

---

# ***Kirk & Thorsen Invest A/S***

Toldvagten 2, 7100 Vejle

## **Årsrapport for 2018**

---

CVR-nr. 20 58 90 43

Årsrapporten er fremlagt og  
godkendt på selskabets ordi-  
nære generalforsamling  
den 13 / 5 2019

Jens Iversen  
Dirigent



# Indholdsfortegnelse

Side

## **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

# Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 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 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for 2018.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Vejle, den 3. maj 2019

## 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 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 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 2018, der omfatter resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse, egenkapitalopgørelse 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 3. maj 2019

**PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

*CVR-nr. 33 77 12 31*

Arne Kristensen  
statsautoriseret revisor  
mne18619

John Lindholm Bode  
statsautoriseret revisor  
mne32840

# Ledelsesberetning

## Selskabsoplysninger

### Selskabet

Kirk & Thorsen Invest A/S  
Toldvagten 2  
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

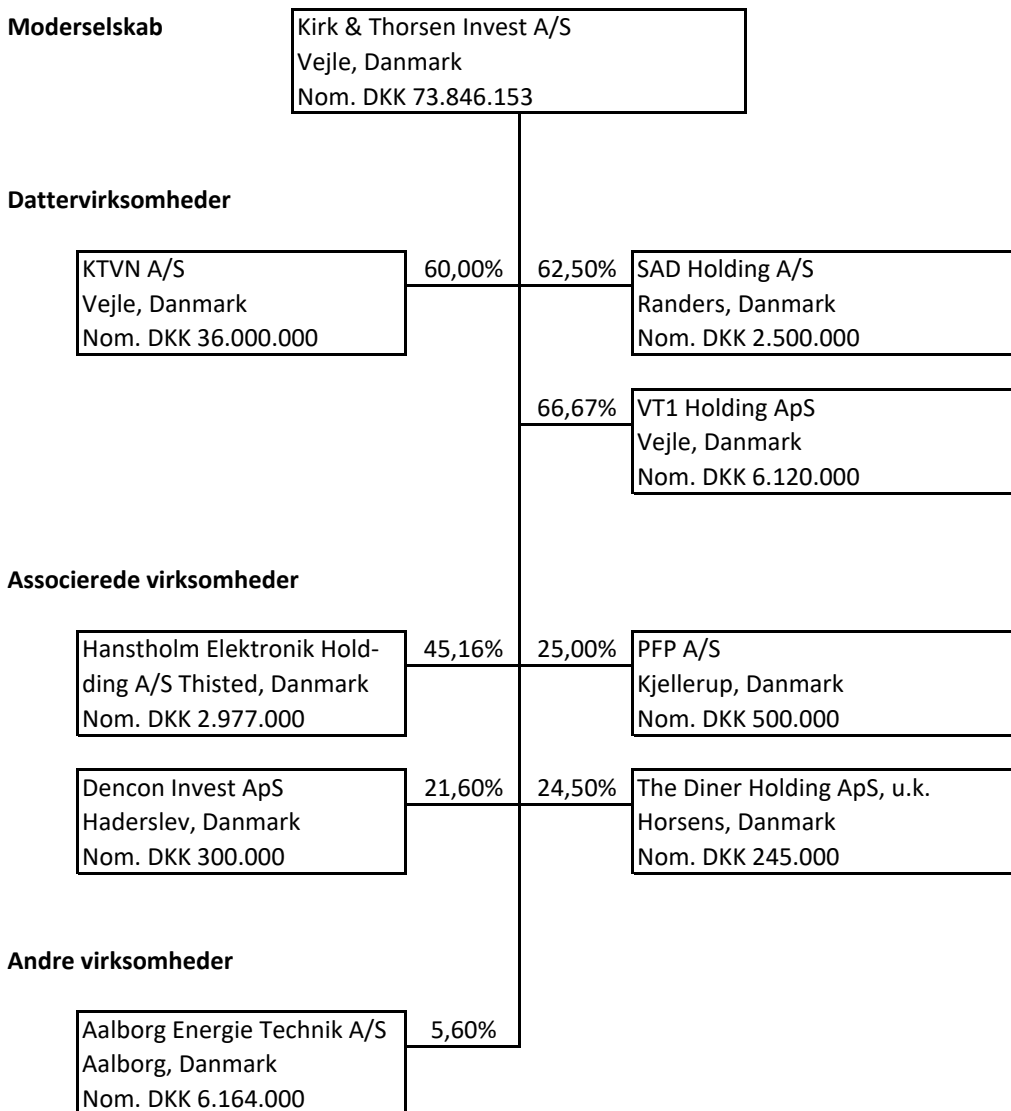
Peter Thorsen

### Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Herredsvej 32  
7100 Vejle

