

## **Axel Pitzner Fonden**

Østergade 22, 4.  
1100 København K  
CVR-nr. 10557240

## **Årsrapport 2018**

Godkendt på fondens bestyrelsesmøde, den 03.05.2019

### **Dirigent**

---

Navn: Torben G. Knappe

# Indholdsfortegnelse

	<b><u>Side</u></b>
Virksomhedsoplysninger	1
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	3
Ledelsesberetning	6
Koncernens resultatopgørelse for 2018	16
Koncernens balance pr. 31.12.2018	17
Koncernens egenkapitalopgørelse for 2018	21
Koncernens pengestrømsopgørelse for 2018	22
Koncernens noter	23
Modervirksomhedens resultatopgørelse for 2018	32
Modervirksomhedens balance pr. 31.12.2018	33
Modervirksomhedens egenkapitalopgørelse for 2018	35
Modervirksomhedens noter	36
Anvendt regnskabspraksis	41

# Virksomhedsoplysninger

## Virksomhed

Axel Pitzner Fonden  
Østergade 22, 4.  
1100 København K

CVR-nr.: 10557240

Stiftet: 04.09.1985

Hjemsted: København

Regnskabsår: 01.01.2018 - 31.12.2018

## Bestyrelse

Karoly Laszlo Nemeth, formand

Morten Pitzner

Poul Henrik Tvede

Knud Foldschack

## Revisor

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Weidekampsgade 6

Postboks 1600

0900 København C

## Ledespåtegning

Bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018 for Axel Pitzner Fonden.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og fondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2018 samt af resultatet af koncernens og fondens aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018.

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

Årsrapporten godkendes hermed.

København, den 03.05.2019

### Bestyrelse

Karoly Laszlo Nemeth  
formand

Morten Pitzner

Poul Henrik Tvede

Knud Foldschack

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Til fondsbestyrelsen i Axel Pitzner Fonden

#### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Axel Pitzner Fonden for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som fonden samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og fondens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2018 samt af resultatet af koncernens og fondens aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

#### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet". Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

#### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og fondens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere fonden, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

#### Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, fortager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og fondens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og fondens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og fonden ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med koncernregnskabet eller årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 03.05.2019

### Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33963556

Henrik Jacob Vilmann Wellejus  
statsautoriseret revisor  
MNE-nr. mne24807

Hans Tauby  
statsautoriseret revisor  
MNE-nr. mne44339

## Ledelsesberetning

	2018 t.kr.	2017 t.kr.	2016 t.kr.	2015 t.kr.	2014 t.kr.
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
<b>Hovedtal</b>					
Nettoomsætning	605.928	264.597	217.289	229.401	439.839
Bruttoresultat	152.296	95.206	78.574	84.955	211.343
Driftsresultat	57.036	57.710	48.237	56.682	55.917
Resultat af finansielle poster	(23.346)	(4.947)	(5.559)	(17.886)	(20.684)
Årets resultat	66.892	73.662	34.011	205.918	31.320
Årets resultat ekskl. minoriteter	61.990	73.093	33.960	205.913	30.796
Samlede aktiver	1.990.510	1.412.796	1.330.148	1.169.876	1.146.620
Investeringer i materielle anlægsaktiver	224.498	42.289	-	-	-
Egenkapital	848.843	745.280	663.249	641.116	416.697
Egenkapital ekskl. minoriteter	794.192	744.296	662.737	640.655	416.242
<b>Nøgletal</b>					
Bruttomargin (%)	25,1	36,0	36,2	37,0	48,1
Nettomargin (%)	11,0	27,8	15,7	89,8	7,1
Egenkapitalens forrentning (%)	8,1	10,4	5,2	39,0	7,1
Soliditetsgrad	42,6	52,8	49,9	54,8	36,3

Sammenligningstallene for regnskabsår 2014 og 2015 er ikke direkte sammenlignelige, som følge af at koncernen i 2015 ændrede regnskabspraksis vedrørende måling af investeringsejendomme fra måling til kostpris med fradrag af afskrivninger til måling til dagsværdi. Derudover er en række selskaber i perioden tilkøbt og frasolgt, hvilket ligeledes har påvirkning på sammenligneligheden.

Hoved- og nøgletal er defineret og beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2015".

Nøgletal	Beregningsformel	Nøgletal udtrykkes
Bruttomargin (%)	$\frac{\text{Bruttoresultat} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$	Virksomhedens driftsmæssige gearing.
Nettomargin (%)	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$	Virksomhedens driftsmæssige rentabilitet.
Egenkapitalens forrentning (%)	$\frac{\text{Årets resultat ekskl. minoriteter} \times 100}{\text{Gns. egenkapital ekskl. minoriteter}}$	Virksomhedens forrentning af den kapital, som ejerne har investeret i virksomheden.
Soliditetsgrad	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoriteter} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$	Virksomhedens finansielle styrke.



## Ledelsesberetning

### Hovedaktivitet

Axel Pitzner Fonden er en erhvervsdrivende fond, hvis formål er at eje, bevare og administrere formue samt yde støtte inden for rammerne af fundatsen.

Koncernens hovedaktiviteter består af detailsalg indenfor smykker og ure, ejendoms- og værdipapirinvesteringer, design, produktion og marketing af plastprodukter samt aktiviteter indenfor skibsbygning, marinedstyr og international handel.

### Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Koncernens resultat og økonomiske udvikling blev som forventet i forhold til det seneste offentliggjorte årsregnskab for de aktiviteter, der var i besiddelse på tidspunktet for regnskabsafslæggelsen. I 2018 har man udvidet selskabsporteføljen ved køb af majoritetsandele i et selskab, der er aktiv indenfor fremstilling af plastbaserede opbevaringsløsninger samt et selskab, der bl.a. bedriver international handel og bygning af skibe.

Ledelsen anser årets resultat for tilfredsstillende.

### Usikkerhed vedrørende indregning og måling

I sagens natur er måling til dagsværdi af investeringsejendomme behæftet med usikkerhed, i øvrigt henvises til beskrivelsen i note 9 om fastlæggelse af dagsværdi. Bortset herfra er det ledelsens vurdering, at der ikke er poster i årsregnskabet, der har været påvirket af væsentlighed usikkerhed eller usædvanlige forhold ved indregning og måling.

### Forventet udvikling

Koncernen forventer i 2019 et ordinært driftsresultat på niveau med 2018.

### Særlige risici

Koncernens væsentligste driftsrisici er knyttet til evnen til at være stærkt positioneret på de markeder, hvor koncernens hovedaktiviteter udøves. Desuden er det væsentligt for koncernen hele tiden at være på forkant med udviklingen inden for koncernens hovedaktivitetsområder.

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring af allerede påtagne finansielle risici, som primært er afdækket ved anvendelse af rentederivater.

## Ledelsesberetning

### Redegørelse for fondsledelse

Axel Pitzner Fonden har forholdt sig til Anbefalingerne for god fondsledelse i forbindelse med aflæggelse af årsrapporten for 2018 og der henvises til redegørelse herom på side 9.

	<b>Karoly Laszlo Nemeth</b>	<b>Knud Foldschack</b>	<b>Poul Henrik Tvede</b>	<b>Morten Pitzner</b>
Stilling	Advokat	Advokat	Direktør	Direktør
Alder	76 år	66 år	68 år	40 år
Køn	Mand	Mand	Mand	Mand
Indtrådt i bestyrelsen den	31.07.1995	01.09.2013	01.09.2013	22.02.2010
Genvalg fundet sted?	N/A	N/A	N/A	N/A
Udløb af valgperiode	31.12.2019	31.12.2028	31.12.2026	31.12.2053
Medlemmets særlige kompetencer	Praktiserende advokat i København med betydelig erfaring bl.a. indenfor forretningsvirksomhed	Specialist i fondsjura, og særlig interesse i bevaring af land- og skovbrugsejendomme	Kyndig leder af større forretningsvirksomhed	Tilhører stifterens familie
Øvrige tillidshverv i koncernen	Bestyrelsesformand i Pitzner Gruppen Holding A/S, og bestyrelsesmedlem i flere dattervirksomheder	Ingen	Ingen	Direktør i Pitzner Gruppen Holding A/S, og bestyrelsesformand eller direktør i flere dattervirksomheder
Øvrige ledelseshverv	Bestyrelsesformand/-medlem i en række selskaber	Bestyrelsesformand/-medlem i en række selskaber og fonde	Bestyrelsesmedlem i andet selskab	Direktør og bestyrelsesmedlem i flere selskaber
Udpeget af myndigheder/tilsyn	Nej	Nej	Nej	Nej
Anses medlemmet for uafhængigt?	Nej, pga. 12 års reglen	Ja	Ja	Nej, pga. direktionspost i flere dattervirksomheder

## Ledelsesberetning

Anbefaling	Fonden følger	Fonden forklarer
<b>1. Åbenhed og kommunikation</b>		
1.1. Det <b>anbefales</b> , at bestyrelsen vedtager retningslinjer for ekstern kommunikation, herunder hvem der kan og skal udtale sig til offentligheden på den erhvervsdrivende fonds vegne og om hvilke forhold. Retningslinjerne skal imødekomme behovet for åbenhed og interessenteres behov og mulighed for at opnå relevant opdateret information om fondens forhold.	Bestyrelsen har truffet beslutning om, at formanden alene udtaler sig til offentligheden i sager vedrørende fondens anliggender.	
<b>2. Bestyrelsens opgaver og ansvar</b>		
2.1 Overordnede opgaver og ansvar		
2.1.1 Det <b>anbefales</b> , at bestyrelsen med henblik på at sikre den erhvervsdrivende fonds virke i overensstemmelse med fondens formål og interesser mindst en gang årligt tager stilling til fondens overordnede strategi og uddelingspolitik med udgangspunkt i vedtægten.	Bestyrelsen har på et møde i fonden taget stilling til og vedtaget en udlodningsstrategi i overensstemmelse med fondens formål jf. side 7.	
2.2 Formanden og næstformanden for bestyrelsen		
2.2.1 Det <b>anbefales</b> , at bestyrelsesformanden organiserer, indkalder og leder bestyrelsesmøderne med henblik på at sikre et effektivt bestyrelsesarbejde og skabe de bedst mulige forudsætninger for bestyrelsesmedlemmernes arbejde enkeltvis og samlet.	Formanden har i det forgangne år indkaldt til i alt 4 møder, som formanden har ledet og i øvrigt tilrettelagt arbejdet i fonden med inddragelse af bestyrelsesmedlemmer og dermed en udnyttelse af den enkeltes kompetence.	

