 "Referat fra ordinær generalforsamling"
31. maj 2010	Fondsbørsmeddelelse nr. 6/2010 "Delårsrapport – 1. kvartal 2010"
10. juni 2010	Fondsbørsmeddelelse nr. 7/2010 "Deltaq a/s udpeger medlemmer til Advisory Board"
28. juni 2010	Fondsbørsmeddelelse nr. 8/2010 "Deltaq udtræder som ejer af Operail A/S"
31. august 2010	Fondsbørsmeddelelse nr. 9/2010 "Halvårsrapport 2010"
18. november 2010	Fondsbørsmeddelelse nr. 10/2010 " Deltaq køber fiskekonservesvirksomheden Cimbric Fiskekonserves A/S "
30. november 2010	Fondsbørsmeddelelse nr. 11/2010 "Delårsrapport – 3. kvartal 2010"
6. december 2010	Fondsbørsmeddelelse nr. 12/2010, "Deltaq a/s offentliggør finanskalender for 2011"



## Finanskalender for 2011

### Dato

30. marts Årsregnskabsmeddelelse

28. april Ordinær generalforsamling

31. maj 1. kvartalsmeddelelse

31. august 2. kvartalsmeddelelse

30. november 3. kvartalsmeddelelse

## Udbyttepolitik

Deltaq vil som udgangspunkt operere efter det såkaldte closed-end-fund-princip med en levetid på 10-12 år. Det er således hensigten, at Deltaq bliver afnoteret og likvideret efter 10 år; dog med mulighed for at forlænge levetiden med yderligere et til to år, så Deltaq undgår u hensigtsmæssige spekulationer omkring nedlukningstidspunktet og/eller risikerer at tvinges til en for tidlig realisering af én eller flere investeringer. Ved afhændelse af virksomheder vil provenuet herfra løbende blive udloddet med et beløb svarende til den samlede salgspris efter omkostninger. I de første år er det således ikke forventningen at udbetale udbytte. Efterhånden som Deltaq afhænder porteføljeselskaber, er det hensigten at udlodde provenuet til aktionærerne.

## Generalforsamling

Deltaqs ordinære generalforsamling bliver afholdt den 28. april 2011 hos porteføljeselskabet Spinning Jewelry, Omega 5, 8382 Hinnerup.

## Regler for ændring af vedtægter

Deltaq a/s' vedtægter kan ændres ved generalforsamlingsbeslutning i overensstemmelse med aktieselskabslovens §§ 78 og 79. Beslutning om ændring af vedtægter er alene gyldig, såfremt den vedtages af mindst to tredjedele af såvel de afgivne stemmer som den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital. Beslutning om vedtægtsændringer vedrørende aktionærernes ret til udbytte, aktierens omsættelighed, aktieindløsning, udøvelse af stemmeret samt ulige spaltning kræver i visse tilfælde tiltrædelse af mindst 90% af såvel de afgivne stemmer som den på generalforsamlingen repræsenterede kapital.

## Investor relationskontakt

Dennis Willer, økonomidirektør og partner  
T +45 70 20 35 34  
F +45 70 20 35 33  
Email: dew@deltaq.dk







# BESTYR- ELSE OG DIRREKTION





## Bestyrelse

### Bestyrelsens sammensætning og regler for udpegning og udskiftning

Generalforsamlingen vælger bestyrelsen. Bestyrelsen består af fem generalforsamlingsvalgte medlemmer. Bestyrelsen finder antallet af medlemmer hensigtsmæssigt.

Bestyrelsesmedlemmerne vælges for en periode af et år. Genvalg kan finde sted.

### Bestyrelsens beføjelser

Bestyrelsen er i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 28. april 2010 givet beføjelser til at erhverve maksimalt 10% af aktiekapitalen svarende til nominelt 31.776 t.kr. egne aktier frem til og med 27. april 2015.

### Direktion

Deltaqs direktion består af direktør Lars Funder, som tillige er medlem af bestyrelsen. Som tidligere omtalt i forbindelse med gennemgangen af den indgåede management aftale mellem Deltaq a/s og Deltaq Management a/s varetager Deltaq Management de opgaver, der normalt vil ligge hos selskabets direktion. Bestyrelsen

for Deltaq a/s kontrollerer og overvåger, at opgaverne udføres i overensstemmelse med de indgåede aftaler.

### Advisory Board

Deltaq har i 2010 udpeget ni medlemmer til dets nye Advisory Board. Medlemmerne er erfarne erhvervsledere, der hver især besidder betydelige industrielle kompetencer fra forskellige brancher. Deres rolle er at være ambassadører for Deltaq og fungere som kreative sparringspartnere i relation til at fastlægge og sikre kapitalfondens fremtidige udvikling.

Det nye Advisory Board erstatter Deltags Investeringskomité, der har været en vigtig sparringspartner i forbindelse med opbygningen af virksomhedsporteføljen. Fokus rettes nu mod udvikling af de eksisterende selskabers værdiskabelse og vækst. I den forbindelse skal Advisory Board'ets medlemmer dels medvirke til at sikre, at Deltaq fastholder sin vision og strategi, når det gælder udviklingen af Deltaq som ledende aktør på markedet for generations- og ejerskifte for små og mellemstore virksomheder, dels at støtte Deltaq i forbindelse med tilkøb og frasalg af porteføljevirkomheder.

### Følgende personer udgør Deltaqs Advisory Board:

- Bent Erik Carlsen, Bestyrelsesformand i Vestas
- Sven Riskær, tidl. adm. dir. i IFU/IFØ
- Per Hornung Pedersen, tidl. adm. dir. i RePower AG
- Claus Kongsted, headhunter og partner i Lock Management
- Jens Bjerg Sørensen, adm. dir. Schouw & Co
- Kigge Hvid, Adm. direktør i INDEX, Design to Improve Life
- Helle Bechgaard, Adm. direktør i Bechgaard Consult
- Vivi Kjær, Vice President i BK Medical
- Per Ikov, Adm. direktør i Lagercrantz



# LEIDELSES- PÅTEGNING

## Ledelsespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 for Deltaq a/s.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som er godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og koncernens og moderselskabets finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hørsholm, den 30. marts 2011

## Direktion

---

Lars Funder  
Administrerende direktør

## Bestyrelse

---

Flemming Lindeløv  
Formand

---

Mogens N. Skov  
Næstformand

---

Bruno Riis-Nielsen

---

John Korsø Jensen

---

Lars Funder



# DEN UAF- HÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

### **Til aktionærerne i Deltaq a/s**

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Deltaq a/s for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 omfattende totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for koncernen og moderselskabet samt ledelsesberetningen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som er godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsesberetningen udarbejdes efter årsregnskabsloven.

### **Ledelsens ansvar for koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen**

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som er godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber, og en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab, et årsregnskab og en ledelsesberetning 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 koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske og internationale 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 koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede, samt for udarbejdelse af en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens 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 koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen.

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 moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber, samt at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

København, den 30. marts 2011

## **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

---

Henrik Priskorn,  
statsautoriseret revisor

---

Søren Strandby,  
statsautoriseret revisor

# DELTAQ

TILSTRÆBER AT  
LEVE OP TIL  
STANDARDE  
INDENFOR GOD  
SELSKABSLEDELSE OG CSR.

---

DELTAQ ARBEJDER  
MÅLRETTET MED  
SAMFUNDS  
ANSVAR

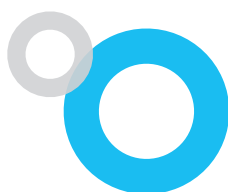
OG LEVER FULDT UD OP  
TIL DVCA'S RETNINGSLINJER  
FOR KAPITALFONDE

---

**DELTAQ**

## Totalindkomstopgørelse for 2010

Morderselskab			Koncern		
2009 t.kr.	2010 t.kr.	Note	2010 t.kr.	2009 t.kr.	
28.900	45.519	Værdiregulering i porteføljeselskaber	4	-	-
-	-	Nettoomsætning	3, 5	518.864	290.606
-	-	Produktionsomkostninger		(405.005)	(176.092)
-	-	Distributionsomkostninger		(61.723)	(38.594)
(12.479)	(17.905)	Administrationsomkostninger		(85.735)	(83.290)
-	-	Andre driftsindtægter	37	4.739	-
<b>16.421</b>	<b>27.614</b>	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>		<b>(28.860)</b>	<b>(7.370)</b>
8.927	5.493	Finansielle indtægter	9	4.762	8.757
(133)	(182)	Finansielle omkostninger	10	(15.234)	(9.213)
<b>25.215</b>	<b>32.925</b>	<b>Resultat før skat af fortsættende aktiviteter</b>		<b>(39.332)</b>	<b>(7.826)</b>
943	1.326	Skat af årets resultat af fortsættende drift	11	6.519	1.975
<b>26.158</b>	<b>34.251</b>	<b>Årets resultat af fortsættende aktiviteter</b>		<b>(32.813)</b>	<b>(5.851)</b>
-	-	Årets resultat af ophørende aktiviteter	12	(12.945)	(1.680)
<b>26.158</b>	<b>34.251</b>	<b>Årets resultat</b>		<b>(45.758)</b>	<b>(7.531)</b>
-	-	Valutakursregulering vedrørende			
-	-	udenlandske virksomheder		(153)	6
-	-	Skat af anden totalindkomst		0	0
-	-	<b>Anden totalindkomst</b>		<b>(153)</b>	<b>6</b>
<b>26.158</b>	<b>34.251</b>	<b>Totalindkomst</b>		<b>(45.911)</b>	<b>(7.525)</b>
		<b>Fordeling af årets resultat</b>			
		Morderselskabets aktionærer		(47.274)	(10.748)
		Minoritetsinteresser		1.516	3.217
				(45.758)	(7.531)
		<b>Fordeling af totalindkomst</b>			
		Morderselskabets aktionærer		(153)	6
		Minoritetsinteresser		0	0
				(153)	6
		<b>Forslag til resultatdisponering</b>			
-	-	Udbytte for regnskabsåret			
26.158	34.251	Overført til næste år			
<b>26.158</b>	<b>34.251</b>				
		<b>Resultat per aktie</b>	<b>13</b>	<b>(19,03)</b>	<b>(2,38)</b>
		<b>Resultat per aktie af fortsættende aktiviteter (EPS)</b>	<b>13</b>	<b>(14,95)</b>	<b>(2,38)</b>
		<b>Resultat per aktie af ophørte aktivitet (EPS)</b>	<b>13</b>	<b>(4,08)</b>	<b>-</b>





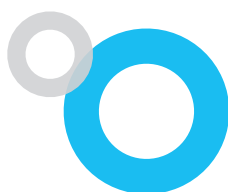


## Balance pr. 31.12.2010

Morderselskab			Koncern		
2009 t.kr.	2010 t.kr.		Note	2010 t.kr.	2009 t.kr.
-	-	Goodwill		170.649	188.797
-	-	Andre immaterielle aktiver		66.635	74.396
-	-	<b>Immaterielle aktiver</b>	<b>14</b>	<b>237.284</b>	<b>263.193</b>
-	-	Grunde og bygninger		31.527	27.666
-	-	Produktionsanlæg og maskiner		26.160	19.735
143	132	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		15.330	18.104
<b>143</b>	<b>132</b>	<b>Materielle aktiver</b>	<b>15</b>	<b>73.017</b>	<b>65.505</b>
-	-	<b>Investeringsjendomme</b>	<b>16</b>	<b>2.200</b>	<b>-</b>
198.376	258.423	Kapitalandele i dattervirksomheder	17	-	-
-	-	Kapitalandele i associerede virksomheder	18	1.405	1.405
-	68.540	Langfristede tilgodehavender hos dattervirksomheder		-	-
918	1.353	Skatteaktiv		1.405	490
60	60	Deposita		2.492	2.875
<b>199.354</b>	<b>328.376</b>	<b>Finansielle aktiver</b>		<b>5.302</b>	<b>4.770</b>
<b>199.497</b>	<b>328.508</b>	<b>Langfristede aktiver</b>		<b>317.803</b>	<b>333.468</b>
-	-	<b>Varebeholdninger</b>	<b>19</b>	<b>80.254</b>	<b>60.716</b>
-	-	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	20	65.863	74.297
-	-	Igangværende arbejder for fremmed regning	21	0	4.300
48.989	18.781	Tilgodehavender hos dattervirksomheder		-	-
-	-	Tilgodehavender i associerede virksomheder		8.689	3.327
509	142	Andre tilgodehavender	22	8.065	7.536
<b>49.498</b>	<b>18.923</b>	<b>Tilgodehavender</b>		<b>82.617</b>	<b>89.460</b>
-	-	<b>Andre værdipapirer og kapitalandele</b>	<b>23</b>	<b>52</b>	<b>55</b>
<b>96.353</b>	<b>38.304</b>	<b>Likvide beholdninger</b>	<b>24</b>	<b>75.680</b>	<b>128.868</b>
<b>145.851</b>	<b>57.227</b>	<b>Kortfristede aktiver</b>		<b>238.603</b>	<b>279.099</b>
<b>345.348</b>	<b>385.735</b>	<b>Aktiver</b>		<b>556.406</b>	<b>612.567</b>

## Balance pr. 31.12.2010

Morderselskab			Koncern		
2009 t.kr.	2010 t.kr.		Note	2010 t.kr.	2009 t.kr.
317.756	317.756	Aktiekapital	25	317.756	317.756
25.416	59.667	Overført resultat		(69.183)	(18.443)
<b>343.172</b>	<b>377.423</b>	<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b>		<b>248.573</b>	<b>299.313</b>
-	-	<b>Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser</b>		<b>29.061</b>	<b>27.551</b>
<b>343.172</b>	<b>377.423</b>	<b>Egenkapital</b>		<b>277.634</b>	<b>326.864</b>
-	-	Bankgæld	29	87.296	99.176
-	-	Prioritetsgæld	28	1.530	4.040
-	-	Finansielle leasingforpligtelser	30	3.821	3.889
-	4.821	Anden gæld inkl. earn-out	32	16.483	26.624
-	-	Udskudte skatteforpligtelser	27	7.565	19.956
-	<b>4.821</b>	<b>Langfristede forpligtelser</b>		<b>116.695</b>	<b>153.685</b>
-	-	Bankgæld	29	78.910	44.432
-	-	Prioritetsgæld	28	59	160
-	-	Finansielle leasingforpligtelser	30	1.900	2.261
-	-	Leverandørgæld	31	38.444	25.300
885	1.649	Gæld til tilknyttede selskaber		-	-
-	493	Selskabsskat		494	1.616
1.291	1.349	Anden gæld inkl. earn-out	32	42.270	58.249
<b>2.176</b>	<b>3.491</b>	<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>162.077</b>	<b>132.018</b>
<b>345.348</b>	<b>385.735</b>	<b>Passiver</b>		<b>556.406</b>	<b>612.567</b>





## Egenkapitalopgørelse for 2010 (koncern)

	<b>Koncern</b>			
	<b>Aktie- kapital t.kr.</b>	<b>Overført resultat t.kr.</b>	<b>Minoriteter t.kr.</b>	<b>I alt t.kr.</b>
Egenkapital pr. 1. januar 2009	317.756	(6.841)	12.613	323.528
Årets resultat	-	(10.748)	3.217	(7.531)
Anden totalindkomst for regnskabsåret	-	6	0	6
Totalindkomst 2009	-	(10.742)	3.217	(7.525)
Transaktioner med minoritetsandele 2009	-	(860)	11.721	10.861
<b>Egenkapital 31. december 2009</b>	<b>317.756</b>	<b>(18.443)</b>	<b>27.551</b>	<b>326.864</b>
Egenkapital 1. januar 2010	317.756	(18.443)	27.551	326.864
Årets resultat	-	(47.274)	1.516	(45.758)
Anden totalindkomst for regnskabsåret	-	(153)	0	(153)
Totalindkomst 2010	-	(47.427)	1.516	(45.911)
Transaktioner med minoritetsandele 2010	-	(3.313)	(6)	(3.319)
<b>Egenkapital 31. december 2010</b>	<b>317.756</b>	<b>(69.183)</b>	<b>29.061</b>	<b>277.634</b>

## Egenkapitalopgørelse for 2010 (moderselskab)

	<b>Moderselskab</b>			
	<b>Aktie- kapital t.kr.</b>	<b>Overkurs- ved emis- sion t.kr.</b>	<b>Overført Resultat t.kr.</b>	<b>I alt t.kr.</b>
Egenkapital 1. januar 2009	317.756	-	(742)	317.014
Totalindkomst 2009	-	-	26.158	26.158
<b>Egenkapital 31.12.2009</b>	<b>317.756</b>	<b>-</b>	<b>25.416</b>	<b>343.172</b>
Egenkapital 1. januar 2010	317.756	-	25.416	343.172
Totalindkomst 2010	-	-	34.251	34.251
<b>Egenkapital 31.12.2010</b>	<b>317.756</b>	<b>-</b>	<b>59.667</b>	<b>377.423</b>

