
Kirk & Thorsen Invest A/S

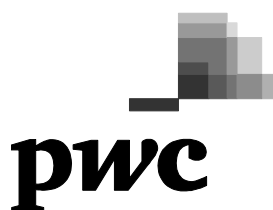
Toldvagten 2, 7100 Vejle

Årsrapport for 2016

CVR-nr. 20 58 90 43

Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på selskabets ordi-
nære generalforsamling
den 22/5 2017

Jens Iversen
Dirigent



Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
Ledelsesberetning	
Selskabsoplysninger	5
Porteføljeoversigt	6
Hoved- og nøgletal	7
Beretning	8
Årsregnskab	
Totalindkomstopgørelse 1. januar – 31. december	9
Balance 31. december	10
Egenkapitalopgørelse	12
Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december	13
Noter	14

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 for Kirk & Thorsen Invest A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som er godkendt af EU og oplysningskrav i årsregnskabsloven.

Årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for 2016.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Vejle, den 22. maj 2017

Direktion

Peter Thorsen

Bestyrelse

Henrik Tonsgaard Heideby
formand

Casper Kirk Johansen

Peter Thorsen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Kirk & Thorsen Invest A/S

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Vi har revideret årsregnskabet for Kirk & Thorsen Invest A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis ("regnskabet").

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 regnskabet*. Vi er uafhængige af selskabet 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.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskabet 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 årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et regnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet 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. Fejlinformationer 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 brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, 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 selskabets 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet 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 selskabets 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 regnskabet 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 selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet 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.

Trekantområdet, den 22. maj 2017

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 77 12 31

Arne Kristensen
statsautoriseret revisor

John Lindholm Bode
statsautoriseret revisor

Ledelsesberetning

Selskabsoplysninger

Selskabet

Kirk & Thorsen Invest A/S
Toldvagten 2
DK – 7100 Vejle

CVR-nr. 20 58 90 43
Regnskabsperiode: 1. januar – 31. december
Hjemstedskommune: Vejle

Bestyrelse

Henrik Tonsgaard Heideby, formand
Casper Kirk Johansen
Peter Thorsen

Direktion

Peter Thorsen

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret revisionspartnerselskab
Herredsvej 32
7100 Vejle

Ledelsesberetning

Porteføljeoversigt

Moderselskab

Kirk & Thorsen Invest A/S Vejle, Danmark Nom. DKK 73.846.153
--

Dattervirksomheder

Megatherm Energi Invest A/S Glostrup, Danmark Nom. DKK 22.855.076	70,00%	60,00%	PFP A/S Kjellerup, Danmark Nom. DKK 500.000
CIT Holding A/S Vejle, Danmark Nom. DKK 7.700.000	76,75%	66,67%	VT1 Holding ApS Vejle, Danmark Nom. DKK 6.120.000
KTVN A/S Vejle, Danmark Nom. DKK 26.000.000	60,00%	62,50%	SAD Holding A/S Randers, Danmark Nom. DKK 2.500.000

Associerede virksomheder

Hanstholm Elektronik Holding A/S Thisted, Danmark Nom. DKK 2.977.000	45,16%	42,80%	Rotationen Nykøbing F. A/S Guldborgsund, Danmark Nom. DKK 3.496.500
Invest Marts 2008 A/S Frederikssund, Danmark Nom. DKK 1.000.000	40,00%	36,00%	Midtjydsk Fornikling & Forchromning A/S, Herning, Danmark, Nom. DKK 5.000.000
Dencon Invest ApS Haderslev, Danmark Nom. DKK 300.000	21,60%		

Andre virksomheder

Aalborg Energie Teknik A/S Aalborg, Danmark Nom. DKK 6.164.000	5,60%	14,25%	Starco Europe A/S Galten, Danmark Nom. DKK 10.320.000
--	-------	--------	---

Ledelsesberetning

Hoved- og nøgletal

	2016	2015	2014*	2013*	2012*
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Hovedtal					
Resultat af primær drift	89.843	110.627	32.408	23.722	27.568
Resultat før skat	82.414	103.775	25.460	17.511	21.707
Totalindkomst	78.597	101.188	28.125	19.510	19.834
Investering i materielle aktiver	64.645	8	192.412	28.455	33.864
Balancesum	676.553	679.865	602.372	372.682	392.205
Egenkapital	299.820	271.223	183.953	125.828	106.318
Udbetalt udbytte i året	50.000	14.000	0	0	0
Nøgletal					
Forrentning af egenkapital	28%	44%	18%	17%	21%
Soliditetsgrad	44%	40%	31%	34%	27%

Forklaring af nøgletal er anført i anvendt regnskabspraksis.

*Hovedtal for perioden 2012-2014 er ikke udarbejdet i overensstemmelse med IFRS. Nøgletal for disse år er baseret på årsregnskaber udarbejdet i henhold til årsregnskabsloven. Overgangen til IFRS har udelukkende haft betydning for måling af gæld til realkreditinstitutter, og har således ikke væsentlig påvirkning på sammenligningstallene.

Ledelsesberetning

Beretning

Årsrapporten for Kirk & Thorsen Invest A/S for 2016 er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS.

Overgangen til IFRS medfører, at årsrapporten ikke er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år. Eneste ændring af regnskabspraksis med beløbsmæssig effekt er måling af realkreditgæld som beskrevet i note 25.

Realkreditgæld var tidligere målt til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen. Efter overgangen til IFRS måles realkreditgæld til amortiseret kostpris.

Hovedaktivitet

Selskabets forretningsgrundlag består af 3 aktivklasser fordelt mellem ejerinvesteringer i noterede og unoterede virksomheder, udlån til virksomheder samt fast ejendom.

Alle investeringer foretages kun, såfremt der er tale om et aktivt ejerskab.

Ledelse og administration af selskabet varetages af hovedaktionæren Kirk & Thorsen A/S i Vejle, der modtager et årligt management fee.

Udvikling i året

Selskabets resultat for 2016 udviser et overskud på TDKK 78.597 og selskabets balance pr. 31. december 2016 udviser en egenkapital på TDKK 299.820.

Året 2016 er forløbet godt med et tilfredsstillende afkast af alle aktivklasser.

Cash flow har udviklet sig tilfredsstillende i regnskabsåret.

Forventninger for det kommende år

Der forventes et positivt resultat for 2017.

Usikkerhed ved indregning og måling

Selskabet er en investeringsvirksomhed og måler således investeringsejendomme og kapitalandele i porteføljeselskaber til dagsværdi. Dagsværdierne opgøres på baggrund af anerkendte værdiansættelsesmodeller. Dagsværdimålinger er dog forbundet med usikkerhed, idet disse er baseret på forventet fremtidig udvikling i underliggende parametre. Se note 2 for yderligere beskrivelse.

Totalindkomstopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	2016 TDKK	2015 TDKK
Resultat af ejendomsdrift	4	21.352	18.603
Værdiregulering af porteføljeselskaber	3	26.238	32.297
Værdiregulering af investeringsejendomme		13.055	1.068
Finansielle indtægter	6	38.408	80.294
Finansielle omkostninger	7	-9.210	-21.635
Resultat af primær drift		89.843	110.627
Personaleomkostninger	5	-200	-200
Andre eksterne omkostninger		-6.955	-6.378
Afskrivninger af materielle aktiver		-274	-274
Resultat før skat		82.414	103.775
Skat af årets resultat	8	-3.817	-2.587
Årets resultat		78.597	101.188
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst		78.597	101.188
Forslag til resultatdisponering			
Foreslået udbytte for regnskabsåret		39.000	50.000
Reserve for opskrivninger		26.170	0
Overført resultat		13.427	51.188
		78.597	101.188

Balance 31. december

	Note	2016	2015	2014
		TDKK	TDKK	TDKK
Grunde og bygninger	9	20.355	20.628	20.901
Investeringsejendomme	10	318.200	240.500	239.424
Materielle aktiver		338.555	261.128	260.325
Kapitalandele i dattervirksomheder	11	78.655	49.875	31.700
Kapitalandele i associerede virksomheder	12	26.500	95.600	64.295
Kapitalandele i andre virksomheder	13	22.760	36.560	39.760
Udlån	14	87.423	84.626	110.572
Finansielle aktiver		215.338	266.661	246.327
Udskudte skatteaktiver	15	15.600	18.800	16.900
Langfristede aktiver		569.493	546.589	523.552
Tilgodehavender		3.104	2.469	3.839
Selskabsskat		0	0	132
Periodeafgrænsningsposter		1.331	999	999
Tilgodehavender		4.435	3.468	4.970
Værdipapirer	16	102.423	129.706	69.484
Likvider		202	102	4.366
Kortfristede aktiver		107.060	133.276	78.820
Aktiver		676.553	679.865	602.372

Balance 31. december

	Note	2016	2015	2014
		TDKK	TDKK	TDKK
Selskabskapital	17	73.846	73.846	73.846
Reserve for opskrivninger		26.170	0	0
Overført resultat		160.804	147.377	96.189
Foreslået udbytte for regnskabsåret		39.000	50.000	14.000
Egenkapital		299.820	271.223	184.035
Gæld til realkreditinstitutter		182.994	149.308	143.026
Kreditinstitutter		140.640	211.847	242.059
Deposita		2.146	1.646	1.617
Langfristede forpligtelser		325.780	362.801	386.702
Gæld til realkreditinstitutter		3.706	1.497	1.224
Kreditinstitutter		44.707	36.465	26.760
Forudbetalt husleje		78	805	395
Selskabsskat		382	4.808	0
Anden gæld		2.080	2.266	3.256
Kortfristede forpligtelser		50.953	45.841	31.635
Forpligtelser		376.733	408.642	418.337
Passiver		676.553	679.865	602.372

Egenkapitalopgørelse

	Selskabs- kapital	Reserve for opskriv- ninger	Overført resultat	Foreslået udbytte for regnskabs- året	I alt
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Egenkapital 1. januar 2016	73.846	0	147.377	50.000	271.223
Betalt udbytte	0	0	0	-50.000	-50.000
Årets resultat	0	26.170	13.427	39.000	78.597
Egenkapital 31. december 2016	73.846	26.170	160.804	39.000	299.820
Egenkapital 1. januar 2015	73.846	0	96.189	14.000	184.035
Betalt udbytte	0	0	0	-14.000	-14.000
Årets resultat	0	0	51.188	50.000	101.188
Egenkapital 31. december 2015	73.846	0	147.377	50.000	271.223

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	2016	2015
		TDKK	TDKK
Årets resultat		78.597	101.188
Reguleringer	20	-64.400	-89.163
Ændring i driftskapital	21	-1.380	819
Renteindbetalinger og lignende		11.334	11.796
Renteudbetalinger og lignende		-5.929	-11.323
Modtaget udbytte fra porteføljeselskab		7.214	1.197
Betalt selskabsskat		-5.043	453
Pengestrømme fra driftsaktivitet		20.393	14.967
Køb af materielle aktiver		-64.645	-8
Køb af kapitalandele i porteføljeselskaber		-9.000	-23.975
Salg af kapitalandele i porteføljeselskaber		82.144	8.795
Udbetalte udlån		-9.597	-21.750
Afdrag på udlån		6.871	38.330
Køb af værdipapirer		-71.577	-18.113
Salg af værdipapirer		122.581	25.442
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		56.777	8.721
Optagelse af gæld hos realkreditinstitutter		37.543	7.897
Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter		-1.648	-1.342
Optagelse af gæld hos kreditinstitutter		6.400	6.300
Tilbagebetaling af gæld til kreditinstitutter		-69.365	-26.807
Betalt udbytte		-50.000	-14.000
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		-77.070	-27.952
Ændring i likvider		100	-4.264
Likvider 1. januar 2016		102	4.366
Likvider 31. december 2016		202	102

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger, skøn, forudsætninger og usikkerheder
3. Værdireguleringer af kapitalandele i porteføljeselskaber
4. Resultat af ejendomsdrift
5. Personaleomkostninger
6. Finansielle indtægter
7. Finansielle omkostninger
8. Skat af årets resultat
9. Grunde og bygninger
10. Investeringsejendomme
11. Kapitalandele i dattervirksomheder
12. Kapitalandele i associerede virksomheder
13. Kapitalandele i andre virksomheder
14. Udlån
15. Udskudt skatteaktiv
16. Værdipapirer
17. Selskabskapital
18. Dagsværdihierarki for aktiver målt til dagsværdi
19. Finansielle risici og finansielle instrumenter
20. Pengestrømsopgørelse - reguleringer
21. Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital
22. Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser
23. Nærtstående parter
24. Begivenheder efter balancedagen
25. Førstegangsimplicering af IFRS
26. Virksomhedsoversigt

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 for Kirk & Thorsen Invest A/S, aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for regnskabsklasse C, jf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Årsrapporten aflægges i TDKK.

Førstegangsanvendelse af IFRS

Kirk & Thorsen Invest A/S har implementeret IFRS gældende for 2016 og sammenligningsårene 2014 og 2015. Effekten af implementeringen på indregning, måling og præsentation er omtalt i note 25. Implementeringen har resulteret i yderligere oplysninger i årsrapporten.

Årsrapporten aflægges på basis af historiske kostpriser, bortset fra porteføljeselskaber og investerings-ejendomme, der måles til dagsværdi.

Den anvendte regnskabspraksis er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene. Regnskabet er godkendt af bestyrelsen og direktion på datoen, der fremgår af ledelsespåtegningen.

Standarder og fortolkningsbidrag der endnu ikke er trådt i kraft

På tidspunktet for aflæggelsen af årsregnskabet for 2016 har IASB og IFRIC udsendt en række nye standarder og fortolkningsbidrag, der først træder i kraft med virkning for regnskabsår, der begynder efter 1. januar 2017. Disse standarder er ikke obligatoriske for selskabet ved udarbejdelsen af årsregnskabet for 2016. Ledelsen forventer at implementere de nye standarder og fortolkningsbidrag, når disse bliver obligatoriske.