## Ledelsesberetning

Anbefaling	Fonden følger	Fonden forklarer
<p>2.2.2 Det <b>anbefales</b>, at hvis bestyrelsen – ud over formandshvervet – undtagelsesvis anmoder bestyrelsesformanden om at udføre særlige driftsopgaver for den erhvervsdrivende fond, bør der foreligge en bestyrelsesbeslutning, der sikrer, at bestyrelsen bevarer den uafhængige overordnede ledelse og kontrolfunktion. Der bør sikres en forsvarlig arbejdsdeling mellem formanden, næstformanden, den øvrige bestyrelse og en eventuel direktion.</p>	<p>Bestyrelsen er løbende blevet orienteret om opgaver, som har været løst af formanden som advokat for fonden.</p>	
<p>2.3 Bestyrelsens sammensætning og organisering</p>		
<p>2.3.1 Det <b>anbefales</b>, at bestyrelsen løbende vurderer og fastlægger, hvilke kompetencer bestyrelsen skal råde over for bedst muligt at kunne udføre de opgaver, der påhviler bestyrelsen.</p>		<p>Alle medlemmer af bestyrelsen er udpeget nøje med respekt for udpegningsretten i fondens fundats, som redegjort for i ledelsesberetningen.</p>
<p>2.3.2 Det <b>anbefales</b>, at bestyrelsen med respekt for en eventuel udpegningsret i vedtægten sikrer en struktureret, grundig og gennemskuelig proces for udvælgelse og indstilling af kandidater til bestyrelsen.</p>	<p>Alle medlemmer af bestyrelsen er udpeget nøje med respekt for udpegningsretten i fondens fundats, som redegjort for i ledelsesberetningen.</p>	
<p>2.3.3 Det <b>anbefales</b>, at bestyrelsesmedlemmer udpeges på baggrund af deres personlige egenskaber og kompetencer under hensyn til bestyrelsens samlede kompetencer, samt at der ved sammensætning og indstilling af nye bestyrelsesmedlemmer tages hensyn til behovet for fornyelse – sammenholdt med behovet for kontinuitet – og til behovet for mangfoldighed i relation til bl.a. erhvervs- og uddelingserfaring, alder og køn.</p>		<p>Alle medlemmer af bestyrelsen er udpeget nøje med respekt for udpegningsretten i fondens fundats, som redegjort for i ledelsesberetningen.</p>

## Ledelsesberetning

Anbefaling	Fonden følger	Fonden forklarer
<p>2.3.4 Det <b>anbefales</b>, at der årligt i ledelsesberetningen, og på den erhvervsdrivende fonds eventuelle hjemmeside, redegøres for sammensætningen af bestyrelsen, herunder for mangfoldighed, samt at der gives følgende oplysninger om hvert af bestyrelsens medlemmer:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• den pågældendes navn og stilling,</li> <li>• den pågældendes alder og køn,</li> <li>• dato for indtræden i bestyrelsen, hvorvidt genvalg af medlemmet har fundet sted, og udløb af den aktuelle valgperiode,</li> <li>• medlemmets eventuelle særlige kompetencer,</li> <li>• den pågældendes øvrige ledelseshverv, herunder poster i direktioner, bestyrelser og tilsynsråd, inklusive ledelsesudvalg, i danske og udenlandske fonde, virksomheder, institutioner samt krævende organisationsopgaver,</li> <li>• hvilke medlemmer, der er udpeget af myndigheder/tilskudsyder m.v., og</li> <li>• om medlemmet anses for uafhængigt.</li> </ul>	<p>Se redegørelse i ledelsesberetningen.</p>	
<p>2.3.5 Det <b>anbefales</b>, at flertallet af bestyrelsesmedlemmerne i den erhvervsdrivende fond ikke samtidig er medlemmer af bestyrelsen eller direktionen i fondens dattervirksomhed(-er), medmindre der er tale om et helejet egentligt holdingselskab.</p>		<p>To af fondens bestyrelsesmedlemmer (og dermed halvdelen af medlemmerne) er også medlem af bestyrelserne i fondens dattervirksomheder.</p>
<p>2.4 Uafhængighed</p>		
<p>2.4.1 Det <b>anbefales</b>, at en passende del af bestyrelsens medlemmer er uafhængige.</p> <p>Består bestyrelsen (eksklusiv medarbejdervalgte medlemmer) af op til fire medlemmer, bør mindst ét medlem være uafhængigt. Består bestyrelsen af mellem fem til otte medlemmer, bør mindst to medlemmer være uafhængige. Består bestyrelsen</p>	<p>To af fondens bestyrelsesmedlemmer (og dermed halvdelen af medlemmerne) opfylder kravene til uafhængighed.</p>	

## Ledelsesberetning

Anbefaling	Fonden følger	Fonden forklarer
<p>af ni til elleve medlemmer, bør mindst tre medlemmer være uafhængige og så fremdeles.</p> <p>Et bestyrelsesmedlem anses i denne sammenhæng ikke for uafhængig, hvis den pågældende:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• er, eller inden for de seneste tre år har været, medlem af direktionen eller ledende medarbejder i fonden eller en væsentlig dattervirksomhed eller associeret virksomhed til fonden,</li> <li>• inden for de seneste fem år har modtaget større vederlag, herunder uddelinger eller andre ydelser, fra fonden/koncernen eller en dattervirksomhed eller associeret virksomhed til fonden i anden egenskab end som medlem af fondens bestyrelse eller direktion,</li> <li>• inden for det seneste år har haft en væsentlig forretningsrelation (f.eks. personlig eller indirekte som partner eller ansat, aktionær, kunde, leverandør eller ledelsesmedlem i selskaber med tilsvarende forbindelse) med fonden/koncernen eller en dattervirksomhed eller associeret virksomhed til fonden,</li> <li>• er, eller inden for de seneste tre år har været, ansat eller partner hos ekstern revisor,</li> <li>• har været medlem af fondens bestyrelse eller direktion i mere end 12 år,</li> <li>• er i nær familie med eller på anden måde står personer, som ikke betragtes som uafhængige, særligt nær,</li> <li>• er stifter eller væsentlig gavegiver, hvis fonden har til formål at yde støtte til disses familie eller andre, som står disse særligt nær, eller</li> <li>• er ledelsesmedlem i en organisation, en anden fond eller lignende, der modtager eller gentagne gange inden for de seneste fem år har modtaget væsentlige donationer fra fonden.</li> </ul>		

## Ledelsesberetning

2.5 Udpegningsperiode		
2.5.1 Det <b>anbefales</b> , at bestyrelsens medlemmer som minimum udpeges for en periode på to år, og maksimalt for en periode på fire år.		Bestyrelsens medlemmer vælges i henhold til fundatsens bestemmelser på ubestemt tid, dog således at han/hun er forpligtet til at nedlægge sit hverv med udgangen af det kalenderår, hvor han/hun fylder 75 år.
2.5.2 Det <b>anbefales</b> , at der for medlemmerne af bestyrelsen fastsættes en aldersgrænse, som offentliggøres i ledelsesberetningen eller på fondens hjemmeside.	Bestyrelsens medlemmer vælges i henhold til fundatsens bestemmelser på ubestemt tid, dog således at han/hun er forpligtet til at nedlægge sit hverv med udgangen af det kalenderår, hvor han/hun fylder 75 år.	
2.6 Evaluering af arbejdet i bestyrelsen og i direktionen		
2.6.1 Det <b>anbefales</b> , at bestyrelsen fastlægger en evalueringsprocedure, hvor bestyrelsen, formanden og de individuelle medlemmers bidrag og resultater årligt evalueres, og at resultatet drøftes i bestyrelsen.	Med respekt for fondens fundats evalueres det enkelte medlems bidrag og indsats løbende.	
2.6.2 Det <b>anbefales</b> , at bestyrelsen én gang årligt evaluerer en eventuel direktion og/eller administrators arbejde og resultater efter forud fastsatte klare kriterier.	Fonden har ingen direktion og/eller administration.	