# Ledelsesberetning

## Porteføljeoversigt





# Ledelsesberetning

## Hoved- og nøgletal

	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014*</b>
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>Hovedtal</b>					
Resultat af primær drift	8.720	83.098	89.843	110.627	32.408
Resultat før skat	469	74.957	82.414	103.775	25.460
Totalindkomst	4.466	71.751	78.597	101.188	28.125
Investering i materielle aktiver	33.275	65.588	64.645	8	192.412
Balancesum	538.245	596.114	676.553	679.865	602.372
Egenkapital	287.037	332.571	299.820	271.223	183.953
Udbetalt udbytte i året	50.000	39.000	50.000	14.000	0
<b>Nøgletal</b>					
Forrentning af egenkapital	1%	23%	28%	44%	18%
Soliditetsgrad	53%	56%	44%	40%	31%

Forklaring af nøgletal er anført i anvendt regnskabspraksis.

\*Hovedtal for 2014 er ikke udarbejdet i overensstemmelse med IFRS. Nøgletal for dette år er baseret på årsregnskab 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 2018 er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS.

### 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 2018 udviser et overskud på TDKK 4.466 og selskabets balance pr. 31. december 2018 udviser en egenkapital på TDKK 287.037.

Årets resultat er lavere end forventet, som især kan henføres til urealiserede kurstab på børsnoterede aktier.

Cash flow har udviklet sig tilfredsstillende i regnskabsåret.

### Forventninger for det kommende år

Der forventes et positivt resultat for 2019.

### 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	2018	2017
		TDKK	TDKK
Resultat af ejendomsdrift	4	16.983	20.196
Værdiregulering af porteføljeselskaber	3	12.987	50.463
Værdiregulering af investeringsejendomme		10.781	1.726
Gevinst ved salg af investeringsejendom		0	16.319
Finansielle indtægter	6	35.551	12.555
Finansielle omkostninger	7	-67.582	-18.161
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>8.720</b>	<b>83.098</b>
Personaleomkostninger	5	-200	-200
Andre eksterne omkostninger		-7.765	-7.667
Afskrivninger af materielle aktiver		-286	-274
<b>Resultat før skat</b>		<b>469</b>	<b>74.957</b>
Skat af årets resultat	8	3.997	-3.206
<b>Årets resultat</b>		<b>4.466</b>	<b>71.751</b>
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst</b>		<b>4.466</b>	<b>71.751</b>
<b>Forslag til resultatdisponering</b>			
Foreslået udbytte for regnskabsåret		0	50.000
Reserve for opskrivninger		0	22.428
Overført resultat		4.466	-677
		<b>4.466</b>	<b>71.751</b>

## Balance 31. december

	Note	2018	2017
		TDKK	TDKK
Grunde og bygninger	9	20.647	20.378
Investeringsejendomme	10	280.416	236.915
<b>Materielle aktiver</b>		<b>301.063</b>	<b>257.293</b>
Kapitalandele i dattervirksomheder	11	61.074	108.462
Kapitalandele i associerede virksomheder	12	21.600	28.000
Kapitalandele i andre virksomheder	13	13.000	15.000
Udlån	14	19.955	34.948
<b>Finansielle aktiver</b>		<b>115.629</b>	<b>186.410</b>
<b>Udsudte skatteaktiver</b>	15	<b>10.200</b>	<b>12.400</b>
<b>Langfristede aktiver</b>		<b>426.892</b>	<b>456.103</b>
Tilgodehavender		490	2.504
Selskabsskat		11.228	890
Periodeafgrænsningsposter		1.280	1.280
<b>Tilgodehavender</b>		<b>12.998</b>	<b>4.674</b>
<b>Værdipapirer</b>	16	<b>90.143</b>	<b>95.392</b>
<b>Likvider</b>		<b>8.212</b>	<b>39.945</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>		<b>111.353</b>	<b>140.011</b>
<b>Aktiver</b>		<b>538.245</b>	<b>596.114</b>

