

LD Invest Vietnam K/S

Årsrapport 2010

VENDERSGADE 28 ■ 1363 KØBENHAVN K ■ CVR nr. 32 26 42 04

INDHOLDSFORTEGNELSE

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	3
Den uafhængige revisors påtegning	4

LEDELSESBERETNING

Selskabsoplysninger	5
Hoved- og nøgletal	6
Beretning	7

ÅRSREGNSKAB

Anvendt regnskabspraksis	20
Resultatopgørelse	24
Balance	25
Pengestrømsopgørelse	26
Noter	27-31

PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 for LD Invest Vietnam K/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede skøn for forsvarlige.

Årsrapporten giver derfor efter vores opfattelse et retvisende billede af kommanditselskabets aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultatet af kommanditselskabets aktiviteter og pengestrømme.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, som den omhandler, og beskriver kommanditselskabets væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 22. marts 2011

Komplementar:

General Partner Equity Vietnam ApS

Bestyrelse:


Steffen Stæhr
Formand


Kaare Vagner Jensen


Torben Huss


Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling

den

29, 4

2011.

Dirigent:



PÅTEGNINGER

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til kommanditisterne i LD Invest Vietnam K/S

Vi har revideret årsregnskabet for LD Invest Vietnam K/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010, side 20-31. Årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Vi har i tilknytning til revisionen gennemlæst ledelsesberetningen, der udarbejdes efter årsregnskabsloven, og afgivet udtalelse herom.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge 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. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Revisors ansvar og den udførte revision

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

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

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

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af kommanditselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Udtalelse om ledelsesberetning

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

København, den 22. marts 2011

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab


Per Gurslev
statsaut. revisor


Anja Bjørnholt Lüthcke
statsaut. revisor

LEDELSESBERETNING

SELSKABSOPLYSNINGER

Kommanditselskabet	LD Invest Vietnam K/S Vendersgade 28, 1. 1363 København K Danmark
Kontaktoplysninger	E-mail-adresse: kontakt@ld-invest.dk Hjemmeside: www.ld-invest.dk
CVR-nr.	32 26 42 04
Regnskabsår	1. januar - 31. december (første regnskabsår omfattede perioden 16. juni - 31. december 2009)
Hjemstedskommune	København
Komplementar	General Partner Equity Vietnam ApS
Bestyrelse i General Partner Equity Vietnam ApS	Steffen Stæhr, formand Kaare Vagner Jensen Torben Huss
Managementselskab	Management Equity Vietnam 1 ApS
Revision	KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab Borups Allé 177 Postboks 250 2000 Frederiksberg

LEDELSESBERETNING

HOVED- OG NØGLETAL

1.000 kr.	2010	2009
Hovedtal		
Resultat		
Værdiregulering af kapitalandele i porteføljeselskaber m.v.	(1.040)	-
Resultat før finansielle poster	(9.640)	(10.387)
Årets resultat	(9.900)	(10.413)
Balance		
Kapitalandele i porteføljeselskaber	51.923	-
Aktiver i alt	61.158	252
Egenkapital	60.957	(725)
Kapitalberedskab		
Likvide beholdninger	4.113	252
Kommanditisternes resthæftelse	323.070	394.652
Kapitalberedskab i alt	<u>327.183</u>	<u>394.904</u>
Pengestrøm		
Pengestrømme fra driftsaktivitet	(14.758)	(9.561)
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(52.963)	-
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	71.582	9.813
Ændring i likvider	<u>3.861</u>	<u>252</u>
Nøgletal		
Egenkapitalandel (soliditet)	99%	negativ
Indbetalt af samlet tilsagn (i %)	20%	2%

LEDELSESBERETNING

BERETNING

Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S

Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S (Fondsmæglerselskabet LD Invest) yder investeringsrådgivning inden for en bred vifte af produkter bl.a. aktivallokering og børsnoteret kapitalforvaltning til professionelle storkunder, institutionelle investorer og formuende kunder, forestår børshandel og yder rådgivning om aktieinvesteringer, samt yder rådgivning om unoterede aktier til de tre private equity fonde LD Equity 1 K/S, LD Equity 2 K/S og LD Equity 3 K/S og andre porteføljer af unoterede aktier.

I 2010 blev LD Invest International oprettet som forretningsområde i Fondsmæglerselskabet LD Invest. Her varetages rådgivningen med investeringer i LD Invest Vietnam K/S (LD Invest Vietnam) og en ny microfinansieringsfond, som blev etableret i 2010.

Private Equity fonden LD Invest Vietnam blev etableret den 16. juni 2009 som et dansk kommanditselskab og ejes af en række danske investorer. Fondens formål er at foretage investeringer i Vietnam. Der er indgået en K/S aftale mellem investorerne.

Investeringspolitik og værdiskabelsesfilosofi i LD Invest Vietnam

LD Invest Vietnam investerer i veletablerede små og mellemstore vietnamesiske virksomheder med en veldefineret forretningsmodel og en omsætning på 3 - 75 mio. USD på investeringstidspunktet, primært i eksportselskaber og sektorer relateret til nationalt forbrug og distribution, herunder traditionel industri, handel og service. Vietnamesisk ret indebærer, at fonden hovedsageligt kan investere som minoritets ejer, men kan, såfremt det er muligt i den pågældende investerings-case, være majoritets ejer.