## Ledelsesberetning

3. Ledelsens vederlag		
<p>3.1.1 Det <b>anbefales</b>, at medlemmer af bestyrelsen i erhvervsdrivende fonde aflønnes med et fast vederlag, samt at medlemmer af en eventuel direktion aflønnes med et fast vederlag, eventuelt kombineret med bonus, der ikke bør være afhængig af regnskabsmæssige resultater. Vederlaget bør afspejle det arbejde og ansvar, der følger af hvervet.</p>	<p>Medlemmer af bestyrelsen aflønnes udelukkende med et fast honorar. Menige bestyrelsesmedlemmer modtager et grundhonorar på 75 t.kr. pr. år og formanden to gange grundhonoraret pr. år.</p>	
<p>3.1.2 Det <b>anbefales</b>, at der i årsregnskabet gives oplysning om det samlede vederlag, hvert medlem af bestyrelsen og en eventuel direktion modtager fra den erhvervsdrivende fond og fra andre virksomheder i koncernen. Endvidere bør der oplyses om eventuelle andre vederlag som bestyrelsesmedlemmer, bortset fra medarbejderrepræsentanter i bestyrelsen, modtager for varetagelsen af opgaver for fonden, dattervirksomheder af fonden eller tilknyttede virksomheder til fonden.</p>		<p>Det enkelte bestyrelsesmedlems samlede vederlag afspejler arbejdet i fonden og dets dattervirksomheder samt de pligter og ansvar, der følger med hvervet og overstiger ikke, hvad der anses for sædvanligt.</p>

### Redegørelse for uddelingspolitik

Fonden yder økonomisk støtte inden for rammerne af fundatsen, men i øvrigt efter fondsbestyrelsens nærmere bestemmelse og suveræne skøn.

Der ydes støtte til:

- Stifterens livsarvinger med særlig fokus på støtte i forbindelse med uddannelse og sygdom
- Almennyttige/velgørende formål.

Fondens bestyrelse har fastlagt en ambition om, at der årligt kan ske uddelinger, i det omfang det er økonomisk forsvarligt, og at det vurderes, at der er tale om projekter, som falder inden for fondens formål.

Fondsbestyrelsen træffer beslutning om økonomisk støtte uden eller efter ansøgning. For at komme i betragtning skal ansøgninger indeholde:

- Ansøgers navn, CVR-/CPR-nummer, adresse, e-mail, telefon og kontaktperson
- Beskrivelse af det projekt, der søges støtte til
- Budget for projektet



## Ledelsesberetning

- Beløb der søges som tilskud, lån eller anden økonomisk støtte
- Tilkendegivelse af hvordan støtte fra fonden vil blive synliggjort
- Bankoplysning på hvilken konto evt. støtte indsættes
- Oplysning om hvilke andre fonde mv., der søges støtte hos til projektet.

Indkomne ansøgninger behandles på førstkommande bestyrelsesmøde.

### **Begivenheder efter balancedagen**

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

## Koncernens resultatopgørelse for 2018

	<u>Note</u>	<u>2018 t.kr.</u>	<u>2017 t.kr.</u>
Nettoomsætning		605.928	264.597
Andre driftsindtægter		1.287	175
Vareforbrug		(399.775)	(123.242)
Andre eksterne omkostninger		(55.144)	(46.324)
<b>Bruttoresultat</b>		<b>152.296</b>	<b>95.206</b>
Personaleomkostninger	2	(69.668)	(33.522)
Af- og nedskrivninger	3	(25.592)	(3.974)
<b>Driftsresultat</b>		<b>57.036</b>	<b>57.710</b>
Andre finansielle indtægter	4	5.192	15.574
Andre finansielle omkostninger	5	(28.538)	(20.521)
<b>Resultat før dagsværdireguleringer og skat</b>		<b>33.690</b>	<b>52.763</b>
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme		55.013	34.743
<b>Resultat før skat</b>		<b>88.703</b>	<b>87.506</b>
Skat af årets resultat	6	(21.811)	(13.844)
<b>Årets resultat</b>	7	<b>66.892</b>	<b>73.662</b>

## Koncernens balance pr. 31.12.2018

	<u>Note</u>	<u>2018 t.kr.</u>	<u>2017 t.kr.</u>
Erhvervede immaterielle anlægsaktiver		2.968	609
Erhvervede licenser		3.645	0
Goodwill		332.387	0
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>	<b>8</b>	<b>339.000</b>	<b>609</b>
Investeringsejendomme		1.002.496	931.971
Produktionsanlæg og maskiner		68.724	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		8.178	7.545
Indretning af lejede lokaler		4.532	6.113
Materielle anlægsaktiver under udførelse		5.698	0
<b>Materielle anlægsaktiver</b>	<b>9</b>	<b>1.089.628</b>	<b>945.629</b>
Deposita		592	10
Andre tilgodehavender		10.026	0
Udskudt skat		10.087	0
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>	<b>10</b>	<b>20.705</b>	<b>10</b>
<b>Anlægsaktiver</b>		<b>1.449.333</b>	<b>946.248</b>
Råvarer og hjælpematerialer		23.457	0
Fremstillede varer og handelsvarer		114.752	92.445
Aktiver bestemt for salg		31.532	44.610
<b>Varebeholdninger</b>		<b>169.741</b>	<b>137.055</b>
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		123.135	6.251
Igangværende arbejder for fremmed regning		30.855	0
Andre tilgodehavender		34.403	11.162
Tilgodehavende selskabsskat		1.659	843
Tilgodehavender hos virksomhedsdeltagere og ledelse	11	2.494	2.494
Periodeafgrænsningsposter		4.700	196
<b>Tilgodehavender</b>		<b>197.246</b>	<b>20.946</b>
Andre værdipapirer og kapitalandele		124.438	288.046
<b>Værdipapirer og kapitalandele</b>		<b>124.438</b>	<b>288.046</b>

**Koncernens balance pr. 31.12.2018**

<b>Likvide beholdninger</b>	<b>49.752</b>	<b>20.501</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>	<b>541.177</b>	<b>466.548</b>
<b>Aktiver</b>	<b>1.990.510</b>	<b>1.412.796</b>

## Koncernens balance pr. 31.12.2018

	<u>Note</u>	<u>2018 t.kr.</u>	<u>2017 t.kr.</u>
Virksomhedskapital		300	300
Henlagt til uddelinger		5.279	7.588
Overført overskud eller underskud		788.613	736.408
<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets kapitalejere</b>		<b>794.192</b>	<b>744.296</b>
<b>Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser</b>		<b>54.651</b>	<b>984</b>
<b>Egenkapital</b>		<b>848.843</b>	<b>745.280</b>
Udskudt skat		90.467	74.802
Andre hensatte forpligtelser		3.103	3.818
<b>Hensatte forpligtelser</b>		<b>93.570</b>	<b>78.620</b>
Gæld til realkreditinstitutter		392.455	353.453
Bankgæld		207.515	0
Deposita		937	919
Gæld til associerede virksomheder		11.500	0
Anden gæld	12	102.474	103.352
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>	<b>13</b>	<b>714.881</b>	<b>457.724</b>
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	13	27.710	21.949
Bankgæld		109.490	53.465
Deposita		14.310	14.044
Modtagne forudbetalinger fra kunder		3.631	1.827
Leverandører af varer og tjenesteydelser		136.877	24.406
Skyldig selskabsskat		6.411	0
Anden gæld		34.589	15.058
Periodeafgrænsningsposter		198	423
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>333.216</b>	<b>131.172</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		<b>1.048.097</b>	<b>588.896</b>
<b>Passiver</b>		<b>1.990.510</b>	<b>1.412.796</b>
Begivenheder efter balancedagen	1		
Finansielle instrumenter	15		
Eventualforpligtelser	16		
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	17		
Dattervirksomheder	18		

## Koncernens egenkapitalopgørelse for 2018

	Virksom- hedskapital t.kr.	Henlagt til uddelinger t.kr.	Overført overskud eller underskud t.kr.	Egenkapital tilhørende minoritets- interesser t.kr.
Egenkapital primo	300	7.588	736.408	984
Effekt af virksomhedskøb o.l.	0	0	0	48.765
Ordinære uddelinger	0	(2.309)	0	0
Valutakursreguleringer	0	0	(1.033)	0
Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter	0	0	394	0
Øvrige egenkapitalposter	0	0	(9.059)	0
Skat af egenkapitalbevægelser	0	0	(87)	0
Årets resultat	0	0	61.990	4.902
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>300</b>	<b>5.279</b>	<b>788.613</b>	<b>54.651</b>

	<b>I alt t.kr.</b>
Egenkapital primo	745.280
Effekt af virksomhedskøb o.l.	48.765
Ordinære uddelinger	(2.309)
Valutakursreguleringer	(1.033)
Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter	394
Øvrige egenkapitalposter	(9.059)
Skat af egenkapitalbevægelser	(87)
Årets resultat	66.892
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>848.843</b>

### Uddeling af legater

	<b>2018 t.kr.</b>
Almennyttige uddelinger	1.879
Øvrige uddelinger	430
<b>Samlede uddelinger 2018</b>	<b>2.309</b>