## Pengestrømsopgørelse for 2010

Morderselskab			Koncern		
2009 t.kr.	2010 t.kr.		Note	2010 t.kr.	2009 t.kr.
16.421	27.614	Resultat af primær fortsat drift (EBIT)		(28.860)	(9.537)
-	-	Resultat af primær ophørt drift (EBIT)		(12.945)	-
162	120	Af- og nedskrivninger		35.736	12.734
(28.900)	(59.643)	Værdiregulering kapitalandele		-	-
2.545	5.246	Ændring i nettoarbejdskapital	34	(16.978)	(20.981)
<b>(9.772)</b>	<b>(26.663)</b>	<b>Pengestrømme vedrørende primær drift</b>		<b>(23.047)</b>	<b>(17.784)</b>
8.927	5.493	Modtagne finansielle indtægter		4.762	8.757
(133)	(182)	Betalte finansielle omkostninger		(15.234)	(9.286)
-	1.385	Betalte selskabsskatter		(2.386)	-
<b>(978)</b>	<b>(19.967)</b>	<b>Pengestrømme vedrørende drift</b>		<b>(35.905)</b>	<b>(18.313)</b>
-	-	Køb af immaterielle anlægsaktiver		(243)	-
(7)	(109)	Køb mv. af materielle aktiver		(17.077)	(7.052)
-	-	Salg af materielle aktiver		4.704	1.203
-	-	Ændring i deposita		383	-
-	-	Investering i associeret virksomhed		-	(1.405)
(120.300)	(405)	Køb af virksomheder	36	(250)	(192.251)
(44.741)	(37.568)	Udlån til tilknyttede virksomheder		-	-
-	-	Regulering skyldig købesum virksomhedsovertagelser		(1.625)	6.989
<b>(165.048)</b>	<b>(38.082)</b>	<b>Pengestrømme vedrørende investeringer</b>		<b>(14.108)</b>	<b>(192.516)</b>
-	-	Transaktioner med minoritetsinteresser		(3.389)	11.721
-	-	Optagelse af langfristet bankgæld		(17.346)	13.716
-	-	Ændring i prioritetsgæld		(2.611)	-
-	-	Betaling af leasingforpligtelser		(429)	(1.570)
-	-	Optagelse af anden rentebærende gæld		(8.516)	23.437
-	-	Tilgodehavender i associerede virksomheder		(5.362)	-
-	-	<b>Pengestrømme vedrørende finansiering</b>		<b>(37.653)</b>	<b>47.304</b>
<b>(166.026)</b>	<b>(58.049)</b>	<b>Ændring i likvider</b>		<b>(87.666)</b>	<b>(163.525)</b>
262.379	96.353	Likvider primo		84.436	247.961
<b>96.353</b>	<b>38.304</b>	<b>Likvider 31.12.2010</b>		<b>(3.230)</b>	<b>84.436</b>
96.353	38.304	Likvider og andre værdipapirer		75.680	128.868
-	-	Bankgæld		(78.910)	(44.432)
<b>96.353</b>	<b>38.304</b>	<b>Likvider 31.12.2010</b>	<b>35</b>	<b>(3.230)</b>	<b>84.436</b>





# NOTE- OVERSIGHT



## Noteoversigt

1. Anvendt regnskabspraksis	88
2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder	100
3. Segmentoplysninger for koncernen	102
4. Værdiregulering i porteføljeselskaber	104
5. Nettoomsætning	104
6. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	104
7. Personaleomkostninger	104
8. Af- og nedskrivninger	106
9. Finansielle indtægter	106
10. Finansielle omkostninger	106
11. Skat af årets resultat	107
12. Ophørte aktiviteter	108
13. Resultat pr. aktie	110
14. Immaterielle anlægsaktiver	110
15. Materielle aktiver	112
16. Investeringsejendomme	114
17. Kapitalandele i dattervirksomheder	115
18. Kapitalandele i associerede virksomheder	117
19. Varebeholdninger	117
20. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	117
21. Igangværende arbejder for fremmed regning	118
22. Andre tilgodehavender	118
23. Andre værdipapirer	118
24. Likvide beholdninger	118
25. Aktiekapital	119
26. Egne aktier	119
27. Udskudt skat	120
28. Prioritetsgæld	123
29. Bankgæld	123
30. Finansielle leasingforpligtelser	124
31. Leverandørgæld	124
32. Anden gæld	124
33. Operationelle leasingforpligtelser	125
34. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser	126
35. Ændring i nettoarbejdskapital	128
36. Likvider	128
37. Køb af virksomheder	129
38. Finansielle risici	135
39. Nærtstående parter	146
40. Aktionærforhold	147
41. Begivenheder efter balancedagen	147
42. Godkendelse af årsrapport	142

# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis

Moderselskabsregnskabet og koncernregnskabet for 2010 for henholdsvis Deltaq a/s som koncernen aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for regnskabsklasse D (børsnoteret), jf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven. Deltaq a/s er et aktieselskab med hjemsted i Danmark.

Moderselskabsregnskabet og koncernregnskabet aflægges i danske kroner (DKK), der anses for at være den primære valuta for koncernens aktiviteter og den funktionelle valuta for moderselskabet.

Moderselskabsregnskabet og koncernregnskabet aflægges på basis af historiske kostpriser, bortset fra investeringsejendomme og visse finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi. De væsentligste elementer af anvendt regnskabspraksis, og ændringer i forhold til sidste år som følge af nye og ændrede standarder, er beskrevet nedenfor.

### Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

Følgende nye og ændrede standarder samt nye fortolkningsbidrag, der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2010, er implementeret i årsrapporten for 2010.

### Standarder og fortolkningsbidrag der påvirker årets resultat eller finansielle stilling

- Ændret IFRS 3 er implementeret i indeværende regnskabsår og anvendes for virksomhedssammenslutninger, for hvilke overtagelsesdatoen er 1. januar 2010 eller senere. Den nye IFRS 3 medfører, at koncernen fra og med regnskabsåret 2010 skal indregne købsomkostninger og ændringer til betingede købsvederlag ved virksomhedskøb direkte i resultatopgørelsen. Implementeringen medfører endvidere ændret regnskabspraksis fremadrettet for dels ind-

regning af goodwill relateret til minoritetsinteressers andel af købte virksomheder, og dels trinvis overtagelser af virksomheder og delvise afhændelser af kapitalandele i dattervirksomheder. Den beløbsmæssige effekt af ændringerne medfører en reduktion af resultatet med ca. 0,2 mio. kr. som følge af transaktionsomkostninger, der er indregnet direkte i resultatet.

### Standarder og fortolkningsbidrag uden effekt på årsrapporten

- Den ændrede IAS 39 er implementeret i indeværende regnskabsår. Ændringerne præciserer sikringsbestemmelserne for sikring af inflationsrisici og anvendelse af optioner som sikringsinstrument. Da sådanne forhold ikke eksisterer i koncernen, har implementeringen ikke påvirket årsrapporten

### Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

På tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport er følgende nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag endnu ikke trådt i kraft og derfor ikke indarbejdet i årsrapporten.

- Ændret IAS 24, der giver lempelser for visse af oplysningskravene om transaktioner mellem virksomheder, der er underlagt samme stats kontrol eller betydelige indflydelse. Endvidere er definitionen på nærtstående parter præciseret. Ændringen træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2011 eller senere.

- Ændret IFRS 7, der medfører øgede oplysningskrav i IFRS 7 for transaktioner, som involverer overdragelse af finansielle aktiver, men hvor overdrageren bibeholder en grad af "fortsat involvering" i aktivet. Oplysningerne kræves for alle overdragelser af finansielle aktiver, hvor overdrageren bibeholder fortsat involvering i aktivet, uanset om aktivet ophører med at blive indregnet eller ej (derecognition). Ændringerne træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. juli





2011 eller senere. Ændringen er endnu ikke godkendt til brug i EU.

- Ny IFRS 9, der omhandler den regnskabsmæssige behandling af finansielle aktiver i relation til klassifikation og måling. I henhold til IFRS 9 afskaffes kategorierne 'holde-til-udløb' og 'finansielle aktiver disponible for salg'. Der etableres en ny valgfri kategori for egenkapitalinstrumenter, der ikke besiddes med henblik på salg, og som ved første indregning klassificeres i denne kategori "dagsværdi med værdiregulering via anden totalindkomst". Fremover skal finansielle aktiver således klassificeres enten som "måling til amortiseret kostpris" eller "dagsværdi via resultatet", eller - hvis der er tale om egenkapitalinstrumenter som opfylder kriterierne herfor - som "dagsværdi via anden totalindkomst". Standarden træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2013 eller senere. Standarden er endnu ikke godkendt til brug i EU.

- Ændret IFRIC 19, der omhandler den regnskabsmæssige behandling hos virksomheden, når den med sin kreditor aftaler helt eller delvist ønsker at konvertere en finansiell forpligtelse til aktier eller andre egenkapitalinstrumenter i virksomheden. Fortolkningsbidraget træder i kraft for regnskabsår, som begynder 1. juli 2010 eller senere. Fortolkningsbidraget er endnu ikke godkendt til brug i EU.

Det er ledelsens vurdering, at anvendelse af de øvrige ændrede standarder og fortolkningsbidrag ikke vil få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.

### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter Deltaq a/s (moderselskabet) og de virksomheder (dattervirksomheder), som kontrolleres af moderselskabet. Moderselskabet anses for at have kontrol, når det direkte eller indirekte ejer mere end 50 % af stemmerettighederne

eller på anden måde kan udøve eller faktisk udøver bestemmende indflydelse.

Virksomheder, hvori koncernen direkte eller indirekte besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og har betydelig indflydelse, men ikke kontrol, betragtes som associerede virksomheder.

### Konsolideringsprincipper

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for Deltaq a/s og dets dattervirksomheder. Koncernregnskabet udarbejdes ved at sammenlægge regnskabsposter af ensartet karakter. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Ved konsolideringen elimineres koncerninterne indtægter og omkostninger, interne mellemværender og udbytter samt fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 %.

### Minoritetsinteresser

Ved første indregning måles minoritetsinteresser enten til dagsværdi eller til deres forholdsmæssige andel af dagsværdien af den overtagne virksomheds identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Valg af metode foretages for hver enkelt transaktion. Minoritetsinteresserne reguleres efterfølgende for deres forholdsmæssige andel af ændringer i dattervirksomhedens egenkapital. Totalindkomsten allokeres til minoritetsinteresserne, uanset at minoritetsinteressen derved måtte blive negativ.

Køb af minoritetsandele i en dattervirksomhed og salg af minoritetsandele i en dattervirksomhed, som ikke medfører ophør af kontrol, behandles i koncernregnskabet som en egenkapitaltransaktion, og forskellen mellem vederlaget og den regnskabsmæssige

værdi allokeres til moderselskabets andel af egenkapitalen.

### **Virksomhedssammenslutninger**

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra henholdsvis overtagelsestidspunktet og stiftelsestidspunktet. Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor kontrollen over virksomheden faktisk overtages. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til henholdsvis afhændelses- og afviklingstidspunktet. Afhændelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor kontrollen over virksomheden faktisk overgår til tredjemand.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Langfristede aktiver, der overtages med salg for øje, måles dog til dagsværdi fratrukket forventede salgsomkostninger. Omstruktureringsomkostninger indregnes alene i overtagelsesbalancen, hvis de udgør en forpligtelse for den overtagne virksomhed. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

Købsvederlaget for en virksomhed består af dagsværdien af det erlagte vederlag for den overtagne virksomhed. Hvis vederlagets endelige fastsættelse er betinget af en eller flere fremtidige begivenheder, indregnes disse til dagsværdien heraf på overtagelsestidspunktet. Omkostninger, der direkte kan henføres til virksomhedsovertagelsen, indregnes direkte i resultatet ved afholdelsen.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem på den ene side købsvederlaget for den erhvervede virksomhed, værdien af minoritetsinteresser i den overtagne virksomhed og dagsværdien af tidligere erhvervede kapitalinteresser og på den anden side dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og

eventualforpligtelser indregnes som et aktiv i immaterielle aktiver og testes minimum én gang årligt for værdiforringelse. Hvis den regnskabsmæssige værdi af aktivet overstiger dets genindvindingsværdi, nedskrives det til den lavere genindvindingsværdi.

Ved negative forskelsbeløb (negativ goodwill) revurderes de opgjorte dagsværdier og den opgjorte kostpris for virksomheden. Hvis dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser efter revurderingen fortsat overstiger kostprisen, indregnes forskelsbeløbet som en indtægt i resultatopgørelsen.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om identifikation eller måling af overtagne aktiver, forpligtelser eller eventualforpligtelser eller fastlæggelsen af købsvederlaget, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte værdier. De foreløbigt opgjorte værdier kan reguleres, eller yderligere aktiver eller forpligtelser indregnes, indtil 12 måneder efter overtagelsen, hvis der er fremkommet ny information vedrørende forhold, der eksisterede på overtagelsestidspunktet, som ville have påvirket opgørelsen af værdierne på overtagelsestidspunktet, havde informationen været kendt.

Ændringer i skøn over betingede købsvederlag indregnes som hovedregel direkte i resultatet.

### **Fortjeneste eller tab ved salg eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder**

Fortjeneste eller tab ved salg eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder, der medfører ophør af henholdsvis kontrol og betydelig indflydelse, opgøres som forskellen mellem på den ene side dagsværdien af salgsprovenuet eller afviklingssummen og dagsværdien af eventuelle resterende kapitalandele, og på den anden side den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiverne på afhændelses- eller afviklings-



tidspunktet, inklusive goodwill, med fradrag af eventuelle minoritetsinteresser. Den der ved opgjorte fortjeneste eller tab indregnes i resultatet tillige med akkumulerede valutakursreguleringer, der tidligere er indregnet i anden totalindkomst.

### **Omregning af fremmed valuta**

Transaktioner i anden valuta end koncernens funktionelle 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 aktiver, varebeholdninger og andre ikke-monetære aktiver, der er købt i fremmed valuta og måles med udgangspunkt i historiske kostpriser, omregnes til transaktionsdagens kurs. Ikke-monetære poster, som omvurderes til dagsværdi, omregnes ved brug af valutakursen på omvurderingstidspunktet.

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder, der aflægges regnskab i en anden funktionel valuta end danske kroner (DKK), omregnes resultatopgørelserne til gennemsnitlige valutakurser for månederne, medmindre disse afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunkterne. I sidstnævnte tilfælde anvendes de faktiske valutakurser. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Goodwill betragtes som tilhørende den pågældende overtagne virksomhed og omregnes til balancedagens kurs.

Valutakursdifferencer, der er opstået ved omregning af udenlandske virksomheders balanceposter ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, ind-

regnes i anden totalindkomst. Tilsvarende indregnes valutakursdifferencer, der er opstået som følge af ændringer, som er foretaget direkte i den udenlandske virksomheds egenkapital, også i anden totalindkomst.

Kursregulering af tilgodehavender hos eller gæld til dattervirksomheder, der anses for en del af moderselskabets samlede investering i den pågældende dattervirksomhed, indregnes i anden totalindkomst i koncernregnskabet, mens de indregnes i resultatet i moderselskabets årsregnskab.

Ved indregning i koncernregnskabet af udenlandske dattervirksomheder, hvor danske kroner (DKK) er den funktionelle valuta, men hvor regnskabet aflægges i en anden valuta, omregnes monetære aktiver og monetære forpligtelser til balancedagens kurs. Ikke-monetære aktiver og forpligtelser, der måles med udgangspunkt i historiske kostpriser, omregnes til transaktionsdagens kurs. Ikke-monetære poster, der måles til dagsværdi, omregnes til valutakursen på tidspunktet for seneste dagsværdiregulering. Resultatopgørelsens poster omregnes til gennemsnitlige valutakurser for månederne, medmindre disse afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunktet, bortset fra poster afledt af ikke-monetære aktiver og forpligtelser, der omregnes til historiske kurser gældende for de pågældende ikke-monetære aktiver og forpligtelser.

### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdatoen.

Efter første indregning måles de afledte finansielle instrumenter til dagsværdien på balancedagen. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i 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 effektiv 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 transaktioner.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske virksomheder, indregnes i koncernregnskabet i anden totalindkomst, hvis der er tale om effektiv sikring. Den ineffektive del indregnes straks i resultatet. Afhændes den pågældende udenlandske virksomhed, overføres de akkumulerede værdiændringer til resultatet.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, anses for handelsbeholdninger og måles til dagsværdi med løbende indregning af dagsværdireguleringer i resultatet under finansielle poster.

### Skat

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 poster direkte på egenkapitalen. Valutakursreguleringer af udskudt skat indregnes som en del af årets reguleringer af udskudt skat.

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen opgjort

som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat.

Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Udskudt skat indregnes efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser, bortset fra udskudt skat på midlertidige forskelle, der er opstået ved enten første indregning af goodwill eller ved første indregning af en transaktion, der ikke er en virksomhedssammenslutning, og hvor den midlertidige forskel konstateret på tidspunktet for første indregning hverken påvirker det regnskabsmæssige resultat eller den skattepligtige indkomst.

Der indregnes udskudt skat af midlertidige forskelle forbundet med kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, medmindre moderselskabet har mulighed for at kontrollere, hvornår den udskudte skat realiseres, og det er sandsynligt, at den udskudte skat ikke vil blive udløst som aktuel skat inden for en overskuelig fremtid.

Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i henholdsvis den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv og afviklingen af den enkelte forpligtelse.

Udskudt skat måles ved at anvende de skattesatser og -regler i de respektive lande, der – baseret på vedtagne eller i realiteten vedtagne love på balancedagen – forventes at gælde, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser eller -regler indregnes i resultatopgørelsen, medmindre den udskudte skat kan henføres til poster, der tidligere er indregnet direkte på egenkapitalen. I sidstnævnte tilfælde indregnes ændringen ligeledes direkte på



egenkapitalen henholdsvis i anden totalindkomst.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, aktivet forventes at kunne realiseres til, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver til modregning i fremtidige positive skattepligtige indkomster. Det vurderes på hver balancedag, om det er sandsynligt, at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til, at det udskudte skatteaktiv vil kunne udnyttes.

Moderselskabet er sambeskattet med alle danske dattervirksomheder. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster.

#### **Ophørte aktiviteter og langfristede aktiver bestemt for salg**

Ophørte aktiviteter er væsentlige forretningsområder eller geografiske områder, der er solgt eller efter en samlet plan er bestemt for salg. Dattervirksomheder, der alene er erhvervet med henblik på videresalg, anses for at være en ophørt aktivitet.

Resultatet af ophørte aktiviteter præsenteres i resultatopgørelsen som en særskilt post, der består af driftsresultatet efter skat for den pågældende aktivitet og eventuelle gevinster eller tab ved dagsværdiregulering eller salg af aktiverne og forpligtelserne tilknyttet aktiviteten.

Langfristede aktiver og grupper af aktiver, der er bestemt for salg, præsenteres særskilt i balancen som kortfristede aktiver. Forpligtelser direkte tilknyttet de pågældende aktiver præsenteres som kortfristede forpligtelser i balancen. Langfristede aktiver bestemt for salg afskrives ikke, men nedskrives til dagsværdi fratrukket forventede salgsomkostninger, hvis denne værdi er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

### **Totalindkomstopgørelsen**

#### **Nettoomsætning**

Nettoomsætning ved salg af handelsvarer og fremstillede varer indregnes i resultatopgørelsen, når levering og risikoovergang til køber har fundet sted.

