

Dansk Skovselskab A/S
Skovkildevej 29
2630 Tåstrup
Tlf: 43 99 98 02
www.danskskovselskab.dk
sekr@danskskovselskab.dk

Årsrapport 2009

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på Selskabets ordinære generalforsamling den 8. april 2010.

Dirigent

Indholdsfortegnelse

| | |
|--|----|
| <i>Ledelsespåtegning</i> | 3 |
| <i>Den uafhængige revisors påtegning</i> | 4 |
| <i>Ledelsesberetning</i> | 6 |
| <i>Anvendt regnskabspraksis</i> | 12 |
| <i>Resultatopgørelse for 2009</i> | 17 |
| <i>Balance</i> | 19 |
| <i>Egenkapitalopgørelse for 2009</i> | 21 |
| <i>Pengestrømsopgørelse for 2009</i> | 22 |
| <i>Noter</i> | 23 |

Ledelsespåtegning

Vi har dags dato behandlet og godkendt årsrapport 2009 for Dansk Skovselskab A/S.

Koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger. Årsrapporten er herudover udarbejdet i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling per 31/12 2009 samt

af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2009.

Det er vor 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 koncernens og moderselskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Tåstrup den 15. marts 2010

Direktion

Bent Alsø
administrerende direktør

Bestyrelse

Jan Erlund
formand

Gerner Wolff-Sneedorff
næstformand

Mads Michelsen
bestyrelsesmedlem

Den uafhængige revisors påtegning

Til aktionærer i Dansk Skovselskab A/S

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Dansk Skovselskab A/S for regnskabsåret 1/1 – 31/12 2009, omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter for såvel koncernen som moderselskabet samt totalindkomstopgørelse og pengestrømsopgørelse for koncernen.

Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes herudover i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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 godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

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

Revisors ansvar og den udførte revision

Vort ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vor revision. Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder.

Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet og årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet og i årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, 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, med henblik på at udforme revisionshandlingerne, 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 og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at koncernregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling per 31/12 2009 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 01/01 – 31/12 2009 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er endvidere vor opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling per 31/12 2009 samt af resultatet af moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1/1 – 31/12 2009 i

overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Revisionen har ikke omfattet ledelsesberetningen, men vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vor opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København den 15. marts 2010

Beierholm

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Dan Knudsen
Statsaut. revisor

Ledelsesberetning

Selskabsoplysninger

Selskab

Dansk Skovselskab A/S
Skovkildevej 29
2630 Tåstrup
CVR-nr: 19 92 12 71
Hjemstedskommune: Tåstrup
Stiftet: 1. april 1997

Telefon: 43 99 98 02

Internet: www.danskskovselskab.dk
E-mail: sekr@danskskovselskab.dk

Direktion

Bent Alsø, adm. direktør

Bestyrelse

Jan Erlund, formand
Gerner Wolff-Sneedorff, næstformand
Mads Michelsen

Revision

Beierholm
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Statsautoriseret revisor
Dan Knudsen

Gribskovvej 2
2100 København Ø

Koncernforhold

Koncernens aktiviteter er som hidtil organiseret i Dansk Skovselskab A/S, herefter benævnt Selskabet og det 100% ejede skotske datterselskab Danish Forestry Company Ltd. Selskabets skove er ejet direkte eller indirekte af det skotske selskab.

Aktivitet

Det er Selskabets formål at investere langsigtet i skovejendomme og samtidig gøre Selskabet tilgængeligt for investorer, der ønsker at investere i skovbrug.

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Årets vigtigste begivenheder

Følgende to hovedpunkter afviger fra forventningerne til driften i 2009.

Det forventede salg i 2009 af skoven Dalgig blev ikke realiseret som følge af Scottish Coal anlagde sag mod det skotske datterselskab om retten til at sælge skoven til Kier Mining. Danish Forestry Company Ltd vandt retsagen, men Scottish Coal valgte herefter at anke dommen. Appelsagen har betydet at salget af Dalgig er blevet udskudt, hvilket har medført at resultatforventningerne til 2009 har måtte justeres ned med det budgetterede resultat af skovsalget.

Alle Selskabets ejendomme bliver vurderet af eksterne vurderingsmand hvert 3. år. Årets eksterne vurderinger er udført af John Clegg & Co, Chartered Surveyors og ligger markant over Selskabets egne vurderinger.

Primoværdien på skovejendommene var GBP 5.901.786. Selskabets egne vurderinger er baseret på en årlig opskrivning af kommercielle beplantninger og tidligere års opskrivninger. Ultimo 2009 var Selskabets egne vurderingen af skovejendommene værdi GBP 6.261.378. John Clegg & Co har vurderet ejendommene til GBP 8.660.000. Dette har medført en ekstraordinær opskrivning på GBP 2.598.622. Årsagen til denne markante værdiforøgelse skyldes skovinvestors reducerede afkastkrav, forventning om prisstigninger som følge af øget brug af biomasse, brug af skovinvesteringer til risikospredning i investeringsporteføljer og en lav kurs på GBP, hvilket gør at skotsk træ bliver relativt billigt målt som global handelsvare.

Egenkapitalen

Årets resultat udviser et overskud efter skat på tkr. 22.363. Årets resultat er væsentlig påvirket af den ekstraordinære værdiforøgelse af Selskabets ejendomme med tkr. 21.731 som følge af den eksterne vurdering. Årets positive kursregulering af aktiver i GPB udgør tkr. 2.991. Akkumuleret er egenkapitalen negativt påvirket siden etableringen i 1997 med tkr. 18.929 ved omregning af GBP til DKK. Ultimo året udgør egenkapitalen tkr. 70.502.

Drift

Skovdriften er gennemført som planlagt med fastholdelse af stram omkostningsdisponering. Tilvæksten har samlet set været normal.

Skoven Touchie er blevet tyndet med et positivt dækningsbidrag til følge. Tyndning har ikke har været økonomisk ren-

tabelt i en årrække, men der har været en positiv udvikling på træpriser på små dimensioner som følge af et øget forbrug af biobrændsel. Generelt har priserne på træ rettet sig efter prisfald i foråret 2009.

Prisudviklingen på længere sigt vil bl.a. afhænge af den globale økonomiske udvikling. Selskabets ledelse har fortsat en positiv langsigtet forventning til prisudviklingen på træ baseret på et stigende efterspørgsel efter træ samt lokalt; et stigende behov for træprodukter til energiforsyningen.

Valutakurs

I 2009 er værdien af GBP steget efter to år med kraftige kursfald. Kursen for GBP har over de seneste 3 år udviklet sig således:

| | |
|-----------|-------|
| 1.1. 2007 | 11,10 |
| 1.1. 2008 | 10,15 |
| 1.1. 2009 | 7,65 |
| 1.1. 2010 | 8,23 |

En lavere GBP kurs forventes at resultere i højere priser på træ og skovejendomme. Denne sammenhæng fremgår også af prisudviklingen på det skotske skovmarked, hvor der ses prisstigninger på såvel træ- som ejendomspriser målt i GBP. I praktikken er det en betydelig træghed i denne sammenhæng.

Som følge af ændrede krav til regnskabsaflæggelse er introduceret begrebet ”Totalindkomst”. Totalindkomsten omfatter for Dansk Skovselskab periodens resultat og ændringer, der relaterer til det skotske datterselskabs valutaregulering af skovejendomme. I alt udgør den valutariske regulering af årets resultat tkr. 2.992, således at Selskabets totalindkomst er tkr. 25.355. Kursregulering af anlægsaktiver sker fortsat over egenkapital i henhold til Selskabets regnskabsprincipper.