Ny regulering, som forventes at være relevant, omfatter IFRS 9, der omhandler den regnskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter. Konsekvenserne af IFRS 9 er stadig ved at blive undersøgt. Standarden bliver obligatorisk fra regnskabsår, der starter 1. januar 2018 og senere.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Koncernregnskab

Selskabet opfylder betingelserne for at være et investeringsselskab i henhold til IFRS 10, hvorfor der ikke er udarbejdet koncernregnskab.

Omregning af fremmed valuta

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

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

Totalindkomstopgørelse

Værdiregulering af porteføljeselskaber

Værdireguleringer af porteføljeselskaber til dagsværdi indregnes løbende i årets resultat.

Gevinst/tab ved salg af kapitalandele indregnes under samme post.

Værdiregulering af investeringsejendomme

Værdireguleringer af investeringsejendomme til dagsværdi indregnes løbende i årets resultat.

Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme indregnes under samme post.

Resultat af ejendomsdrift

Resultat af ejendomsdrift omfatter indtægter ved udlejning af ejendomme samt omkostninger vedrørende drift af ejendomme. Indtægter og omkostninger indregnes eksklusive moms i den periode, som de vedrører.

Finansielle indtægter

Finansielle indtægter omfatter dels basisrente, dels resultatrente ved udlån, der står i forhold til virksomhedens rentabilitet. Derudover indgår kursgevinster, aktieudbytte og renter fra kreditinstitutter m.m.

Finansielle omkostninger

Finansielle omkostninger omfatter tab og reservation til tab på udlån, renter til kredit- og realkreditinstitutter samt kursregulering og tab på værdipapirer.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Af- og nedskrivninger af materielle aktiver

Af- og nedskrivninger indeholder årets af- og nedskrivninger af materielle aktiver.

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter primært administration af porteføljeselskaber m.m.

Skat af årets resultat

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og ændring af udskudt skat, indregnes i resultatet med den del, der kan henføres til årets resultat, og i anden totalindkomst eller direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer henholdsvis i anden totalindkomst og direkte på egenkapitalen.

Selskabet er sambeskattet med moderselskabet. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede danske selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud).

Balancen

Investerings ejendomme

Det er ledelsens vurdering, at der ikke har været vanskeligheder med klassifikation af ejendommene som investeringsejendomme.

Dagsværdien er udtryk for den pris ejendommen kan handles til mellem velinformerede og villige parter på uafhængige vilkår på balancedagen. Fastlæggelse af dagsværdi medfører væsentlige regnskabsmæssige skøn.

Det er ledelsens vurdering, at det for indeværende år ikke har været muligt at finde dagsværdien ved hjælp af markedsinformationer, hvorfor værdiansættelsen er sket på baggrund af en anerkendt værdiansættelsesteknik.

Dagsværdien for visse investeringsejendomme pr. 31. december 2016 er for hver enkelt ejendom opgjort ved hjælp af en afkastbaseret model, hvor de forventede fremtidige pengestrømme for det kommende år sammen med en afkastgrad danner grundlag for ejendommens dagsværdi. Beregningerne tager udgangspunkt i ejendommens budget for det kommende år. Der er i budgettet taget højde for lejeudvikling, tomgang, driftsomkostninger, vedligeholdelse og administration mv. Den budgetterede pengestrøm divideres med den skønnede afkastgrad, hvorved ejendommens dagsværdi fremkommer. Den herved beregnede værdi korrigeres for eventuelle driftsfremmede aktiver, såsom likvider, deposita mv., såfremt disse ikke indgår særskilt andet sted i balancen.

Der er ikke anvendt en ekstern valuar ved værdiansættelsen af investeringsejendomme.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

De anvendte skøn er baseret på oplysninger samt forudsætninger, som ledelsen vurderer forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. De faktiske begivenheder eller omstændigheder vil sandsynligvis afvige fra de i beregningerne forudsatte, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet. Disse afvigelser kan være væsentlige. Der er i noterne givet oplysninger om de anvendte forudsætninger.

Øvrige materielle aktiver

Øvrige materielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

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

Afskrivningsgrundlaget, der opgøres som kostpris reduceret med eventuel restværdi, fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger 50 år.

Afskrivningsperiode og restværdi revurderes årligt.

Kapitalandele i porteføljeselskaber

Kapitalandele i porteføljeselskaber omfatter kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og andre virksomheder. Kapitalandele måles til dagsværdi på balancedagen. Ved første indregning anvendes kostpris som det mest korrekte udtryk for dagsværdien for den foretagne investering.

Efterfølgende værdiansættelse af porteføljeselskabet foretages til dagsværdi. Såvel urealiserede som realiserede værdireguleringer ved ændringer i dagsværdien og hel eller delvis afhændelse af porteføljeselskaber indregnes direkte i årets resultat under posten "Værdiregulering af porteføljeselskaber". For investeringer i porteføljeselskaber, hvor der ikke findes en noteret dagspris, værdiansættes investeringen med baggrund i seneste handelspris, på baggrund af værdien af sammenlignelige selskaber samt ved anvendelse af traditionelle værdiansættelsesmetoder. Følgende faktorer indgår ved opgørelsen af dagsværdien:

- værdiansættelse og andre væsentlige forhold ved senest gennemførte finansieringsrunde,
- væsentlige begivenheder omkring virksomhedens forretning, produktlanceringer, nye kunder, ændringer i management team,
- opfyldelse eller manglende opfyldelse af væsentlige forud fastsatte milestones og
- andre forhold, som vurderes at kunne øve indflydelse på dagsværdien, herunder generelle ændringer i markeds- og konkurrencevilkår samt ny teknologi.

Dagsværdiansættelserne er selskabets mest objektive skøn over porteføljeselskabernes aktuelle dagsværdier, baseret på så entydige og ensartede retningslinjer som muligt og i en vis udstrækning støttet af ledelsesmæssige skøn.

Såfremt dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, anvendes kostprisen.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Udlån

Udlån måles i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealisationsværdi, hvilket normalt udgør nominal værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab. Nedskrivninger til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte udlån.

Udskudte skatteaktiver

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

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

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

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

Andre tilgodehavender

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 som typisk består af et rentetilgodehavende.

Værdipapirer

Selskabet anvender dagsværdioptionen ved indregning og måling af børsnoterede værdipapirer, da værdipapirerne overvåges og styres af ledelsen til dagsværdi i overensstemmelse med en godkendt investeringsstrategi.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Værdipapirer, indregnet under omsætningsaktiver, omfatter børsnoterede obligationer og aktier, der måles til dagsværdien på balancedagen. Dagsværdien opgøres på grundlag af den senest noterede salgskurs.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som aktiver omfatter afholdte forudbetalte omkostninger vedrørende administration.

Egenkapital

Udbytte

Udbytte, som ledelsen foreslår uddelt for regnskabsåret, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Finansielle gældsforpligtelser

Lån, som realkreditlån og lån hos kreditinstitutter, indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i årets resultat som en rentekomkostning over låneperioden.