Investeringspolitik

LD Invest Vietnams investeringspolitik tager sigte på investeringer i vietnamesiske virksomheder, hvor et ejerskifte eller en kapitaltilførsel, kan virke varigt værdiskabende. Grundlæggende baserer politikken sig på fire hovedprincipper:

LEDELSESBERETNING

BERETNING

- Udøvelse af godt købmandskab
- Etablering af optimale ejerrammer
- Industriel optimering og driftskabt afkast.
- God selskabsledelse

I praksis kræver disse principper, at der altid er én investor i porteføljeselskabet, som tager initiativ og ansvar, at der er en tæt dialog mellem ejere og ledelse, at ejerskabet og udviklingen af virksomheden baseres på en langsigtet opbygning af kompetencer, og at der sker tilførsel af de rigtige kompetencer og ressourcer. Fælles for principperne er, at de forudsætter et aktivt ejerskab. Det er derfor nødvendigt, at LD Invest Vietnam som ejer – og sammen med medejere – kan formulere en klar målsætning for ejerskabet og sikre, at virksomheden til stadighed har de optimale ejerrammer for at udvikle sig.

Værdiskabelsesfilosofi

LD Invest Vietnams indstilling til, hvordan der skabes værdi i de virksomheder, der investeres i, kan opsummeres på følgende måde:

- Fokus på langsigtet industriel og operationel værdiskabelse, baseret på varige forbedringer og nytænkning
- Langsigtet holdning til ejerskabet, hvilket kan medføre længere forventet gennemsnitlig ejerperiode end sædvanligt i private equity
- Inddragelse af erfarne og kompetente erhvervsfolk i udøvelsen af ejerskabet for at sikre industriel og operationel udvikling i virksomhederne.

LD Invest Vietnam prioriterer en langsigtet værdiskabelse og lægger afgørende vægt på, at hver enkelt investering bæres af en solid og gennemtænkt strategi og forretningsplan for virksomheden, og at der er enighed herom. LD Invest Vietnam skaber

LEDELSESBERETNING

BERETNING

ikke primært værdier via gældsætning. Virksomhederne bliver ikke gældsat på et niveau, der hindrer den optimale strategiske udvikling, eller som sætter virksomhedens finansielle fleksibilitet over styr.

I LD Invest Vietnams arbejde med investeringer fokuseres der på samarbejde med et bredt netværk af erfarne erhvervsfolk bestående af kvalificerede personer inden for alle relevante sagsområder.

LD Invest Vietnam har ofte ret til at udpege et eller flere bestyrelsesmedlemmer i det enkelte porteføljeselskab. Den strategiske operationelle ledelse af de enkelte porteføljeselskaber varetages via selskabets bestyrelse og direktion, og der er således en klar arbejdsdeling mellem ejere, bestyrelse og direktion.

LD Invest Vietnam følger nøje op på investeringerne for at sikre realiseringen af værdipotentialet og "at time" exits. Som en del af investeringscasen identificeres altid exit-muligheder, f.eks. børsnotering, salg til industriel køber eller anden private equity fond.

CSR politik

LD Invest Vietnams CRS politik har fokus på, at fondens investeringer skal være bæredygtige og medvirke til en miljømæssig og social ansvarlig udvikling i porteføljeselskaberne. LD Invest Vietnams CRS politik ligger i forlængelse af Industrialiseringsfonden for Udviklingslandene's (IFU) CRS politik. CRS politikken omfatter følgende områder: miljø, arbejdsmiljø, sikkerhed, menneskerettigheder og god forretningsetik.

Organisation for LD Invest Vietnam

Teamet der rådgiver LD Invest Vietnam bestod ultimo 2010 af en general director, tre investment managere, som arbejder med investeringer, direktionen i Fondsmægler-

LEDELSESBERETNING

BERETNING

selskabet LD Invest samt af tre back-office medarbejdere, der arbejder med økonomi, jura og administrative opgaver.

LD Invest Vietnam

LD Invest Vietnam blev som omtalt stiftet den 16. juni 2009 og havde first closing den 17. juni 2009. LD Invest Vietnam har et samlet kapitaltilsagn på 404 mio. DKK. Pr. 31. december 2010 har investorerne indbetalt 81 mio. DKK, svarende til 20 % af kapitaltilsagnet. Restforpligtelsen udgør 323 mio. DKK. Fonden har investeret i to porteføljeselskaber siden etableringen.

Ejerforhold

LD Invest Vietnam ejes af en række danske, professionelle og institutionelle investorer, som har en ejerandel på 99,2 %. Ledelse og medarbejdere i Fondsmæglerselskabet LD Invest, som arbejder med investeringerne i LD Invest Vietnam og to af de eksterne medlemmer af fondens Investeringskomité, har investeret som specialkommanditister i LD Invest Vietnam. Afkast beskattes hos specialkommanditisterne som personlig indkomst og aktieindkomst. Specialkommanditisterne betaler ikke forvaltningshonorar og etableringsomkostninger til fonden.