## Koncernens pengestrømsopgørelse for 2018

	<u>Note</u>	<u>2018 t.kr.</u>	<u>2017 t.kr.</u>
Driftsresultat		57.036	57.709
Af- og nedskrivninger		24.927	3.974
Ændringer i arbejdskapital	14	(77.226)	(28.018)
<b>Pengestrømme vedrørende primær drift</b>		<b>4.737</b>	<b>33.665</b>
Modtagne finansielle indtægter		5.192	5.709
Betalte finansielle omkostninger		(28.538)	(20.521)
Refunderet/(betalt) selskabsskat		(10.638)	(1.807)
<b>Pengestrømme vedrørende drift</b>		<b>(29.247)</b>	<b>17.046</b>
Køb mv. af immaterielle anlægsaktiver		(298.264)	0
Salg af immaterielle anlægsaktiver		4.244	0
Køb mv. af materielle anlægsaktiver		(115.324)	(41.299)
Salg af materielle anlægsaktiver		17.649	8.125
Køb af finansielle anlægsaktiver		(17.856)	0
Køb af virksomheder		0	(6.303)
Udlån		0	(2.494)
Modtagne afdrag		0	22.125
Salg af andre kapitalandele og værdipapirer		168.373	0
Kursregulering af materielle anlægsaktiver		(6.068)	0
<b>Pengestrømme vedrørende investeringer</b>		<b>(247.246)</b>	<b>(19.846)</b>
Optagelse af lån		252.278	0
Afdrag på lån mv.		0	(6.974)
Uddelinger		(2.559)	(1.740)
<b>Pengestrømme vedrørende finansiering</b>		<b>249.719</b>	<b>(8.714)</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>(26.774)</b>	<b>(11.514)</b>
Likvider primo		(32.964)	(21.450)
<b>Likvider ultimo</b>		<b>(59.738)</b>	<b>(32.964)</b>
	<u>Note</u>	<u>2018 t.kr.</u>	<u>2017 t.kr.</u>
Likvider ultimo sammensætter sig af:			
Likvide beholdninger		49.752	20.501
Kortfristet gæld til banker		(109.490)	(53.465)
<b>Likvider ultimo</b>		<b>(59.738)</b>	<b>(32.964)</b>

## Koncernens noter

### 1. Begivenheder efter balancedagen

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

	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>
<b>2. Personaleomkostninger</b>		
Gager og lønninger	64.685	30.071
Pensioner	5.907	1.790
Andre omkostninger til social sikring	0	310
Andre personaleomkostninger	1.801	1.351
Personaleomkostninger overført til aktiver	(2.725)	0
	<b>69.668</b>	<b>33.522</b>
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere	<b>187</b>	<b>49</b>

	<b>Ledelses- vederlag 2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>Ledelses- vederlag 2017</b> <b>t.kr.</b>
Bestyrelse	4.919	4.074
	<b>4.919</b>	<b>4.074</b>

	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>
<b>3. Af- og nedskrivninger</b>		
Afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver	10.050	0
Afskrivninger på materielle anlægsaktiver	14.877	4.107
Tab og gevinst ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver	665	(133)
	<b>25.592</b>	<b>3.974</b>

	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>
<b>4. Andre finansielle indtægter</b>		
Renteindtægter i øvrigt	1.127	2.020
Valutakursreguleringer	81	1.040
Dagsværdireguleringer	745	5.824
Øvrige finansielle indtægter	3.239	6.690
	<b>5.192</b>	<b>15.574</b>



## Koncernens noter

	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>	
<b>5. Andre finansielle omkostninger</b>			
Renteomkostninger i øvrigt	21.153	16.512	
Valutakursreguleringer	1.140	1.870	
Dagsværdireguleringer	6.012	2.136	
Øvrige finansielle omkostninger	233	3	
	<b>28.538</b>	<b>20.521</b>	
	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>	
<b>6. Skat af årets resultat</b>			
Aktuel skat	9.383	4.426	
Ændring af udskudt skat	11.889	9.535	
Regulering vedrørende tidligere år	539	(117)	
	<b>21.811</b>	<b>13.844</b>	
	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>	
<b>7. Forslag til resultatdisponering</b>			
Overført resultat	61.990	73.093	
Minoritetsinteressers andel af resultatet	4.902	569	
	<b>66.892</b>	<b>73.662</b>	
	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>	
	<b>Erhvervede immaterielle anlægsaktiver t.kr.</b>	<b>Erhvervede licenser t.kr.</b>	<b>Goodwill t.kr.</b>
<b>8. Immaterielle anlægsaktiver</b>			
Kostpris primo	609	0	0
Tilgang ved virksomhedskøb o.l.	0	6.963	43.200
Overførsler	0	1.856	0
Tilgange	2.415	1.448	318.616
Afgange	0	(600)	0
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>3.024</b>	<b>9.667</b>	<b>361.816</b>
Tilgang ved virksomhedskøb o.l.	0	(5.695)	(19.921)
Årets afskrivninger	(56)	(486)	(9.508)
Tilbageførsel ved afgange	0	159	0
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(56)</b>	<b>(6.022)</b>	<b>(29.429)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>2.968</b>	<b>3.645</b>	<b>332.387</b>

## Koncernens noter

	Investe- rings- ejendomme t.kr.	Produk- tionsanlæg og maskiner t.kr.	Andre anlæg, drifts- materiel og inventar t.kr.	Indretning af lejede lokaler t.kr.
<b>9. Materielle anlægsaktiver</b>				
Kostpris primo	643.441	0	12.367	11.667
Tilgang ved virksomhedskøb o.l.	0	172.204	10.259	190
Valutakursreguleringer	0	(3.515)	(135)	0
Overførsler	0	10.605	0	0
Tilgange	19.312	1.127	1.277	1.944
Afgange	(490)	(11.510)	(358)	0
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>662.263</b>	<b>168.911</b>	<b>23.410</b>	<b>13.801</b>
Tilgang ved virksomhedskøb o.l.	0	23.986	0	0
Valutakursreguleringer	0	(631)	0	0
<b>Opskrivninger ultimo</b>	<b>0</b>	<b>23.355</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Af- og nedskrivninger primo	0	0	(4.822)	(5.554)
Tilgang ved virksomhedskøb o.l.	0	(124.116)	(9.016)	(28)
Valutakursreguleringer	0	2.939	124	0
Årets afskrivninger	0	(9.320)	(1.870)	(3.687)
Tilbageførsel ved afgange	0	6.955	352	0
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>0</b>	<b>(123.542)</b>	<b>(15.232)</b>	<b>(9.269)</b>
Dagsværdireguleringer primo	288.530	0	0	0
Årets dagsværdireguleringer	55.013	0	0	0
Tilbageførsel ved afgange	(3.310)	0	0	0
<b>Dagsværdireguleringer ultimo</b>	<b>340.233</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>1.002.496</b>	<b>68.724</b>	<b>8.178</b>	<b>4.532</b>
Regnskabsmæssig værdi, hvis aktiver ikke var opskrevet	-	<b>63.345</b>	-	-

## Koncernens noter

	<b>Materielle anlægs- aktiver under udførelse t.kr.</b>
<b>9. Materielle anlægsaktiver</b>	
Kostpris primo	0
Tilgang ved virksomhedskøb o.l.	4.017
Valutakursreguleringer	(16)
Overførsler	(12.461)
Tilgange	14.168
Afgange	(10)
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>5.698</b>
Tilgang ved virksomhedskøb o.l.	0
Valutakursreguleringer	0
<b>Opskrivninger ultimo</b>	<b>0</b>
Af- og nedskrivninger primo	0
Tilgang ved virksomhedskøb o.l.	0
Valutakursreguleringer	0
Årets afskrivninger	0
Tilbageførsel ved afgange	0
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>0</b>
Dagsværdireguleringer primo	0
Årets dagsværdireguleringer	0
Tilbageførsel ved afgange	0
<b>Dagsværdireguleringer ultimo</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>5.698</b>
Regnskabsmæssig værdi, hvis aktiver ikke var opskrevet	-

## Koncernens noter

### 9. Materielle anlægsaktiver (fortsat)

#### Axel Pitzner Fonden, 223,9 mio.kr.

Fondens investeringsejendomme består af 1 kontorejendom på i alt 1.589 m<sup>2</sup> i København og 1 blandet logistik- og kontorejendom på i alt 2.667 m<sup>2</sup> i Hedehusene.

Investeringsejendomme er, jf. beskrivelsen i anvendt regnskabspraksis, målt til dagsværdi ved anvendelse af DCF-modellen. Følgende diskonteringsfaktorer (inkl. 2% forventet inflation) er fastsat for de enkelte ejendomstyper:

- Kontorejendomme 6,00% (31.12.2017 – 6,00%)
- Logistik og kontor 11,90% (31.12.2017 – 11,90%)

Da ejendommene er beliggende i områder med høj boligomsætning og med stor fokus fra investorer, medvirker dette generelt set til en lavere usikkerhed ved fastsættelse af diskonteringsfaktorerne. Der er dog stadig væsentlig usikkerhed forbundet med fastsættelsen af diskonteringsfaktorerne. En forøgelse af diskonteringsfaktoren med i gennemsnit 0,5 %-point vil reducere den samlede dagsværdi med 16,2 mio.kr. En formindskelse af diskonteringsfaktoren med i gennemsnit 0,5 %-point vil forøge den samlede dagsværdi med 19,0 mio.kr.