Prioritetsgæld er således målt til amortiseret kostpris, der for kontantlån svarer til lånets restgæld. For obligationslån svarer amortiseret kostpris til en restgæld beregnet som lånets underliggende kontantværdi på lånoptagelsestidspunktet reguleret med en over afdragstiden foretaget afskrivning af lånets kursregulering på optagelsestidspunktet.

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

Aktuelle skattetilgodehavender og -forpligtelser

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat. Tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen indregnes i årets resultat under finansielle poster.

Nøgletal

Forrentning af egenkapital	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Soliditetsgrad	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver ultimo}}$

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Pengestrømsopgørelsen

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

Pengestrøm fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ændring i driftskapitalen og ikke kontante resultatposter som af- og nedskrivninger og hensatte forpligtelser. Driftskapitalen omfatter kortfristede aktiver minus kortfristede forpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af langfristede aktiver.

Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede forpligtelser samt ind- og udbetalinger til og fra selskabsdeltagerne.

Likvide midler består af posten "Likvider" under kortfristede aktiver.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

2. Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger, skøn, forudsætninger og usikkerheder

Investeringsvirksomhed

Selskabet opfylder betingelserne i IFRS 10 for at være en investeringsvirksomhed.

Denne vurdering er først og fremmest baseret på det forhold, at selskabets formål er at opnå et investeringsafkast på selskabets investeringer i unoterede kapitalandele, børsnoterede aktier samt investerings-ejendomme. Herudover stiller selskabet risikovillig kapital til rådighed for selskabets porteføljeselskaber og andre selskaber. Overskydende likviditet placeres endvidere midlertidigt i børsnoterede værdipapirer for at sikre et afkast af investeringsmidlerne.

Investeringsaktiviteterne er således spredt på flere forskellige typer af investeringer med stor både geografisk og branchemæssig spredning.

Endvidere er selskabets investorer en blanding af uafhængige private investorer og et pensionsinstitut.

Noter

2. Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger, skøn, forudsætninger og usikkerheder (fortsat)

Opgørelse af dagsværdi

Selskabet måler investeringsejendomme samt en række finansielle aktiver til dagsværdi.

Ved opgørelsen af dagsværdier anvendes i videst muligt omfang observerbare markedsdata (niveau 1 i dagsværdi-hierarkiet). I det omfang dagsværdien ikke kan udledes af et aktivt marked, er det nødvendigt, at ledelsen vurderer og vælger en hensigtsmæssig metode til opgørelse af dagsværdierne. I den forbindelse anvendes værdiansættelsesmetoder, der er almindeligt anerkendte for det pågældende aktiv eller forpligtelse.

Når opgørelsen af dagsværdier i væsentligt omfang må baseres på ikke-observerbar input (niveau 3 i dagsværdi-hierarkiet) udøver ledelsen væsentlige regnskabsmæssige skøn vedrørende de input, der indgår i værdiansættelsen som beskrevet.

Kapitalandele i porteføljeselskaber

Selskabet har valgt at måle kapitalandele i porteføljeselskaber til dagsværdi. Selskabet kunne alternativt have valgt at måle kapitalandele i porteføljeselskaber til kostpris eller indre værdi. Valget af måling til dagsværdi medfører, at værdien af kapitalandele i porteføljeselskaber i balancen løbende reguleres til dagsværdi og denne værdiregulering føres via årets resultat. Beløbet er en del af selskabets frie reserver.

Med udgangspunkt i den ovenfor beskrevne regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende regnskabsmæssige vurdering, der har haft en betydelig indflydelse på årsregnskabet.

Måling til dagsværdi foretages for hver enkelt virksomhed ud fra følgende hierarki:

1. Salgsværdien i et velfungerende marked
2. Salgsværdien i et velfungerende marked af de enkelte bestanddele
3. Salgsværdi ved seneste sammenlignelige handler
4. Kapitalværdi på basis af almindeligt anerkendte værdiansættelsesmodeller

Når salgsværdien ikke kan opgøres foretages dagsværdiopgørelsen med udgangspunkt i en multipel-model.

Multipel-modellen tager udgangspunkt i den seneste økonomirapportering/årsrapport for virksomheden.

På EBITDA for virksomheden anvendes en multipel i niveauet 5-7. Den herved opgjorte enterprise value fratrækkes nettorentebærende gæld, hvorved equity value fås.

I vurderingen af passende multipel og andre reguleringer til den beregnede equity value indgår nedenstående vurderinger.

Noter

2. Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger, skøn, forudsætninger og usikkerheder (fortsat)

Med selskabets investeringer i porteføljeselskaber følger en række typiske investeringsrisici, hvor der kan være usikkerhed om produktet og den bagvedliggende teknologi, produktets kommercielle og markedsføringsmæssige potentiale og dermed virksomhedens vækstmuligheder samt styrken af virksomhedens organisation og ledelse.

Selskabet arbejder løbende med at styre og reducere disse risici, i den udstrækning det er muligt. Det sker typisk i form af:

- dybdegående forretningsmæssig, teknisk, finansiel og juridisk due diligence inden en investering gennemføres,
- indgåelse af aktionæroverenskomster med henblik på at sikre selskabet bedst mulig minoritetsbeskyttelse og handlefrihed,
- løbende tæt monitorering af porteføljeselskaber og aktivt ejerskab, herunder deltagelse i bestyrelsesarbejder.

Investeringsjendomme

Selskabet har valgt at måle investeringsejendomme til dagsværdi. Selskabet kunne alternativt have valgt at måle investeringsejendomme med udgangspunkt i kostpris. Valget af måling til dagsværdi medfører, at værdien af investeringsejendomme i balancen løbende reguleres til dagsværdi og denne værdiregulering føres via årets resultat. Beløbet er en del af selskabets frie reserver.

Med udgangspunkt i den ovenfor beskrevne regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende regnskabsmæssige vurdering, der har haft en betydelig indflydelse på årsregnskabet.

Måling til dagsværdi foretages for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens detaljerede budget for det kommende år, korrigeret for udsving der har karakter af enkeltstående hændelser. Med udgangspunkt heri anvendes en afkastbaseret model, som ledelsen anser for mest velegnet til værdiansættelsen.

Den anvendte afkastmodel indeholder følgende hovedelementer:

1+	Årlige lejeindtægter
2+/-	Eventuel regulering af eksisterende leje til anslået markedsleje
3-	Driftsomkostninger
4-	Vedligeholdelse
5-	Administration
=	Nettoresultat
6/	Afkastprocent
=	Kapitaliseret nettoresultat
7+	Refusionssaldi
8-	Korrektioner til dagsværdi
=	Dagsværdi

Noter

2. Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger, skøn, forudsætninger og usikkerheder (fortsat)

1. ÅRLIGE LEJEINDTÆGTER

Modellen tager udgangspunkt i de forventede lejeindtægter for det kommende år. For ledige arealer er markedslejen forsigtigt anslået. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommenes drifts- og energiregnskaber.

2. REGULERING TIL MARKEDSLEJE

I ejendomme hvor ledelsen vurderer at den faktiske leje afviger væsentligt fra markedslejen, reguleres den aktuelle leje til den forventede genudlejningsleje.