Investorer	Tilsagn mio. DKK	Ejerandel i pct.
Pensionskasser	275,0	68,02%
Andre professionelle investorer	126,0	31,15%
Ledelse og medarbejdere i afdelingen		
LD Invest Equity	2,1	0,52%
Investeringskomité	1,2	0,31%
	404,3	100,00%

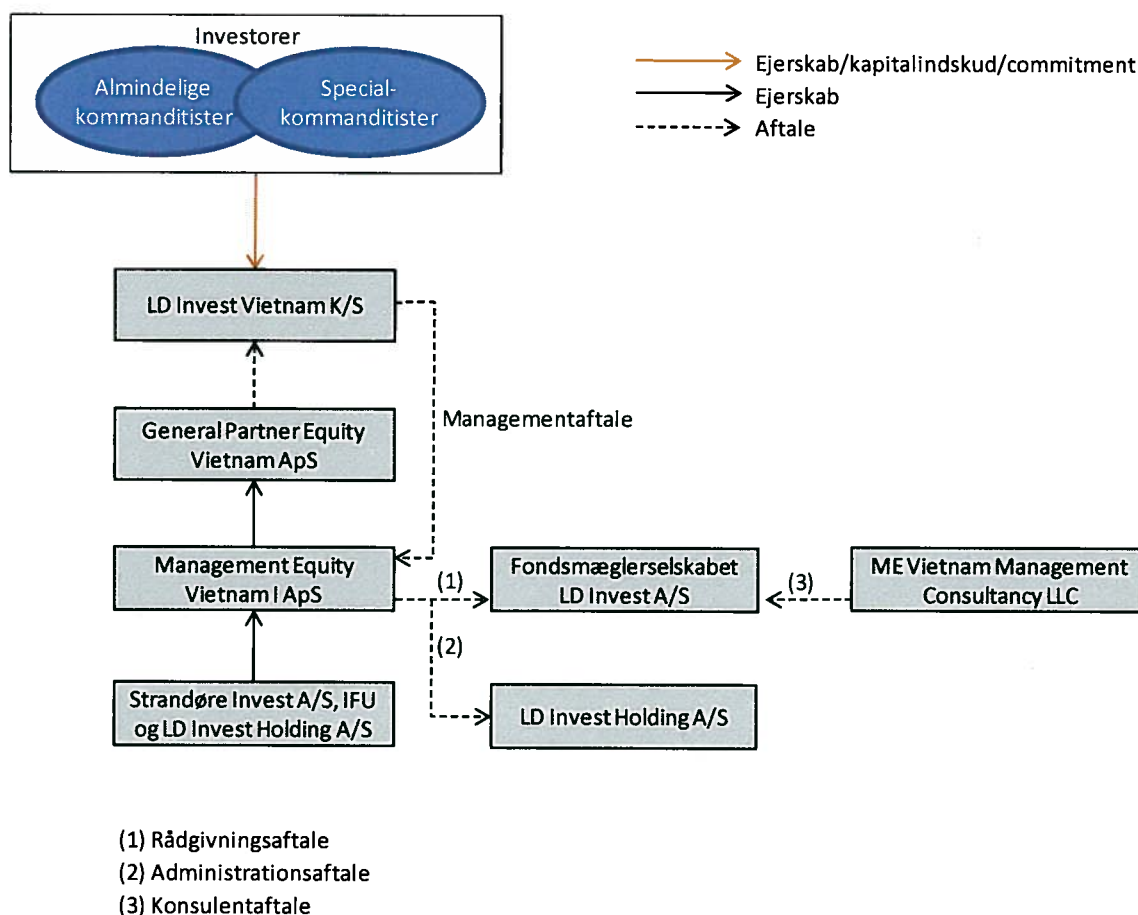
LEDELSESBERETNING

BERETNING

Juridisk struktur

LD Invest Vietnam er et dansk kommanditselskab med et anpartsselskab som komplementar. Komplementaren ledes af en bestyrelse bestående af to eksterne medlemmer og Fondsmæglerselskabet LD Invest's CFO. Komplementaren er et datterselskab af Management Equity Vietnam I ApS (Managementselskabet), der pr. 31. december 2010 ejes af Strandøre Invest A/S, LD Invest Holding A/S (LD Invest Holding) og IFU.

Juridisk struktur for LD Invest Vietnam K/S pr. 31. december 2010



Komplementaren forestår ledelse og tegning for fonden og har indgået en managementaftale med Managementselskabet om at varetage investeringsmæssige og administrative opgaver for LD Invest Vietnam. LD Invest Vietnam har som følge heraf in-

LEDELSESBERETNING

BERETNING

gen ansatte. Managementselskabet har indgået en rådgivningsaftale vedrørende de investeringsmæssige opgaver med Fondsmæglerselskabet LD Invest og en aftale vedrørende de administrative opgaver med LD Invest Holding. Fondsmæglerselskabet LD Invest har indgået en konsulentaftale med det vietnamesiske selskab ME Vietnam Management Consultancy LLC. Selskabet ejes pr. 31. december 2010 af Strandøre Invest A/S, LD Invest Holding og IFU.