Vindoption

Vindmølleprojektet på Almont udvikler sig fortsat. Vinden er målt til et tilfredsstillende niveau. Der er etableret ret til vejadgang og ansøgning om byggetilladelse er indsendt. Det er fortsat ikke muligt at vurdere om der kan opnås de nødvendige tilladelser til byggeri og nettilslutning. Der har løbende været henvendelser omkring udvikling af et vindmølleprojekt i Nordskotland i skovkomplekset Broubster siden 2002. Som følge af fredninger og bevaringsværdige arters migrationruter, er ingen projekter blevet realiseret.

Kuloption

Efter forhandlinger i adskillige år er sagen omkring Dalgig endt med en retssag, som Scottish Coal har rejst og tabt. Scottish Coal har valgt at anke dommen. Den 7. januar 2009 udsendte Selskabet derfor følgende pressemeddelelse:

"Scottish Coal har valgt at appellere sagen mod Danish Forestry Company

Ltd (DFC), Dansk Skovselskabs datterselskab i Skotland. Den 16. december 2009 blev det afgjort, at DFC vandt sagen om retten til at sælge skoven Dalgig til en anden part end Scottish Coal. Scottish Coal har fået godkendt appelsagen som en hastesag og sagen bliver forelagt domstolen allerede den 11-12. marts 2010. Som oplyst i årsrapporten for 2008 vil en gennemførelse af handelen til anden part end Scottish Coal give Selskabet en indtjening i størrelsesordenen kr. 10 mio. baseret på en GBP kurs på 8,00. Denne avance kan konstateres i 2010, hvis DFC vinder appelsagen og der ikke gennemføres yderligere appelsager. Vinder Scottish Coal appelsagen vil DFC Ltd fortsat oppebære en pæn avance, men på et lavere niveau, afhængig af en eventuel doms indhold."

Det kan supplerende oplyses, at retsagen ved retsmøderne den 11. og 12. marts 2010 ikke kunne færdiggøres. Der er fastsat yderligere retsmøde medio maj 2010.

Hovedtal for Selskabet

| t.kr. | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
|---|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| Nettoindtægter fra skovdrift | 1.026 | 2.299 | 14.690 | 4.106 | 1.555 |
| Værdiregulering af skovejendomme | 24.570 | 2.747 | 2.750 | 3.814 | 5.696 |
| Resultat af primær drift | 22.365 | 3.285 | 14.953 | 4.315 | 3.685 |
| Resultat af finansielle poster | 69 | (896) | (18) | (318) | (255) |
| Resultat før skat | 22.434 | 2.389 | 14.935 | 3.998 | 3.430 |
| Årets resultat | 22.363 | 2.329 | 13.417 | 3.971 | 3.388 |
| Materielle anlægsaktiver | 72.933 | 45.136 | 57.776 | 96.244 | 76.483 |
| Omsætningsaktiver | 2.460 | 2.671 | 4.121 | 2.505 | 927 |
| Aktiver i alt | 75.392 | 47.807 | 61.896 | 98.749 | 77.411 |
| Aktiekapital | 44.000 | 44.000 | 44.000 | 44.000 | 44.000 |
| Egenkapital | 70.502 | 45.148 | 56.955 | 71.761 | 66.276 |
| Kortfristet forpligtelser | 1.773 | 1.540 | 3.863 | 24.792 | 9.321 |
| Langfristet forpligtelser | 3.117 | 1.119 | 1.079 | 2.197 | 1.814 |
| Pengestrøm vedr. drift | (1.022) | (160) | (2.207) | (671) | (1.186) |
| Pengestrøm til investering, netto | 106 | 1.047 | 49.470 | (14.364) | (6.030) |
| Heraf til investering i materielle anlægsaktier | 106 | 1.047 | 49.470 | (14.364) | (6.030) |
| Pengestrøm vedr. finansiering | 0 | (2.153) | (44.210) | 15.237 | 6.195 |
| Pengestrøm i alt | (917) | (1.266) | 3.052 | 202 | (1.021) |

Nøgletal for Selskabet

| t.kr. | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
|---|------|------|------|------|------|
| Afkastningsgrad | 37,6 | 6,4 | 19,2 | 4,9 | 5,3 |
| Bruttomargin | 2426 | 175 | 115 | 131 | 395 |
| Likviditetsgrad | 139 | 173 | 107 | 10 | 10 |
| Egenkapitalandel (soliditet) | 94 | 94 | 92 | 73 | 86 |
| Egenkapitalforrentning | 38,7 | 4,6 | 20,8 | 5,8 | 5,3 |
| Resultat pr. aktie (EPS) á 100 kr. | 51 | 5 | 30 | 9 | 8 |
| Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) á 100 kr. | 51 | 5 | 30 | 9 | 8 |

| | | | | | |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Skovareal i ha | 3.214 | 3.240 | 3.254 | 7.229 | 6.292 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|

| | | | | | |
|-------------------------------------|---|---|---|---|---|
| Gennemsnitligt antal ansatte | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
|-------------------------------------|---|---|---|---|---|

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2006". Gennemsnitlige operationelle aktiver beregnes som balancesummen fratrukket likvide beholdninger, rentebærende aktiver samt kapitalandele i associerede virksomheder.

| | | |
|----------------------------|---|--|
| Overskudsgrad | = | $\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$ |
| Afkastningsgrad | = | $\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Gennemsnitlige operationelle aktiver}}$ |
| Bruttomargin | = | $\frac{\text{Bruttoresultat} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$ |
| Likviditetsgrad | = | $\frac{\text{Omsætningsaktiver} \times 100}{\text{Kortfristet gæld}}$ |
| Egenkapitalandel | = | $\frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Balancesum}}$ |
| Egenkapitalens forrentning | = | $\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$ |

Risici

Selskabets risici kan opdeles i kommercielle, valutariske, likvide, skovrelaterede, lovgivningsmæssige risici og for aktionærerne; risiko omkring likviditeten i aktierne.

De kommercielle og valutariske risici vedrører priser og afsætning af træ og skov. Træ og papir er internationale produkter, og Storbritannien importerer ca. 80% af sit træ og papirforbrug. Priserne på træ og skov har varieret over tid.

Selskabet tilstræber ved sin porteføljestyring at investere i skove med forskellig alder og vækst.

Selskabet investerer primært for egenkapital, og har derfor en meget lav belåningsgrad. Ejendomsporteføljen er sammensat således, at de løbende driftomkostninger dækkes af indtægterne fra skovning og lejeindtægter. Det vurderes derfor, at likviditetsrisikoen er lav.

Den økonomiske frihed til at vælge afhændelsestidspunkt er Selskabets mulighed til afdækning af kommercielle og valutariske risici.

De skovrelaterede risici omfatter risiko for brand, stormfald samt sygdom og insektangreb. Alle skove er brandforsikrede. Alle beplantninger ældre end 20 år er stormfaldsforsikrede. Sygdomme og insektangreb kan forekomme. Indtil videre har der ikke været angreb, der har ændret ved den forventede årlige gennemsnitstilvækst.