Indtægter fra entreprisekontrakter og levering af tjenesteydelser indregnes som nettoomsætning, i takt med at produktionen udføres, eller den aftalte tjenesteydelse leveres, således at nettoomsætningen svarer til salgsværdien af det i regnskabsåret udførte arbejde (produktionsmetoden).

Nettoomsætning måles til dagsværdien af det modtagne eller tilgodehavende vederlag. Hvis der er aftalt en rentefri kredit på betaling af det tilgodehavende vederlag, der strækker sig ud over den normale kredittid, beregnes dagsværdien af vederlaget ved at tilbagediskontere de fremtidige indbetalinger. Forskellen mellem dagsværdien og den nominelle værdi af vederlaget indregnes som en finansiel indtægt i resultatopgørelsen over den forlængede kredittid ved at anvende den effektive rentes metode.

Nettoomsætning opgøres eksklusive moms, afgifter o.l., der opkræves på vegne af tredjemand, og rabatter.

#### **Produktionsomkostninger**

Produktionsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå nettoomsætningen. I produktionsomkostninger indregner handelsvirksomhederne vareforbrug, og de producerende virksomheder omkostninger til råvarer, hjælpematerialer, produktionspersonale samt vedligeholdelse og af- og nedskrivninger på de materielle og immaterielle aktiver, der benyttes i produktionsprocessen.

Under produktionsomkostninger indregnes også forskningsomkostninger, omkostninger ved udviklingsprojekter, der ikke opfylder

kriterierne for indregning i balancen, samt af- og nedskrivninger på udviklingsprojekter. Derudover indregnes hensættelser til tab på igangværende arbejder for fremmed regning.

#### **Distributionsomkostninger**

Distributionsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes til distribution af solgte varer og til salgskampagner, herunder omkostninger til salgs- og distributionspersonale, reklameomkostninger samt af- og nedskrivninger på materielle og immaterielle aktiver, der benyttes i distributionsprocessen.

#### **Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes til ledelse og administration af koncernen, herunder omkostninger til det administrative personale og ledelsen samt kontorholdsomkostninger og af- og nedskrivninger på materielle og immaterielle aktiver, der benyttes ved administrationen af koncernen.

#### **Finansielle poster**

Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, rentedelen af finansielle leasingydelser, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab på værdipapirer, gældsforpligtelser og transaktioner i fremmed valuta, amortisationstillæg/-fradrag vedrørende prioritetsgæld mv. samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen.

Renteindtægter og -omkostninger periodiseres med udgangspunkt i hovedstolen og den effektive rentesats. Den effektive rentesats er den diskonterings-sats, der skal anvendes til at tilbagediskontere de forventede fremtidige betalinger, som er knyttet til det finansielle aktiv eller den finansielle forpligtelse, for at nutidsværdien af disse svarer til den regnskabsmæssige værdi af henholdsvis aktivet og forpligtelsen.

Udbytte fra investeringer i kapitalandele indregnes, når der er erhvervet endelig ret til

udbyttet. Dette vil typisk sige på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af udlodningen fra det pågældende selskab.

#### **Andre driftsindtægter**

Andre driftsindtægter omfatter indtægter af sekundær karakter set i forhold til koncernens hovedaktiviteter, herunder dagsværdireguleringer af investeringsejendomme samt gevinster ved favorable virksomhedsovertagelser.

#### **Balancen**

##### **Goodwill**

Goodwill indregnes og måles ved første indregning som forskellen mellem kostprisen for den overtagne virksomhed og dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, jf. beskrivelsen under koncernregnskab.

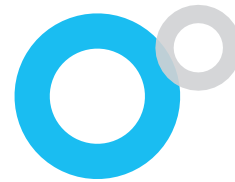
Ved indregning af goodwill fordeles goodwill-beløbet på de af koncernens aktiviteter, der genererer selvstændige indbetalinger (pengestrømsfrembringende enheder). Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring og -rapportering i koncernen.

Goodwill afskrives ikke, men testes minimum én gang årligt for værdiforringelse, jf. nedenfor.

##### **Immaterielle aktiver i øvrigt**

Øvrige immaterielle anlægsaktiver i form af rettigheder, patenter, licenser og kunde-relationer måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Øvrige immaterielle anlægsaktiver afskrives lineært over den forventede levetid. Afskrivningsperioden udgør sædvanligvis 5 - 10 år.

Øvrige immaterielle anlægsaktiver nedskrives til eventuel lavere genindvindingsværdi, jf. nedenfor.



Immaterielle aktiver med ubestemmelige brugstider afskrives ikke, men testes minimum én gang årligt for værdiforringelse. Hvis den regnskabsmæssige værdi af aktiverne overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til den lavere værdi, jf. nedenfor.

### Materielle aktiver

Grunde og bygninger, produktionsanlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen og omkostninger til klargøring af aktivet indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. For finansielt leasede aktiver udgør kostprisen den laveste værdi af dagsværdien af aktivet og nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser.

Renteomkostninger på lån til finansiering af fremstilling af materielle aktiver indregnes i kostprisen, hvis de vedrører fremstillingsperioden. Øvrige låneomkostninger resultatføres.

Hvis anskaffelsen eller brugen af aktivet forpligter koncernen til at afholde omkostninger til nedrivning eller reetablering af aktivet, indregnes de skønnede omkostninger hertil som henholdsvis en hensat forpligtelse og en del af kostprisen for det pågældende aktiv.

Afskrivningsgrundlaget er aktivets kostpris fratrukket restværdien. Restværdien er det forventede beløb, som vil kunne opnås ved salg af aktivet i dag efter fradrag af salgsomkostninger, hvis aktivet allerede havde den alder og var i den stand, som aktivet forventes at være i efter afsluttet brugstid. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i mindre bestanddele, der afskrives hver for sig, hvis brugstiden er forskellig.

#### Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Bygninger	25-50 år
Produktionsanlæg og maskiner	5-10 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5 år

#### Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt.

Materielle aktiver nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi, jf. nedenfor.

### Nedskrivning af materielle og immaterielle aktiver

De regnskabsmæssige værdier af materielle aktiver og immaterielle aktiver med bestemmelige brugstider gennemgås på balance-dagen for at fastsætte, om der er indikationer på værdiforringelse. Hvis dette er tilfældet, skønnes aktivets genindvindingsværdi for at fastslå behovet for eventuel nedskrivning og omfanget heraf.

For immaterielle aktiver med ubestemmelige brugstider og goodwill skønnes genindvindingsværdien årligt, uanset om der er konstateret indikationer på værdiforringelse.

Hvis aktivet ikke frembringer pengestrømme uafhængigt af andre aktiver, skønnes genindvindingsværdien for den mindste pengestrømsfrembringende enhed, som aktivet indgår i.

Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enheds dagsværdi med fradrag af salgsmarkedsomkostninger og kapitalværdien. Når kapitalværdien opgøres, tilbagediskonteres skønnede fremtidige pengestrømme til nutidsværdi ved at anvende en diskonteringsrate, der afspejler dels aktuelle markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge, dels de særlige risici, der er tilknyttet henholdsvis aktivet og den pengestrømsfrembringende enhed, og

som der ikke er reguleret for i de skønnede fremtidige pengestrømme.

Hvis henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi skønnes at være lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives den regnskabsmæssige værdi til genindvindingsværdien. For pengestrømsfrembringende enheder fordeles nedskrivningen således, at goodwillbeløb nedskrives først, og dernæst fordeles et eventuelt resterende nedskrivningsbehov på de øvrige aktiver i enheden, idet det enkelte aktiv dog ikke nedskrives til en værdi, der er lavere end dets dagsværdi fratrukket forventede salgsomkostninger.

Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen. Ved eventuelle efterfølgende tilbageførsler af nedskrivninger som følge af ændringer i forudsætninger for den opgjorte genindvindingsværdi forhøjes henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enheds regnskabsmæssige værdi til det korrigerede skøn af genindvindingsværdien, dog maksimalt til den regnskabsmæssige værdi, som aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed ville have haft, hvis nedskrivning ikke var foretaget. Nedskrivning af goodwill tilbageføres ikke.

### **Investeringsejendomme**

Investeringsejendomme er ejendomme, der besiddes for at opnå lejeindtægter eller kapitalgevister. Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi, der repræsenterer det beløb, som ejendommen på balancedagen vil kunne sælges for til en uafhængig køber. Ejendommens dagsværdi revurderes årligt på baggrund af vurderinger af ejendommens markedsværdi fra uafhængige vurderingsmænd. Ændringer i investeringsejendommens dagsværdi indregnes i resultatet i det regnskabsår, hvor ændringen opstår.

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

Investeringer i dattervirksomheder måles som udgangspunkt (første indregning) til kostpris. Efterfølgende måles investeringer i dattervirksomheder til markedsværdi. Ved hver regnskabsafslutning vurderes investeringer i dattervirksomheder med henblik på at sikre, at investeringerne måles til dagsværdi baseret på anerkendte værdiansættelsesmetoder og teknikker i branchen. Værdireguleringer indregnes over resultatopgørelsen under henvisning til dagsværdioptionen i IAS 39. Baggrunden for at vælge dagsværdioptionen er, at Deltaq anlægger en porteføljebetragtning på de foretagne investeringer.

### **Kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet**

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes som udgangspunkt (første indregning) til kostpris. Efterfølgende måles investeringer i associerede virksomheder til markedsværdi. Ved hver regnskabsafslutning vurderes investeringer i associerede virksomheder med henblik på at sikre, at investeringerne måles til dagsværdi baseret på anerkendte værdiansættelsesmetoder og teknikker i branchen. Værdireguleringer indregnes over resultatopgørelsen under henvisning til dagsværdioptionen i IAS 39. Baggrunden for at vælge dagsværdioptionen er, at Deltaq er en kapitalfond.

### **Varebeholdninger**

Varebeholdninger måles til kostpris, opgjort efter FIFO-metoden, eller nettorealiseringsværdi, hvor denne er lavere.

Kostprisen for handelsvarer, råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsesprisen med tillæg af hjemtagelsesomkostninger. Kostprisen for fremstillede varer og varer under fremstilling omfatter omkostninger til råvarer, hjælpematerialer og direkte løn samt fordelte faste og variable indirekte produktionsomkostninger. Heri indgår opståede forpligtelser til nedrivning eller retablering





af materielle aktiver, hvis disse forpligtelser er opstået som følge af fremstilling af varer.

Variable indirekte produktionsomkostninger omfatter indirekte materialer og løn og fordeles baseret på forkalkulationer for de faktisk producerede varer. Faste indirekte produktionsomkostninger omfatter omkostninger til vedligeholdelse af og afskrivninger på de maskiner, fabriksbygninger og udstyr, der benyttes i produktionsprocessen, samt generelle omkostninger til fabriksadministration og ledelse. Faste produktionsomkostninger fordeles på baggrund af produktionsanlæggets normale kapacitet.

Nettorealiseringsværdi for varebeholdninger opgøres som forventet salgspris med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der skal afholdes for at effektuere salget.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender omfatter tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser samt andre tilgodehavender. Tilgodehavender indgår i kategorien udlån og tilgodehavender, der er finansielle aktiver med faste eller bestemmelige betalinger, som ikke er noteret på et aktivt marked og som ikke er afledte finansielle instrumenter.

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab. Nedskrivning foretages på såvel individuelt niveau som på porteføljeniveau ved anvendelse af en hensættelseskonto.

### Entreprisekontrakter

Når udfaldet af en entreprisekontrakt kan skønnes pålideligt, måles entreprisekontrakten til salgsværdien af det på balancedagen udførte arbejde (produktionsmetoden) fratrukket foretagne acountofaktureringer og nedskrivninger til imødegåelse af forventede

tab. Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter fra den enkelte entreprisekontrakt.

Færdiggørelsesgraden for det enkelte projekt beregnes normalt som forholdet mellem det anvendte ressourceforbrug og det totale budgetterede ressourceforbrug. For enkelte projekter, hvor ressourceforbruget ikke kan anvendes som grundlag, benyttes i stedet for forholdet mellem afsluttede delaktiviteter og det samlede projekt.

Kan udfaldet af en entreprisekontrakt ikke skønnes pålideligt, måles entreprisekontrakten til de medgåede entrepriseomkostninger, hvis det er sandsynligt, at de vil blive genindvundet.

Når det er sandsynligt, at de samlede entrepriseomkostninger vil overstige de samlede entrepriseindtægter for en entreprisekontrakt, indregnes det forventede tab straks som en omkostning.

Den enkelte igangværende entreprisekontrakt indregnes i balancen under tilgodehavender eller forpligtelser, afhængig af om nettoværdien udgør et tilgodehavende eller en forpligtelse.

### Periodeafgrænsningsposter

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

### Andre værdipapirer og kapitalandele

Andre værdipapirer og kapitalandele indregnet under kortfristede aktiver omfatter børsnoterede obligationer og egenkapitalandele i virksomheder, der ikke er dattervirksomheder, associerede virksomheder eller joint ventures. Andre værdipapirer og kapitalandele indgår enten i kategorien finansielle aktiver, som besiddes med handel for øje, eller finansielle aktiver disponible for salg.

Finansielle aktiver disponible for salg er finansielle aktiver, der ikke er afledte finansielle instrumenter, og som enten er klassificeret som disponible for salg, eller som ikke kan klassificeres som hverken udlån eller tilgodehavender, finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatet, eller finansielle aktiver, der beholdes til udløb.

Andre værdipapirer og kapitalandele disponible for salg måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdagen tillagt direkte henførbare omkostninger ved købet. Efterfølgende måles aktiverne til dagsværdi på balancedagen, og ændringer i dagsværdien indregnes i anden totalindkomst, bortset fra nedskrivninger grundet værdiforringelse og valutakursreguleringer af obligationer i fremmed valuta, som indregnes i resultatet under finansielle poster. Når aktiverne sælges eller afvikles, resultatføres de i anden totalindkomst indregnede akkumulerede dagsværdireguleringer.

Andre værdipapirer og kapitalandele, som besiddes med handel for øje, måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdagen. Efterfølgende måles aktiverne til dagsværdi på balancedagen, og ændringer i dagsværdien indregnes direkte i resultatet.

Dagsværdien opgøres svarende til børskursen for børsnoterede værdipapirer og til en skønnet dagsværdi opgjort på baggrund af markedsinformationer samt anerkendte værdiansættelsesmetoder for øvrige værdipapirer. Egenkapitalandele, der ikke handles på et aktivt marked, og hvor dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, måles til kostpris.

### **Udbytte**

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

### **Egne aktier**

Anskaffelses- og afståelsessummer for egne aktier samt udbytte fra disse indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

### **Prioritetsgæld**

Prioritetsgæld måles på tidspunktet for lånoptagelse til dagsværdi fratrukket eventuelle transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles prioritetsgæld til amortiseret kostpris. Dette betyder, at forskellen mellem provenuet ved lånoptagelsen og det beløb, der skal tilbagebetales, indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden som en finansiell omkostning ved at anvende den effektive rentes metode.

### **Leasingforpligtelser**

Leasingforpligtelser vedrørende finansielt leasede aktiver indregnes i balancen som gældsforpligtelser og måles på det tidspunkt, hvor kontrakten indgås, til laveste værdi af dagsværdien af det leasede aktiv og nutidsværdien af de fremtidige leasingydelse.

Efter første indregning måles leasingforpligtelserne til amortiseret kostpris. Forskellen mellem nutidsværdien og den nominelle værdi af leasingydelse indregnes i resultatopgørelsen over kontraktens løbetid som en finansiell omkostning.

Leasingydelse vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

### **Andre finansielle forpligtelser**

Andre finansielle forpligtelser, herunder bankgæld og leverandørgæld, måles ved første indregning til dagsværdi. Efterfølgende måles forpligtelserne til amortiseret kostpris ved at anvende den effektive rentes metode, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en finansiell omkostning over låneperioden.

### **Pengestrømsopgørelsen**

Pengestrømsopgørelsen præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt likviderne ved årets begyndelse og slutning.



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 og ændringer i driftskapital, fratrukket den i regnskabsåret betalte selskabsskat, der kan henføres til driftsaktiviteterne.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder og finansielle aktiver samt køb, udvikling, forbedring og salg mv. af immaterielle og materielle aktiver. Endvidere indregnes pengestrømme vedrørende finansielt leasede aktiver i form af betalte leasingydelser.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i moderselskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, samt optagelse og indfrielse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb af egne aktier samt udbetaling af udbytte.

Pengestrømme i anden valuta end den funktionelle valuta indregnes i pengestrømsopgørelsen ved at anvende gennemsnitlige valutakurser for månederne, medmindre disse afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunkterne. I sidstnævnte tilfælde anvendes de faktiske valutakurser for de enkelte dage.

Likvider omfatter likvide beholdninger og kortfristede værdipapirer med ubetydelig kursrisiko fratrukket eventuelle kassekreditter, der indgår som en integreret del af likviditetsstyringen.

### Segmentoplysninger

Segmentoplysningerne er udarbejdet i overensstemmelse med koncernens anvendte regnskabpraksis og følger koncernens interne ledelsesrapportering.

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

Langfristede aktiver i segmenterne omfatter de aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle og materielle aktiver samt kapitalandele i associerede virksomheder. Kortfristede aktiver i segmenterne omfatter de aktiver, som er direkte forbundet med driften i segmentet, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter og likvide beholdninger.

Forpligtelser tilknyttet segmenterne omfatter de forpligtelser, der er afledt af driften i segmentet, herunder gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser, hensatte forpligtelser og anden gæld.

Transaktioner mellem segmenterne prisfastsættes til vurderede markedsværdier.

## Hoved- og nøgletal

Hoved- og nøgletal er defineret og beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010".

Hoved- og nøgletal		
Egenkapitalforrentning (%)	=	$\frac{\text{Årets resultat} * 100}{\text{Gennemsnitlig Egenkapital}}$
Finansiell gearing (%)	=	$\frac{\text{Gennemsnitlig Egenkapital} * 100}{\text{Aktiver i alt}}$
Resultat pr. aktie (%)	=	$\frac{\text{Årets resultat} * 100}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$
Indre Værdi pr. aktie(%)	=	$\frac{\text{Egenkapital Ultimo} * 100}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$

## 2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder

Ved anvendelsen af koncernens regnskabspraksis, der er beskrevet i note 1, er det nødvendigt at ledelsen foretager vurderinger og skøn af samt opstiller forudsætninger for den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser, som ikke umiddelbart kan udledes fra andre kilder. Disse skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer og andre relevante faktorer. De faktiske udfald kan afvige fra disse skøn.