3. DRIFTSOMKOSTNINGER

Samtlige faktiske driftsomkostninger fratrækkes. De omfatter blandt andet skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renholdelse, ejendomsservice, forsyning, ejerens andel af drifts- og energiudgifter etc.

4. VEDLIGEHOLDELSE

Udover løbende vedligeholdelse foretages reservationer til indretning af de konkrete ledige lejemål og eventuelle større renoveringsprojekter på den konkrete ejendom. Reservationerne beregnes på grundlag af konkrete projekter eller erfaringstal og fradrages i ejendommens opgjorte markedsværdi jf. nedenfor pkt. 8.

5. ADMINISTRATION

Til administration af ejendomme hensættes et beløb, der er baseret på erfaringer om faktisk anvendte omkostninger.

6. AFKASTPROCENT

Afkastprocenten fastsættes af ledelsen på grundlag af dels udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype og ejendommens beliggenhed, dels erfaringer ved finansiering, køb og salg, og dels ændringer i – og vurderinger af – den enkelte ejendoms forhold.

For konstatering af udviklingen i markedsforholdene anvender ledelsen blandt andet følgende kilder:

- Ledelsen præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, realkredit- og finansieringsinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan ledelsen vurdere markedsafkastet og øvrige væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer ledelsen selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer, hvor ledelsen har detaljeret kendskab til de konkrete ejendommers drift.
- Ledelsen optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter), der har en betydelig markedsandel af realkreditfinansiering i Danmark. I forbindelse hermed gennemfører långiverne en selvstændig vurdering af hver enkelt ejendom.

Noter

2. Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger, skøn, forudsætninger og usikkerheder (fortsat)

Disse kilder kombineret med løbende analyserapporter fra ejendomsmæglere m.fl. og ledelsens øvrige observationer på ejendomsmarkedet samt den enkelte ejendoms forhold danner grundlaget for fastsættelse af en afkastprocent for hver enkelt ejendom.

7. REFUSIONSSALDI

Refusionssaldi opgøres som deposita og forudbetalt leje.

8. KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDIEN

Der kan ske korrektion af den beregnede dagsværdi i form af reservationer (fradrag) til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, eller lignende.

ANVENDTE FORUDSÆTNINGER

<i>Afkastprocent</i>	<i>Andel af portefølje</i>	<i>Gns. afkast</i>	<i>Gns. pris pr. m²</i>
7,50-7,99	27,3%	7,7%	9.331
7,00-7,49	8,6%	7,0%	13.010
6,50-6,99	64,1%	6,5%	12.329
Samlet for porteføljen	100,0%	6,9%	11.383

Der henvises til note 10 for en følsomhedsanalyse af usikkerhederne ved opgørelsen af dagsværdien.

Noter

	2016	2015
	TDKK	TDKK
3. Værdireguleringer af kapitalandele i porteføljeselskaber		
Årets værdireguleringer af porteføljeselskaber	30.207	31.100
Årets gevinst/(tab) ved afgang af kapitalandele	-3.969	0
Nettoudbytte fra porteføljeselskab ifm. salg af dets driftselskab	0	1.197
	26.238	32.297

4. Resultat af ejendomsdrift

Huslejeindtægter fra investeringsejendomme	21.736	18.537
Huslejeindtægter fra andre ejendomme	840	840
Ejendomsomkostninger	-1.224	-774
	21.352	18.603

5. Personaleomkostninger

Bestyrelseshonorar	200	200
Vederlag til direktion og bestyrelse	3.530	2.180

Selskabet har i regnskabsåret ikke haft ansatte, idet selskabets administrative funktioner, herunder investering, varetages af moderselskabet. Udover bestyrelseshonorar afholdt direkte af selskabet, har selskabet endvidere afholdt omkostninger til direktion og bestyrelse via management fee til moderselskabet.

6. Finansielle indtægter

Renteindtægter tilknyttede virksomheder	899	1.186
Andre finansielle indtægter	37.509	79.108
	38.408	80.294

7. Finansielle omkostninger

Nedskrivning af finansielle aktiver	0	11.350
Andre finansielle omkostninger	9.210	10.285
	9.210	21.635

Noter

	2016	2015
	TDKK	TDKK
8. Skat af årets resultat		
Årets aktuelle skat	600	4.900
Årets udskudte skat	3.200	-1.900
Regulering af skat vedrørende tidligere år	17	-413
	3.817	2.587
Skat af årets resultat fordeles således:		
Resultat før skat	82.414	103.775
Skatteprocent	22,0%	23,5%
Beregnet skat af årets resultat før skat	18.131	24.387
Skatteeffekt af:		
Indtægter fra kapitalandele	-6.551	-10.651
Andre ikke skattepligtige indtægter	0	-1
Andre ikke fradragsberettigede omkostninger	0	0
Effekt af ændret skatteprocent	0	-586
Regulering af skat tidligere år	17	0
Ændring i ikke aktiveret udskudt skat	-7.780	-10.562
	3.817	2.587
Effektiv skatteprocent	4,6%	2,5%

Den effektive skatteprocent er påvirket af væsentlige ikke-skattepligtige indtægter fra kapitalandele samt hurtigere anvendelse af skattemæssige underskud til fremførsel end forventet.

9. Grunde og bygninger

Kostpris 1. januar	21.175	21.175
Kostpris 31. december	21.175	21.175
Afskrivninger		
Afskrivninger 1. januar	548	274
Årets afskrivninger	273	274
Afskrivninger 31. december	821	548
Regnskabsmæssig værdi 31. december	20.355	20.628

Noter

	2016	2015
	TDKK	TDKK
10. Investeringsejendomme		
Kostpris 1. januar	235.592	235.584
Tilgange i årets løb	64.645	8
Kostpris 31. december	<u>300.237</u>	<u>235.592</u>
Værdireguleringer 1. januar	4.908	3.840
Årets værdireguleringer	13.055	1.068
Værdireguleringer 31. december	<u>17.963</u>	<u>4.908</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>318.200</u>	<u>240.500</u>

Forudsætninger ved opgørelse af dagsværdi af investeringsejendommene

Virksomhedens ejendomsportefølje er fordelt således:

Kontorejendomme	72%	78%
Butiksejendomme	28%	22%

Værdiansættelsen er foretaget under forudsætning af lav tomgang, uændret niveau for lejeindtægter og driftsomkostninger.

Følsomhed ved opgørelse af dagsværdi af investeringsejendommene

Ved markedsværdi vurderingen pr. 31. december 2016 er der anvendt et individuelt fastsat afkastkrav i intervallet 6,5% - 7,75% (2015: 6,5% - 7,5%).

Ændringer i skøn over afkastkrav for investeringsejendomme vil påvirke den indregnede værdi af investerings-
ejendomme i balancen samt værdireguleringen i årets resultat. En ændring i det gennemsnitlige afkastkrav på
0,25%-point vil påvirke dagsværdien i niveauet MDKK 11,5 (2015: MDKK 10).