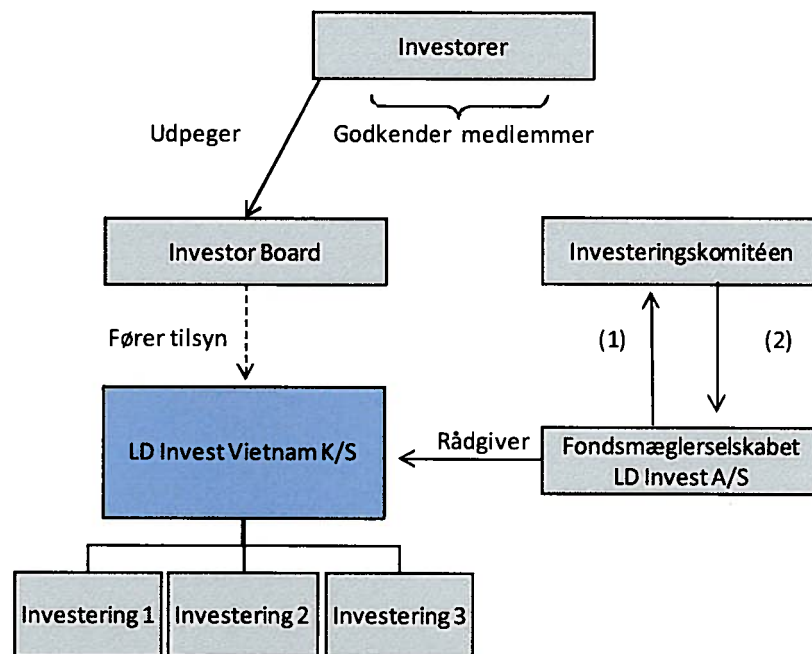
Beslutningsstruktur

Investorerne i LD Invest Vietnam har nedsat et Investor Board med repræsentanter udpeget af investorerne. Investor Board fungerer som et tilsynsorgan og følger løbende udviklingen i fonden og godkender de af Managementselskabet indstillede tre-fem medlemmer til investeringskomitéen. De øvrige to medlemmer af investeringskomitéen udpeges af Managementselskabet.

LEDELSESBERETNING

BERETNING

Skitse af beslutningsstruktur i LD Invest Vietnam K/S



(1) Godkender investeringer og exits

(2) Indstilling af investeringer og exits

Investeringskomitéen har til opgave at udstikke rammerne for investeringerne i LD Invest Vietnam og medvirke ved beslutningen af de enkelte investeringssager efter indstilling fra Fondsmæglerselskabet LD Invest. Investeringskomitéen består af fem medlemmer pr. 31. december 2010. Der henvises til note 10, hvor investeringskomité medlemmernes øvrige ledelseshverv er vist. Medlemmerne af investeringskomitéen investerer aldrig i porteføljeselskaberne på diskretionær vis.

Performanceafhængigt forvaltningshonorar

LD Invest Vietnam er etableret med en for private equity markedet sædvanlig aflønningsstruktur til Managementselskabet. Dette indebærer, at der betales dels et fast honorar og dels et performanceafhængigt forvaltningshonorar, der afhænger af afkastet til investorerne.

LEDELSESBERETNING

BERETNING

Honoraret opnås når afkast af investeringerne, korrigeret for omkostninger, overstiger en aftalt hurdle-rate på 8 % pr. år. Det performanceafhængige forvaltningshonorar beregnes som 20 % af merafkastet, hvorved forstås den del af afkastet, der ligger over hurdle-rate. Honoraret skal opgøres og betales til Managementselskabet kvartårligt fra det tidspunkt, hvor investeringsperioden i fonden er ophørt, dvs. fra efteråret 2013. Beregning og udbetaling af performanceafhængigt forvaltningshonorar forelægges og godkendes af Investor Board.

Managementselskabet har forpligtet sig til at viderebetale det performanceafhængige forvaltningshonorar til Fondsmæglerselskabet LD Invest, som skal anvende op til 60 % af honoraret til en aftalt bonusordning for de medarbejdere, som arbejder med LD Invest Vietnam. Den øvrige del af bonuspuljen kan Fondsmæglerselskabet LD Invest's bestyrelse beslutte at anvende til bonus, konsolidering og yderligere forretningsudvikling.

Der er ikke pr. 31. december 2010 afsat performanceafhængigt forvaltningshonorar.

Equity-bonusordning

Fondsmæglerselskabet LD Invest's medarbejdere, som arbejder med investeringer i LD Invest Vietnam, deltager i en bonusordning, som er indgået med investorerne i LD Invest Vietnam. Som omtalt ovenfor har Fondsmæglerselskabet LD Invest forpligtet sig til at anvende op til 60 % af det performanceafhængige forvaltningshonorar til bonusordningen.

Equity-bonus fordeles mellem medarbejderne ud fra en løbende point-tildeling bestående af en fast del og en variabel del efter indsats. Bonus udbetales først fra Fondsmæglerselskabet LD Invest til medarbejderne ved fondens ophør, dvs. tidligst i år 2017. Bonusbeløb vil blive udbetalt og beskattet som personlig indkomst.