De foretagne skøn og de underliggende forudsætninger revurderes løbende. Ændringer til foretagne regnskabsmæssige skøn indregnes i den regnskabsperiode, hvori ændringen finder sted samt fremtidige regnskabsperioder, hvis ændringen både påvirker den periode, hvori ændringen finder sted, og efterfølgende regnskabsperioder.

## Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger forbundet med anvendelse af regnskabspraksis

I forbindelse med anvendelsen af den i note 1 beskrevne regnskabspraksis har ledelsen, udover skønsmæssige vurderinger, som er beskrevet efterfølgende, foretaget følgende regnskabsmæssige vurderinger, som har haft væsentlig indvirkning på de i årsregnskabet indregnede beløb:

### Forudsætninger og parametre for beregning af genindvindingsværdier

Goodwill testes for værdiforringelse minimum en gang årligt og hyppigere, hvis der er indikatorer på værdiforringelse. Til brug for beregning af genindvindingsværdien anvendes en række skønsmæssige forudsætninger. Der henvises til note 14 for en uddybning af disse forudsætninger.



### **Forudsætninger og parametre for værdiregulering af porteføljeselskaberne (dattervirksomhederne)**

I henhold til anvendt regnskabspraksis foretager Deltaq løbende en værdiregulering af porteføljeselskaberne (dattervirksomhederne). Til brug for beregning af dagsværdien anvendes en række skønsmæssige forudsætninger. Der henvises til note 17 for en uddybning af disse forudsætninger

### **Forudsætninger vedrørende levetider på immaterielle anlægsaktiver**

Immaterielle anlægsaktiver afskrives over investeringens forventede maksimale tidshorizont for Deltaqs investeringsperiode. Der foretages en individuel vurdering af immaterielle anlægsaktiver og såfremt denne vurderes at være kortere vil aktivet blive afskrevet over denne kortere tidshorizont.

### **Øvrige væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder Morderselskabet**

Som følge af de negative resultater i porteføljeselskabet Attraq A/S følger Deltaqs ledelse den økonomiske udvikling i dette selskab meget nøje. Jf. note 34 har Deltaq a/s afgivet en betinget støtteerklæring over for Display Holding ApS og Attraq A/S i forbindelse med disse selskabers regnskabsafslutning for 2010. Støtteerklæringen er afgivet med henblik på, at selskaberne kan indfri deres forpligtelser i takt med, at de forfalder i perioden indtil 31. december 2011. Støtteerklæringen er dog betinget af, at resultaterne i Attraq A/S for 2011 ikke afviger væsentligt negativt fra det bestyrelsesgodkendte budget for 2011 udvisende et negativt likviditetsbehov på 3,7 mio. kr. Det er ledelsens vurdering, at de godkendte budgetter for Attraq A/S

for regnskabsåret 2011 er realistiske. Som følge af en normal budgetusikkerhed og den deraf følgende usikkerhed om støtteerklæringens effektivitet er der i moderselskabsregnskabet en usikkerhed knyttet til værdiansættelsen af kapitalandele i Deltaq Portefølje Holding I ApS på 15 mio. kr., jf. note 17 og tilgodehavender hos Deltaq Portefølje Holding I ApS, Display Holding ApS og Attraq A/S, der tilsammen udgør 36 mio. kr. pr. 31. december 2010.

### **Koncernregnskabet**

I koncernregnskabet er der i konsekvens af ovenstående forhold også en usikkerhed knyttet til værdiansættelse af goodwill på 50,7 mio. kr. vedrørende Point Of Sales-segmentet, jf. note 14., hvori investeringen i Attraq indgår."

### 3. Segmentoplysninger for koncernen

Ledelsesmæssigt og rapporteringsmæssigt er koncernen opdelt i fem forretningsmæssige segmenter, der anses for at være koncernens rapporteringsmæssige segmenter.

#### Aktiviteten i de fem forretningsmæssige segmenter er følgende driftsselskaber:

- Points of Sales and Displays (POSD) – EPHD A/S, Attraq A/S, Attraq Sweden AB
- Smykker – Spinning Jewelry A/S, Spinning-Sandlau ApS
- Telekommunikation – Combilent A/S, JC Investment A/S, Beijing Combilent Telecom Technology Co. Ltd, Combilent USA inc.
- Kemiske produkter – Bollerup Jensen A/S.
- Fisk – JEKA Fish A/S, Cimbric A/S

2010								
	Display t.kr.	Smykker t.kr.	Tele t.kr.	Kemi t.kr.	Fisk t.kr.	Andre selskaber t.kr.	Elimi- nering t.kr.	Koncern 2010 t.kr.
<b>Nettoomsætning</b>	<b>85.269</b>	<b>89.350</b>	<b>72.366</b>	<b>45.878</b>	<b>227.551</b>	<b>0</b>	<b>(1.550)</b>	<b>518.864</b>
Omkostninger	(124.583)	(100.854)	(61.031)	(34.534)	(219.818)	(13.193)	1.550	(552.463)
Andre driftsindtægter	-	-	-	-	4.739	-	-	4.739
<b>Driftsresultat (EBIT)</b>	<b>(39.314)</b>	<b>(11.504)</b>	<b>11.335</b>	<b>11.344</b>	<b>12.472</b>	<b>(13.193)</b>	<b>0</b>	<b>(28.860)</b>
Finansielle indtægter								4.762
Finansielle omkostninger								(15.234)
<b>Resultat før skat af fortsættende aktiviteter</b>								<b>(39.332)</b>
Skat af årets resultat af fortsættende aktiviteter								6.519
<b>Årets resultat af fortsættende aktiviteter</b>								<b>(32.813)</b>
<b>Segmentaktiver og segmentforpligtelser 2010</b>								
Segmentaktiver	98.957	98.796	118.539	94.827	125.214	163.730	(143.657)	556.406
Segmentforpligtelser	(104.432)	(78.695)	(51.088)	(49.363)	(108.404)	(30.447)	143.657	(278.772)
Tilgange af immaterielle og materielle aktiver ved virksomheds køb 2010:	-	-	-	-	15.784	-	-	15.784
Anden tilgang af immaterielle og materielle aktiver 2010:	664	4.233	648	40	9.426	109	-	15.120
Afskrivninger 2010:	4.834	2.670	6.789	2.911	5.287	120	-	22.611
Nedskrivninger af goodwill 2010:	13.125	-	-	-	-	-	-	13.125



## 2009

	Display t.kr.	Smykker t.kr.	Tele t.kr.	Kemi t.kr.	Fisk t.kr.	Andre selskaber t.kr.	Elimi- nering t.kr.	Koncern 2010 t.kr.
<b>Nettoomsætning</b>	<b>109.586</b>	<b>100.380</b>	<b>64.760</b>	<b>15.880</b>	-	-	-	<b>290.606</b>
Omkostninger	(135.948)	(87.821)	(50.813)	(10.485)	-	(12.909)	-	(297.976)
<b>Driftsresultat (EBIT)</b>	<b>(26.362)</b>	<b>12.559</b>	<b>13.947</b>	<b>5.395</b>	-	<b>(12.909)</b>	-	<b>(7.370)</b>
Finansielle indtægter								8.757
Finansielle omkostninger								(9.213)
<b>Resultat før skat af fortsættende aktiviteter</b>								<b>(7.826)</b>
Skat af årets resultat								1.975
<b>Årets resultat af fortsættende aktiviteter</b>								<b>(5.851)</b>
<b>Segmentaktiver og segmentforpligtelser 2009</b>								
Segmentaktiver	118.838	80.143	127.453	90.805	94.415	185.398	(84.485)	612.567
Segmentforpligtelser	(88.395)	(49.268)	(66.207)	(52.287)	(84.768)	(29.263)	84.485	(285.703)
Tilgange af immaterielle og materielle aktiver ved virksomheds køb 2009:	865	-	84.526	71.561	38.788	10.298	-	206.038
Anden tilgang af immaterielle og materielle aktiver 2009:	4.156	2.146	754	142	-	7	-	7.205
Afskrivninger 2009:	4.368	2.320	4.553	1.309	-	184	-	12.734

### Omsætning fordelt på geografiske områder

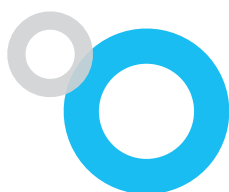
Nedenstående tabel viser koncernens varesalg mv. fordelt på geografiske markeder. Fordeling er foretaget ud fra kundernes hjemsted. Der er ikke taget hensyn til varernes oprindelsessted ved fordelingen.

	Omsætning fordelt på geografiske områder					Omsætning i alt	
	Display t.kr.	Smykker t.kr.	Tele t.kr.	Kemi t.kr.	Fisk t.kr.	2010 t.kr.	2009 t.kr.
Danmark	56.032	61.362	214	24.795	36.767	179.170	149.483
Norden	19.727	5.675	269	2.548	5.412	33.631	24.346
EU lande	7.946	15.647	71.856	17.490	185.372	298.311	105.587
Øvrige lande	27	6.653	27	1.045	0	7.752	11.190
	<b>83.732</b>	<b>89.337</b>	<b>72.366</b>	<b>45.878</b>	<b>227.551</b>	<b>518.864</b>	<b>290.606</b>

Koncernens omsætning omfatter alene varesalg.

Koncernens langfristede aktiver og forpligtelser er placeret i selskaber, der alle er beliggende i Danmark.

Morderselskab			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>4. Værdiregulering i porteføljeselskaber</b>				
28.900	60.108	Urealiseret værdiregulering	-	-
-	(14.589)	Realiseret værdiregulering	-	-
<b>28.900</b>	<b>45.519</b>		-	-
<b>5. Nettoomsætning</b>				
-	-	Varesalg	518.864	290.606
-	-		<b>518.864</b>	<b>290.606</b>
<b>6. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>				
Honorar til morderselskabets generalforsamlingsvalgte revisor for regnskabsåret kan specificeres således:				
245	150	Revision	820	1.045
0	0	Andre erklæringer med sikkerhed	6	9
59	69	Skatterådgivning	104	431
188	122	Andre ydelser end revision	283	353
<b>492</b>	<b>341</b>		<b>1.213</b>	<b>1.838</b>
<b>7. Personaleomkostninger</b>				
875	875	Bestyrelseshonorar	3.104	2.251
446	209	Investeringskomite / Advisory Board	209	446
-	-	Lønninger og gager	99.617	56.892
-	-	Bidragbaserede pensionsordninger	6.796	5.267
-	-	Andre lønudgifter	8.189	6.608
<b>1.321</b>	<b>1.084</b>		<b>117.915</b>	<b>71.464</b>
-	-	Gennemsnitligt antal medarbejdere	<b>260</b>	<b>297</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere er faldet med 37 i 2010				
Medarbejder i virksomheder købt i året er fuldt medtaget.				
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
-	-	Produktionsomkostninger	54.981	22.283
-	-	Distributionsomkostninger	26.452	21.493
1.321	1.084	Administrationsomkostninger	36.482	27.688
<b>1.321</b>	<b>1.084</b>		<b>117.915</b>	<b>71.464</b>







## Bidragsbaserede pensionsordninger

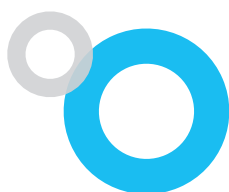
Koncernen har indgået bidragsbaserede pensionsordninger med hovedparten af de ansatte i de danske koncernvirksomheder. I henhold til de indgåede aftaler indbetaler koncernvirksomhederne månedligt et beløb på 5 - 10 % af de pågældende medarbejders grundløn til uafhængige pensionselskaber.

	Koncern					
	Bestyrelse Løn og honorar		Direktion Løn og honorar		Investeringskomité Advisory board Løn og honorar	
	2010 t.kr.	2009 t.kr.	2010 t.kr.	2009 t.kr.	2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>7. Personaleomkostninger (fortsat)</b>						
<b>Vederlag til ledelsesmedlemmer</b>						
Produktionsomkostninger	-	-	0	478	-	-
Distributionsomkostninger	-	-	560	1.283	-	-
Administrationsomkostninger	3.104	2.271	9.650	3.543	209	446
	<b>3.104</b>	<b>2.271</b>	<b>10.210</b>	<b>5.304</b>	<b>209</b>	<b>446</b>

Direktionsmedlemmerne og en række ledende medarbejdere i koncernens datterselskaber er omfattet af særlige bonusordninger afhængige af individuelt fastsatte resultatmål. Bonusordningerne kan medføre bonusudbetalinger på baggrund af resultatet i selskaberne der ikke forventes at overstige 0,5 mio.kr.

	Morderselskab					
	Bestyrelse		Investeringskomité Advisory board		Direktion	
	2010 t.kr.	2009 t.kr.	2010 t.kr.	2009 t.kr.	2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>Vederlag til ledelsesmedlemmer</b>						
Løn og honorarer	875	875	209	446	-	-
	<b>875</b>	<b>875</b>	<b>209</b>	<b>446</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Morderselskab		Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.	2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>8. Af- og nedskrivninger</b>			
-	-	13.125	-
-	-	8.004	4.750
-	-	1.946	141
-	-	6.629	2.109
162	120	7.119	5.885
-	-	(1.087)	(174)
<b>162</b>	<b>120</b>	<b>35.736</b>	<b>12.711</b>
Afskrivningerne fordeles således:			
-	-	23.667	8.410
-	-	1.235	952
162	120	10.834	3.349
<b>162</b>	<b>120</b>	<b>35.736</b>	<b>12.711</b>
Årets afskrivninger og nedskrivninger på immaterielle anlægsaktiver er indregnet under produktionsomkostninger.			
<b>9. Finansielle indtægter</b>			
7.524	1.921	2.152	8.757
1.403	3.572	-	-
0	0	2.426	-
<b>8.927</b>	<b>5.493</b>	<b>4.578</b>	<b>8.757</b>
<b>Renteindtægter fra finansielle aktiviteter , der ikke måles til dagsværdi via resultatet</b>			
-	-	184	-
<b>8.927</b>	<b>5.493</b>	<b>4.762</b>	<b>8.757</b>
<b>10. Finansielle omkostninger</b>			
0	61	7.828	8.639
57	41	-	-
-	-	314	459
76	80	7.092	115
<b>133</b>	<b>182</b>	<b>15.234</b>	<b>9.213</b>
<b>Renteomkostninger fra finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi via resultatet</b>			
<b>133</b>	<b>182</b>	<b>15.234</b>	<b>9.213</b>





Morderselskab			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>11. Skat af årets resultat af fortsættende aktiviteter</b>				
(891)	0	Aktuel skat	0	1.615
(52)	(1.326)	Ændring i udskudt skat	(6.626)	(3.707)
0	0	Regulering vedrørende tidligere år	107	117
<b>(943)</b>	<b>(1.326)</b>	<b>Skat af årets resultat af fortsættende aktiviteter</b>	<b>(6.519)</b>	<b>(1.975)</b>
<p>Regnskabsårets aktuelle selskabsskat er for danske virksomheder beregnet ud fra en skatteprocent på 25 % (2009: 25 %).</p> <p>Skat af årets resultat kan forklares således:</p>				
6.304	8.333	Beregnet skat ved en skatteprocent på 25 % (2009: 25 %)	(9.833)	(1.957)
(22)	583	Skattemæssig værdi af permanente skattemæssige forskelle	224	(487)
(7.225)	(10.242)	Skattemæssig værdi af ikke-realiserede gevinster mv.	2.097	0
0	0	Ej aktiveret udskudt skat vedrørende underskud	1.100	586
0	0	Regulering vedrørende tidligere år	(107)	(117)
<b>(943)</b>	<b>(1.326)</b>		<b>(6.519)</b>	<b>(1.975)</b>
<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>Effektiv skatteprocent (%)</b>	<b>16,6</b>	<b>25,2</b>
<p>Skat af indtægter og omkostninger indregnet direkte på egenkapitalen kan specificeres således:</p> <p>Ændring i udskudt skat vedrørende</p>				
0	0	omkostninger indregnet direkte på egenkapitalen	0	0
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>

## 12. Ophørte aktiviteter

Deltaq a/s solgte den 28. juni 2010 den samlede aktiepost i Operail A/S til en del af selskabets ledelse for 1 kr.

Deltaq etablerede i december 2009 det fuldt ejede datterselskab Operail A/S på baggrund af overtagelsen af aktiviteter i det konkursramte ETS-Track ApS, en udbyder af sikkerheds- og kørestrømsydelse til jernbanerne i Danmark med henblik på at etablere en førende underleverandør af jernbanetjenester og serviceydelser inden for sikkerheds-, kørestrøms- og større el-enterpriser til de store internationale signalleverandører.

Imidlertid viste det sig i starten af 2010 at markedsvilkårene for sikkerhedsydelse ændrede sig markant som følge af udskydelse af anlægsinvesteringer, reduceret behov for sikkerhedspersonale og betydelig intensivning af priskonkurrencen i medfør af betydelige overkapacitet på leverandørsiden. Det var ikke muligt inden for en tilfredsstillende tidshorisont at genskabe indtjeningsevnen i Operail, hvorfor aktiviteten blev afhændet.