Terminalværdien er opgjort som den budgetterede nettopengestrøm i år 11 divideret med den fastsatte diskonteringsfaktor (eksklusive inflation).

Herudover er det forudsat, at tomgangslejemål kan lejes ud efter en tomgangsperiode på maksimalt 12 måneder fra 31.12.2018 til en årlig leje, der svarer til markedslejen for den givne ejendom.

Erhvervsejendomme er værdiansat til en gennemsnitlig værdi på 123.914 kr./m<sup>2</sup> (2017: 113.279 kr./m<sup>2</sup>) og blandede ejendomme er værdiansat til en gennemsnitlig værdi på 10.124 kr./m<sup>2</sup>. (2017: 5.479 kr./m<sup>2</sup>).

#### Pitzner Ejendomme, 648,7 mio.kr.

Selskabets investeringsejendomme består af 3 boligejendomme på i alt 3.855 m<sup>2</sup> i København, 6 erhvervs-ejendomme med kontor og detailbutik på i alt 16.560 m<sup>2</sup> beliggende i og nord for København og 2 ejendomme delvist bolig og delvist kontor på i alt hhv. 4.099 m<sup>2</sup> bolig og 1.581 m<sup>2</sup> erhverv. Investeringsejendomme er, jf. beskrivelsen i anvendt regnskabspraksis, målt til dagsværdi ved anvendelse af DCF-modellen.

Følgende diskonteringsfaktorer (inkl. 2% forventet inflation) er fastsat for de enkelte ejendomstyper:

- Boligejendomme 5,70% (31.12.2017 – 5,70% - 5,80%)
- Erhvervsejendomme 7,00% - 10,50% (31.12.2017 – 7,00% - 10,00%)
- Blandede ejendomme 5,70% - 6,00% (31.12.2017 – 6,00% - 6,25%)

Den vægtede, gennemsnitlige diskonteringsfaktor inkl. inflation udgør 6,18% (2017: 6,29%) fordelt på de enkelte ejendommers vægt i den samlede værdi af ejendomsporteføljen.

## Koncernens noter

### 9. Materielle anlægsaktiver (fortsat)

Da ejendommene er beliggende i områder med høj boligomsætning og med stor fokus fra investorer, medvirker dette generelt set til en lavere usikkerhed ved fastsættelse af diskonteringsfaktorerne. Der er dog stadig væsentlig usikkerhed forbundet med fastsættelsen af diskonteringsfaktorerne. En forøgelse af diskonteringsfaktoren med i gennemsnit 0,5 %-point vil reducere den samlede dagsværdi med 43,2 mio.kr., mens en formindskelse af diskonteringsfaktoren med gennemsnitligt 0,5 %-point vil øge den samlede dagsværdi med 50,5 mio.kr.

Terminalværdien er opgjort som den budgetterede nettopengestrøm i år 11 divideret med den fastsatte diskonteringsfaktor (eksklusive inflation).

Herudover er det forudsat, at tomgangslejemål grundet ejendommenes beliggenhed og eftertragtelse kan lejes ud umiddelbart efter endt lejeforhold til en årlig leje, der svarer til markedslejen for det givne lejemål. Der er meget få lejemål med tomgang pr. 31.12.2018.

Boligejendomme er værdiansat til en gennemsnitlig værdi på 24.799 kr./m<sup>2</sup> (2017: 24.008 kr./m<sup>2</sup>), erhvervs-ejendomme er værdiansat til en gennemsnitlig værdi på 24.191 kr./m<sup>2</sup> (2017: 23.164 kr./m<sup>2</sup>) og blandede ejendomme er værdiansat til en gennemsnitlig værdi på 26.849 kr./m<sup>2</sup> (2017: 23.838 kr./m<sup>2</sup>).

#### **Pitzner Ejendomme Hillerød, 67,6 mio.kr.**

Selskabets investeringsejendom er en boligejendom på 2.739 m<sup>2</sup> beliggende i Hillerød. Investeringsejendommen er, jf. beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis, målt til dagsværdi ved anvendelse af DCF-modellen.

Der er for ejendommen anvendt en diskonteringsfaktor (inkl. 2% forventet inflation) på 7% (2017: 7%). En forøgelse af diskonteringsfaktoren med 0,5 %-point vil reducere dagsværdien med 4,5 mio.kr. En formindskelse af diskonteringsfaktoren med 0,5 %-point vil øge dagsværdien med 5,2 mio.kr.

Terminalværdien er opgjort som den budgetterede nettopengestrøm i år 11 divideret med den fastsatte diskonteringsfaktor (eksklusiv inflation).

Der er ikke tomgang i ejendommen pr. balancedagen.

Ejendommen er værdiansat til en værdi på 24.681 kr./m<sup>2</sup> (2017: 24.425 kr./m<sup>2</sup>).

#### **Pitzner Domicil, 37,8 mio.kr.**

Investeringsejendommene er indregnet til udbudspris, da en uafhængig mægler har vurderet en forventet salgspris på ejendommene og forsøger at sælge disse til dette beløb.

--0--

I værdien af Investeringsejendomme er indregnet kostpris fratrukket akkumuleret afskrivninger vedrørende indretning af butikslokaler, som koncernen selv drifter. Butiksindretningen afskrives over en periode på 10 år. Butiksindretningen er indregnet til en værdi på 24,5 mio.kr. pr. 31.12.2018.

## Koncernens noter

	<b>Deposita t.kr.</b>	<b>Andre tilgode- havender t.kr.</b>	<b>Udskudt skat t.kr.</b>
<b>10. Finansielle anlægsaktiver</b>			
Kostpris primo	10	0	0
Tilgang ved virksomhedskøb o.l.	1.624	3.641	5.433
Tilgange	82	12.509	4.654
Afgange	(1.124)	(3.641)	0
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>592</b>	<b>12.509</b>	<b>10.087</b>
Årets nedskrivninger	0	(2.483)	0
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>0</b>	<b>(2.483)</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>592</b>	<b>10.026</b>	<b>10.087</b>

### 11. Tilgodehavender hos ledelsesmedlemmer

Selskabet har ydet lån til en virksomhedsdeltager. Lånet er stillet og godkendt efter reglerne i selskabsloven § 210, stk. 2.

	<b>2018 t.kr.</b>	<b>2017 t.kr.</b>
<b>12. Anden gæld</b>		
Afledte finansielle instrumenter	102.474	103.352
	<b>102.474</b>	<b>103.352</b>

I langfristet anden gæld indgår negativ dagsværdi af renteswap på 116,4 mio.kr. Renteswaps er indgået til sikring af en fast rente på selskabets variabelt forrentede prioritetsgæld. Renteswaps har en hovedstol på 304,3 mio.kr. og sikrer en fast rente på 0,7-4,4%. Den kortfristede del af de langfristede gældsforpligtelser er beregnet med udgangspunkt i årets betalte renteomkostninger, hvorfor de indregnede langfristede gældsforpligtelser vedrørende renteswaps udgør 102,5 mio.kr.

## Koncernens noter

	Forfald inden for 12 måneder 2018 t.kr.	Forfald inden for 12 måneder 2017 t.kr.	Forfald efter 12 måneder 2018 t.kr.	Restgæld efter 5 år t.kr.
<b>13. Langfristede gældsforpligtelser</b>				
Gæld til realkreditinstitutter	9.205	8.050	392.455	338.404
Bankgæld	4.550	0	207.515	21.800
Deposita	0	0	937	0
Gæld til associerede virksomheder	0	0	11.500	0
Anden gæld	13.955	13.899	102.474	4.047
	<b>27.710</b>	<b>21.949</b>	<b>714.881</b>	<b>364.251</b>
			<b>2018 t.kr.</b>	<b>2017 t.kr.</b>
<b>14. Ændring i arbejdskapital</b>				
Ændring i varebeholdninger			(12.455)	(27.078)
Ændring i tilgodehavender			(27.484)	(3.009)
Ændring i leverandørgæld mv.			(37.287)	2.069
			<b>(77.226)</b>	<b>(28.018)</b>

### 15. Finansielle instrumenter

I langfristet anden gæld indgår negativ dagsværdi af renteswap på 116,4 mio.kr. Renteswaps er indgået til sikring af en fast rente på selskabets variabelt forrentede prioritetsgæld. Renteswaps har en hovedstol på 304,3 mio.kr. og sikrer en fast rente på 0,7-4,4%. Den kortfristede del af de langfristede gældsforpligtelser er beregnet med udgangspunkt i årets betalte renteomkostninger, hvorfor de indregnede langfristede gældsforpligtelser vedrørende renteswaps udgør 102,5 mio.kr.

### 16. Eventualforpligtelser

Koncernen har pr. 31.12.2018 udnyttet bankgarantier og rembuser for 57.583 t.kr.

## Koncernens noter

### 17. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Til sikkerhed for realkreditgæld på 401.660 t.kr., er der afgivet pant i investeringsejendomme, hvis regnskabsmæssige værdi pr. 31.12.2018 udgør 1.002.496 t.kr.

Til sikkerhed for bankgæld på 180.815 t.kr. er der afgivet pant i tilgodehavender fra salg på 89.609 t.kr. (2017: 42.500 t.kr.), langfristede tilgodehavender på 0 t.kr. (2017: 3.641 t.kr.), varelagre på 53.350 t.kr. (2017: 33.303 t.kr.), andre anlæg, driftsmateriel og inventar samt produktionsanlæg og maskiner på 77.576 t.kr. (2017: 77.731 t.kr.).