De lovgivningsmæssige risici består i, at ændret lovgivning kan påvirke dagsværdien af skov. I et dynamisk samfund vil der til stadighed opstå nye offentlige reguleringer, som ikke kan forudses, og som kan påvirke Selskabet og dets skove i såvel positiv som negativ retning. Selskabets relativt begrænsede størrelse medfører, at likviditeten i Selskabets aktie har begrænsninger.

Aktionærinformation

Per 31. december 2009 havde Dansk Skovselskab ca. 860 aktionærer. Selskabet har udsendt følgende aktionærinformation:

| | |
|------------|--|
| 16-12-2009 | Retsag omkring Dalgig mod Scottish Coal vundet |
| 12-11-2009 | Kvartalsmeddelelse |
| 25-08-2009 | Halvårsmeddelelse |
| 02-06-2009 | Meddelelse om insidertransaktion |
| 20-05-2009 | Kvartalsmeddelelse |
| 30-04-2009 | Referat af generalforsamling |
| 16-04-2009 | Indkaldelse til generalforsamling |
| 13-03-2009 | Årsrapport 2008 |
| 09-03-2009 | Årsregnskabsmeddelelse 2008 |
| 18-02-2009 | Revideret finanskalender for Dansk Skovselskab A/S |
| 17-02-2009 | Salg af Dalgig til kulmineselskab |
| 17-02-2009 | Finanskalender |

Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse

Virksomheden er ikke omfattet af en kodeks for virksomhedsledelse. Den lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse dækker perioden 1/1 – 31/12 2009.

Direktion og bestyrelse har det overordnede ansvar for kontrol- og risikostyring i forbindelse med regnskabsaflæggelse, herunder overholdelse af relevant lovgivning og regulering. Selskabets kontrol- og risikostyring kan skabe en rimelig sikkerhed for at væsentlige fejl og mangler undgås. Den samlede ledelse varetager revisionsudvalgets funktion.

Selskabet følger nedenstående retningslinier. Selskabets direktion indgår ikke i bestyrelsen. Bestyrelsens samlede vederlag fremgår af årsrapporten. Der er ingen incitamentsprogrammer eller fratrædelsesordninger. Risikostyring foretages af den samlede ledelse. Ledelsen vurderer samlet revisors uafhængighed og kompetence.

Samfundsansvar og miljøforhold

Det er Selskabets politik at agere lokalt, dvs. bruge lokal arbejdskraft, ressourcer og viden således at Selskabet udgør en aktiv del af lokalsamfundet. Offentligheden har adgang til skovejendommene og Selskabet har givet mulighed for etablering af vandre- og ridestier. Selskabet gennemfører en skovdrift i overensstemmelse med god skovdyrkningskik i Skotland. Skove, der nærmer sig hugst, certificeres efter UKWAS Forest Stewardship Council standards.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er fra balancedagen og frem til 15. marts 2010 ikke indtrådt forhold som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Forventet udvikling

Der forventes et resultat for 2010 i niveauet tkr. 1.900 baseret på en GBP

kurs på 8,00 for den ordinære skovbrugsvirksomhed.

Den regnskabsmæssige avance efter skat ved et eventuelt salg af skoven Dalgig til Kier Mining ved en GBP kurs på 8,00 vil være i niveauet kr. 10.000.000. Et salg af skoven Dalgig til Scottish Coal i henhold til domstolsafgørelse vil resultere i en lavere avance afhængigt af dommens indhold.

Under de nuværende markedsforhold har det fortsat ikke været muligt at erhverve yderligere skove til priser, der levner et rimeligt afkast baseret på de nugældende priser for træ. Ledelsen har derfor overvejet Selskabets struktur og fremtid.

Noteringen på Dansk AMP er relativ kostbar, når der ikke er behov for yderli-

gere kapitaltilførsel som oprindeligt forventet. Et forslag om bemyndigelse til afnotering overvejes og vil blive behandlet på Selskabets generalforsamling den 8. april 2010.

De manglende gunstige investeringsmuligheder giver modsat overvejelser om tidspunktet for realisation af skove, nu hvor priserne på skov er høje målt i GBP. Ledelsen undersøger salgsmuligheder og sammenholder disse med udviklingen i pundkursen. Såfremt kombinationen af pris på skov og pundkurs bliver attraktiv, vil Selskabet søge at afhænde skove og dermed realisere gevinster i det gunstige marked på tilsvarende måde som realisationerne i 2007.

Dette vil kunne medføre at alle skove sælges og Dansk Skovselskab opløses.

Anvendt regnskabspraksis

Koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU. Årsregnskabet for moderselskabet aflægges i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse D-virksomheder samt danske regnskabsvejledninger.

Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter er for Selskabet fastlagt i IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven samt af Københavns Fondsbørs. For moderselskabet er yderligere danske oplysninger fastlagt i årsregnskabsloven samt af Københavns Fondsbørs.

Koncernen har implementeret nye og ændrede IFRS, som er trådt i kraft for regnskabsåret. Implementeringen af nye IFRS har ikke haft beløbsmæssige effekt på koncernens årsrapport. Ændringerne har alene påvirket præsentationen samt omfanget og arten af noteoplysningerne. Den anvendte regnskabspraksis er således uændret i forhold til sidste år.

På tidspunktet for offentliggørelse af denne rapport er følgende nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag udstedt af IASB, men er endnu ikke godkendt af EU, og er derfor ikke indarbejdet i denne årsrapport.

- Ændret IFRS 1, Førstegangsanvendelse af IFRD (juli 2009). Træder i kraft med virkning for regnskabsåret, der begynder 1/1 2010 eller senere.
- Ændret IFRS 2, Aktiebaseret vederlæggelse (juni 2009). Træder i kraft med

virkning for regnskabsåret, der begynder 1/1 2010 eller senere.

- Ny IFRS 9, Finansielle instrumenter (november 2009). Træder i kraft med virkning for regnskabsåret, der begynder 1/1 2013 eller senere.
- IFRS, forbedringsforslag (april 2009). Træder i kraft på forskellige tidspunkter, dog tidligst med virkning for regnskabsåret, der begynder 1/1 2009 eller senere.
- Ændret IAS 24, nærtstående parter (november 2009). Træder i kraft med virkning for regnskabsåret, der begynder 1/1 2011 eller senere.
- Ændret IFRIC 14, Begrænsninger ved indregning af pensionsaktiver (november 2009). Træder i kraft med virkning for regnskabsåret, der begynder 1/1 2011 eller senere.
- Ny IFRIC 19, Opfyldelse af finansielle forpligtelser med egenkapitalinstrumenter (november 2009). Træder i kraft med virkning for regnskabsåret, der begynder 1/7 2010 eller senere.

Det er ledelsens vurdering, at nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag ikke vil få væsentlig indvirkning på årsrapporten

Årsrapporten aflægges i DKK.

Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af biologiske aktiver, der måles til dagsværdi. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening.

I totalindkomsten indregnes valutakursregulering af Selskabets skovejendomme.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Dansk Skovselskab A/S samt det 100% ejede Danish Forestry Company Ltd, Skotland.

Koncernregnskabet udarbejdes ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter.

De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i over-

ensstemmelse med Selskabets regnskabspraksis.

Ved indregning af udenlandsk datterselskab omregnes resultatopgørelsen til Nationalbankens gennemsnitskurs for året. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser.

Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandsk datterselskabs egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

Kursregulering af mellemværender med udenlandsk datterselskab, der anses for en del af den samlede investering i datterselskabet, indregnes direkte på egenkapitalen.

Ved konsolideringen foretages eliminering af interne indtægter og omkostninger, interne mellemværender samt fortjener og tab ved dispositioner mellem de konsoliderede selskaber.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning og produktionsomkostninger fra skovdrift

Driftsindtægter og omkostninger ved skovdrift indregnes i resultatopgørelsen, når levering og risikoovergang til køber har fundet sted. Driftstilskud medtages i resultatopgørelsen på modtagelsestidspunktet.

Værdiregulering af skove

Regulering af skovenes værdi, som følge af træmassens beregnede udvikling, medtages i de enkelte års resultatopgørelser, i overensstemmelse med beskrivelse under skovejendommenes værdiansættelse.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes til ledelse og administration af Selskabet, herunder bestyrelshonorar, revisionshonorar, Dan Forestry A/S' resultatafhængige administrationshonorar, rejseomkostninger, omkostninger til Selskabets notering på Dansk AMP, aktiebogføring, markedsføringsomkostninger og omkostninger til eksternt vurdering af skovenes markedsværdi.

Renteindtægter på kulforekomster

Royaltyindtægter indregnes i resultatopgørelsen på modtagelsestidspunktet.

Finansielle poster

Finansielle poster omfatter renteindtægter og rentekomkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende gældsforpligtelser og transaktioner i fremmed valuta mv. samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen.

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 posteringer direkte på egenkapitalen. Den andel af den resultatførte skat, der knytter sig til årets ekstraordinære resultat, henføres hertil, mens den resterende del henføres til årets ordinære resultat.

Aktuelle skatteforpligtelser, henholdsvis tilgodehavende aktuel skat, indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat.

Udskudt skat indregnes og måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier

af aktiver og forpligtelser. Den skattemæssige værdi af aktiverne opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

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

Balancen

Skovejendomme

I forbindelse med køb af skovejendomme foretages en opdeling af anskaffelsessummen i jordværdi og værdien på beplantningen på grundlag af Selskabets kalkulationer, der ligger til grund for erhvervelsen.

Jord

Anskaffelsesværdien for jord omfatter andelen af købesummen med tillæg af købsomkostninger. Jord indregnes og måles til anskaffelsesværdi eller til genindvindingsværdi, hvor denne er lavere.

Bevoksning

Anskaffelsesværdien for bevoksning omfatter andelen af købesummen med tillæg af købsomkostninger samt afgrøderelaterede investeringer og fradrag af eventuelle tilskud til de pågældende investeringer. Bevoksningen indregnes og måles til dagsværdi. Op- og nedskrivning foretages årligt i såvel balance

som resultatopgørelse. Dagsværdi beregnes på grundlag af kalkulationer over træmassens forventede udvikling og prisen for afgrøden for hver enkelt skov på dennes anskaffelsestidspunkt. Hvert tredje år revurderes forudsætningerne for værdiansættelsen med eksternt bistand. Op- og nedskrivninger foretages på grundlag af de eksterne værdiansættelser.

Fortjeneste og tab ved afhændelse af skovejendomme indregnes i resultatopgørelsen og opgøres som forskellen mellem salgssum og regnskabsmæssig værdi på salgstidspunktet.

Kapitalandele dattervirksomhed

Kapitalandele i dattervirksomhed indregnes og måles i moderselskabets regnskab med den regnskabsmæssige indre værdis metode (equity-metoden).

Tilgodehavende dattervirksomhed

Udlån til finansiering af dattervirksomhedens investering i skovejendomme værdiansættes til nominel værdi omregnet til danske kroner efter balancedagens kurs. Kursreguleringen indgår i moderselskabets egenkapital under posten "Valutaregulering vedrørende udenlandsk dattervirksomhed".

Tilgodehavender

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

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver respektive forpligtelser omfatter afholdte omkostninger og indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når Selskabet som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retslig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Finansielle forpligtelser

Gæld til kreditinstitutter m.v. indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris ved anvendelse af "den effektive rentes metode", således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen under finansielle omkostninger over låneperioden.

Øvrige forpligtelser måles til nettorealiseringsværdi.

Pengestrømsopgørelsen

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

Der er ikke udarbejdet særskilt pengestrømsopgørelse for moderselskabet, da denne er indeholdt i pengestrømsopgørelsen for Selskabet.

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

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

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

Likvider omfatter likvide beholdninger og kortfristede værdipapirer med ubetydelig kursrisiko.

Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på forretningssegmenter (primært segment) og geografiske markeder (sekundært segment). Segmentoplysningerne følger koncernens regnskabspraksis og interne økonomistyring.

Anlægsaktiver i segmenterne omfatter de anlægsaktiver, som anvendes direkte i det enkelte segments drift, herunder, materielle anlægsaktiver og kapitalinteresser i dattervirksomhed. I de geografiske segmenter fordeles aktiverne efter deres fysiske placering.

Segmentforpligtelser omfatter gældsforpligtelser, der er afledt af det enkelte segments drift, herunder leverandørgæld samt anden gæld. Udskudt skat indgår ikke i segmentforpligtelser.

Resultatopgørelse for 2009

| Moderselskab | | | Koncern | | |
|--------------|-------------------|---|---------|-------------------|--------------|
| 2008 tkr. | 2009 kr. | | Note | 2009 kr. | 2008 tkr. |
| 9 | 12.800 | Nettoomsætning fra skovdrift | 1, 2 | 1.025.570 | 2.299 |
| 0 | 0 | Produktionsomkostninger fra skovdrift | 3 | (714.852) | (1.013) |
| 9 | 12.800 | Nettoindtægt fra skovdrift | | 310.718 | 1.286 |
| - | - | Værdiregulering af skovejendomme, intern | 4 | 2.838.500 | 2.747 |
| - | - | Værdiregulering af skovejendomme, ekstern | 4 | 21.731.237 | 0 |
| 9 | 12.800 | Bruttoresultat fra skove | | 24.880.455 | 4.033 |
| (477) | (444.248) | Administrationsomkostninger | 5, 10 | (2.515.613) | (748) |
| (468) | (431.448) | Resultat af primær drift | | 22.364.842 | 3.285 |
| 3.438 | 22.558.056 | Resultat datterselskab før skat | 8 | - | - |
| (641) | 236.546 | Finansielle poster | 6 | 69.436 | (896) |
| 2.329 | 22.363.154 | Resultat før skat | | 22.434.278 | 2.389 |
| 0 | 0 | Skat af årets resultat | 7 | (71.124) | (60) |
| 2.329 | 22.363.154 | Årets resultat | | 22.363.154 | 2.329 |

Resultat per aktie

| | Note | 2009 kr. | 2008 kr. |
|-------------------------------------|------|-------------|-------------|
| Resultat per aktie (EPS) | 9 | 51 | 5 |
| Udvandet resultat per aktie (EPS-D) | 9 | 51 | 5 |

| Morderselskab | | | Koncern | |
|---------------|--|--|---------|--|
|---------------|--|--|---------|--|

Forslag til resultatdisponering

| 2008 tkr. | 2009 kr. | | Note | 2009 kr. | 2008 tkr. |
|--------------|------------------|--|------|-------------|--------------|
| 4.685 | 1.147.635 | Overført resultat primo | | - | - |
| 2.329 | 22.363.154 | Årets resultat | | - | - |
| (5.866) | (20.787.383) | Overført fra Kapitalandele i datterselskab | | - | - |
| 1.148 | 2.723.406 | | | - | - |