	2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>Den ophørte aktivitet har påvirket resultatopgørelsen således:</b>		
Periodens resultat frem til overdragelse af kontrol	(9.999)	(1.680)
Tab ved afhændelse af aktiviteter	(2.946)	-
Skat af gevinst ved salg	0	-
<b>Påvirkning af årets resultat, netto</b>	<b>(12.945)</b>	<b>(1.680)</b>
<b>Driftsresultat for perioden frem til overdragelse af kontrol kan specificeres således:</b>		
Nettoomsætning	12.715	3.553
Produktionsomkostninger	(23.792)	(5.180)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>(11.077)</b>	<b>(1.627)</b>
Distributionsomkostninger	(87)	(157)
Administrationsomkostninger	(2.119)	(383)
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>(13.283)</b>	<b>(2.167)</b>
Finansielle poster, netto	(420)	(73)
<b>Resultat før skat</b>	<b>(13.703)</b>	<b>(2.240)</b>
Skat af periodens resultat	3.704	560
<b>Periodens resultat</b>	<b>(9.999)</b>	<b>(1.680)</b>





## 12. Ophørte aktiviteter (fortsat)

Den ophørte aktivitet har i regnskabsåret påvirket pengestrømsopgørelsen således:

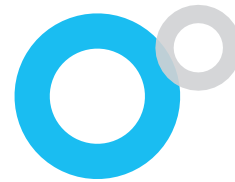
	2010 t.kr.	2009 t.kr.
Pengestrømme vedrørende drift	(9.165)	(3.272)
Pengestrømme vedrørende investeringer	1.429	(3.997)
Pengestrømme vedrørende finansiering	-	-
	<b>(7.736)</b>	<b>(7.269)</b>
Salget af den ophørte aktivitet kan specificeres således:		
Regnskabsmæssig værdi af nettoaktiver	(2.890)	-
Goodwill henført til aktiviteten	5.836	-
	<b>2.946</b>	-
Tab ved salg	(2.946)	-
Salgspris	0	-

På salgstidspunktet vedrørende Operail fordeler aktiver og forpligtelser følgende:

28.06.2010	t.kr.
<b>Langfristede aktiver</b>	
Goodwill	5.836
Immaterielle anlægsaktiver	100
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	1.185
Deposita	104
Skatteaktiv	603
<b>Kortfristede aktiver</b>	
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	2.864
Igangværende arbejder for fremmed regning	2.891
Andre tilgodehavender	1.098
Likvide beholdninger	1.957
<b>Kortfristede forpligtelser</b>	
Leverandørgæld	(3.308)
Anden gæld	(10.384)
<b>Regnskabsmæssig værdi af afhændede nettoaktiver</b>	<b>2.946</b>
Tab ved salg	(2.946)
Salgspris modtaget kontant	0
Afhændede likvide beholdninger, jf. ovenfor	(1.957)
Likviditetseffekt, netto	(1.957)

<b>Koncern</b>		
	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>13. Resultat pr. aktie</b>		
Beregning af resultat pr. aktie er baseret på følgende grundlag:		
<b>Resultat til moderselskabets aktionærer anvendt ved beregning af resultat pr. aktie</b>	<b>(47.274)</b>	<b>(7.525)</b>
Gennemsnitligt antal udstedte aktier (stk.)	3.177.559	3.177.559
Gennemsnitligt antal egne aktier (stk.)	(17.500)	(17.500)
<b>Antal aktier anvendt til beregning af resultat pr. aktie (stk.)</b>	<b>3.160.059</b>	<b>3.160.059</b>
<b>Resultat pr. aktie (identisk med udvandet resultat pr. aktie)</b>	<b>(19,03)</b>	<b>(2,38)</b>
<b>Resultat pr. aktie af fortsættende aktiviteter (identisk med udvandet resultat pr. aktie)</b>	<b>(14,95)</b>	<b>(2,38)</b>
<b>Resultat pr. aktie af ophørte aktiviteter (identisk med udvandet resultat pr. aktie)</b>	<b>(4,08)</b>	<b>-</b>

<b>Koncern</b>			
	<b>Øvrige imm. aktiver t.kr.</b>	<b>Goodwill t.kr.</b>	<b>I alt t.kr.</b>
<b>14. Immaterielle aktiver</b>			
Kostpris 01.01.2010	79.600	188.797	268.397
Anden tilgang	243	0	243
Afgang ved salg	0	(5.023)	(5.023)
<b>Kostpris 31.12.2010</b>	<b>79.843</b>	<b>183.774</b>	<b>263.617</b>
Af- og nedskrivninger 01.01.2010	(5.204)	-	(5.204)
Årets af- og nedskrivninger	(8.004)	(13.125)	(21.129)
<b>Af- og nedskrivninger 31.12.2010</b>	<b>(13.208)</b>	<b>(13.125)</b>	<b>(26.333)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31.12.2010</b>	<b>66.635</b>	<b>170.649</b>	<b>237.284</b>
Kostpris 01.01.2009	11.500	102.843	114.343
Tilgang ved virksomhedsovertagelser	68.100	87.454	155.554
Anden tilgang	-	(1.500)	(1.500)
<b>Kostpris 31.12.2009</b>	<b>79.600</b>	<b>188.797</b>	<b>268.397</b>
Af- og nedskrivninger 01.01.2009	(454)	-	(454)
Årets af- og nedskrivninger	(4.750)	-	(4.750)
Afgang ved salg	-	-	-
<b>Af- og nedskrivninger 31.12.2009</b>	<b>(5.204)</b>	<b>-</b>	<b>(5.204)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31.12.2009</b>	<b>74.396</b>	<b>188.797</b>	<b>263.193</b>



## Note 14. Immaterielle aktiver (fortsat)

### Goodwill

Goodwill opgjort i forbindelse med virksomhedsovertagelser er på overtagelsestidspunktet fordelt til de pengestrømsfrembringende enheder i koncernen, som forventes at opnå økonomiske fordele af virksomhedsovertagelsen. Den regnskabsmæssige værdi af goodwill er fordelt således på pengestrømsfrembringende enheder:

	Koncern	
	2010 t.kr.	2009 t.kr.
Point of Sales Displays	50.694	63.819
Smykker	38.176	38.324
Telekommunikation	35.279	35.279
Kemi	43.041	43.041
Infrastruktur	-	4.875
Fisk	3.459	3.459
<b>Regnskabsmæssig værdi af goodwill i alt</b>	<b>170.649</b>	<b>188.797</b>

Goodwill testes for værdiforringelse minimum en gang årligt og hyppigere, hvis der er indikatorer på værdiforringelse. Den årlige test for værdiforringelse foretages pr. 31. december.

Der er i regnskabsåret foretaget nedskrivning af goodwill på 13.125 t.kr. på Points of Sales Displays

### Forudsætninger og parametre for beregning af genindvindingsværdier

Genindvindingsværdien for de enkelte pengestrømsfrembringende enheder, som goodwill-beløbene er fordelt til, opgøres med udgangspunkt i beregninger af enhedernes kapitalværdi. De væsentligste usikkerheder er i den forbindelse knyttet til fastlæggelse af diskonteringsfaktorer og vækstrater samt forventede ændringer i salgspriser og produktionsomkostninger i budget- og terminalperioderne.

Skønnede ændringer i salgspriser og produktionsomkostninger i budget- og terminalperioderne er baseret på historiske erfaringer og forventninger til fremtidige markedsændringer.

Til brug for beregning af de pengestrømsfrembringende enheders kapitalværdi er anvendt de pengestrømme, der fremgår af de seneste bestyrelsesgodkendte budgetter og prognoser for de kommende fem regnskabsår. For regnskabsår efter budgetperioderne (terminalperioden) er sket ekstrapolation af pengestrømmene i den seneste budgetperiode korrigeret for forventede vækstrater, der skønnes at udgøre 2,5 % p.a.. De anvendte vækstrater overstiger ikke den gennemsnitlige forventede langsigtede vækstrate for de pågældende markeder.

I beregningen af de tilbagediskonterede nettopengestrømme anvendes diskonteringsfaktorer som afspejler den risikofrie rente, forhold mellem egenkapital og fremmedfinansiering med tillæg af de risici, der er forbundet med de enkelte pengestrømsfrembringende enheder, herunder markeds- og brancherisiko og selskabsspecifikke risici. De anvendte diskonteringsfaktorer, udgør 13,1 - 17,1 % efter skat.

På baggrund af de foretagne værdiforringelsestest er der pr. 31. december 2010 ikke fundet grundlag for nedskrivninger ud over de ovennævnte vedrørende Point of Sales Displays.

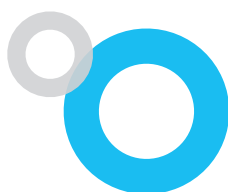
## Note 14. Immaterielle aktiver (fortsat)

### Øvrige immaterielle aktiver

Bortset fra goodwill anses alle øvrige immaterielle aktiver for at have bestemmelige brugstider, som aktiverne afskrives over, jf. beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis i note 1.

	Koncern			
	Grunde og bygninger t.kr.	Produktionsanlæg og maskiner t.kr.	Andre anlæg mv. t.kr.	I alt t.kr.
<b>15. Materielle aktiver</b>				
Kostpris 01.01.2010	27.815	23.007	24.547	75.369
Kursregulering primo	0	0	214	214
Tilgang ved virksomhedsovertagelser	7.927	6.526	1.331	15.784
Anden tilgang	2.942	5.876	6.059	14.877
Afgang ved salg	(5.381)	(3.766)	(3.480)	(12.627)
<b>Kostpris 31.12.2010</b>	<b>33.303</b>	<b>31.643</b>	<b>28.671</b>	<b>93.617</b>
Af- og nedskrivninger 01.01.2010	(149)	(3.272)	(6.443)	(9.864)
Kursregulering primo	0	0	(11)	(11)
Årets afskrivninger	(1.949)	(6.633)	(7.119)	(15.701)
Tilbageførsel ved salg	322	4.422	232	4.976
<b>Af- og nedskrivninger 31.12.2010</b>	<b>(1.776)</b>	<b>(5.483)</b>	<b>(13.341)</b>	<b>(20.600)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31.12.2010</b>	<b>31.527</b>	<b>26.160</b>	<b>15.330</b>	<b>73.017</b>
I den regnskabsmæssige værdi for 2010 indgår:				
Finansielt leasede aktiver		3.375	2.398	5.773
Kostpris 01.01.2009	-	9.505	9.765	19.270
Tilgang ved virksomhedsovertagelser	27.771	13.139	9.816	50.726
Anden tilgang	44	457	6.551	7.052
Afgang ved salg	-	(94)	(1.585)	(1.679)
<b>Kostpris 31.12.2009</b>	<b>27.815</b>	<b>23.007</b>	<b>24.547</b>	<b>75.369</b>
Af- og nedskrivninger 01.01.2009	-	(1.274)	(1.294)	(2.568)
Årets afskrivninger	(149)	(2.109)	(5.900)	(8.158)
Tilbageførsel ved salg	-	111	751	862
<b>Af- og nedskrivninger 31.12.2009</b>	<b>(149)</b>	<b>(3.272)</b>	<b>(6.443)</b>	<b>(9.864)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31.12.2009</b>	<b>27.666</b>	<b>19.735</b>	<b>18.104</b>	<b>65.505</b>
I den regnskabsmæssige værdi for 2009 indgår:				
Finansielt leasede aktiver		4.070	1.487	5.557

Finansielt leasede aktiver er via leasingtagers ejendomsret til aktiverne stillet til sikkerhed for de tilhørende leasingforpligtelser, jf. note 30.







<b>Moderselskab</b>		
	<b>Andre anlæg mv. t.kr.</b>	<b>I alt t.kr.</b>
<b>15. Materielle aktiver (fortsat)</b>		
Kostpris 01.01.2010	516	516
Anden tilgang	109	109
Afgang ved salg	-	-
<b>Kostpris 31.12.2010</b>	<b>625</b>	<b>625</b>
Af- og nedskrivninger 01.01.2010	(373)	(373)
Årets afskrivninger	(120)	(120)
Tilbageførsel ved salg	-	-
<b>Af- og nedskrivninger 31.12.2010</b>	<b>(493)</b>	<b>(493)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31.12.2010</b>	<b>132</b>	<b>132</b>
I den regnskabsmæssige værdi indgår der ingen finansielt leasede aktiver.		
Kostpris 01.01.2009	508	508
Tilgang i året	8	8
Afgang ved salg	-	-
<b>Kostpris 31.12.2009</b>	<b>516</b>	<b>516</b>
Af- og nedskrivninger 01.01.2009	(211)	(211)
Årets afskrivninger	(162)	(162)
Tilbageførsel ved salg	-	-
<b>Af- og nedskrivninger 31.12.2009</b>	<b>(373)</b>	<b>(373)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31.12.2009</b>	<b>143</b>	<b>143</b>
I den regnskabsmæssige værdi indgår der ingen finansielt leasede aktiver.		

	Koncern	
	2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>16. Investeringsejendomme</b>		
Dagsværdi 01.01.2010	-	-
Tilgang i året	2.200	-
Årets dagsværdi reguleringer	-	-
<b>Dagsværdi 31.12.2010</b>	<b>2.200</b>	<b>-</b>
Lejeindtægter i året	89	-
Direkte omkostninger for udlejede arealer	(258)	-
<b>Resultat før finansielle poster og skat</b>	<b>(169)</b>	<b>-</b>
Ejendommen er anskaffet i 2010 og er beliggende i Spanien.		

Dagsværdien af investeringsejendommene pr. 31. december 2010 er opgjort på baggrund af vurderinger foretaget af uafhængige ejendomsmæglere og har de nødvendige kvalifikationer og den nødvendige viden om det lokale ejendomsmarked og den pågældende kategori af ejendomme til at kunne vurdere ejendommens aktuelle dagsværdier.

I henhold til koncernens regnskabspraksis foretager uafhængige vurderingsmænd årlig opgørelse af investeringsejendommens dagsværdi. Ejendommene blev senest vurderet pr. 31. december 2010. De i regnskabsåret foretagne vurderinger har ikke ført til væsentlige reguleringer af de dagsværdier, der var opgjort på grundlag af beregnede kapitalværdier.





	Moderselskab	
	2009 t.kr.	2010 t.kr.
<b>17. Kapitalandele i dattervirksomheder</b>		
Kostpris primo	49.176	169.476
Tilgang ved køb af kapitalandele	120.300	405
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>169.476</b>	<b>169.881</b>
Værdiregulering primo	-	28.900
Årets værdiregulering	28.900	59.642
<b>Værdiregulering ultimo</b>	<b>28.900</b>	<b>88.542</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi i alt</b>	<b>198.376</b>	<b>258.423</b>

Kapitalandele i dattervirksomheder omfatter:

- Deltaq Portefølje Holding I ApS, Hørsholm, 100 %, Holdingselskab
- Deltaq Portefølje Holding II ApS, Hørsholm, 100 %, Holdingselskab
- Deltaq Portefølje Holding III ApS, Hørsholm, 100 %, Holdingselskab
- Deltaq Portefølje Holding IV ApS, Hørsholm, 100 %, Holdingselskab
- Deltaq Portefølje Holding V ApS, Hørsholm, 100 %, Holdingselskab
- Deltaq Portefølje Holding VI ApS, Hørsholm, 100 %, Holdingselskab

Der henvises i øvrigt til koncernoversigt på side 30.

I henhold til anvendt regnskabspraksis foretager Deltaq løbende en værdiregulering af porteføljeselskaberne (dattervirksomhederne). Det betyder, at de løbende resultater af porteføljeselskaberne ikke medregnes i moderselskabets resultat, men at der i stedet foretages en samlet værdiregulering af de enkelte porteføljeselskaber, og en eventuel ændring i værdien medtages i resultatopgørelsen for moderselskabet.

Det er selskabets overordnede politik i overensstemmelse med anerkendte regnskabsprincipper for investeringselskaber, ikke at værdiregulere en virksomhed i de første 12 måneder af ejertiden, med mindre der indtræder særlige forhold, dog skal der altid foretages en værdiforringelsestest for at vurdere, om der er behov for at foretage nedskrivning af porteføljeselskaberne. Herefter måles værdien i forbindelse med aflæggelsen af selskabets kvartalsrapporter. Det primære redskab til beregningen af værdiansættelsen er selskabets Discounted Cash Flow (DCF) model, der bl.a. indregner forventningerne til den fremtidige indtjening, og tager højde for ændringer i renteniveauer og særlige risici i den enkelte virksomhed.

### **17. Kapitalandele i dattervirksomheder (fortsat)**

I lyset af de generelt ændrede markedsvilkår har Deltaq, uanset det anførte overordnede princip om ikke at værdiregulere investeringer i porteføljeselskaber de første 12 måneder, fundet anledning til at foretage en meget nøje vurdering af de foretagne opkøb for herigenem at vurdere om markedsf forholdene medførte behov for væsentlige nedskrivninger.

#### **Forudsætninger og parametre for værdiregulering:**

Dagsværdien for de enkelte pengestrømsfrembringende enheder (porteføljeselskaber) opgøres med udgangspunkt i beregninger af enhedernes kapitalværdi. De væsentligste usikkerheder er i den forbindelse knyttet til fastlæggelse af diskonteringsfaktorer og vækstrater samt forventede ændringer i salgspriser og produktionsomkostninger i budget- og terminalperioderne.

Skønnede ændringer i salgspriser og produktionsomkostninger i budget- og terminalperioderne er baseret på historiske erfaringer og forventninger til fremtidige markedsendringer.

Til brug for beregning af de pengestrømsfrembringende enheders kapitalværdi er anvendt de pengestrømme, der fremgår af de seneste bestyrelsesgodkendte budgetter og prognoser for de kommende fem regnskabsår. For regnskabsår efter budgetperioderne (terminalperioden) er sket ekstrapolation af pengestrømmene i den seneste budgetperiode korrigeret for forventede vækstrater, der skønnes at udgøre 2,5 % p.a.. De anvendte vækstrater overstiger ikke den gennemsnitlige forventede langsigtede vækstrate for de pågældende markeder.

I beregningen af de tilbagediskonterede nettopengestrømme anvendes diskonteringsfaktorer som afspejler den risikofrie rente, forhold mellem egenkapital og fremmedfinansiering med tillæg af de risici, der er forbundet med de enkelte pengestrømsfrembringende enheder, herunder markeds- og brancherisiko og selskabsspecifikke risici. De anvendte diskonteringsfaktorer, udgør 13,1 – 17,1 % efter skat.

På baggrund af de foretagne beregninger og selskabets politik er der foretaget en nedjustering af Attraq med 30 mio. kr. (Deltaq andel 29,7 mio.), en opjustering af Combilent A/S med 67,5 mio. kr. (Deltaq andel 49,2), en opjustering af Bollerup Jensen A/S med 30,0 mio. (Deltaq andel 30,0 mio.) og en opjustering af Jeka Fish A/S 20,0 mio. (Deltaq andel 10,6 mio.). Der er ikke fundet grundlag for at foretage yderligere værdiregulering i 2010 af de øvrige selskaber.

Der henvises i øvrigt til ledelsesberetning hvor risici vedrørende foretagne investeringer omtales.