Koncernen har stillet virksomhedspant på 22.000 t.kr. til sikkerhed for bankgæld og har afgivet kaution for banklån maksimeret til 4.500 t.kr. pr. 31.12.2018.

	<u>Hjemsted</u>	<u>Retsform</u>	<u>Ejerandel %</u>
<b>18. Dattervirksomheder</b>			
Pitzner Gruppen Holding A/S	København	A/S	100,0
Klarlund A/S	København	A/S	100,0
Pitzner Ejendomme A/S	København	A/S	100,0
Pitzner Ejendomme Hillerød ApS	København	ApS	100,0
Pitzner Domicil ApS	København	ApS	100,0
Pitzner Germany ApS	København	ApS	100,0
Pitzner Immobilien GmbH	Tyskland	GmbH	94,0
Barrington Capital Real Estate GmbH	Tyskland	GmbH	94,0
Rissington Real Estate GmbH	Tyskland	GmbH	90,0
Jagowstrasse 14 Immobilien GmbH	Tyskland	GmbH	100,0
Taynton Real Estate GmbH	Tyskland	GmbH	94,0
Elßholzstrasse 11 Immobilien GmbH	Tyskland	GmbH	100,0
PGH Afrika Holding ApS	København	ApS	91,0
JGH Marine A/S	København	A/S	91,0
Johs. Gram-Hanssen A/S	København	A/S	91,0
Chest Topco ApS	Nærum	ApS	60,0
Chest Bidco ApS	Nærum	ApS	60,0
Nordic Houseware Group A/S	Nærum	A/S	60,0
Plast Team A/S	Nærum	A/S	60,0
ROOM Copenhagen A/S	Nærum	A/S	60,0
Plast Team Poland Sp. Z.o.o.	Polen	Sp. Z.o.o.	60,0
Plast Team Vertriebs GmbH	Tyskland	GmbH	60,0
ROOM Copenhagen Inc.	USA	Inc.	60,0
ROOM Copenhagen GmbH	Tyskland	GmbH	60,0
ROOM Copenhagen Sp. Z.o.o.	Polen	Sp. Z.o.o.	60,0



## Modervirksomhedens resultatopgørelse for 2018

	<u>Note</u>	<u>2018 t.kr.</u>	<u>2017 t.kr.</u>
Nettoomsætning		9.207	9.168
Andre eksterne omkostninger		(3.167)	(1.724)
Ejendomsomkostninger		(1.112)	(1.272)
<b>Bruttoresultat</b>		<b>4.928</b>	<b>6.172</b>
Personaleomkostninger	1	(300)	(310)
<b>Driftsresultat</b>		<b>4.628</b>	<b>5.862</b>
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder		40.429	48.657
Andre finansielle indtægter fra tilknyttede virksomheder		3.181	4.046
Andre finansielle indtægter	2	10	11
Andre finansielle omkostninger	3	(1.918)	(2.409)
<b>Resultat før dagsværdireguleringer og skat</b>		<b>46.330</b>	<b>56.167</b>
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme		19.685	13.100
<b>Resultat før skat</b>		<b>66.015</b>	<b>69.267</b>
Skat af årets resultat	4	(5.395)	(4.137)
<b>Årets resultat</b>	5	<b>60.620</b>	<b>65.130</b>

## Modervirksomhedens balance pr. 31.12.2018

	<u>Note</u>	<u>2018 t.kr.</u>	<u>2017 t.kr.</u>
Investeringsejendomme		223.900	191.500
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		0	0
<b>Materielle anlægsaktiver</b>	6	<b>223.900</b>	<b>191.500</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		556.348	516.691
Deposita		10	10
Andre tilgodehavender		0	2.483
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>	7	<b>556.358</b>	<b>519.184</b>
<b>Anlægsaktiver</b>		<b>780.258</b>	<b>710.684</b>
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		97.739	107.826
Andre tilgodehavender		2.073	0
<b>Tilgodehavender</b>		<b>99.812</b>	<b>107.826</b>
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>1.772</b>	<b>1.832</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>		<b>101.584</b>	<b>109.658</b>
<b>Aktiver</b>		<b>881.842</b>	<b>820.342</b>

## Modervirksomhedens balance pr. 31.12.2018

	<u>Note</u>	<u>2018 t.kr.</u>	<u>2017 t.kr.</u>
Virksomhedskapital		300	300
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode		555.348	515.690
Henlagt til uddelinger	8	5.279	7.588
Overført overskud eller underskud		233.265	212.768
<b>Egenkapital</b>		<b>794.192</b>	<b>736.346</b>
Udskudt skat	9	25.859	20.377
<b>Hensatte forpligtelser</b>		<b>25.859</b>	<b>20.377</b>
Gæld til realkreditinstitutter		39.229	41.866
Anden gæld	10	11.245	11.614
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>	11	<b>50.474</b>	<b>53.480</b>
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	11	4.384	4.366
Deposita		4.418	3.944
Anden gæld		2.515	1.829
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>11.317</b>	<b>10.139</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		<b>61.791</b>	<b>63.619</b>
<b>Passiver</b>		<b>881.842</b>	<b>820.342</b>
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	12		
Nærtstående parter i erhvervsdrivende fonde	13		

## Modervirksomhedens egenkapitalopgørelse for 2018

	<b>Virksom- hedskapital t.kr.</b>	<b>Reserve for netto- opskrivning efter indre værdi- metode t.kr.</b>	<b>Henlagt til uddelinger t.kr.</b>	<b>Overført overskud eller underskud t.kr.</b>
Egenkapital primo	300	515.690	7.588	212.768
Ordinære uddelinger	0	0	(2.309)	0
Valutakursreguleringer	0	(1.033)	0	0
Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter	0	0	0	394
Øvrige egenkapitalposter	0	262	0	(1)
Skat af egenkapitalbevægelser	0	0	0	(87)
Årets resultat	0	40.429	0	20.191
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>300</b>	<b>555.348</b>	<b>5.279</b>	<b>233.265</b>
				<b>I alt t.kr.</b>
Egenkapital primo				736.346
Ordinære uddelinger				(2.309)
Valutakursreguleringer				(1.033)
Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter				394
Øvrige egenkapitalposter				261
Skat af egenkapitalbevægelser				(87)
Årets resultat				60.620
<b>Egenkapital ultimo</b>				<b>794.192</b>
<b>Uddeling af legater</b>				<b>2018 t.kr.</b>
Almennyttige uddelinger				1.879
Øvrige uddelinger				430
<b>Samlede uddelinger 2018</b>				<b>2.309</b>

## Modervirksomhedens noter

	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>
<b>1. Personaleomkostninger</b>		
Gager og lønninger	300	300
Andre personaleomkostninger	0	10
	<b>300</b>	<b>310</b>

Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere	<b>0</b>	<b>0</b>
---	----------	----------

	<b>Ledelses- vederlag 2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>Ledelses- vederlag 2017</b> <b>t.kr.</b>
Bestyrelse	300	300
	<b>300</b>	<b>300</b>

Fonden aflønner alene de valgte fondsbestyrelsesmedlemmer.

	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>
<b>2. Andre finansielle indtægter</b>		
Øvrige finansielle indtægter	10	11
	<b>10</b>	<b>11</b>

	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>
<b>3. Andre finansielle omkostninger</b>		
Renteomkostninger i øvrigt	1.918	2.057
Valutakursreguleringer	0	352
	<b>1.918</b>	<b>2.409</b>

	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>
<b>4. Skat af årets resultat</b>		
Aktuel skat	(87)	0
Ændring af udskudt skat	5.482	4.137
	<b>5.395</b>	<b>4.137</b>

## Modervirksomhedens noter

	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>
<b>5. Forslag til resultatdisponering</b>		
Overført til reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	40.429	48.656
Overført resultat	20.191	16.474
	<b>60.620</b>	<b>65.130</b>
	<b>Investe- rings- ejendomme t.kr.</b>	<b>Andre anlæg, drifts- materiel og inventar t.kr.</b>
<b>6. Materielle anlægsaktiver</b>		
Kostpris primo	115.112	144
Tilgange	12.715	0
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>127.827</b>	<b>144</b>
Af- og nedskrivninger primo	0	(144)
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>0</b>	<b>(144)</b>
Dagsværdireguleringer primo	76.388	0
Årets dagsværdireguleringer	19.685	0
<b>Dagsværdireguleringer ultimo</b>	<b>96.073</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>223.900</b>	<b>0</b>

### Axel Pitzner Fonden, 223,9 mio.kr.

Fondens investeringsejendomme består af 1 kontorejendom på i alt 1.589 m<sup>2</sup> i København og 1 blandet logistik- og kontorejendom på i alt 2.667 m<sup>2</sup> i Hedehusene.