Beløbet foreslås fordelt således:

| | | | | | |
|--------------|------------------|--|--|----------|----------|
| 0 | 0 | Nettoopskrivning efter indre værdis metode | | - | - |
| 1.148 | 2.723.406 | Overført resultat | | - | - |
| 1.148 | 2.723.406 | | | - | - |

Totalindkomst – Årets reguleringer

| 2008 tkr. | 2009 kr. | | Note | 2009 kr. | 2008 tkr. |
|--------------|-------------|----------------------|------|-------------------|-----------------|
| - | - | Årets resultat | | 22.363.154 | 2.329 |
| - | - | Valutakursregulering | 8 | 2.991.566 | (14.136) |
| - | - | Totalindkomst | | 25.354.720 | (11.807) |

Balance

Aktiver per 31/12 2009

| Moderselskab | | | Koncern | |
|---------------|-------------------|-------------------------------|-------------------|---------------|
| 2008 tkr. | 2009 kr. | | 2009 kr. | 2008 tkr. |
| - | - | Skovejendomme: Jord | 8.477.992 | 7.963 |
| - | - | Skovejendomme: Bevoksning | 64.454.870 | 37.173 |
| - | - | Materielle aktiver | 72.932.862 | 45.136 |
| 2.329 | 2.626.275 | Udlån til datterselskab | - | - |
| 41.545 | 66.921.232 | Kapitalandele i datterselskab | - | - |
| 43.874 | 69.547.507 | Finansielle aktiver | - | - |
| 43.874 | 69.547.507 | Langfristede aktiver | 72.932.862 | 45.136 |
| 15 | 0 | Tilgodehavende datterselskab | - | - |
| 41 | 3.157 | Andre tilgodehavender | 759.086 | 127 |
| 56 | 3.157 | Tilgodehavender | 759.086 | 127 |
| 1.416 | 1.269.943 | Likvide beholdninger | 1.700.535 | 2.544 |
| 1.472 | 1.273.100 | Kortfristede aktiver | 2.459.621 | 2.671 |
| 45.346 | 70.820.607 | Aktiver i alt | 75.392.483 | 47.807 |

Balance

Passiver per 31/12 2009

| Morderselskab | | | Koncern | | |
|---------------|-------------------|---|-------------|-------------------|---------------|
| 2008 tkr. | 2009 kr. | | 2009 kr. | 2008 tkr. | |
| | | Note | | | |
| 44.000 | 44.000.000 | Aktiekapital | 9 | 44.000.000 | 44.000 |
| 0 | 23.778.949 | Reserve for nettoopskrivning af kapitalandele | | - | - |
| - | - | Reserve for nettoopskrivning af skovejendomme | | - | 13.842 |
| 1.148 | 2.723.406 | Overført resultat | | 26.502.355 | (12.694) |
| 45.148 | 70.502.355 | Egenkapital | | 70.502.355 | 45.148 |
| 0 | 0 | Hensatte forpligtelser | 10 | 3.116.769 | 1.119 |
| 0 | 0 | Langfristede forpligtelser | | 3.116.769 | 1.119 |
| 0 | 0 | Selskabsskat | | 1.320.381 | 1.225 |
| 198 | 318.252 | Leverandørgæld mv. | | 452.978 | 315 |
| 198 | 318.252 | Kortfristede forpligtelser | | 1.773.359 | 1.540 |
| 198 | 318.252 | Forpligtelser i alt | | 4.890.128 | 2.659 |
| 45.346 | 70.820.607 | Passiver i alt | | 75.392.483 | 47.807 |
| | | Risici | 11 | | |
| | | Eventualforpligtelser | 12 | | |
| | | Transaktioner med nærstående parter | 13 | | |
| | | Aktionærforhold | 14 | | |

Egenkapitaloppgørelse for 2009

| Koncern (tkr.) | | | | | |
|----------------------------------|---------------------------|---|------------------------------|----------------|---------------|
| | Aktie- kapital | Nettoop- skrivning skove | Overført resultat | Udbytte | I alt |
| Egenkapital 31/12 2007 | 44.000 | 15.687 | (2.732) | 0 | 56.955 |
| Årets resultat | - | - | 2.329 | - | 2.329 |
| Værdiregulering af skovejendomme | - | 2.020 | (2.020) | - | 0 |
| Valutakursregulering | - | (3.865) | (10.271) | - | (14.136) |
| Egenkapital 31/12 2008 | 44.000 | 13.842 | (12.694) | 0 | 45.148 |
| Overført resultat | - | (13.842) | 13.842 | - | 0 |
| Totalindkomst | - | - | 25.354 | - | 25.354 |
| Egenkapital 31/12 2009 | 44.000 | - | 26.502 | 0 | 70.502 |

| Moderselskab (tkr.) | | | | | |
|--|---------------------------|---|------------------------------|----------------|---------------|
| | Aktie- kapital | Nettoop- skrivning kapital | Overført resultat | Udbytte | I alt |
| Egenkapital 31/12 2007 | 44.000 | 8.270 | 4.685 | 0 | 56.955 |
| Årets resultat | - | 0 | 2.329 | - | 2.329 |
| Værdiregulering af udenlandsk dattervirksomhed | - | (8.270) | (5.866) | - | (14.136) |
| Egenkapital 31/12 2008 | 44.000 | 0 | 1.148 | 0 | 45.148 |
| Årets resultat | - | 0 | 22.363 | - | 22.363 |
| Værdiregulering af udenlandsk dattervirksomhed | - | 23.779 | (20.788) | - | 2.991 |
| Egenkapital 31/12 2009 | 44.000 | 23.779 | 2.723 | 0 | 70.502 |

Pengestrømsopgørelse for 2009

| | Koncern | |
|--|--------------------|----------------|
| | 2009 kr. | 2008 tkr. |
| Resultat af primær drift | 22.364.842 | 3.285 |
| Værdiregulering skovejendomme | (24.569.737) | (2.747) |
| Avance ved salg | (274.235) | (258) |
| Hensatte forpligtelser | 1.950.801 | 208 |
| Ændring i driftskapital | (494.450) | 272 |
| | (1.022.779) | 760 |
| Nettorente | 69.436 | (897) |
| Betalte selskabsskatter | (69.175) | (23) |
| Pengestrømme vedrørende drift | (1.022.518) | (160) |
| Investering i skovejendomme, netto | 105.612 | 1.047 |
| Pengestrømme vedrørende investeringer | 105.612 | 1.047 |
| Dan Forestry A/S | 0 | (2.153) |
| Pengestrømme vedrørende finansiering | 0 | (2.153) |
| Ændring i likvider | (916.906) | (1.266) |
| Likvider 01/01 2009 | 2.543.839 | 3.918 |
| Valutakursregulering | 73.602 | (108) |
| Likvider 31/12 2009 | 1.700.535 | 2.544 |