Morderselskab			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
		<b>18. Kapitalandele i associerede virksomheder</b>		
-	-	Kostpris pr. 1. januar 2010	1.405	-
-	-	Tilgang ved køb af kapitalandele	0	1.405
-	-	<b>Kostpris pr. 31.december 2010</b>	<b>1.405</b>	<b>1.405</b>
-	-	Værdiregulering pr. 1. januar 2010	0	0
-	-	Årets værdiregulering	0	0
-	-	<b>Værdiregulering pr. 31.december 2010</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
-	-	<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.december 2010</b>	<b>1.405</b>	<b>1.405</b>

Kapitalandele i associerede virksomheder består af en 60 % ejerandel i Spinning Sandlau ApS. Ejerandelen er som følge af bestemmelser i aktionæroverenskomsten indregnet som en associeret virksomhed.

#### Resultat og egenkapital i henhold til seneste årsrapport:

	Ejerandel %	Selskabskapital DKK'000	Egenkapital DKK'000	Resultat DKK'000
Spinning-Sandlau ApS, CVR-nr 32 47 40 39	60 %	313	1.488	(133)

Morderselskab			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
		<b>19. Varebeholdninger</b>		
-	-	Råvarer og hjælpematerialer	26.223	30.139
-	-	Varer under fremstilling	12.624	10.080
-	-	Fremstillede varer og handelsvarer	41.407	20.497
-	-		<b>80.254</b>	<b>60.716</b>
		<b>20. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser</b>		
-	-	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	65.863	74.297
-	-		<b>65.863</b>	<b>74.297</b>
-	-	Årets nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab	824	706

Der foretages direkte nedskrivninger af tilgodehavender, hvis værdien ud fra en individuel vurdering af de enkelte debitorers betalingsevne er forringet, fx ved betalingsstandsning, konkurs e.l. Nedskrivninger foretages til opgjort nettorealiseringsværdi. Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender nedskrevet til nettorealiseringsværdi baseret på en individuel vurdering udgør 8.805 t.kr. Der anvendes en hensættelseskonto til at reducere den regnskabsmæssige værdi af øvrige tilgodehavender, hvis værdi er forringet grundet tabsrisiko.

Morderselskab			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
-	-	<b>Hensættelseskonto 01. januar 2010</b>	<b>2.981</b>	<b>2.305</b>
-	-	Tilgang ved virksomhedsovertagelse	0	20
-	-	Årets konstaterede tab	(189)	(50)
-	-	Tilbageførte hensættelser	133	0
-	-	Årets hensættelser til dækning af tab	824	706
-	-	<b>Hensættelseskonto 31. december 2010</b>	<b>3.749</b>	<b>2.981</b>

Morderselskab			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
		<b>21. Igangværende arbejder for fremmed regning</b>		
-	-	Salgsværdi af udførte arbejder	0	4.300
-	-	Foretagne acontofaktureringer	0	0
-	-		<b>0</b>	<b>4.300</b>
		Nettoværdien er indregnet således i balancen:		
-	-	Igangværende arbejder for fremmed regning	0	4.300
-	-	Modtagne forudbetalinger fra kunder	0	0
-	-		<b>0</b>	<b>4.300</b>

Morderselskab			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
		<b>22. Andre tilgodehavender</b>		
282	142	Tilgodehavender renter	142	282
227	0	Øvrige tilgodehavender	7.923	7.254
<b>509</b>	<b>142</b>		<b>8.065</b>	<b>7.536</b>
		<b>23. Andre værdipapirer og kapitalandele</b>		
-	-	Unoterede aktier	52	55
-	-		<b>52</b>	<b>55</b>
		<b>24. Likvide beholdninger</b>		
96.353	38.304	Kontanter og bankindestående	75.680	128.868
-	-	Kortsigtet bankgæld (kassekredit og banklån)	(78.910)	(44.432)
<b>96.353</b>	<b>38.304</b>		<b>(3.230)</b>	<b>84.436</b>

Koncernen har uudnyttede trækingsrettigheder  
pr 31. december 2010 på 43.738 mod 58.228 t.kr. i 2009.



## Moderselskab

2009 stk.	2010 stk.	
3.177.559	3.177.559	<b>25. Aktiekapital</b>
-	-	Antal aktier 01.01.2010
		Kapitalforhøjelse ved kapitalindskud
<b>3.177.559</b>	<b>3.177.559</b>	<b>Antal aktier 31.12.2010</b>

Aktiekapitalen består af 3.177.559 aktier a 100 kr. Aktierne er fuldt indbetalte. Aktierne er ikke opdelt i klasser, og der er ikke knyttet særlige rettigheder til aktierne.

	stk.	Nominal værdi t.kr.	Andel af aktie- kapital %
<b>26. Egne aktier</b>			
Egne aktier 01.01.2010	35.000	3.500	1
Køb af egne aktier	-	-	-
Betaling ved virksomhedsopkøb med egne aktier	-	-	-
<b>Egne aktier 31.12.2010</b>	<b>35.000</b>	<b>3.500</b>	<b>1</b>

Moderselskabet kan i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 27. april 2010 erhverve maksimalt nominelt 31.776 t.kr. egne aktier, svarende til 10 % af aktiekapitalen, frem til og med den 27. april 2015. Egne aktier erhverves som led i betaling ved virksomhedsopkøb. Selskabet har i 2010 ikke købt eller solgt egne aktier. Beholdning af egne aktier har været uændret siden 2008.









## Koncern

	Udskudt skat 01.01.2009 t.kr.	Indregnet i resultat- opgørelse 2009 t.kr.	Indregnet på egen- kapital 2009 t.kr.	Overført fra egen- kapital til resultat- opgørelse 2009 t.kr.	Køb og salg af virksom- heder 2009 t.kr.	Udskudt skat 31.12.2009 t.kr.
<b>27. Udskudt skat</b>						
Immaterielle aktiver	(2.764)	1.348	0	0	(17.025)	(18.441)
Materielle aktiver	(917)	(319)	0	0	(2.794)	(4.030)
Finansielle aktiver	(216)	216	0	0	0	0
Varebeholdninger	(227)	663	0	0	(1.155)	(719)
Tilgodehavender	108	678	0	0	0	786
Gældsforpligtelser	0	(33)	0	0	283	250
Interne avancer	0	2.198	0	0	0	2.198
<b>Midlertidige forskelle</b>	<b>(4.016)</b>	<b>4.751</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(20.691)</b>	<b>(19.956)</b>
Fremførbare skattemæssige underskud	974	(484)	0	0	0	490
<b>Uudnyttede skattemæssige underskud</b>	<b>974</b>	<b>(484)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>490</b>
	<b>(3.042)</b>	<b>4.267</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(20.691)</b>	<b>(19.466)</b>
Udskudt skat er indregnet således i balancen:						
Udskudte skatteforpligtelser						(19.956)
Udskudte skatteaktiver						490
						<b>(19.466)</b>

**Moderselskab**

	Udskudt skat 01.01.2010 t.kr.	Indregnet i resultat- opgørelse 2010 t.kr.	Overført inden for sambeskat- ning 2010 t.kr.	Overført fra egen- kapital til resultat- opgørelse 2010 t.kr.	Udskudt skat 31.12.2010 t.kr.
<b>27. Udskudt skat (fortsat)</b>					
Materielle aktiver	27	(4)	0	0	23
<b>Midlertidige forskelle</b>	<b>27</b>	<b>(4)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>23</b>
Fremførbare skattemæssige underskud	891	1.330	(891)	0	1.330
<b>Udnyttede skattemæssige underskud</b>	<b>891</b>	<b>1.330</b>	<b>(891)</b>	<b>0</b>	<b>1.330</b>
	<b>918</b>	<b>1.326</b>	<b>(891)</b>	<b>0</b>	<b>1.353</b>
Udskudt skat er indregnet således i balancen:					
Udskudte skatteaktiver					1.353
					<b>1.353</b>

**Moderselskab**

	Udskudt skat 01.01.2009 t.kr.	Indregnet i resultat- opgørelse 2009 t.kr.	Overført inden for sambeskat- ning 2009 t.kr.	Overført fra egen- kapital til resultat- opgørelse 2009 t.kr.	Udskudt skat 31.12.2009 t.kr.
<b>27. Udskudt skat (fortsat)</b>					
Materielle aktiver	0	27	0	0	27
<b>Midlertidige forskelle</b>	<b>0</b>	<b>27</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>27</b>
Fremførbare skattemæssige underskud	0	891	0	0	891
<b>Udnyttede skattemæssige underskud</b>	<b>0</b>	<b>891</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>891</b>
	<b>0</b>	<b>918</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>918</b>
Udskudt skat er indregnet således i balancen:					
Udskudte skatteaktiver					918
					<b>918</b>



Morderselskab		Koncern	
2009	2010	2010	2009
t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
<b>28. Prioritetsgæld</b>			
-	-	Gæld med pant i fast ejendom	1.589 4.200
Prioritetsgæld er indregnet således i balancen:			
-	-	Langfristet gældsforpligtelse	1.530 4.040
-	-	Kortfristet gældsforpligtelse	59 160
-	-		<b>1.589 4.200</b>
Dagsværdien for fastforrentet prioritetsgæld er opgjort til nutidsværdien af fremtidige afdrags- og rentebetalinger. Koncernens prioritetsgæld er alle i EUR med variabel rente.			
<b>29. Bankgæld</b>			
-	-	Kassekreditter	61.548 11.892
-	-	Lån	104.658 131.716
-	-		<b>166.206 143.608</b>
Bankgæld forfalder til betaling således:			
-	-	På anfordring inden for et år fra balancedagen	78.910 44.706
-	-	Mellem et og to år fra balancedagen	21.075 41.351
-	-	Mellem to og tre år fra balancedagen	30.899 14.759
-	-	Mellem tre og fire år fra balancedagen	15.293 14.559
-	-	Mellem fire og fem år fra balancedagen	11.781 11.354
-	-	Efter fem år fra balancedagen	8.248 16.879
-	-		<b>166.206 143.608</b>
Bankgæld er indregnet således i balancen:			
-	-	Kortfristede forpligtelser	78.910 44.432
-	-	Langfristede forpligtelser	87.296 99.176
-	-		<b>166.206 143.608</b>

Deltaq koncernens kassekreditter på 61.548 t.kr. er alle i DKK med variable renter. Koncernen har lån i DKK for 94.633 t.kr. og i EUR 10.025 t.kr. Alle banklån er med variabel rente.

		<b>Koncern</b>			
		<b>Minimums- leasingydelse</b>		<b>Nutidsværdi af minimums- leasingydelse</b>	
		<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>30. Finansielle leasingforpligtelser</b>					
Forfald inden for et år fra balancedagen		1.900	2.261	1.737	2.133
Forfald mellem et og fem år fra balancedagen		3.821	3.889	1.417	1.356
		<b>5.721</b>	<b>6.150</b>	<b>3.154</b>	<b>3.489</b>

Alle finansielle leasingforpligtelser er i DKK og har en løbetid på ikke over 5 år. Leasingforpligtelserne er alle etableret med fast rente. Dagsværdien for fastforrentede leasingaftaler er opgjort til nutidsværdier af fremtidige afdrags- og rentebetalinger.

<b>Moderelskab</b>		<b>Koncern</b>	
<b>2009</b>	<b>2010</b>		
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>31. Leverandørgæld</b>			
-	-	Gæld til leverandører for leverede varer og tjenesteydelser	
		38.444	25.300
Den regnskabsmæssige værdi svarer til forpligtelsernes dagsværdi.			
<b>32. Anden gæld</b>			
-	-	Udskudt betinget vederlag	
		3.000	5.500
-	4.821	Andre skyldige omkostninger	
		13.483	21.124
-	<b>4.821</b>	<b>Langfristet anden gæld</b>	
		<b>16.483</b>	<b>26.624</b>
542	0	Skyldig løn, feriepenge, A-skat, sociale bidrag m.m.	
		3.024	10.761
-	-	Ferieforpligtelser o.l.	
		10.338	13.114
-	-	Skyldig moms og afgifter	
		1.765	3.584
-	-	Udskudt betinget vederlag	
		4.250	6.500
749	1.349	Andre skyldige omkostninger	
		22.893	24.290
<b>1.291</b>	<b>1.349</b>	<b>Kortfristet anden gæld</b>	
		<b>42.270</b>	<b>58.249</b>

Den regnskabsmæssige værdi af skyldige poster vedrørende løn, A-skat, sociale bidrag, feriepenge o.l., moms og afgifter samt andre skyldige omkostninger svarer til forpligtelsernes dagsværdi.

Langfristet del af udskudt betinget vederlag forfalder i sin helhed i 2012, såfremt nærmere betingelser opfyldes.





Morderselskab		Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.	2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>33. Operationelle leasingforpligtelser</b>			
For årene 2010-2014 er indgået operationelle leasingkontrakter vedrørende leje af biler og maskiner. Leasingkontrakterne er indgået for minimum 3 - 5 år med faste leasingydelser, der årligt pristalsreguleres. Aftalerne er uopsigelige indenfor den nævnte periode.			
De samlede fremtidige minimumsleasingydelser i henhold til uopsigelige leasingkontrakter fordeler sig således:			
-	-	Minimumsleasingydelser indregnet i resultatopgørelse	<b>1.574    1.079</b>
De samlede fremtidige minimumsleasingydelser for uopsigelige leasingkontrakter forfalder til betaling således:			
-	-	Inden for et år fra balancedagen	1.007    797
-	-	Mellem et og fem år fra balancedagen	567    892
-	-	Efter fem år fra balancedagen	-    -
-	-		<b>1.574    1.689</b>

## 34. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser

### Eventualforpligtelser

Deltaq a/s har afgivet en betinget støtteerklæring over for Display Holding ApS og Attraq A/S i forbindelse med disse selskabers regnskabsafslutning for 2010. Støtteerklæringen er afgivet med henblik på, at selskaberne kan indfri deres forpligtelser i takt med, at de forfalder i perioden indtil 31. december 2011. Støtteerklæringen er dog betinget af, at resultaterne i Attraq A/S for 2011 ikke afviger væsentligt negativt fra det bestyrelsesgodkendte budget for 2011. Leasingaktiver er stillet til sikkerhed for leasinggæld.

Der er ingen yderligere væsentlige eventualforpligtelser.

### Sikkerhedsstillelser

Display Holding ApS har håndpantset aktierne i EPHD A/S, CVR-nr. 50 74 14 19 aktierne i Attraq A/S, CVR-nr. 14 61 92 75 til sikkerhed for banklån. Bankgælden andrager 32,6 mio. kr. pr. 31.12.2010.

Attraq A/S har til sikkerhed for bankgæld udstedt løsøre pantebrev med pant i maskiner samt inventar på kr. 2.000.000 samt skadesløsbreve på i alt kr. 12.000.000. Bankgælden andrager 9,2 mio. kr. pr. 31.12.2010.

Spinning Holding ApS har håndpantset aktierne i Spinning Jewelry A/S til sikkerhed for banklån. Bankgælden andrager 25,0 mio. kr. pr. 31.12.2010.

Spinning Jewelry A/S har til sikkerhed for banklån udstedt virksomhedspant med sikkerhed i selskabets aktiver på 20,0 mio. kr. pr. 31.12.2010.

Deltaq Portefølje Holding 103 ApS har håndpantset aktierne i Combilent A/S og JC Investment A/S til sikkerhed for banklån. Bankgælden andrager 11,2 mio. kr. pr. 31.12.2010.

Deltaq Portefølje Holding 104 ApS har til sikkerhed for banklån håndpantset aktierne i Bollerup Jensen A/S. Bankgæld andrager 20,0 mio. kr. pr. 31.12.2010.

JEKA Fish Holding ApS har til sikkerhed for banklån håndpantset aktierne i JEKA Fish Holding 2 ApS. Bankgæld andrager 12,4 mio. kr. pr. 31.12.2010.

Koncernens datterselskaber har til sikkerhed for bankgæld på 71,1 mio.kr. (2009: 143,6 mio.kr.) etableret virksomhedspant med sikkerhed i tilgodehavender fra salg, varebeholdninger samt produktionsanlæg og driftsmateriel. Den samlede regnskabsmæssige værdi af aktiver omfattet af virksomhedspant andrager 52,0 mio.kr. pr. 31.12.2010 (2009 156,4 mio.kr.).

Leasing aktiver er stillet til sikkerhed for leasinggæld.





### **34. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser (fortsat)**

#### **Øvrige kontraktlige forpligtelser**

Som omtalt i ledelsesberetningen har Deltaq a/s indgået en managementaftale med Deltaq Management a/s. Aftalen kan opsiges med et varsel på 24 måneder. Den årlige udgift andrager 7,7 mio. kr.

Et af koncernens selskaber har for årene 2011 - 2013 indgået operationelle leasingaftaler vedrørende kopimaskiner og biler. Leasingforpligtelsen er pr. 31. december 2010 1.159 t.kr.

Et af koncernens selskaber har indgået en lejekontrakt. Lejekontrakten har 12 måneders opsigelsesvarsel. Dog tidligst til ophør 30. september 2020. Den årlige leje udgår 895 t.kr.

Et af koncernens selskaber har indgået leje- og leasingforpligtelser vedr. driftsmidler mv. med en forpligtelse i uopsigelighedsperioden på 269 t.kr.

Et af koncernens selskaber har indgået aftale om leje af grunde med en forpligtelse i uopsigelsesperiode på 104 t.kr.

Deltaq har ikke indgået væsentlige aftaler mv., som ændres eller opsiges, såfremt kontrollen med koncernen ændres.

Deltaq eller Deltaqs datterselskaber har ikke indgået øvrige væsentlige kontraktlige forpligtelser.