LEDELSESBERETNING

BERETNING

Honorarer

Nedenfor er vist, hvordan ledelsesmedlemmerne honoreres.

Ledelsesorgan	Ledelseshonorar 2010 (DKK)	Deltagelse i LD Invest Vietnam bonusordning	Investering i fonden
Bestyrelse i komplementar			
Torben Huss	Ulønnet	nej	nej
Kaare Vagner Jensen	Ulønnet	ja	ja
Steffen Stæhr	Ulønnet	ja	ja
Investor Board			
	Ulønnet	nej	nej
Investeringskomité			
Svend Hjorth	100.000	nej	nej
Kaare Vagner Jensen	100.000	ja	ja
Agnete Raaschou-Nielsen	100.000	nej	ja
Jeppe Christiansen	Ulønnet	ja 1)	ja
Torben Huss	Ulønnet	nej	nej

1) Der henvises til omtale af bonusforholdene i årsrapporten for Fondsmæglerselskabet LD Invest for 2010.

Rapportering

Et af de forhold, som er reguleret i K/S-aftalen, er kravet om rapportering om fondens aktiviteter, udvikling og økonomi til investorerne. Fonden rapporterer løbende til investorerne i form af:

- Kvartalsrapporter om økonomi, udviklingen i de enkelte investeringer og afkast på investeringerne
- Memoer om foretagne investeringer
- Memoer i forbindelse med exits
- Årsrapport
- Besvarelse af løbende forespørgsler

LEDELSESBERETNING

BERETNING

Kvartalsrapporter til investorerne udarbejdes efter de guidelines for "best practice", som er opstillet af European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA). Værdiansættelse af investeringerne sker til dagsværdi, i henhold til International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines. Disse Guidelines er udarbejdet i samråd med EVCA og andre internationale Private Equity foreninger.

Fondsmæglerselskabet LD Invest har tilsluttet sig de af DVCA udarbejdede "Retningslinjer for ansvarligt ejerskab og god selskabsledelse i kapitalfonde i Danmark". Retningslinjerne er gældende fra 1. juni 2008.

Udvikling i aktiviteter

Investeringer

LD Invest Vietnam har investeret i de første to porteføljeselskaber i efteråret 2010. Investeringerne er foretaget i:

- Golden Gate Trade Services JSC
- VIBI JSC

Den finansielle udvikling i Vietnam

Vietnams årlige vækstrater har i flere år ligget omkring 6-8 % og ligeledes forventes den vietnamesiske økonomi i 2010 at vokse med 6,8 % i forhold til 5,3 % i 2009. Vietnam har i 2010 været præget af inflation, økonomiske udsving og en svag valuta, men på trods af det, forventes vækstraten for 2010 at ende over det officielle mål på 6,5 %. Inflationen forventes at være omkring 10 % for 2010.

Den vietnamesiske valuta (Dong) kom i 2010 under stærkt pres, og centralbanken devaluerede i august 2010 værdien i forhold til USD med 2 %. Efterfølgende er der fore-

LEDELSESBERETNING

BERETNING

taget yderligere en devaluering i februar 2011, hvor værdien i forhold til USD blev nedskrevet med 7 %.

Importen og eksporten viser tegn på at være i kraftig fremgang. De første prognoser peger på, at eksporten i 2010 er steget med ca. 25 % i forhold til 2009, og at importen er steget med ca. 20 % for samme periode. Det traditionelle handelsbalanceunderskud forventes i 2010 at være større end niveauet for 2009. Udenlandske investeringer faldt markant i 2009 i forhold til rekordåret 2008, og det forventes, at niveauet for 2010 kun er en anelse højere end i 2009.

Forventningerne til 2011 peger i retningen af, at importen og eksporten fortsat stiger, men at handelsbalanceunderskuddet forbedres i forhold til 2010. Inflationen forventes i 2011 at ligge på nogenlunde samme niveau som 2010, og den vietnamesiske valuta, som allerede devaluerede i februar 2011, forventes ligeledes at være under pres i det kommende år.

Årets resultat

Årets resultat udgør et underskud på 10 mio. DKK, hvilket svarer til det forventede, idet LD Invest Vietnam fortsat er i etableringsfasen.

Porteføljeselskaber

Som omtalt ovenfor er der investeret i følgende porteføljeselskaber I 2010:

Golden Gate Trade Services JSC

Golden Gate Trade Services JSC blev etableret i 2008. Selskabet driver 3 restaurantkæder, som har specialiseret sig i at levere unikke lokale menuer til den vietnamesiske befolkning. De tre koncepter hedder Ashima Hotpot, Kichi Kichi og Sumo BBQ. Sel-

LEDELSESBERETNING

BERETNING

skabet har planer om at udvide konceptet og åbne flere restauranter i de kommende år.

VIBI JSC

VIBI JSC er et nystiftet selskab som fokuserer på distribution af bleer, yoghurt og bageri produkter. Produkterne sources fra eksterne leverandører. VIBI JSC fokuserer på at udvikle nye produkter, styrke nuværende brands, og optimere distributionsnetværket.

Kapitalberedskabet

LD Invest Vietnam kan finansiere investeringer fra investeringstidspunktet og i op til ni måneder gennem optagelse af bridgelån hos kreditinstitutter. Bridgelån tilbagebetales i forbindelse med kapitalkald hos investorerne.