Noter

	2016	2015
	TDKK	TDKK
11. Kapitalandele i dattervirksomheder		
Kostpris 1. januar	48.210	48.544
Tilgang i årets løb	9.000	3.975
Afgang i årets løb	-1.029	-4.309
Kostpris 31. december	<u>56.181</u>	<u>48.210</u>
Dagsværdireguleringer 1. januar	1.665	-16.844
Årets værdireguleringer	27.307	14.200
Tbf. værdiregulering vedr. salg i porteføljeselskab	-7.214	0
Tbf. værdiregulering vedr. årets afgang	716	4.309
Dagsværdireguleringer 31. december	<u>22.474</u>	<u>1.665</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>78.655</u>	<u>49.875</u>

Kapitalandele i dattervirksomheder pr. 31. december 2016 specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Megatherm Energi Invest A/S	Glostrup	TDKK 22.855	70,00%	TDKK -7.454	TDKK -42
PFP A/S	Kjellerup	TDKK 500	60,00%	TDKK 10.984	TDKK 984
VT1 Holding ApS	Vejle	TDKK 6.120	66,67%	TDKK 12.075	TDKK 4.795
CIT Holding A/S	Vejle	TDKK 7.700	76,75%	TDKK 550	TDKK -4
SAD Holding A/S	Randers	TDKK 2.500	62,50%	TDKK -8.092	TDKK 1.802
KTVN A/S	Vejle	TDKK 26.000	60,00%	TDKK 84.451	TDKK 38.478

Kapitalandele i dattervirksomheder pr. 31. december 2015 specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Megatherm Energi Invest A/S	Glostrup	TDKK 22.855	70,00%	TDKK -7.412	TDKK -353
PFP A/S	Kjellerup	TDKK 500	60,00%	TDKK 10.001	TDKK 1.300
VT1 Holding ApS	Vejle	TDKK 6.120	66,67%	TDKK 11.584	TDKK 5.231
CIT Holding A/S	Vejle	TDKK 7.700	76,75%	TDKK 9.954	TDKK 54
SAD Holding A/S	Randers	TDKK 2.500	75,00%	TDKK -9.894	TDKK 930
KTVN A/S	Vejle	TDKK 11.000	60,00%	TDKK 30.973	TDKK 15.594

Noter

	2016	2015
	TDKK	TDKK
12. Kapitalandele i associerede virksomheder		
Kostpris 1. januar	86.745	70.143
Tilgang i årets løb	0	20.000
Afgang i årets løb	-33.000	-8.398
Overførsler i årets løb	0	5.000
Kostpris 31. december	<u>53.745</u>	<u>86.745</u>
Dagsværdireguleringer 1. januar	8.855	-5.848
Årets værdireguleringer	-100	11.297
Tbf. værdiregulering vedr. salg i porteføljeselskab	0	-1.197
Tbf. værdiregulering vedr. årets afgang	-36.000	-397
Overførsler i årets løb	0	5.000
Dagsværdireguleringer 31. december	<u>-27.245</u>	<u>8.855</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>26.500</u>	<u>95.600</u>

Kapitalandele i associerede virksomheder pr. 31. december 2016 specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Dencon Invest ApS	Haderslev	TDKK 300	21,60%	TDKK 71.637	TDKK 3.033
Hanstholm Elektronik Holding A/S	Thisted	TDKK 2.977	45,16%	TDKK 8.908	TDKK 1.567
Midtjydsk Fornikling & Forchromning A/S	Herning	TDKK 5.000	36,00%	TDKK 9.476	TDKK 2.787
Invest Marts 2008 A/S	Frederikssund	TDKK 1.000	40,00% *	TDKK 1.672	TDKK 672
Rotationen Nykøbing F. A/S	Guldborgsund	TDKK 3.497	42,80% *	TDKK 38.480	TDKK -17.852

Kapitalandele i associerede virksomheder pr. 31. december 2015 specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Dencon Invest ApS	Haderslev	TDKK 300	21,60%	TDKK 69.664	TDKK 5.619
Hanstholm Elektronik Holding A/S	Thisted	TDKK 2.977	45,16%	TDKK 7.765	TDKK 2.641
Midtjydsk Fornikling & Forchromning A/S	Herning	TDKK 5.000	36,00%	TDKK 6.063	TDKK 684
Invest Marts 2008 A/S	Frederikssund	TDKK 1.000	40,00%	TDKK 1.672	TDKK 672
Rotationen Nykøbing F. A/S	Guldborgsund	TDKK 3.497	42,80% *	TDKK 55.182	TDKK -9.974
Solutors A/S	Brøndby	TDKK 500	20,00% *	TDKK 6.962	TDKK -6.045
Abacus Medicine A/S	København	TDKK 2.643	25,50% *	TDKK 24.402	TDKK 13.224

* Idet årsregnskab for regnskabsåret endnu ikke foreligger, er der givet oplysning om egenkapital og årets resultat i henhold til offentliggjort årsregnskab for det foregående regnskabsår.

Noter

	2016	2015
	TDKK	TDKK
13. Kapitalandele i andre virksomheder		
Kostpris 1. januar	20.560	28.727
Afgang i årets løb	-8.800	-3.167
Overførsler i årets løb	0	-5.000
Kostpris 31. december	<u>11.760</u>	<u>20.560</u>
Dagsværdireguleringer 1. januar	16.000	11.033
Årets værdireguleringer	3.000	6.800
Tbf. værdiregulering vedr. årets afgang	-8.000	3.167
Overførsler i årets løb	0	-5.000
Dagsværdireguleringer 31. december	<u>11.000</u>	<u>16.000</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>22.760</u>	<u>36.560</u>

Andre kapitalandele pr. 31. december 2016 specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Aalborg Energie Teknik A/S	Aalborg	TDKK 6.164	5,60%	TDKK 149.130	TDKK 58.079
Starco Europe A/S	Galten	TDKK 10.320	14,25% *	TDKK 27.403	TDKK -34.702

Andre kapitalandele pr. 31. december 2015 specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Aalborg Energie Teknik A/S	Aalborg	TDKK 6.164	5,60%	TDKK 106.610	TDKK 31.104
Biblioteksmedier A/S	Ballerup	TDKK 5.225	10,00%	TDKK 48.906	TDKK 29.379
Starco Europe A/S	Galten	TDKK 10.320	14,25% *	TDKK 53.790	TDKK -6.141

* I det årsregnskab for regnskabsåret endnu ikke foreligger, er der givet oplysning om egenkapital og årets resultat i henhold til offentliggjort årsregnskab for det foregående regnskabsår.