Noter

1. Segmentoplysninger

| | Koncern | | |
|--|-------------|----------------------|-------------|
| | Skovdrift | Netværks- grupper | I alt |
| Aktiviteter – primært segment – 2009 (kr.) | | | |
| Nettoomsætning | 1.012.770 | 12.800 | 1.025.570 |
| Nettoindtægt fra skovdrift | 297.918 | 12.800 | 310.718 |
| Bruttoresultat fra skovdrift | 24.867.655 | 12.800 | 24.880.455 |
| Anlægsaktiver | 72.932.862 | - | 72.932.862 |
| Årets anlægsinvestering, netto | 0 | - | 0 |
| Forpligtelser | 4.848.373 | - | 4.848.373 |
| Aktiviteter – primært segment – 2008 (kr.) | | | |
| Nettoomsætning | 2.287.172 | 12.236 | 2.299.408 |
| Nettoindtægt fra skovdrift | 1.274.033 | 12.236 | 1.286.269 |
| Bruttoresultat fra skovdrift | 4.020.787 | 12.236 | 4.033.023 |
| Anlægsaktiver | 45.136.262 | - | 45.136.262 |
| Årets anlægsinvestering, netto | (1.046.808) | - | (1.046.808) |
| Forpligtelser | 2.659.901 | - | 2.659.901 |
| Geografisk – sekundært segment – 2009 (kr.) | | | |
| Nettoomsætning | 12.800 | 1.012.770 | 1.025.570 |
| Anlægsaktiver | - | 72.932.862 | 72.932.862 |
| Årets anlægsinvestering, netto | - | 0 | 0 |
| Forpligtelser | 276.496 | 4.571.876 | 4.848.372 |
| Geografisk – sekundært segment – 2008 (kr.) | | | |
| Nettoomsætning | 9.492 | 2.289.916 | 2.299.408 |
| Anlægsaktiver | - | 45.136.262 | 45.136.262 |
| Årets anlægsinvestering, netto | - | (1.046.808) | (1.046.808) |
| Forpligtelser | 198.572 | 2.461.329 | 2.659.901 |

2. Nettoomsætning fra skovdrift

| Morderselskab | | | Koncern | |
|---------------|---------------|-----------------------------|------------------|--------------|
| 2008 tkr. | 2009 kr. | | 2009 kr. | 2008 tkr. |
| - | - | Solgt træ | 416.156 | 1.648 |
| - | - | Salg juletræer | 34.446 | 23 |
| - | - | Optionskompensation | 39.329 | 38 |
| - | - | Lejeindtægter | 171.584 | 320 |
| - | - | Tilskud | 77.020 | 0 |
| 9 | 12.800 | Indtægt fra netværksgrupper | 12.800 | 12 |
| - | - | Avance, solgte ejendomme | 274.235 | 258 |
| <u>9</u> | <u>12.800</u> | | <u>1.025.570</u> | <u>2.299</u> |

Samhandlen med nedenstående virksomhed udgør mere end 10% af nettoomsætningen:

| | kr. | tkr. |
|---------------------------|------------------|--------------|
| Iggesund Holmen Group, UK | 391.571 | 1.648 |
| Øvrig omsætning | 633.999 | 651 |
| Nettoomsætning i alt | <u>1.025.570</u> | <u>2.299</u> |

3. Produktionsomkostninger fra skovdrift

| Morderselskab | | | Koncern | |
|---------------|-------------|---|------------------|----------------|
| 2008 tkr. | 2009 kr. | | 2009 kr. | 2008 tkr. |
| - | - | Driftsomkostninger | (567.570) | (933) |
| - | - | Forsikringer | (147.282) | (80) |
| 0 | 0 | Omkostninger vedrørende netværksgrupper | 0 | 0 |
| <u>0</u> | <u>0</u> | | <u>(714.852)</u> | <u>(1.013)</u> |

4. Skovejendomme (koncern)

Anlægsnote i GBP

| | Jord | Bevoksning | Skovejendom |
|--|-------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Anskaffelsessum primo | 1.041.265 | 3.050.621 | 4.091.886 |
| Tilgang | 0 | 59.915 | 59.915 |
| Afgang | -11.345 | -23.762 | -35.107 |
| Anskaffelsessum ultimo | 1.029.920 | 3.086.774 | 4.116.694 |
| Værdiregulering primo | | 1.809.900 | 1.809.900 |
| Årets opreguleringer til dagsværdi, interne | | 339.428 | 339.428 |
| Årets opreguleringer til dagsværdi, eksterne | | 2.598.622 | 2.598.622 |
| Årets tilbageførsel | | -4.644 | -4.644 |
| Samlede reguleringer | 0 | 4.743.306 | 4.743.306 |
| Regnskabsmæssig værdi ultimo (GBP) | <u>1.029.920</u> | <u>7.830.080</u> | <u>8.860.000</u> |
| Regnskabsmæssig værdi ultimo (kr.) | <u>8.477.992</u> | <u>64.454.868</u> | <u>72.932.860</u> |

Værdiregulering af skovejendomme

| | | |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Årets samlede værdiregulering, intern (GBP) | 339.428 | 339.428 |
| Årets samlede værdiregulering, eksternt (GBP) | <u>2.598.622</u> | <u>2.598.622</u> |
| Årets samlede værdiregulering (GBP) | <u>2.938.050</u> | <u>2.938.050</u> |
| Årets samlede værdiregulering, intern (DKK) | 2.838.500 | 2.838.500 |
| Årets samlede værdiregulering, eksternt (DKK) | <u>21.731.237</u> | <u>21.731.237</u> |
| Årets samlede værdiregulering (kr.) | <u>24.569.737</u> | <u>24.569.737</u> |

Anvendte kurser:

Årets gennemsnitskurs: 8,3626

Ultimokurs: 8,2317

| Skovområde | Planteår | Antal ejendomme | Hektar |
|------------------|----------------------|------------------|---------------------|
| Ayr | 1980-1985 | 3 | 934 |
| Broubster | 1985-1990 | 6 | 963 |
| Loch Tay | 1970-2008 | 2 | 477 |
| Centrale Højland | 1970-1980, 2000-2005 | 1 | 377 |
| Forsinain | 1985-1990, 1995-2000 | <u>3</u> | <u>463</u> |
| I alt | | <u>15</u> | <u>3.214</u> |

5. Administrationsomkostninger

| Morderselskab | | | Koncern | |
|---------------|------------------|----------------------------------|--------------------|--------------|
| 2008 tkr. | 2009 kr. | | 2009 kr. | 2008 tkr. |
| (80) | (80.000) | Bestyrelshonorar | (80.000) | (80) |
| (88) | (72.500) | Revisionshonorar | (105.909) | (139) |
| - | - | Administration, Dan Forestry A/S | (1.950.801) | (207) |
| (67) | (27.299) | Selskabsomkostninger | (38.772) | (68) |
| 0 | (13.143) | Rejseomkostninger | (26.130) | (12) |
| (152) | (163.506) | Dansk AMP, aktiebogføring mv. | (163.506) | (152) |
| 0 | 0 | Ekstern vurdering | (62.695) | 0 |
| (90) | (87.800) | IT & hjemmeside | (87.800) | (90) |
| <u>(477)</u> | <u>(444.248)</u> | | <u>(2.515.613)</u> | <u>(748)</u> |

Revisionshonorar kan specificeres således:

| | | | | |
|-------------|-----------------|-------------------------------|------------------|--------------|
| (73) | (72.500) | Revisionshonorar, lovpligtigt | (101.770) | (119) |
| (15) | 0 | Regnskabsmæssig assistance | (4.139) | (20) |
| <u>(88)</u> | <u>(72.500)</u> | | <u>(105.909)</u> | <u>(139)</u> |

Bestyrelse

Jan Erlund, Advokat

DSH WOOD A/S, bestyrelsesformand
Capital Information A/S, bestyrelsesformand
Rederiet Erria A/S, næstformand
Skagerak Holding A/S, bestyrelsesmedlem
Stiftelsen Sorø Akademi, bestyrelsesmedlem

Gerner Wolff-Sneedorff, Godsejer, kammerherre

Gartneriet, Land- og Skovbrugets Arbejdsgivere,
bestyrelsesformand
Gunderslevholm A/S, bestyrelsesformand
Sammenslutningen af Landbrugets Arbejdsgiverforeninger,
næstformand
Pension Danmark, bestyrelsesmedlem
Skjoldenæsholm Landbrug ApS, bestyrelsesmedlem
AW Hansen A/S, bestyrelsesmedlem

Mads Michelsen, Direktør, cand. merc.