Morderselskab		Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.	2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>35. Ændring i nettoarbejdskapital</b>			
-	-	14.736	5.576
2.626	367	(22.413)	(14.695)
(81)	4.879	(9.301)	(11.862)
<b>2.545</b>	<b>5.246</b>	<b>(16.978)</b>	<b>(20.981)</b>
<b>36. Likvider</b>			
96.353	38.304	75.680	128.868
-	-	(78.910)	(44.432)
<b>96.353</b>	<b>38.304</b>	<b>(3.230)</b>	<b>84.436</b>







### 37. Køb af virksomheder i 2010 (foreløbig opgørelse) Cimbric Fiskekonserves A/S

	Regnskabs- mæssig værdi pr. 18.11.2010 t.kr.	Regulering til dagsværdi t.kr.	Dagsværdi t.kr.
Grunde og bygninger	7.627	300	7.927
Produktionsanlæg og maskiner	7.376	500	7.876
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	100	-	100
Varebeholdninger	4.752	50	4.802
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	7.153	-	7.153
Andre tilgodehavender	64	-	64
Eventualskat	2.943	-	2.943
Bankgæld	(13.846)	-	(13.846)
Anden langfristet gæld	(5.466)		(5.466)
Leverandørgæld	(2.585)	-	(2.585)
Anden gæld	(3.425)	(455)	(3.880)
Udskudte skatteforpligtelser	-	(99)	(99)
	<b>4.693</b>	<b>296</b>	<b>4.989</b>
Opgjort goodwill			(4.739)
<b>Kostpris betalt kontant</b>			<b>250</b>
Overtagne likvide beholdninger			0
<b>Likviditetseffekt, netto</b>			<b>250</b>
<b>Elementer af kostpris</b>			
Kontantpris			250

Cimbric Fiskekonserves A/S er overtaget pr. 18. november 2010, og der er opgjort en foreløbig negativ goodwill på 4.739 t.kr. ved overtagelsen efter gældende regler. Den negative goodwill indgår i regnskabsposten "andre driftsindtægter" i resultatopgørelsen.

Det er Deltaqs vurdering at den negative goodwill primært kan henføres til værdiansættelsen af udskudte skatteaktiver samt Deltaqs vurdering af de overtagne aktiver og forpligtelser opgjort til dagsværdi.

**37. Køb af virksomheder i 2009**  
**Combilent A/S, JC Investment A/S og**  
**Beijing Combilent Telecom Technology Co. Ltd**

	Regnskabs- mæssig værdi pr. 30.04.2009 t.kr.	Regulering til dagsværdi t.kr.	Dagsværdi t.kr.
Immaterielle anlægsaktiver	-	42.000	42.000
Finansielle aktiver	340	-	340
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	7.247	-	7.247
Varebeholdninger	8.530	1.271	9.801
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	8.914	-	8.914
Andre tilgodehavender	788	-	788
Likvide beholdninger	7.478	-	7.478
Bankgæld	(489)	-	(489)
Leverandørgæld	(1.813)	-	(1.813)
Anden gæld	(4.520)	(650)	(5.170)
Udskudte skatteforpligtelser	(1.508)	(10.655)	(12.163)
	<b>24.967</b>	<b>31.966</b>	<b>56.933</b>
Opgjort goodwill			35.279
<b>Kostpris betalt kontant</b>			<b>92.212</b>
Overtagne likvide beholdninger			(6.988)
<b>Likviditetseffekt, netto</b>			<b>85.224</b>
<b>Elementer af kostpris</b>			
Kontantpris			92.000
Direkte købsomkostninger			212

Combilent A/S og JC Investment A/S er overtaget pr. 30. april 2009, og der er opgjort en goodwill på 35.279 t.kr. ved overtagelsen efter gældende regler.

Ved købet af Combilent Gruppen er der betalt et købsvederlag, der overstiger dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Det er Deltaqs vurdering, at denne positive forskelsværdi primært kan begrundes med Combilent Gruppens position på markedet for komponenter til trådløse kommunikationssystemer – primært til TETRA-nettet, for fremtidige vækstmuligheder samt virksomhedernes medarbejderstab. Disse værdier er ikke indregnet separat fra goodwill, idet de ikke er særskilt identificerbare.





### 37. Køb af virksomheder i 2009 Attraq Sweden AB (Fortsat)

	Regnskabs- mæssig værdi pr. 31.07.2009 t.kr.	Regulering til dagsværdi t.kr.	Dagsværdi t.kr.
Immaterielle anlægsaktiver	-	-	-
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	214	-	214
Varebeholdninger	263	-	263
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	3.181	-	3.181
Andre tilgodehavender	338	-	338
Anden gæld	-	(120)	(120)
Udskudte skatteforpligtelser	-	30	30
	<b>3.996</b>	<b>(90)</b>	<b>3.906</b>
Opgjort goodwill			141
<b>Kostpris betalt kontant</b>			<b>4.047</b>
Overtagne likvide beholdninger			-
<b>Likviditetseffekt, netto</b>			<b>4.047</b>
<b>Elementer af kostpris</b>			
Kontantpris			3.679
Direkte købsomkostninger			368

Attraq Sweden AB er overtaget pr. 31. juli 2009, og der er opgjort en goodwill på 141 t.kr. ved overtagelsen efter gældende regler.

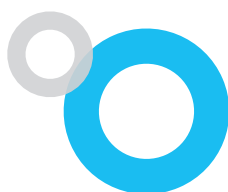
Ved Attraq Sweden AB's køb af aktiviteterne fra Front Scandinavia, er der betalt et købsvederlag, der overstiger dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Det er Deltaqs vurdering, at denne positive forskelsværdi primært kan begrundes med forventede synergieffekter mellem de overtagne aktiviteter og koncernens eksisterende aktiviteter inden for Displays. Denne værdi er ikke indregnet separat fra goodwill, idet den ikke er særskilt identificerbar.

### 37. Køb af virksomheder i 2009 Bollerup Jensen A/S (Fortsat)

	Regnskabs- mæssigværdi pr. 31.08.2009 t.kr.	Regulering til dagsværdi t.kr.	Dagsværdi t.kr.
Immaterielle anlægsaktiver	-	24.000	24.000
Grunde og bygninger	1.229	-	1.229
Produktionsanlæg og maskiner	2.070	-	2.070
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	1.221	-	1.221
Varebeholdninger	2.098	1.200	3.298
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	6.630	-	6.630
Andre tilgodehavender	81	-	81
Likvide beholdninger og værdipapirer	8.993	-	8.993
Leverandørgæld	(3.272)	-	(3.272)
Anden gæld	(4.320)	(308)	(4.628)
Udskudte skatteforpligtelser	(286)	(6.223)	(6.509)
	<b>14.444</b>	<b>18.669</b>	<b>33.113</b>
Opgjort goodwill			43.041
<b>Kostpris betalt kontant</b>			<b>76.154</b>
Overtagne likvide beholdninger			(8.993)
<b>Likviditetseffekt, netto</b>			<b>67.161</b>
<b>Elementer af kostpris</b>			
Kontantpris			75.578
Direkte købsomkostninger			576

Bollerup Jensen A/S er overtaget pr. 31. august 2009, og der er opgjort en goodwill på 43.041 t.kr. ved overtagelsen efter gældende regler.

Ved købet af Bollerup Jensen A/S er der betalt et købsvederlag, der overstiger dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Det er Deltaqs vurdering, at denne positive forskelsværdi primært kan begrundes med Bollerup Jensen A/S's position på markedet for vandglas og sæbe, for fremtidige vækst- og indtjeningsmuligheder samt virksomhedernes medarbejderstab. Disse værdier er ikke indregnet separat fra goodwill, idet de ikke er særskilt identificerbare.





### 37. Køb af virksomheder i 2009 Operail A/S (Fortsat)

	Regnskabs- mæssigværdi pr. 01.12.2009 t.kr.	Regulering til dagsværdi t.kr.	Dagsværdi t.kr.
Immaterielle anlægsaktiver	100	-	100
Finansielle anlægsaktiver	120	-	120
Grunde og bygninger	4.500	-	4.500
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	922	-	922
Varebeholdninger	3.236	-	3.236
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	4.215	-	4.215
Likvide beholdninger	500	-	500
Prioritetsgæld	(4.239)	-	(4.239)
Anden gæld	(10.002)	(173)	(10.175)
Udskidte skatteforpligtelser	-	43	43
	<b>(648)</b>	<b>(130)</b>	<b>(778)</b>
Opgjort goodwill			4.775
<b>Kostpris betalt kontant</b>			<b>3.997</b>
Overtagne likvide beholdninger			(500)
<b>Likviditetseffekt, netto</b>			<b>3.497</b>
<b>Elementer af kostpris</b>			
Kontantpris			3.553
Direkte købsomkostninger			444

Operail A/S er overtaget pr. 1. december 2009, og der er opgjort en goodwill på 4.775 t.kr. ved overtagelsen efter gældende regler.

Ved Operail A/S's køb af aktiviteterne fra ETS Track ApS, er der betalt et købsvederlag, der overstiger dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Denne værdi er ikke indregnet separat fra goodwill, idet den ikke er særskilt identificerbar.

### 37. Køb af virksomheder i 2009

#### JEKA Fish Holding 2 ApS og JEKA Fish A/S (Fortsat)

	Regnskabs- mæssigværdi pr. 22.12.2009 t.kr.	Regulering til dagsværdi t.kr.	Dagsværdi t.kr.
Immaterielle anlægsaktiver	-	2.100	2.100
Grunde og bygninger	17.948	4.000	21.948
Produktionsanlæg og maskiner	11.069	-	11.069
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	210	-	210
Finansielle anlægsaktiver	43	-	43
Varebeholdninger	33.057	1.311	34.368
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	10.555	-	10.555
Andre tilgodehavender	247	-	247
Likvide beholdninger	5.733	-	5.733
Bankgæld	(23.940)	-	(23.940)
Leverandørgæld	(3.097)	-	(3.097)
Anden gæld	(46.518)	-	(46.518)
Udskudte skatteforpligtelser	(209)	(1.853)	(2.062)
	<b>5.098</b>	<b>5.558</b>	<b>10.656</b>
Opgjort goodwill			3.459
<b>Kostpris betalt kontant</b>			<b>14.115</b>
Overtagne likvide beholdninger			18.207
<b>Likviditetseffekt, netto</b>			<b>32.322</b>
<b>Elementer af kostpris</b>			
Kontantpris			13.382
Direkte købsomkostninger			733

JEKA Fish Holding 2 ApS og JEKA Fish A/S er overtaget pr. 22. december 2009, og der er opgjort en goodwill på 3.459 t.kr. ved overtagelsen efter gældende regler.

Ved købet af JEKA Fish A/S er der betalt et købsvederlag, der overstiger dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Det er Deltaqs vurdering, at denne positive forskelsværdi primært kan begrundes med JEKA Fish A/S's position på markedet for saltede torsk, for fremtidige vækstmuligheder samt virksomhedernes medarbejderstab. Disse værdier er ikke indregnet separat fra goodwill, idet de ikke er særskilt identificerbare.





### 38. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Morderselskab			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>Kategorier af finansielle instrumenter:</b>				
198.376	258.413	Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-
0	0	Andre værdipapirer og kapitalandele	52	55
<b>Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi</b>				
<b>198.376</b>	<b>258.413</b>	<b>via resultatet</b>	<b>52</b>	<b>55</b>
-	-	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	65.863	74.297
48.989	87.321	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-
-	-	Tilgodehavende hos associerede virksomheder	8.669	3.327
509	142	Andre tilgodehavender	8.065	7.536
96.353	38.304	Likvide beholdninger	75.680	128.868
<b>145.851</b>	<b>125.767</b>	<b>Udlån og tilgodehavender</b>	<b>158.277</b>	<b>214.028</b>
885	1.649	Gæld til dattervirksomheder	-	-
-	-	Prioritetsgæld	1.589	4.200
-	-	Bankgæld	166.206	143.608
-	-	Finansielle leasingforpligtelser	5.721	6.150
-	-	Leverandørgæld	38.444	25.300
1.291	6.170	Anden gæld inkl. earn-out	58.753	82.173
<b>Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret</b>				
<b>2.176</b>	<b>7.819</b>	<b>kostpris</b>	<b>270.713</b>	<b>261.431</b>
0	0	Afledte finansielle instrumenter	3.202	2.770
<b>Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi</b>				
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>via resultatet</b>	<b>3.202</b>	<b>2.770</b>

### 38. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

#### Politik for styring af finansielle risici

Deltaq-koncernen er som følge af sin drift, sine investeringer og sin finansiering eksponeret over for markedsrisici i form af ændringer i valutakurser og renteniveau samt kreditrisici og likviditetsrisici. Morderselskabet styrer de finansielle risici i koncernen centralt og koordinerer koncernens likviditetsstyring, herunder kapitalfrebringelse og placering af overskudslikviditet. Koncernen følger en bestyrelsesgodkendt finanspolitik, der opererer med en lav risikoprofil, således at valuta-, rente- og kreditrisici kun opstår med udgangspunkt i kommercielle forhold. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici.

Koncernens anvendelse af afledte finansielle instrumenter er reguleret gennem en politik vedtaget af bestyrelsen i datterselskaberne, hvor det er relevant, samt af interne forretningsgange, der blandt andet fastlægger beløbsgrænser og hvilke afledte finansielle instrumenter, der kan anvendes.

### **Valutarisici**

Koncernens valutarisici afdækkes primært ved at afpasse indbetalinger og udbetalinger i samme valuta. Forskellen mellem indbetalinger og udbetalinger i samme valuta er udtryk for en valutakursrisiko. Risikoen afdækkes dels ved indgåelse af valutaterminsforretninger samt ved salg af overskydende likviditet på gunstige tidspunkter. Generelt set er det koncernens politik ikke at afdække valutarisici i Euro på grund af den danske fastkurspolitik. Inden for disse rammer vedtager bestyrelsen i porteføljeselskabet det enkelte selskabs valutapolitik. Der er ikke anvendt finansielle instrumenter til afdækning af valutarisici i koncernens øvrige datterselskaber i 2010.

Moderselskabet påvirkes kun uvæsentligt af valutakursudsving. Alle omkostninger i moderselskabet afregnes i danske kroner. Af denne årsag er der nedenfor ikke medtaget yderligere oplysninger om moderselskabets valutarisici.

### **Renterisici**

Koncernens politik er at afdække renterisici på koncernens lån, når det vurderes, at omkostninger til afdækning af disse risici kan sikres på et tilfredsstillende niveau i forhold til den usikkerhed, der er til den fremtidige renteomkostning. Afdækningen af risiciene vil i så fald blive foretaget ved placering af lån i fast forrentede langfristede lån eller blive afdækket ved anvendelse af renteswaps. Jeka Fish A/S har i løbet af 2010 haft fire aktive renteswaps, hvoraf to er indfriet pr. 31. december 2010. Der har ikke været anvendt renteswaps i koncernens øvrige datterselskaber i 2010.

### **Likviditetsrisici**

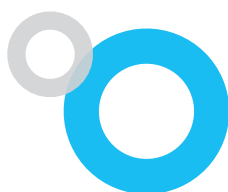
Det er koncernens politik ved lånoptagelse mv. at sikre størst mulig fleksibilitet gennem spredning af lånoptagelsen i forhold til forfalds- og genforhandlingstidspunkter og modparter under hensyntagen til prissætning mv.

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

## **38. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)**

### **Kreditrisici**

Koncernens politik for påtagelse af kreditrisici medfører, at alle større kunder og andre samarbejdspartnere løbende kredittvurderes. Kreditvurderingen foretages af de enkelte datterselskaber ud fra en overordnet politik udstukket af datterselskabets bestyrelse.







### 38. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

#### Valutarisici vedrørende indregnede aktiver og forpligtelser

Pr. 31. december 2010 var der ikke indgået nogen aftaler om salg eller køb af valuta vedrørende indregnede aktiver og forpligtelser.

Pr. 31. december 2009 var der ikke indgået nogen aftaler om salg eller køb af valuta vedrørende indregnede aktiver og forpligtelser.

Koncernens valutarisici vedrørende indregnede aktiver og forpligtelser kan specificeres således:

	<b>Koncern</b>					
	Likvider og værdi- papirer t.kr.	Tilgode- havender t.kr.	Gælds- forplig- telser t.kr.	Netto- position t.kr.	Heraf afdækket t.kr.	Usikret netto- position t.kr.
EUR	3.984	17.217	(6.510)	14.691	-	14.691
SEK	708	4.026	(4.278)	456	-	456
NOK	4	-	(18)	(14)	-	(14)
USD	(3)	658	(405)	250	-	250
THB	13	2	(5.687)	(5.672)	-	(5.672)
GBP	587	1.655	(114)	2.128	-	2.128
CHF	58	488	-	546	-	546
PLN	-	-	(420)	(420)	-	(420)
RMB	147	1.055	(376)	826	-	826
CAD	13	-	(188)	(175)	-	(175)
<b>31.12.2010</b>	<b>5.511</b>	<b>25.101</b>	<b>(17.996)</b>	<b>12.616</b>	<b>-</b>	<b>12.616</b>
EUR	3.148	8.282	(28.145)	(16.715)	-	(16.715)
SEK	155	739	(290)	604	-	604
NOK	101	20	-	121	-	121
USD	0	326	(130)	196	-	196
THB	241	-	-	241	-	241
GBP	2	1.368	-	1.370	-	1.370
CHF	1	158	-	159	-	159
<b>31.12.2009</b>	<b>3.648</b>	<b>10.893</b>	<b>(28.565)</b>	<b>(14.024)</b>	<b>-</b>	<b>(14.024)</b>

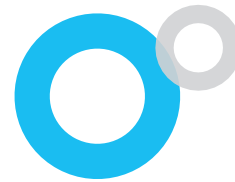
### 38. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

#### Følsomhedsanalyse vedrørende valuta

Koncernens væsentligste valutaeksponering i 2010 relaterer sig til salg i EUR, og i mindre grad GBP, RMB CHF, og SEK samt køb i THB. Nedenstående vises, hvilken indvirkning det ville have haft på egenkapitalen, såfremt kursen på de pågældende valutaer havde været 10 % lavere end den faktisk anvendte kurs. 10 % er den følsomheds-faktor, der anvendes i den interne rapportering af valutarisici. Den angivne påvirkning indeholder effekten af indgåede valutakurssikringstransaktioner. Havde der været tale om en 10 % højere kurs end den faktiske kurs, ville denne have haft en tilsvarende positiv indvirkning på henholdsvis egenkapitalen og årets resultat. Med den danske fastkurspolitik over for EUR vurderes det, at den ikke har haft en væsentlig risiko i 2010. For de øvrige valutaer anses risiko og indvirkning på årets resultat for at være uvæsentlig, da omsætning og køb i disse valutaer har været begrænset.