Noter

	2016	2015
	TDKK	TDKK
14. Udlån		
Udlån til porteføljeselskaber kan specificeres således:		
Kostpris 1. januar	43.666	52.392
Tilgange i årets løb	6.418	7.035
Årets afgang	-6.751	-15.761
Kostpris 31. december	<u>43.333</u>	<u>43.666</u>
Nedskrivninger 1. januar	-14.450	-3.100
Årets nedskrivning	0	-11.350
Nedskrivninger 31. december	<u>-14.450</u>	<u>-14.450</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>28.883</u>	<u>29.216</u>
Udlån til andre selskaber kan specificeres således:		
Kostpris 1. januar	56.410	66.780
Tilgange i årets løb	3.250	14.750
Årets afgang	-120	-25.120
Kostpris 31. december	<u>59.540</u>	<u>56.410</u>
Nedskrivninger 1. januar	-1.000	-5.500
Tbf. nedskrivning vedr. årets afgang	0	4.500
Nedskrivninger 31. december	<u>-1.000</u>	<u>-1.000</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>58.540</u>	<u>55.410</u>
Regnskabsmæssig værdi i alt 31. december	<u>87.423</u>	<u>84.626</u>

Noter

	2016	2015
	TDKK	TDKK
15. Udskudt skatteaktiv		
Udskudt skatteaktiv 1. januar	18.800	16.900
Årets udskudte skat indregnet i resultatopgørelsen	-3.200	1.900
Udskudt skatteaktiv 31. december	15.600	18.800
Udskudt skat vedrører:		
Materielle aktiver	6.000	2.060
Finansielle aktiver	-3.399	-3.399
Kortfristede aktiver	-635	-459
Forpligtelser	-542	-628
Skattemæssigt underskud til fremførsel	-22.427	-29.620
Overført til udskudt skatteaktiv	21.003	32.046
	0	0
Opgjort skatteaktiv	21.003	32.046
Nedskrivning til vurderet værdi	-5.403	-13.246
Regnskabsmæssig værdi 31. december	15.600	18.800

Det indregnede skatteaktiv består primært af skattemæssige underskud til fremførsel, som forventes udnyttet inden for de kommende tre år ved positiv resultat af ejendomme, renteindtægter mv.

Selskabets skattemæssige underskud til fremførsel opstod, da selskabet i finanskrisens første år realiserede en række større tab. De seneste fem år har selskabet dog haft positiv og stigende skattepligtig indkomst.

De skattemæssige underskud til fremførsel kan fremføres uendeligt.

Noter

	2016	2015
	TDKK	TDKK
16. Værdipapirer		
Finansielle aktiver i handelsportefølje (til dagsværdi via resultatopgørelsen)		
Børsnoterede aktier	102.423	129.706

Børsnoterede aktier måles til børskursen.

17. Selskabskapital

Selskabskapitalen består af 73.846.153 aktier á nominelt DKK 1. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Udbytte

Det i regnskabsåret 2016 udbetalte udbytte vedrørende regnskabsåret 2015 udgør TDKK 50.000 svarende til DKK 0,68 pr. aktie.

Der er for regnskabsåret 2016 foreslået et udbytte på TDKK 39.000 svarende til DKK 0,53 pr. aktie.

Kapitalstyring

Ledelsen vurderer løbende behovet for tilpasning af kapitalstrukturen for at afveje det højere afkastkrav på egenkapitalen over for den øgede usikkerhed, som er forbundet med fremmedkapital. Ledelsen sigter efter en soliditetsgrad på 40%. Soliditetsgraden udgjorde 44% ved udgangen af regnskabsåret 2016 (2015: 40%).

Noter

18. Dagsværdihierarki for aktiver målt til dagsværdi

Selskabet måler visse finansielle aktiver til dagsværdi i balancen. Nedenfor vises klassifikationen af finansielle aktiver der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet.

Værdireguleringer på alle aktiver målt til dagsværdi føres over årets resultat.

	Noterede priser	Observer- bare input	Ikke- observerbare input	I alt
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Investeringsejendomme	0	0	318.200	318.200
Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0	78.655	78.655
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	26.500	26.500
Kapitalandele i andre virksomheder	0	0	22.760	22.760
Værdipapirer	102.423	0	0	102.423
31. december 2016	102.423	0	446.115	548.538

Investeringsejendomme	0	0	240.500	240.500
Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0	49.875	49.875
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	95.600	95.600
Kapitalandele i andre virksomheder	0	0	36.560	36.560
Værdipapirer	129.706	0	0	129.706
31. december 2015	129.706	0	422.535	552.241

	2016	2015
	TDKK	TDKK
Afstemning af niveau 3- dagsværdimålinger		
Regnskabsmæssig værdi 1. januar	422.535	375.179
Årets værdiregulering via årets resultat	43.262	32.168
Årets realiserede gevinst/(tab) via årets resultat	-3.969	0
Køb	73.645	23.983
Salg	-82.144	-8.795
Modtaget udbytte	-7.214	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december	446.115	422.535

Noter

19. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Politik for styring af finansielle risici

Selskabet er som følge af sine aktiviteter eksponeret over for markedsrisici i form af kredit-, rente- og likviditetsrisici.

De finansielle risici håndteres i henhold til management-aftale af investeringsteamet hos moderselskabet.

Det er selskabets politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Selskabet anvender ligeledes ikke afledte finansielle instrumenter.

Kreditrisici

Selskabets kreditrisici er primært relateret til udlån. Den maksimale eksponering svarer til den regnskabs-mæssige værdi.

I forbindelse med nye udlån foretages en kreditvurdering af lånemodtager. Denne kreditvurdering revurderes løbende, og om nødvendigt foretages en nedskrivning af udlånet, se note 14.

Nominal restgæld pr. lånemodtager er fordelt således:

	2016	2016	2015	2015
	Antal	Andel af samlet udlån	Antal	Andel af samlet udlån
DKK 0-5 mio.	6	14%	5	12%
DKK 5-15 mio.	7	47%	7	47%
DKK >15 mio.	1	39%	1	41%
	14	100%	13	100%

Bankindeståender indskydes kun i systemisk vigtige finansielle institutter. Der vurderes derfor ikke at være kreditrisici forbundet med disse.

Renterisici

Selskabet har som følge af sine finansieringsaktiviteter en risikoeksponering i forhold til udsving i renteniveauet i Danmark. Det er ikke selskabets politik at afdække denne risiko.

Lån hos såvel realkredit- som kreditinstitutter er variabelt forrentede. Som følge af de aktuelle negative renter vil en mindre stigning i renteniveauet ikke i første omgang påvirke selskabets indtjening. En stigning i renteniveauet på 0,5%-point vil dog alt andet lige have en negativ påvirkning på resultat efter skat med MDKK 1,5 (2015: MDKK 1,6).

Endvidere er enkelte af selskabets udlån variabelt forrentet. Dermed vil en stigning i renteniveauet have modsat effekt af effekten fra lån hos realkredit- og kreditinstitutter. En stigning i renteniveauet på 0,5%-point vil alt andet lige have en positiv påvirkning på resultat efter skat med MDKK 0,2 (2015: MDKK 0,2).

Noter

19. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Likviditetsrisici

Det er selskabets politik i forbindelse med lånoptagelse at sikre størst mulig fleksibilitet gennem spredning af forfalds- og genforhandlingstidspunktet. Selskabets målsætning er i den forbindelse at have en tilstrækkelig likviditets-reserve til fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditeten.

Selskabets forpligtelser forfalder til betaling som specificeret nedenfor, hvor beløbene afspejler de ikke-diskonterede nominelle beløb, der forfalder til betaling i henhold til de indgåede aftaler, herunder fremtidige rentebetalinger opgjort på nuværende markedsforhold.