Som omtalt ovenfor har investorerne i LD Invest Vietnam givet et samlet kapitaltilsagn på 404 mio. DKK, hvoraf 20 % er indbetalt pr. 31. december 2010. LD Invest Vietnams egenkapital er positiv og udgør 61 mio. DKK pr. 31. december 2010. Resthæftelsen pr. 31. december 2010 udgør 323 mio. DKK.

Finansielle risici

Det er LD Invest Vietnams formål at investere i vietnamesiske porteføljeselskaber og skabe værdi i porteføljeselskaberne. Den største risikofaktor er derfor manglende værdiskabelse i de underliggende porteføljevirkksomheder, samt den tilhørende valutarisiko. Den generelle økonomiske udvikling og konjunkturer, finansieringsmuligheder, samt udviklingen i renteniveauet og valuta har væsentlig indflydelse på muligheden for værdiskabelse i porteføljeselskaberne og således også på værdien af LD Invest Vietnams investeringer.

LEDELSESBERETNING

BERETNING

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventninger til fremtiden

Det er LD Invest Vietnams mål at foretage yderligere investeringer i 2010 og frem til sommeren 2013, hvor fondens investeringsperiode udløber. LD Invest Vietnam vil herudover udvikle de nuværende porteføljeselskaber gennem aktiv værdiskabelse. Ledelsen forventer et driftsunderskud i 2011, idet fonden fortsat er i en etableringsfase.

ÅRSREGNSKAB

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

REGNSKABSRUNDLAG

Årsrapporten for LD Invest Vietnam K/S er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse B med tilvalg af pengestrømsopgørelse og med de tilpasninger, der følger af, at selskabet er et kommanditselskab, hvis aktivitet er private equity. Indregning af kapitalandele i porteføljeselskaber er sket efter retningslinierne udarbejdet af International Private Equity & valuation guidelines (IPEVG).

Da opbygningen af private equity strukturen i LD Invest Vietnam er, at den enkelte virksomhed som hovedaktivitet udøver investeringsvirksomhed, anvendes bestemmelserne i årsregnskabslovens § 38 om måling til dagsværdi på selskabets investeringsaktiviteter og tilknyttede finansielle forpligtelser.

For at opnå et retvisende billede af kommanditselskabets aktivitet er resultatopgørelsens præsentationsform ændret i forhold til årsregnskabslovens skemakrav. Værdiregulering af kapitalandele i porteføljeselskaber præsenteres som en del af den primære drift.

Kommanditselskabet har undladt at aflægge koncernregnskab, idet der henvises til årsregnskabsloven §110.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Generelt om indregning og måling

Alle indtægter og udgifter, der vedrører regnskabsperioden, indregnes i resultatopgørelsen uanset betalingstidspunktet. Herudover indregnes værdiregulering af kapitalandele i porteføljeselskaber, der måles til dagsværdi.

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå fonden, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

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

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplys-

ÅRSREGNSKAB

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

ninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet aflægges, som be- eller afkræfter forhold, som er opstået på balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens kurser. Aktiver og passiver i fremmed valuta indregnes til danske kroner på balancedagen med de af Danmarks Nationalbank offentliggjorte valutakurser.

RESULTATOPGØRELSEN

Værdiregulering af kapitalandele i porteføljeselskaber

Gevinst/tab på investeringer og værdireguleringer af kapitalandele indregnes i resultatopgørelsen. Renteindtægter af lån til og modtaget udbytte fra porteføljeselskaber indregnes ligeledes under "Værdiregulering af kapitalandele i porteføljeselskaber".

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter hovedsageligt forvaltningshonorar, Broken Deal Costs, engangsomkostninger ved stiftelse af fonden og øvrige administrationsomkostninger.

Finansielle poster, netto

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter af bankindeståender, låneomkostninger ved bridgefinansiering samt renter af lån fra komplementaren General Partner Equity Vietnam ApS.

Skat

LD Invest Vietnam K/S er i skattemæssig sammenhæng ikke en selvstændig enhed, og der afsættes som følge heraf ikke skat i regnskabet.

BALANCEN

AKTIVER

Kapitalandele i porteføljeselskaber

Kapitalandele i porteføljeselskaber optages ved første indregning til anskaffelsesværdi med tillæg af erhvervsomkostninger. Ved efterfølgende indregning indregnes kapitalandele til dagsværdi. Værdireguleringer foretages i resultatopgørelsen.

Dagsværdien af kapitalandele i porteføljeselskaber, hvor investeringen er foretaget inden for de seneste 12 måneder, opgøres som udgangspunkt til anskaf-

ÅRSREGNSKAB

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

felsesværdi med tillæg af erhvervelsesomkostninger, medmindre der foreligger oplysninger, der indikerer, at en væsentlig værdiregulering skal foretages.

Kapitalandele i porteføljeselskaber, som LD Invest Vietnam har ejet i mere end 12 måneder, værdiansættes på baggrund af seneste handelspris, eksempelvis i form af en kapitaludvidelse eller et delvist salg, på baggrund af værdien af sammenlignelige selskaber eller ved anvendelse af traditionelle værdiansættelsesmetoder med udgangspunkt i EV/EBITDA, P/E, EV/EBIT, P/B.