Investeringsejendomme er, jf. beskrivelsen i anvendt regnskabspraksis, målt til dagsværdi ved anvendelse af DCF-modellen. Følgende diskonteringsfaktorer (inkl. 2% forventet inflation) er fastsat for de enkelte ejendomstyper:

- Kontorejendomme 6,00% (31.12.2017 – 6,00%)
- Logistik og kontor 11,90% (31.12.2017 – 11,90%)

Da ejendommene er beliggende i områder med høj boligomsætning og med stor fokus fra investorer, medvirker dette generelt set til en lavere usikkerhed ved fastsættelse af diskonteringsfaktorerne. Der er dog stadig væsentlig usikkerhed forbundet med fastsættelsen af diskonteringsfaktorerne. En forøgelse af diskonteringsfaktoren med i gennemsnit 0,5 %-point vil reducere den samlede dagsværdi med 16,2 mio.kr. En formindskelse af diskonteringsfaktoren med i gennemsnit 0,5 %-point vil forøge den samlede dagsværdi med 19,0 mio.kr.

## Modervirksomhedens noter

### 6. Materielle anlægsaktiver (fortsat)

Terminalværdien er opgjort som den budgetterede nettopengestrøm i år 11 divideret med den fastsatte diskonteringsfaktor (eksklusive inflation).

Herudover er det forudsat, at tomgangslejemål kan lejes ud efter en tomgangsperiode på maksimalt 12 måneder fra 31.12.2018 til en årlig leje, der svarer til markedslejen for den givne ejendom.

Erhvervsjendomme er værdiansat til en gennemsnitlig værdi på 123.914 kr./m<sup>2</sup> (2017: 113.279 kr./m<sup>2</sup>) og blandede ejendomme er værdiansat til en gennemsnitlig værdi på 10.124 kr./m<sup>2</sup>. (2017: 5.479 kr./m<sup>2</sup>).

	<b>Kapital- andele i tilknyttede virk- somheder t.kr.</b>	<b>Deposita t.kr.</b>	<b>Andre tilgode- havender t.kr.</b>
<b>7. Finansielle anlægsaktiver</b>			
Kostpris primo	1.000	10	2.483
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>1.000</b>	<b>10</b>	<b>2.483</b>
Opskrivninger primo	515.691	0	0
Valutakursreguleringer	(1.033)	0	0
Andel af årets resultat	40.429	0	0
Andre reguleringer	261	0	0
<b>Opskrivninger ultimo</b>	<b>555.348</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Årets nedskrivninger	0	0	(2.483)
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(2.483)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>556.348</b>	<b>10</b>	<b>0</b>

Specifikation af kapitalandele i dattervirksomheder fremgår af noterne til koncernregnskabet.

### 8. Henlagt til uddelinger

Fonden har hensat 5,3 mio.kr. pr. 31.12.2018 til fremtidige uddelinger.

## Modervirksomhedens noter

	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>
<b>9. Udskudt skat</b>		
Materielle anlægsaktiver	25.896	20.917
Hensatte forpligtelser	(37)	(39)
Gældsforpligtelser	0	(501)
	<b>25.859</b>	<b>20.377</b>
<b>Bevægelser i året</b>		
Primo	20.377	
Indregnet i resultatopgørelsen	5.482	
<b>Ultimo</b>	<b>25.859</b>	
	<b>2018</b> <b>t.kr.</b>	<b>2017</b> <b>t.kr.</b>
<b>10. Anden gæld</b>		
Afledte finansielle instrumenter	11.245	11.614
	<b>11.245</b>	<b>11.614</b>

I anden gæld indgår negativ dagsværdi af renteswap på 13,0 mio.kr. Renteswaps er indgået til sikring af en fast rente på selskabets variabelt forrentede prioritetsgæld. Renteswaps har en hovedstol på 44,7 mio.kr. og sikrer en fast rente på 0,7-4,2%. Den kortfristede del af de langfristede gældsforpligtelser er beregnet med udgangspunkt i årets betalte renteomkostninger, hvorfor de indregnede langfristede gældsforpligtelser vedrørende renteswaps udgør 11,2 mio.kr.

	<b>Forfald inden for 12 måneder 2018 t.kr.</b>	<b>Forfald inden for 12 måneder 2017 t.kr.</b>	<b>Forfald efter 12 måneder 2018 t.kr.</b>	<b>Restgæld efter 5 år t.kr.</b>
<b>11. Langfristede gældsforpligtelser</b>				
Gæld til realkreditinstitutter	2.584	2.541	39.229	28.725
Anden gæld	1.800	1.825	11.245	4.047
	<b>4.384</b>	<b>4.366</b>	<b>50.474</b>	<b>32.772</b>

### 12. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Til sikkerhed for realkreditgæld på 41.813 t.kr. er der afgivet pant i investeringsejendomme, hvis regnskabsmæssige værdi pr. 31.12.2018 udgør 223.900 t.kr.

Fonden har udstedt pantebreve på 79.011 t.kr., der giver pant i ovenstående investeringsejendomme, heraf er realkreditpantebreve på i alt 57.011 t.kr. deponeret til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter samt ejer-pantebreve på i alt 12.000 t.kr.



## Modervirksomhedens noter

### 13. Nærtstående parter i erhvervsdrivende fonde

Fonden har i overensstemmelse med fundatsen ydet lån til en nærtstående part, som forrentes med 0% i rente.

Fonden har herudover foretaget følgende transaktioner med nærtstående parter:

- Bestyrelsen, modtager bestyrelseshonorar jf. opgørelse over ledelsesvederlag i note 1
- Betalt administrationshonorar til datterselskabet Pitzner Gruppen Holding A/S på i alt 1.000 t.kr.
- Modtaget huslejeindtægter fra datterselskaber Klarlund A/S for i alt 6.485 t.kr.
- Modtaget renteindtægter fra fondens datterselskaber for i alt 3.181 t.kr.

## Anvendt regnskabspraksis

### Regnskabsklasse

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse C (mellem).

### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

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

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

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderfonden og de virksomheder (dattervirksomheder), som kontrolleres af moderfonden. Moderfonden anses for at have kontrol, når den direkte eller indirekte ejer mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde kan udøve eller faktisk udøver bestemmende indflydelse.

### Konsolideringsprincipper

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderfonden og dens dattervirksomheder. Udarbejdelse af koncernregnskabet sker ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, interne mellemværender og udbytter samt fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af resultatet præsenteres som en særskilt post i ledelsens forslag til resultatdisponering og deres andel dattervirksomhedernes nettoaktiver præsenteres som en særskilt post under koncernens egenkapital.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes nettoaktiver på overtagelsestidspunktet opgjort til dagsværdi.

## Anvendt regnskabspraksis

### Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra henholdsvis overtagelsestidspunktet og stiftelsestidspunktet.

Ved køb af nye virksomheder anvendes bogført værdis metode, hvor der fra overtagelsestidspunktet og frem til balancedagen overføres de bogførte værdier fra de nye virksomheder til koncernen. Der er ikke foretaget tilpasning af sammenligningstallene.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for den erhvervede kapitalandel og indre værdi på overtagelsestidspunktet, indregnes under immaterielle anlægsaktiver og afskrives systematisk over resultatopgørelsen efter en individuel vurdering af brugstiden.

### Ophørte aktiviteter

Ophørte aktiviteter er væsentlige forretningsområder eller geografiske områder, der i henhold til en samlet plan er afhændet, lukket eller opgivet eller er besluttet afhændet, lukket eller opgivet, og som kan udskilles fra virksomhedens øvrige aktiviteter.

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

Langfristede aktiver og grupper af aktiver, der er knyttet til de ophørte aktiviteter, præsenteres særskilt i balancen som aktiver bestemt for salg under kortfristede aktiver. Forpligtelser direkte tilknyttet de ophørte aktiviteter præsenteres som særskilte kortfristede forpligtelser i balancen.

### Omregning af fremmed valuta

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

Ved indregning af udenlandske datter- og associerede virksomheder, der er selvstændige enheder, omregnes resultatopgørelserne til gennemsnitlige valutakurser for månederne, som ikke afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurser. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Goodwill betragtes som tilhørende den selvstændige udenlandske enhed og omregnes til balancedagens kurs. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

Kursregulering af mellemværender med selvstændige udenlandske dattervirksomheder, der anses for en del af den samlede investering i den pågældende dattervirksomhed, indregnes direkte på egenkapitalen.

## Anvendt regnskabspraksis

Ved indregning af udenlandske dattervirksomheder, der er integrerede enheder, omregnes monetære aktiver og forpligtelser til balancedagens kurs. Ikke-monetære aktiver og forpligtelser omregnes til kursen på anskaffelsestidspunktet eller på tidspunktet for eventuelle efterfølgende op- eller nedskrivninger. Resultatopgørelsens poster omregnes til gennemsnitlige valutakurser for månederne, idet poster afledt af ikke-monetære aktiver og forpligtelser dog omregnes til historiske kurser gældende for de pågældende ikke-monetære poster.

### Afledte finansielle instrumenter

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

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

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

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

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i selvstændige udenlandske datter- eller associerede selskaber, indregnes direkte på egenkapitalen.

### Resultatopgørelse

#### Nettoomsætning

Nettoomsætning ved salg, hvilket omfatter indtægter fra udlejning, detailsalg, lejeindtægter fra ejendomsinvesteringer samt salg af ejendomme, indregnes i resultatopgørelsen, når levering og risikoovergang til køber har fundet sted, og hvis indtægten kan opgøres pålideligt.

Nettoomsætning indregnes eksklusive moms, afgifter og rabatter i forbindelse med salget og måles til salgsværdien af det fastsatte vederlag.