	0-1 år	1-5 år	>5 år	I alt	Dagsværdi	Bogført værdi
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Realkreditinstitutter	5.130	36.650	159.989	201.769	187.599	186.700
Kreditinstitutter	47.951	128.419	17.340	193.710	185.347	185.347
Deposita og forudbetalt husleje	78	2.146	0	2.224	2.224	2.224
Anden gæld	2.540	0	0	2.540	2.540	2.540
31. december 2016	55.699	167.215	177.329	400.243	377.710	376.811
Realkreditinstitutter	3.115	27.941	131.617	162.673	151.046	150.805
Kreditinstitutter	41.008	156.878	67.380	265.266	248.312	248.312
Deposita og forudbetalt husleje	805	1.646	0	2.451	2.451	2.451
Anden gæld	2.266	0	0	2.266	2.266	2.266
31. december 2015	47.194	186.465	198.997	432.656	404.075	403.834

Forfaldsanalysen er baseret på alle udiskonterede kontraherede pengestrømme inkl. estimerede rentebetalinger, samt forventet tilbagebetalingstidspunkt på lån. Rentebetalinger er estimeret baseret på de nuværende markedsforhold.

Øvrige markedsrisici

Selskabet er eksponeret over for kursrisiko på investeringer i både børsnoterede aktier og unoterede kapitalandele. Den maksimale eksponering svarer til den regnskabsmæssige værdi.

Noter

	2016	2015
	TDKK	TDKK
20. Pengestrømsopgørelse - reguleringer		
Værdireguleringer	-39.293	-33.365
Finansielle indtægter	-38.408	-80.294
Finansielle omkostninger	9.210	21.635
Af- og nedskrivninger	274	274
Skat af årets resultat	3.817	2.587
	-64.400	-89.163

21. Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring tilgodehavender	-967	1.370
Ændring i forpligtelser m.v.	-413	-551
	-1.380	819

22. Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser

Sikkerhedsstillelser

Følgende er stillet til sikkerhed for realkreditinstitutter:

Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på	20.355	20.628
Investeringsejendomme med en regnskabsmæssig værdi på	318.200	240.500

Til sikkerhed for kreditinstitutter er stillet ejerpantebreve på i alt TDKK 139.300 med pant i:

Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på	20.355	20.628
Investeringsejendomme med en regnskabsmæssig værdi på	318.200	240.500

Endvidere er der afgivet selvskyldnerkaution for dattervirksomheds realkreditgæld på TDKK 210.831 og gæld til kreditinstitut på TDKK 4.913.

Eventualforpligtelser

Koncernens selskaber hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst mv. Det samlede beløb for skyldig selskabsskat fremgår af årsrapporten for Kirk & Thorsen A/S, der er administrations-selskab i forhold til sambeskatningen. Koncernens selskaber hæfter endvidere solidarisk for danske kilde-skatter i form af udbytteskat, royaltyskat og renteskat. Eventuelle senere korrektioner til selskabsskatter og kildeskatter kan medføre at selskabets hæftelse udgør et større beløb.

Noter

23. Nærtstående parter

Bestemmende indflydelse

Kirk & Thorsen A/S, Vejle (moderselskab)

Betydelig indflydelse

PFA Pension, Forsikringsaktieselskab (aktionær)

Øvrige nærtstående

Kirk & Thorsen Invest A/S' dattervirksomheder, associerede virksomheder og disses dattervirksomheder, samt direktion og bestyrelse i Kirk & Thorsen Invest A/S, se virksomhedsoversigt.

Transaktioner med nærtstående parter

Selskabet har betalt administrationshonorar til moderselskabet på MDKK 6,7 (2015: MDKK 6,0).

Selskabet har modtaget husleje fra moderselskabet på MDKK 0,8 (2015: MDKK 0,8).

Selskabet har ydet lån til dattervirksomheder på MDKK 31,4 før nedskrivninger på MDKK 10,1 (2015: hhv. MDKK 29,5 og 10,1). Renteindtægter herpå udgør MDKK 0,9 (2015: MDKK 1,2).

Selskabet har modtaget udbytte fra dattervirksomheder på MDKK 10,4 (2015: MDKK 2,1).

Selskabet har ydet lån til associerede virksomheder på MDKK 12,0 før nedskrivninger på MDKK 4,4 (2015: hhv. MDKK 14,1 og 4,4). Renteindtægter herpå udgør MDKK 0,8 (2015: MDKK 0,9).

Selskabet har modtaget udbytte fra associerede virksomheder på MDKK 0,1 (2015: MDKK 0,2).

24. Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke indtruffet begivenheder som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Noter

25. Førstegangsimplicering af IFRS

Selskabet har implementeret IFRS i årsrapporten med virkning fra 1. januar 2015. Sammenligningstal for 2015 er tilpasset.

	<u>TDKK</u>
Afstemning af egenkapital pr. 1. januar 2015 (tidspunkt for overgang til IFRS)	
Årsrapport 2015 i henhold til årsregnskabsloven	183.953
Måling af realkreditgæld	<u>82</u>
IFRS	<u>184.035</u>
Afstemning af egenkapital pr. 31. december 2015	
Årsrapport 2015 i henhold til årsregnskabsloven	270.982
Måling af realkreditgæld	<u>241</u>
IFRS	<u>271.223</u>
Afstemning af resultat for regnskabsåret 2015	
Årsrapport 2015 i henhold til årsregnskabsloven	101.029
Måling af realkreditgæld	<u>159</u>
IFRS	<u>101.188</u>

Realkreditgæld var tidligere målt til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen. Efter overgangen til IFRS måles realkreditgæld til amortiseret kostpris.

Noter

26. Virksomhedsoversigt

Kirk & Thorsen Invest A/S har følgende dattervirksomheder og associerede virksomheder:

Dattervirksomheder

CIT Holding A/S, 76,75%
KTVN A/S, 60%
 Hollændervej 14 ApS, 100%
Megatherm Energi Invest A/S, 70%
 Milton Megatherm A/S, 100%
PFP A/S, 60%
 Forma System ApS, 50%
SAD Holding A/S, 62,5%
 Scan Auto & Dybbroe Group A/S, 100%
 SAD Consulting ApS, 51%
VT1 Holding ApS, 66,67%
 Flex Modul A/S, 79%
 Flex Modul Rental A/S, 100%

Associerede virksomheder

Dencon Invest ApS, 21,6%
 Dencon Foods A/S, 100%
 Dencon Foods 16 ApS, 100%
 Cater Quality ApS, 100%
 Gourmet Quality ApS, 100%
 Feel Good Foods ApS, 100%
 Dencon Foods AB, 49,5%
 Dencon Suomi Holding ApS, 48,7%
Invest Marts 2008 A/S, 40%
 Ejendomsselskabet Smedetofte 12 A/S, 100%
Hansthalm Elektronik Holding A/S, 45,16%
 Hansthalm Elektronik A/S, 100%
Midtjydsk Fornikling & Forchromning A/S, 36%
Rotationen Nykøbing F. A/S, 42,8%
 Malmö Tidningstryck AB, 100%