Såfremt dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, anvendes anskaffelsesværdien med tillæg af erhvervelsesomkostninger.

Tilgodehavender

Tilgodehavender i porteføljeselskaber i form af lån indregnes under tilgodehavender og værdiansættes til dagsværdi.

Andre tilgodehavender måles i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealisationsværdi, hvilket her svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab. Nedskrivninger til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som aktiver omfatter hovedsageligt afholdt forudbetalt forvaltningshonorar.

Likvide beholdninger

Likvide beholdninger omfatter indeståender i pengeinstitutter.

PASSIVER

Finansielle gældsforpligtelser

Lån hos kreditinstitutter vedr. bridgefinansiering indregnes til dagsværdi.

Øvrige gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der svarer til nominal værdi.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser kommanditselskabets pengestrømme for perioden opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt kommanditselskabets likvider ved periodens begyndelse og slutning.

ÅRSREGNSKAB

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrøm fra driftsaktiviteten opgøres som periodens resultat reguleret for ændring i driftskapitalen og ikke kontante resultatposter som værdireguleringer af og udbytte fra porteføljeselskaber og hensatte forpligtelser. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser - eksklusive de poster, der indgår i likvider og lån i kreditinstitutter.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af porteføljeselskaberne.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten omfatter ind- og udbetalinger til og fra kommanditisterne, samt ændring i lån fra kreditinstitutter.

ÅRSREGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2010	2009*)
Værdiregulering af kapitalandele i porteføljeselskaber mv.	1	(1.040)	-
Administrationsomkostninger		(8.600)	(10.387)
Resultat før finansielle poster		(9.640)	(10.387)
Finansielle indtægter	2	15	1
Finansielle omkostninger	3	(275)	(27)
Årets resultat		(9.900)	(10.413)
Forslag til resultatdisponering:			
Overført resultat		(9.900)	(10.413)
		(9.900)	(10.413)

*) Regnskabsperioden dækker 16.06.- 31.12.2009

ÅRSREGNSKAB

BALANCE

1.000 kr.	Note	31.12.2010	31.12.2009
AKTIVER			
Kapitalandele i porteføljeselskaber	4	51.923	-
Finansielle anlægsaktiver		51.923	-
Anlægsaktiver i alt		51.923	-
Andre tilgodehavender		875	-
Periodeafgrænsningsposter		4.247	-
Tilgodehavender		5.122	-
Likvide beholdninger		4.113	252
Omsætningsaktiver i alt		9.235	252
Aktiver i alt		61.158	252
PASSIVER			
Indbetalt indskudskapital		81.270	9.688
Udlodninger til kommanditisterne		-	-
Overført resultat		(20.313)	(10.413)
Egenkapital i alt	5	60.957	(725)
Gæld til komplementar		125	125
Langfristede gældsforpligtelser		125	125
Kreditinstitutter		-	-
Anden gæld		76	852
Kortfristede gældsforpligtelser		76	852
Gældsforpligtelser i alt		201	977
Passiver i alt		61.158	252
Eventualposter mv.	8		
Øvrige noter	9-10		

ÅRSREGNSKAB

PENGESTRØMSOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2010	16.06.- 31.12.2009
Årets resultat		(9.900)	(10.413)
Reguleringer	6	1.300	26
Ændring i driftskapital	7	(5.898)	852
Pengestrømme fra drift før finansielle poster		(14.498)	(9.535)
Renteindbetalinger og lignende		15	1
Renteudbetalinger og lignende		(275)	(27)
Pengestrømme fra driftsaktivitet		(14.758)	(9.561)
Køb af kapitalandele i porteføljeselskaber		(52.963)	-
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		(52.963)	-
Indskud fra kommanditister		71.582	9.688
Optagelse af gæld til komplementar		-	125
Optagelse af gæld til kreditinstitutter		-	-
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		71.582	9.813
Ændringer i likvider		3.861	252
Likvider, primo		252	-
Likvider, ultimo		4.113	252

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	2010	2009*)
NOTE 1 Værdiregulering af kapitalandele i porteføljeselskaber		
Urealiseret værdiregulering	(1.040)	-
	(1.040)	-
NOTE 2 Finansielle indtægter		
Andre renteindtægter	15	1
	15	1
NOTE 3 Finansielle omkostninger		
Renteomkostninger til komplementar	50	27
Andre finansielle omkostninger	225	-
	275	27
NOTE 4 Kapitalandele i porteføljeselskaber		
Kostpris primo	-	-
Tilgang i året	52.963	-
Afgang i året	-	-
Kostpris ultimo	52.963	-
Værdireguleringer primo	-	-
Valutakursregulering	(1.040)	-
Værdireguleringer	-	-
Værdireguleringer ultimo	(1.040)	-
Regnskabsmæssig værdi ultimo	51.923	-

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 4 Kapitalandele i porteføljeselskaber

Navn og hjemsted for kapitalandele i porteføljeselskaber	Ejerandel	Selskabs- kapital	Egen- kapital	Årets resultat
		USD	DKK	DKK
Yellow Star Investment 1 Pte. Ltd. (Golden Gate Trade Services JSC)	100%	3.650.001	N/A	N/A
Yellow Star Investment 2 Pte. Ltd. (VIBI JSC)	100%	5.600.001	N/A	N/A
Yellow Star Investment 3 Pte. Ltd.	100%	1	N/A	N/A

Yellow Star Investment selskaberne har alle hjemsted i Singapore.