Mads Michelsen Consult, direktør
Tritus Development Company A/S, direktør og bestyrelses-
medlem
Tritus Investment A/S, direktør og bestyrelsesmedlem
Woodbrig Aps, direktør

Direktion

Bent Alsø

Statsautoriseret revisor med deponeret beskikkelse
Dan Forestry A/S, direktør
Bent Alsø A/S, direktør
AW Hansen A/S, bestyrelsesformand
Message A/S, bestyrelsesformand
Comma.dk A/S, bestyrelsesformand
ITC Ltd, bestyrelsesmedlem
Conseptor AS, bestyrelsesmedlem

Der er ikke udbetalt vederlag til direktionen.

Ansatte

Selskabet har ikke haft personale ansat i regnskabsåret.

6. Finansielle poster

| Morderselskab | | | Koncern | |
|---------------|----------------|----------------------------------|----------------|--------------|
| 2008 tkr. | 2009 kr. | | 2009 kr. | 2008 tkr. |
| 100 | 1.008 | Renteindtægter, pengeinstitutter | 1.150 | 126 |
| 137 | 120.609 | Renteindtægter, datterselskab | 0 | 0 |
| <u>0</u> | <u>0</u> | Kursregulering | <u>0</u> | <u>0</u> |
| 237 | 121.617 | | 1.150 | 126 |
| (106) | (954) | Renteomkostninger | (53.580) | (250) |
| 0 | 0 | Renteudgifter, datterselskab | 0 | 0 |
| <u>(772)</u> | <u>115.883</u> | Kursregulering | <u>121.866</u> | <u>(772)</u> |
| <u>(641)</u> | <u>236.546</u> | | <u>69.436</u> | <u>(896)</u> |

7. Skat

| Morderselskab | | | Koncern | |
|---------------|-------------|------------------------|-----------------|--------------|
| 2008 tkr. | 2009 kr. | | 2009 kr. | 2008 tkr. |
| 0 | 0 | Dansk selskabsskat | 0 | 0 |
| <u>0</u> | <u>0</u> | Skotsk selskabsskat | <u>(71.124)</u> | <u>(60)</u> |
| <u>0</u> | <u>0</u> | Skat af årets resultat | <u>(71.124)</u> | <u>(60)</u> |

Den danske skat er beregnet med 25% af den skattepligtige danske indkomst. Der er ingen udskudte skatteforpligtelser i Danmark. Den skotske skat er beregnet med 21% af den skotske skattepligtige indkomst. Der er ingen udskudte skatteforpligtelser i Skotland. Moder-

Selskabet har skattemæssige underskud til modregning i eventuelle fremtidige skattepligtige danske indkomster på tkr. 2.107. Det udskudte skatteaktiv er ikke indregnet som følge af usikkerheden omkring anvendelsen heraf.

Moderselskab**Koncern****Årets skat kan opdeles således:**

| <u>2008</u> <u>tkr.</u> | <u>2009</u> <u>kr.</u> | | <u>2009</u> <u>kr.</u> | <u>2008</u> <u>tkr.</u> |
|----------------------------|---------------------------|-------------------------------|---------------------------|----------------------------|
| - | - | Skat af årets resultat | (71.124) | (60) |
| - | - | Skat af egenkapitalbevægelser | 0 | 0 |
| <u>-</u> | <u>-</u> | Skat af årets resultat | <u>(71.124)</u> | <u>(60)</u> |

Skat af årets resultat fremkommer således:

| | | | | |
|----------|----------|-------------------------------|-----------------|-------------|
| - | - | Aktuel skat | (60.587) | (66) |
| - | - | Regulering vedr. tidligere år | (10.537) | 6 |
| <u>-</u> | <u>-</u> | Skat af årets resultat | <u>(71.124)</u> | <u>(60)</u> |

Skat af årets resultat kan forklares således:

| | | | | |
|----------|-------------|--|-----------------|-------------|
| (582) | (5.590.789) | Beregnet 25% skat af resultat før skat | (5.608.569) | (597) |
| - | - | Regulering af beregnet skat i udenlandske tilknyttede virksomheder i forhold til 25% | (6.571) | (67) |
| 593 | 5.601.763 | Skatteværdi af ikke skattepligtige indtægter | 6.323.030 | 1.183 |
| (11) | (10.975) | Skatteværdi af ikke fradragsberettede omkostninger | (647.303) | (585) |
| - | - | Regulering af skat vedrørende tidligere år | (10.537) | 6 |
| <u>0</u> | <u>0</u> | Skat af årets resultat | <u>(71.124)</u> | <u>(60)</u> |

Udskudte skatteaktiver, der ikke er indregnet i balancen:

| | | | | |
|------------|----------------|-------------------------|----------|----------|
| <u>489</u> | <u>527.000</u> | Skattemæssigt underskud | <u>-</u> | <u>-</u> |
|------------|----------------|-------------------------|----------|----------|

8. Kapitalandele i datterselskab

Datterselskab: Danish Forestry Company Limited, Skotland
Pålydende værdi: GBP 3.777.000
Egenkapital: DKK 66.921.232
Ejerandel: 100%

| | 2009 | 2008 |
|---|--------------------------|--------------------------|
| | kr. | kr. |
| Anskaffelsessum primo | 43.142.283 | 43.142.283 |
| Årets tilgang | - | - |
| Anskaffelsessum ultimo | <u>43.142.283</u> | <u>43.142.283</u> |
| Værdireguleringer primo | (1.597.333) | 8.270.172 |
| Årets resultat efter skat | 22.558.066 | 3.437.824 |
| Kursregulering af årets resultat | (353.102) | (639.926) |
| Kursregulering af egenkapital, primo | <u>3.171.318</u> | <u>(12.665.403)</u> |
| Værdireguleringer ultimo | <u>23.778.949</u> | <u>(1.597.333)</u> |
| Kapitalandel i datterselskab, ultimo | <u>66.921.232</u> | <u>41.544.950</u> |

Den akkumulerede valutakursregulering i perioden fra 1997 til og med 2009 vedrørende Danish Forestry Company Ltd. udgør kr. (18.929.460) hvoraf årets regulering udgør kr. 2.991.566.

9. Aktiekapital

| Morderselskab | | | Koncern | |
|---------------|-------------------|----------------------|-------------------|---------------|
| 2008 tkr. | 2009 kr. | | 2009 kr. | 2008 tkr. |
| 44.000 | 44.000.000 | Aktiekapital, primo | 44.000.000 | 44.000 |
| - | - | Tilgang | - | - |
| <u>44.000</u> | <u>44.000.000</u> | Aktiekapital, ultimo | <u>44.000.000</u> | <u>44.000</u> |

Aktiekapitalen består af 440.000 aktier af kr. 100. Aktierne er ikke opdelt i klasser.