Igangværende arbejder for fremmed regning indregnes i nettoomsætningen, i takt med at produktionen udføres, således at nettoomsætningen svarer til salgsværdien af det i regnskabsåret udførte arbejde (produktionsmetoden).

#### Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme omfatter regnskabsårets reguleringer af virksomhedens investeringsejendomme målt til dagsværdi på balancedagen.

## Anvendt regnskabspraksis

### Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter omfatter indtægter af sekundær karakter set i forhold til virksomhedens hovedaktivitet.

### Vareforbrug

Vareforbrug omfatter regnskabsårets vareforbrug målt til kostpris reguleret for sædvanlige lagernedskrivninger.

### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger, der vedrører virksomhedens primære aktiviteter, herunder lokaleomkostninger, kontorholdsomkostninger, salgsfremmende omkostninger mv. I posten indgår endvidere nedskrivninger af tilgodehavender indregnet under omsætningsaktiver.

### Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter løn og gager såvel som omkostninger til social sikring, pensioner o.l. for virksomhedens medarbejdere.

### Af- og nedskrivninger

Af- og nedskrivninger af materielle og immaterielle anlægsaktiver består af regnskabsårets af- og nedskrivninger opgjort ud fra henholdsvis de fastsatte restværdier og brugstider for de enkelte aktiver og gennemførte nedskrivningstest og af gevinster og tab ved salg af materielle og immaterielle anlægsaktiver.

### Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder omfatter den forholdsmæssige andel af de enkelte dattervirksomheders resultat efter fuld eliminering af interne avancer og tab.

### Andre finansielle indtægter fra tilknyttede virksomheder

Andre finansielle indtægter fra tilknyttede virksomheder består af renteindtægter mv. fra tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder.

### Andre finansielle indtægter

Andre finansielle indtægter består af modtagne udbytter o.l. fra andre værdipapirer og kapitalandele, renteindtægter, nettokursgevinster vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle indtægter samt godtgørelser under acontoskatteordningen mv.

### Finansielle omkostninger fra tilknyttede virksomheder

Finansielle omkostninger fra tilknyttede virksomheder består af renteomkostninger mv. fra gæld til tilknyttede virksomheder.

### Andre finansielle omkostninger

Andre finansielle omkostninger består af renteomkostninger, nettokurstab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle forpligtelser samt tillæg under acontoskatteordningen mv.

## Anvendt regnskabspraksis

### Skat

Årets skat, der 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.

### Balance

#### Goodwill

Goodwill afskrives lineært over den vurderede brugstid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder. Brugstiderne er fastlagt ud fra en vurdering af, i hvilket omfang der er tale om strategisk erhvervede virksomheder med en stærk markedsposition og langsigtet indtjenningsprofil, og i hvilket omfang goodwillbeløbet inkluderer tidsbegrænsede immaterielle ressourcer, som det ikke har været muligt at udskille og indregne som særskilte aktiver. Hvis brugstiden ikke kan skønnes pålideligt, fastsættes den til 10 år. Brugstiderne revurderes årligt. De anvendte afskrivningsperioder udgør 10-20 år.

Goodwill nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

#### Immaterielle rettigheder mv.

Immaterielle rettigheder mv. omfatter erhvervede immaterielle rettigheder og forudbetalinger for immaterielle anlægsaktiver.

Erhvervede immaterielle rettigheder måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Rettigheder afskrives lineært over den forventede brugstid. Afskrivningsperioden udgør 3-5 år, dog maksimalt restløbetiden for de pågældende rettigheder.

Immaterielle rettigheder mv. nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

#### Materielle anlægsaktiver

Produktionsanlæg og maskiner, andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

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

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

Produktionsanlæg og maskiner	3-12 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-25 år
Indretning af lejede lokaler	3-25 år

For indretning af lejede lokaler og aktiver omfattet af finansielle leasingaftaler udgør afskrivningsperioden maksimalt aftaleperioden.

## Anvendt regnskabspraksis

Forventede brugstider og restværdier revurderes årligt.

Materielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

### Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der består af ejendommenes købspris til lagt direkte tilknyttede anskaffelsesomkostninger.

Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi, der svarer til det beløb, som den enkelte ejendom vurderes at ville kunne sælges for på balancedagen til en uafhængig køber. Dagsværdien opgøres ved anvendelse af DCF-modellen som den beregnede kapitalværdi af de forventede pengestrømme fra de enkelte ejendomme.

Ved fastsættelsen af de forventede pengestrømme tages udgangspunkt i den enkelte ejendoms budgettede pengestrømme for de kommende 10 år, inklusive leje- og prisstigninger, samt en opgjort terminalværdi, der udtrykker værdien af de normaliserede pengestrømme, som ejendommen forventes at generere efter budgetperioden. De således opgjorte pengestrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ved anvendelse af en diskonteringsfaktor, som vurderes at afspejle markedets aktuelle afkastkrav for tilsvarende ejendomme inklusive forventet inflation.

Regnskabsårets regulering af ejendommenes dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen.

### Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes og måles i moderfondens regnskab efter den indre værdi metode (equity-metoden). Dette indebærer, at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi med tillæg af uafskrevet goodwill og med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne fortjenester og tab

Tilknyttede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr. Eventuelle tilgodehavender hos disse virksomheder nedskrives til nettorealiseringsværdi ud fra en konkret vurdering. Såfremt moderfonden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den pågældende virksomheds forpligtelser, og det er sandsynligt, at denne forpligtelse vil blive aktualiseret, indregnes en hensat forpligtelse målt til nutidsværdien af de omkostninger, det skønnes nødvendigt at afholde for at afvikle forpligtelsen.

Nettoopskrivning af kapitalandele i tilknyttede virksomheder overføres i forbindelse med resultatdisponeringen til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdi metode under egenkapitalen.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

### Tilgodehavender

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

## Anvendt regnskabspraksis

### Varebeholdninger

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

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen med tillæg af hjemtagelsesomkostninger.

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

### Aktiver bestemt for salg

Aktiver bestemt for salg måles til den laveste værdi af kostpris eller genindvindingsværdien. Nedskrivninger og efterfølgende reguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

### Igangværende arbejder for fremmed regning

Igangværende arbejder for fremmed regning måles til salgsværdien af det på balancedagen udførte arbejde.

Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden og de samlede forventede indtægter på det enkelte igangværende arbejde. Færdiggørelsesgraden beregnes normalt som forholdet mellem det faktiske ressourceforbrug og det totale budgetterede ressourceforbrug.

Hvis salgsværdien af et igangværende arbejde ikke kan opgøres pålideligt, måles salgsværdien til de medgåede omkostninger eller til nettorealiseringsværdien, hvis denne er lavere.

Det enkelte igangværende arbejde indregnes i balancen under tilgodehavender eller gældsforpligtelser, afhængigt af om nettoværdien, opgjort som salgsværdien med fradrag af modtagne forudbetalinger, er positiv eller negativ.

Omkostninger i forbindelse med salgsarbejde og opnåelse af kontrakter samt finansieringsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, når de afholdes.

### Periodeafgrænsningsposter

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

### Værdipapirer og kapitalandele

Værdipapirer indregnet under omsætningsaktiver omfatter børsnoterede obligationer og kapitalandele, der måles til dagsværdi (børskurs) på balancedagen.

### Likvide beholdninger

Likvide beholdninger omfatter kontante beholdninger og bankindeståender.



## Anvendt regnskabspraksis

### Udskudt skat

Udskudt skat indregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser, hvor den skattemæssige værdi af aktiverne opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv.

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

### Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser omfatter forventede omkostninger til garantiforpligtelser, returvarer, tab på igangværende arbejder for fremmed regning, besluttede og offentliggjorte omstruktureringer mv.

Andre hensatte forpligtelser indregnes og måles som det bedste skøn over de omkostninger, der er nødvendige for på balancedagen at afvikle forpligtelserne. Hensatte forpligtelser med forventet forfaldstid ud over et år fra balancedagen måles til tilbagediskonteret værdi.

Når det er sandsynligt, at de samlede omkostninger vil overstige de samlede indtægter på et igangværende arbejde for fremmed regning, hensættes til dækning af det samlede tab, der påregnes ved det pågældende arbejde.

### Gæld til realkreditinstitutter

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

### Operationelle leasingaftaler

Leasingydelse vedrørende operationelle leasing-aftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

### Andre finansielle forpligtelser

Andre finansielle forpligtelser måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi.

### Modtagne forudbetalinger fra kunder

Modtagne forudbetalinger fra kunder omfatter beløb modtaget fra kunder forud for tidspunktet for levering af den aftalte vare eller færdiggørelse af den aftalte tjenesteydelse.

### Skyldig og tilgodehavende selskabsskat

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

## Anvendt regnskabspraksis

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne indtægter til resultatføring i efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

### Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt likviderne ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter præsenteres efter den indirekte metode og opgøres som driftsresultatet reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital og betalt selskabsskat.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder, aktiviteter og finansielle anlægsaktiver samt køb, udvikling, forbedring og salg mv. af immaterielle og materielle anlægsaktiver, herunder anskaffelse af finansielt leasede aktiver.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af virksomhedskapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, indgåelse af finansielle leasingaftaler, afdrag på rentebærende gæld, køb af egne aktier og betaling af udbytte.

Likvider omfatter likvide beholdninger med fradrag af kortfristet bankgæld.