Ingen af selskaberne har endnu aflagt årsrapport. Årsrapporter for 2010 offentliggøres sommeren 2011.

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	31.12.2010	31.12.2009
NOTE 5 Egenkapital		
Indbetalt fra kommanditisterne ved kapitalkald	81.270	9.688
Udlodning til kommanditisterne		-
Overført resultat	(20.313)	(10.413)
Egenkapital ultimo	60.957	(725)
Kommanditisterne hæfter med deres andel af den ikke indbetalte del af den tegnede indskudskapital		
	323.070	394.652
	2010	2009
NOTE 6 Pengestrømsopgørelse - regulering		
Finansielle indtægter	(15)	(1)
Finansielle omkostninger	275	27
Urealiserede værdireguleringer	1.040	-
	1.300	26
NOTE 7 Pengestrømsopgørelse - ændring af driftskapital		
Ændring i tilgodehavender	5.122	-
Ændring i kortfristede gældsforpligtelser i øvrigt	776	852
	5.898	852

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 8 Eventualposter m.v.

Eventualforpligtelser

LD Invest Vietnam har indgået managementaftale med Management Equity Vietnam I ApS om, at Managementselskabet skal varetage administrationen af og yde investeringsrådgivning til LD Invest Vietnam. Ved opsigelse heraf kan LD Invest Vietnam under visse omstændigheder være forpligtet til at afregne et års managementhonorar, dvs. ca. 8 mio. DKK.

NOTE 9 Nærtstående parter

Ingen enkeltvirksomheder eller personer har bestemmende indflydelse over LD Invest Vietnam.

Nærtstående parter omfatter komplementaren General Partner Equity Vietnam ApS, og managementselskabet Management Equity Vietnam I ApS samt ledelsesmedlemmerne hos komplementaren. Ledelsesmedlemmerne Steffen Stæhr og Kaare Vagner Jensen deltager som specialkommanditister i LD Invest Vietnam. Herudover er der ingen kommanditister, der har betydelig indflydelse.

NOTE 10 Oversigt over bestyrelsens og investeringskomitéens øvrige hverv Bestyrelse i komplementar:

Kaare Vagner Jensen. Medlem af bestyrelsen i General Partner Equity Vietnam ApS (komplementar til LD Invest Vietnam K/S), Mols-linien A/S (næstformand), Riegens A/S, Riegens Investment A/S og NunaMinerals A/S.

Formand for bestyrelsen i: SKAKO A/S, Skako Vibration A/S, Skakoo Concrete A/S, Erria A/S og Strandøre Invest A/S.

Direktør i: Fyn Shipping I ApS, Fyn Shipping II ApS og N & V Holding ApS.

Torben Huss. Medlem af bestyrelsen i General Partner Equity Vietnam ApS (komplementar til LD Invest Vietnam K/S) og i Management Equity Vietnam ApS.

ÅRSREGNSKAB

NOTER

Steffen Stæhr. Formand for bestyrelsen i: General Partner Equity Vietnam ApS (komplementar til LD Invest Vietnam K/S), Management Equity Vietnam ApS. ME Vietnam Management Consultancy Limited Liability Company og 4Labels A/S. Direktør i Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S, Danish Microfinance Partners General Partner ApS, og CJ Chartering ApS.

Investeringskomité

Jeppé Christiansen. Adm. direktør i Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S. Direktør i LD Invest Holding A/S, LDE Holding 24 ApS og Danish Microfinance Partners Management ApS. Bestyrelsesmedlem i: Bikubefonden, Haldor Topsøe A/S, Dades A/S, Kirkbi A/S og Novo A/S.

Medlem af investeringskomité: LD Equity 1 K/S, LD Equity 2 K/S, LD Equity 3 K/S Danish Microfinance Partners K/S og Triton Industry Board.

Svend Hjorth. Ingen ledelseshverv.

Agnete Raaschou-Nielsen.

Formand i bestyrelsen i Juristernes og Økonomernes Pensionskasse, og Brødrene Hartmann A/S. Næstformand for bestyrelsen i Den Professionelle Forening Danske Invest Institutional. Medlem af bestyrelsen i Placeringsforeningen Profil Invest, Fåmandsforeningen Danske Invest Institutional, Investeringsforeningen Danske Invest, Investeringsforeningen Danske Invest Almenbolig, Investeringsforeningen Danske Invest Select, Danske Invest Management A/S, Specialforeningen profil Invest, Dalhoff Larsen & Horneman A/S, Novozymes A/S og Specialforeningen Danske Invest.

Kaare Vagner Jensen. Se omtale ovenfor under "Bestyrelse i komplementar".

Torben Huss. Se omtale ovenfor under "Bestyrelse i komplementar".