Ændringer i aktiekapital i perioden 01/01 1999 – 31/12 2009

| | |
|-------------------|------------------------------|
| 22.300.000 | Aktiekapital 01/01 1999 |
| 700.000 | Kapitalforhøjelse 15/09 1999 |
| 10.000.000 | Kapitalforhøjelse 22/10 1999 |
| <u>11.000.000</u> | Kapitalforhøjelse 17/10 2001 |
| <u>44.000.000</u> | Aktiekapital, 31/12.2009 |

| Resultat per aktie | Koncern | |
|---|-------------|-------------|
| | 2009 kr. | 2008 kr. |
| Årets resultat | 22.363.154 | 2.382.941 |
| Gennemsnitligt aktieantal | 440.000 | 440.000 |
| Udvandet gennemsnitligt aktieantal | 440.000 | 440.000 |
| Resultat per aktie (EPS) á kr. 100 | 51 | 5 |
| Udvandet resultat per aktie (EPS-D) á kr. 100 | 51 | 5 |

10. Hensatte forpligtelser

| Morderselskab | | | Koncern | |
|---------------|-------------|------------------------------------|-------------|-------------|
| 2008 tkr. | 2009 kr. | | 2009 kr. | 2008 kr. |
| 0 | 0 | Hensættelser primo | 1.119.165 | 1.079.158 |
| 0 | 0 | Regulering vedrørende tidligere år | 46.803 | (167.719) |
| 0 | 0 | Anvendt i året | 0 | 0 |
| 0 | 0 | Tilgang | 1.950.801 | 207.726 |
| 0 | 0 | Hensættelser, ultimo | 3.116.769 | 1.119.165 |

Hensatte forpligtelser består primært af Dan Forestry A/S's resultatafhængige honorar i henhold til administrationsaftale med Dansk Skovselskab A/S. Den hen-

satte forpligtelse til administration betragtes som langsigtet.

11. Risici

Selskabets risikostyringspolitik

Selskabets investeringsstrategi er baseret på egenkapitalfinansiering. Som følge af kontinuerlig fældningsaktivitet er der en høj grad af selvfinansiering af den løbende drift.

Selskabets finansielle, valutariske, kredit, rente- og likviditetsmæssige risici vurderes lave på lang sigt. Koncernens primære risiko er knyttet med den valutariske risiko forbundet med anlægsaktiver i GBP.

Selskabets primære investeringsområde er kommercielt skovbrug. Træ er en international handelsvarer, som følger internationale priser. UK importerer hovedparten

af sit træforbrug. Den lokale træproduktion bliver derfor delvist prissat efter de globale priser omregnet til GBP.

Det er Selskabets politik ikke at foretage aktiv spekulation i valutariske forhold. Selskabets finansielle styring retter sig således alene mod styring af risici vedrørende drift.

Vedrørende beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og metoder, herunder anvendte indregningskriterier og målingsgrundlag, henvises til omtale under anvendt regnskabspraksis.

Finansielle risici

| Morderselskab | | | Koncern | |
|---------------|--------------|----------------------|--------------|--------------|
| 2008 tkr. | 2009 tkr. | | 2009 tkr. | 2008 tkr. |
| - | - | Tilgodehavender | 759.086 | 127 |
| - | - | Likvide beholdninger | 1.700.535 | 2.544 |
| - | - | | 2.459.621 | 2.671 |

| Morderselskab | | | Koncern | |
|---------------|--------------|---------------------------|--------------|--------------|
| 2008 tkr. | 2009 tkr. | | 2009 tkr. | 2008 tkr. |
| - | - | Kortsigtede forpligtelser | 1.773.359 | 1.540 |
| - | - | | 1.773.359 | 1.540 |

Der er ingen væsentlige forskelle mellem regnskabsmæssige værdier og dagsværdier af ovenstående finan-

sielle poster. Det vurderes at koncernes finansielle risiko ikke er væsentlig.

Valutariske risici

| Morderselskab | | | Koncern | |
|---------------|--------------|-------------------------------------|--------------|--------------|
| 2008 tkr. | 2009 tkr. | | 2009 tkr. | 2008 tkr. |
| - | - | Likvide beholdninger i GBP, UK | 430.592 | 1.128 |
| - | - | Likvide beholdninger i GBP, DK | 1.101.785 | 1.241 |
| - | - | Tilgodehavende, UK | 755.929 | 127 |
| - | - | Gældsforpligtelser Dan Forestry, UK | (3.116.769) | (1119) |
| - | - | Gældsforpligtelser, UK | (134.726) | (117) |
| - | - | Hensat skat, UK | (1.320.381) | (1225) |
| - | - | Kortsigtet eksponering for GBP | (2.283.570) | 35 |
| - | - | Anlægsaktiver, UK, langsigtet | 72.932.860 | 45.136 |
| - | - | Samlede eksponering for GBP | 70.649.290 | 45.171 |

Selskabets væsentligste valutaeksponering relaterer sig til GBP. Hvis årets gennemsnitskurs og ultimokursen på GBP havde været 10% højere end den faktiske valutakurs ville årets resultat have været tkr. 2.262 større og egenkapitalen været påvirket positivt med tkr. 6.699.

Selskabets valutarisici er ikke afdækket. Flexibilitet og den økonomiske frihed til at vælge afhændelsestidspunkt for skovejendomme er Dansk Skovselskab A/S' mulighed til afdækning af valutariske risici.

Rente-, kredit- og likviditetsmæssige risici

Det vurderes af Selskabet ikke har nogle nævneværdige rente-, kredit- eller likviditetsmæssige risici som følge af den høje grad af selvfinansiering af den løbende drift via fældningsaktiviteter samt at anlægsaktiver er egen-

kapitalfinansieret. Gældsforpligtelsen til Dan Forestry A/S skal i henhold til aftalegrundlag først udbetales når Selskabets har positiv likviditet.

12. Eventualforpligtelser

Selskabet har ingen eventualforpligtelser.

13. Nærtstående parter

Ingen nærtstående parter har bestemmende indflydelse på Dansk Skovselskab A/S.

Selskabets nærtstående parter, som Selskabet har haft transaktioner med i 2009, er Dan Forestry A/S.

Transaktioner mellem nærtstående parter og Selskabet i 2009:

| | <u>tkr.</u> |
|---|-------------|
| <u>Danish Forestry Company Ltd</u> | |
| Management | 73 |
| Administrationsvederlag, resultatafhængigt | 1.951 |
| Omkostninger, skovhandel | 0 |
| | |
| <u>Dansk Skovselskab A/S</u> | |
| IT & hjemmeside | 88 |

Øvrige ledelsesvederlag mv. er særskilt oplyst i tilknytning til note 5. Alle transaktioner med nærtstående parter er gennemført på markedsmæssige vilkår.

14. Aktionærforhold

Følgende aktionærer ejer mere end 5% af Selskabets aktiekapital:

Bent Alsø A/S
Skovkildevej 29
2630 Tåstrup
48,2% af aktiekapitalen

Olav W Hansen A/S
Holmboes Allé 1
8700 Horsens