Egenkapitalens følsomhed overfor valutakursudsving	2010 t.kr.	2009 t.kr.
Indvirkning hvis EUR-kurs var 10% lavere end faktisk kurs	1.469	1.672
Indvirkning hvis GBP-kurs var 10% lavere end faktisk kurs	213	(137)
Indvirkning hvis SEK-kurs var 10% lavere end faktisk kurs	46	(60)
Indvirkning hvis RMBs var 10% lavere end faktisk kurs	83	(24)
Indvirkning hvis THB-kurs var 10% lavere end faktisk kurs	567	0





### 38. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

#### Renterisici

Deltaq-koncernen har i væsentligt omfang rentebærende finansielle aktiver og forpligtelser og er som følge heraf udsat for renterisici. Om koncernens finansielle aktiver og finansielle forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige rentetilpasnings- eller udløbstidspunkter afhængig af hvilken dato, der falder først, samt hvor stor en andel af de rentebærende aktiver og forpligtelser, der er fastforrentede. Variabelt forrentede lån betragtes som havende rentetilpasningstidspunkter, der ligger inden for et år. Bankindeståender på konti med anfordringsvilkår eller aftalekonti med en løbetid på tre til seks måneder betragtes som fastforrentede indtil udløbstidspunktet.

Koncern						
	Rentetilpasnings- eller udløbstidspunkt				Heraf fastforrentet t.kr.	Gennemsnitlig varighed år
	Inden for et år t.kr.	Mellem to og fem år t.kr.	Efter fem år t.kr.	I alt t.kr.		
Tilgodehavender i						
associerede virksomheder	8.689	-	-	8.689	8.689	0,5
Bankindeståender	75.680	-	-	75.680	0	0,3
Bankgæld	(78.910)	(79.048)	(8.248)	(166.206)	0	3
Prioritetsgæld	(59)	(305)	(1.225)	(1.589)	(1.589)	27
Anden gæld	(7.751)	(9.704)	0	(17.455)	(17.455)	3
<b>31.12.2009</b>	<b>(2.351)</b>	<b>(89.057)</b>	<b>(9.473)</b>	<b>(100.881)</b>	<b>(10.355)</b>	
Bankindeståender	128.868	-	-	128.868	0	0,3
Bankgæld	(44.432)	(82.023)	(17.153)	(143.608)	0	3
Prioritetsgæld	(4.200)	0	0	(4.200)	0	3
Anden gæld	(6.850)	(16.587)	0	(23.437)	(23.437)	33
<b>31.12.2009</b>	<b>73.386</b>	<b>(98.610)</b>	<b>(17.153)</b>	<b>(42.377)</b>	<b>(23.437)</b>	

Koncernens bankindeståender er placeret på konti med anfordringsvilkår eller aftalekonti med en løbetid på tre til seks måneder. Indeståender på aftalekonti kan opsiges af Deltaq inden udløbstidspunktet.

Udsving i renteniveauet påvirker både koncernens bankindeståender, bankgæld, prioritetsgæld. En stigning i renteniveauet på 1 %-point p.a. i forhold til balancedagens renteniveau ville have haft en negativ indvirkning på 1.344 t.kr. (før skat) (2009 : negativ indvirkning på 429 t.kr.) på koncernens resultat og egenkapital. Ved et tilsvarende fald i renteniveau ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på egenkapitalen.

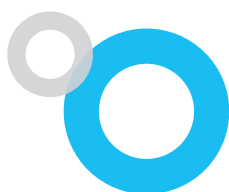
Dagsværdien af de på balancedagen to udestående renteswaps i Jeka Fish A/S, er indgået til afdækning af renterisici på variabelt forrentede lån udgør 3.202 t.kr. De udestående renteswaps har en nominal værdi på 34.880 t.kr. og løber i perioden 2011-2016.

### 38. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Morderselskab						
	Rentetilpasnings- eller udløbstidspunkt				Heraf fastforrentet t.kr.	Gennemsnitlig varighed år
	Inden for et år t.kr.	Mellem to og fem år t.kr.	Efter fem år t.kr.	I alt t.kr.		
Bankindestående	38.304	-	-	38.304	30.000	0,3
Tilgodehavender hos dattervirksomhed	87.321	-	-	87.321	87.321	-
Gæld til dattervirksomhed	(1.649)	-	-	(1.649)	0	-
<b>31.12.2010</b>	<b>123.976</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>123.976</b>	<b>117.321</b>	
Bankindestående	96.353	-	-	96.353	96.323	0,3
Tilgodehavende hos dattervirksomhed	48.989	-	-	48.989	0	-
Gæld til dattervirksomhed	(885)	-	-	(885)	0	-
<b>31.12.2009</b>	<b>144.457</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>144.457</b>	<b>0</b>	

Morderselskabets bankindeståender er placeret på konti med anfordringsvilkår eller aftalekonti med en løbetid på tre til seks måneder. Indeståender på aftalekonti kan opsiges af Deltaq inden udløbstidspunktet.

Udsving i renteniveauet påvirker morderselskabets bankindeståender og udlån til dattervirksomheder. En stigning i renteniveauet på 1 %-point p.a. i forhold til balancedagens renteniveau ville have haft en positiv indvirkning på 1.240 t.kr. (før skat) på morderselskabets resultat og egenkapital (2009: 1.445 t.kr.). Ved et tilsvarende fald i renteniveau ville det have betydet en tilsvarende negativ indvirkning på egenkapitalen.





### 38. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

#### Likviditetsrisici

Forfaldstidspunkter for forpligtelser er specificeret nedenfor fordelt på de tidsmæssige intervaller, der anvendes i koncernens likviditetsstyring. De specificerede beløb repræsenterer de beløb, der forfalder til betaling inklusive renter mv.

Koncern					
	Under 6 måneder t.kr.	Mellem 6 og 12 måneder t.kr.	Mellem et og fem år t.kr.	Efter fem år t.kr.	I alt t.kr.
Bankgæld	(78.121)	(789)	(79.048)	(8.248)	(166.206)
Prioritetsgæld	(29)	(30)	(305)	(1.225)	(1.589)
Finansielle leasingforpligtelser	(920)	(980)	(3.821)	0	(5.721)
Leverandørgæld	(38.444)	0	0	0	(38.444)
Anden gæld	(36.667)	(5.603)	(16.483)	0	(58.753)
<b>31.12.2010</b>	<b>(154.181)</b>	<b>(7.402)</b>	<b>(99.657)</b>	<b>(9.473)</b>	<b>(270.713)</b>
Bankgæld	(43.890)	(2.220)	(94.326)	(20.536)	(160.972)
Prioritetsgæld	(82)	(84)	(720)	(4.014)	(4.900)
Finansielle leasingforpligtelser	(1.158)	(1.188)	(4.375)	-	(6.721)
Leverandørgæld	(25.300)	-	-	-	(25.300)
Anden gæld	(63.561)	(7.467)	(17.859)	-	(88.887)
<b>31.12.2009</b>	<b>(133.991)</b>	<b>(10.959)</b>	<b>(117.280)</b>	<b>(24.550)</b>	<b>(286.780)</b>
Moderselskab					
	Under 6 måneder t.kr.	Mellem 6 og 12 måneder t.kr.	Mellem et og fem år t.kr.	Efter fem år t.kr.	I alt t.kr.
Gæld hos dattervirksomheder	(1.649)	-	-	-	(1.649)
Anden gæld	(1.349)	-	-	-	(1.349)
<b>31.12.2010</b>	<b>(2.998)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(2.998)</b>
Gæld hos dattervirksomheder	(885)	-	-	-	(885)
Anden gæld	(1.291)	-	-	-	(1.291)
<b>31.12.2009</b>	<b>(2.176)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(2.176)</b>

### 38. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Koncernens og moderselskabets likviditetsreserve består af likvide beholdninger og uudnyttede kreditfaciliteter.

Moderselskab			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
		Likviditetsreserven sammensætter sig således:		
96.353	38.304	Likvide beholdninger	75.680	128.868
-	-	Uudnyttede kreditfaciliteter	43.738	58.228
<b>96.353</b>	<b>38.304</b>		<b>119.418</b>	<b>187.096</b>

#### Kreditrisici

Den primære kreditrisiko i koncernen er relateret til tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser. Koncernens kunder er hovedsageligt større selskaber i Norden, Tyskland, England og Benelux-landene. Koncernen har ikke væsentlige risici vedrørende en enkelt kunde eller samarbejdspartner. Koncernens politik for påtagelse af kreditrisici medfører, at alle større kunder og samarbejdspartnere løbende kreditvurderes.

Graden af kreditrisici knyttet til de enkelte tilgodehavender afhænger primært af debitorernes hjemsted.

Moderselskab			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
		Ikke nedskrevne uforfaldne tilgodehavender fordeler sig således:		
-	-	Danmark	15.546	18.911
-	-	Øvrige skandinaviske lande	4.944	2.973
-	-	Vesteuropa	22.021	28.886
-	-	Nordamerika	898	-
-	-	Asien	324	-
-	-	Australien og New Zealand	84	133
-	-	Andre lande	286	331
-	-		<b>44.103</b>	<b>51.234</b>
		Overforfaldne ikke nedskrevne tilgodehavender fordeler sig således:		
-	-	Overforfaldne med op til en måned	13.478	19.952
-	-	Overforfaldne mellem en og tre måneder	5.485	2.770
-	-	Overforfaldne mellem tre og seks måneder	1.839	341
-	-	Overforfaldne over seks måneder	958	0
-	-		<b>21.760</b>	<b>23.063</b>

Den maksimale kreditrisiko knyttet til tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser svarer til deres regnskabsmæssige værdi.



### 38. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

#### Optimering af kapitalstruktur

Selskabets ledelse vurderer løbende om koncernens kapitalstruktur er i overensstemmelse med selskabets og aktionærenes interesser. Det overordnede mål er at sikre en kapitalstruktur, som understøtter en langsigtet økonomisk vækst og samtidig maksimerer afkastet til koncernens interessenter ved en optimering af forholdet mellem egenkapital og gæld. Koncernens overordnede strategi er uændret i forhold til sidste år.

Koncernens kapitalstruktur består af gæld, der omfatter finansielle forpligtelser i form af bankgæld, finansielle leasingforpligtelser og skyldig selskabsskat, likvide beholdninger og egenkapital, herunder aktiekapital, bundne og frie reserver samt overført resultat.

#### Finansiel gearing

Selskabets bestyrelse gennemgår koncernens kapitalstruktur to gange årligt i forbindelse med aflæggelse af halvårsrapporter og årsrapporter. Som en del af denne gennemgang vurderer bestyrelsen koncernens kapitalomkostninger og de risici, der er forbundet med de enkelte typer af kapital.

Koncernen har pr. 31. december 2010 en finansiell gearing på 0,42. Ved eventuelle fremtidige opkøb af nye porteføljeselskaber vil dette forhold ændre sig. Udviklingen for den finansielle gearing i 2011 vil afhænge af om Deltaq beslutter at købe nye porteføljeselskaber samt af muligheden for at finansiere disse opkøb. Derudover vil udviklingen i den finansielle gearing afhænge af resultaterne i porteføljeselskaber og den deraf afledte likvide udvikling.

Den finansielle gearing for koncernen kan pr. balancedagen opgøres således:

	2010 t.kr.	2009 t.kr.
Bankgæld	166.206	143.608
Finansielle leasingforpligtelser	5.721	6.150
Prioritetsgæld	1.589	4.200
Rentebærende anden gæld	17.455	24.033
Likvide beholdninger	(75.680)	(128.868)
<b>Nettorentebærende gæld</b>	<b>115.291</b>	<b>49.123</b>
<b>Egenkapital</b>	<b>277.634</b>	<b>326.864</b>
<b>Finansiel gearing</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>

#### Misligholdelse af låneaftaler

Koncernen har ikke i regnskabsåret eller sammenligningsåret forsømt eller misligholdt låneaftaler.

### 38. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

#### Metoder og forudsætninger for opgørelse af dagsværdier

##### Afledte finansielle instrumenter

Valutaterminsforretninger og rente-swaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder baseret på relevante observerbare swap-kurver og valutakurser.

##### Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen

Nedenfor vises klassifikationen af finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet:

- Noterede priser i et aktivt marked for samme type instrument (niveau 1)
- Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver eller forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata (niveau 2)
- Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau 3)

2010 (Koncern)				
	Niveau 1 t.kr.	Niveau 2 t.kr.	Niveau 3 t.kr.	I alt t.kr.
Unoterede aktier	-	-	52	52
<b>Finansielle aktiver disponible for salg</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>52</b>	<b>52</b>
Afledte finansielle instrumenter, der indgår i handelsbeholdning	-	(3.202)	0	(3.202)
<b>Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>-</b>	<b>(3.202)</b>	<b>0</b>	<b>(3.202)</b>

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1 og niveau 2 i regnskabsåret. Finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen baseret på værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau 3):

2010 (Koncern)	
	t.kr.
<b>Regnskabsmæssig værdi 1. januar</b>	<b>55</b>
Gevinst/tab i resultatet	(3)
Gevinst/tab i anden totalindkomst	0
Køb	0
Overførsler til/fra level 3	0
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>52</b>





2009 (Koncern)				
	Niveau 1 t.kr.	Niveau 2 t.kr.	Niveau 3 t.kr.	I alt t.kr.
Unoterede aktier	-	-	55	55
<b>Finansielle aktiver disponible for salg</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>55</b>	<b>55</b>
Afledte finansielle instrumenter, der indgår i handelsbeholdning	-	(2.770)	0	(2.770)
<b>Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>-</b>	<b>(2.770)</b>	<b>0</b>	<b>(2.770)</b>

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1 og niveau 2 i regnskabsåret. Finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen baseret på værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau 3):

2009 (Koncern)		t.kr.
<b>Regnskabsmæssig værdi 1. januar</b>		<b>0</b>
Gevinst/tab i resultatet		0
Gevinst/tab i anden totalindkomst		0
Køb		55
Overførsler til/fra level 3		0
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>		<b>55</b>

2010 (Moterselskab)				
	Niveau 1 t.kr.	Niveau 2 t.kr.	Niveau 3 t.kr.	I alt t.kr.
Unoterede aktier	-	258.423	-	258.423
<b>Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>-</b>	<b>258.423</b>	<b>-</b>	<b>258.423</b>

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1 og niveau 2 i regnskabsåret.

2009 (Moterselskab)				
	Niveau 1 t.kr.	Niveau 2 t.kr.	Niveau 3 t.kr.	I alt t.kr.
Unoterede aktier	-	198.376	-	198.376
<b>Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>-</b>	<b>198.376</b>	<b>-</b>	<b>198.376</b>

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1 og niveau 2 i regnskabsåret.

### **39. Nærtstående parter**

#### **Nærtstående parter med kontrol**

Selskabet har ingen kontrollerende aktionærer.

#### **Transaktioner med nærtstående parter**

##### **Bankindestående**

Koncernen har bankindeståender på i alt 75,7 mio. kr. i 2010 mod 128,9 mio. i 2009 på markedsvilkår i Handelsbanken, Max Bank, Den Jyske Sparekasse og Sparekassen Vendsyssel som alle er eller har været aktionærer i Selskabet.

Koncernen har endvidere bankgæld på 142,6 mio. kr. i 2010 mod 154,1 mio. kr. i 2009 hos Handelsbanken, Den Jyske Sparekasse, Vestjysk Bank samt Sparekassen Østjylland som alle er eller har været aktionærer i Selskabet.

##### **Managementaftale med Deltaq Management**

Selskabet har indgået en managementaftale med Deltaq Management, som er aktionær i selskabet og har i henhold til denne aftale haft omkostninger på i alt 7,7 mio. kr. i 2010 mod 7,0 mio. kr. i 2009.

Såfremt porteføljeselskaberne realiseres til den bogførte værdi pr. 31. december 2010, vil dette udløse et performance fee til Deltaq Management på 4,8 mio. kr. Dette beløb er hensat i moderselskabets regnskab.

##### **Advokatbistand**

Koncernen har modtaget advokatbistand på i alt 0,9 mio. kr. i 2010 mod 0,9 mio. kr. i 2009 fra advokatfirmaet Mazanti-Andersen, Korsø Jensen & Partnere, hvor medlem af bestyrelsen og aktionær, advokat John Korsø Jensen er medejer og partner.





#### 40. Aktionærforhold

Moderselskabet har registreret følgende aktionærer med mere end 5% af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi:

	Ejerandel %	Andel af stemmerettigheder %
Karsten Ree Holding, Generatorvej 8D 2 th., 2730 Herlev	14,9	15,6
Købstædernes Forsikring, Grønningen 1, 1270 København K	13,0	13,6
Handelsbanken, Havneholmen 29, 1561 København V	10,1	10,5
FSP Invest F.M.B.A. Private Equity		
Otto Mønstedes Plads 9, 1780 København V	9,3	9,6
Den Jyske Sparekasse, Borgergade 3, 7200 Grindsted	7,7	8,3

#### 41. Begivenheder efter balancedagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som væsentligt påvirker vurderingen af årsrapporten.

#### 42. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet den 30. marts 2011 godkendt denne årsrapport til offentliggørelse den 30. marts 2011. Årsrapporten forelægges moderselskabets aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 28. april 2011.



## Selskabsoplysninger

### **Deltaq a/s**

Agiltegaard  
Agiltevej 19  
DK-2970 Hørsholm  
CVR.: 30 60 21 02

T +45 7020 3534  
F +45 7020 3533

info@deltaq.dk  
www.deltaq.dk

## Porteføljeselskaber

### **Jeka Group A/S**

Havnen 70  
DK-7620 Lemvig  
T +45 9781 1700  
www.jekafish.dk

### **Bollerup Jensen A/S**

Bindesbølvej 16-20  
Aadum  
DK-6880 Tarm  
T +45 97376033  
www.bollerup-jensen.dk

### **Combilent A/S**

Gydevang 21D  
DK-3450 Allerød  
T +45 48 16 92 00  
www.combilent.com

### **Spinning Jewelry A/S**

Omega 5  
DK-8382 Hinnerup  
T +45 7693 4000  
www.spinningjewelry.com

### **Attraq A/S**

Hirsemarken 1  
DK-3520 Farum  
T +45 4550 5245  
www.attraq.com