## Balance 31. december

	Note	2018	2017
		TDKK	TDKK
Selskabskapital	17	73.846	73.846
Reserve for opskrivninger		48.598	48.598
Overført resultat		164.593	160.127
Foreslået udbytte for regnskabsåret		0	50.000
<b>Egenkapital</b>		<b>287.037</b>	<b>332.571</b>
Gæld til realkreditinstitutter		154.049	134.322
Kreditinstitutter		75.000	83.333
Deposita		4.306	3.804
<b>Langfristede forpligtelser</b>		<b>233.355</b>	<b>221.459</b>
Gæld til realkreditinstitutter		7.452	4.445
Kreditinstitutter		8.333	36.667
Forudbetalt husleje		37	46
Anden gæld		2.031	926
<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>17.853</b>	<b>42.084</b>
<b>Forpligtelser</b>		<b>251.208</b>	<b>263.543</b>
<b>Passiver</b>		<b>538.245</b>	<b>596.114</b>

## Egenkapitalopgørelse

	Selskabs- kapital	Reserve for opskriv- ninger	Overført resultat	Foreslået udbytte for regnskabs- året	I alt
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Egenkapital 1. januar 2018	73.846	48.598	160.127	50.000	332.571
Betalt udbytte	0	0	0	-50.000	-50.000
Årets resultat	0	0	4.466	0	4.466
<b>Egenkapital 31. december 2018</b>	<b>73.846</b>	<b>48.598</b>	<b>164.593</b>	<b>0</b>	<b>287.037</b>
Egenkapital 1. januar 2017	73.846	26.170	160.804	39.000	299.820
Betalt udbytte	0	0	0	-39.000	-39.000
Årets resultat	0	22.428	-677	50.000	71.751
<b>Egenkapital 31. december 2017</b>	<b>73.846</b>	<b>48.598</b>	<b>160.127</b>	<b>50.000</b>	<b>332.571</b>

## Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	2018	2017
		TDKK	TDKK
Årets resultat		4.466	71.751
Reguleringer	20	4.552	-59.422
Ændring i driftskapital	21	3.612	2.609
Renteindbetalinger og lignende		34.815	7.119
Renteudbetalinger og lignende		-3.261	-4.632
Modtaget udbytte fra porteføljeselskaber		63.025	18.693
Betalt selskabsskat		-4.141	-1.278
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>103.068</b>	<b>34.840</b>
Køb af materielle aktiver		-33.275	-65.885
Salg af materielle anlægsaktiver		0	164.918
Køb af kapitalandele i porteføljeselskaber		-250	-6.500
Salg af kapitalandele i porteføljeselskaber		6.000	14.723
Udbetalt udlån		-477	-356
Afdrag på udlån		16.046	57.931
Køb af værdipapirer		-84.458	-49.941
Salg af værdipapirer		25.546	42.293
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>-70.868</b>	<b>157.183</b>
Optagelse af gæld hos realkreditinstitutter		27.168	36.855
Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter		-4.434	-84.788
Tilbagebetaling af gæld til kreditinstitutter		-36.667	-65.347
Betalt udbytte		-50.000	-39.000
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>-63.933</b>	<b>-152.280</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>-31.733</b>	<b>39.743</b>
Likvider 1. januar 2018		39.945	202
<b>Likvider 31. december 2018</b>		<b>8.212</b>	<b>39.945</b>

## 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. Virksomhedsoversigt



# Noter

## 1. Anvendt regnskabspraksis

### Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 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.

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 direktionen på datoen, der fremgår af ledelsespåtegningen.

### Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

På tidspunktet for aflæggelsen af årsregnskabet for 2018 har IASB og IFRIC implementeret følgende ændrede standarder og fortolkningsbidrag.

- *IAS 40, Investeringsejendomme*
- *IFRS 2, Aktiebaseret vederlæggelse*
- *IFRS 9, Finansielle instrumenter*
- *IFRS 15, Omsætning fra kontrakter med kunder*
- *IFRIC 22, Valutaomregning ved forudbetalinger*
- *Årlige forbedringer (2014-2016)*

Kirk & Thorsen Invest A/S har vurderet effekten af de nye IFRS standarder og fortolkninger. Der er konkluderet, at alle de gældende standarder og fortolkninger, der er trådt i kraft for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2018 enten ikke er relevante for koncernen eller ikke har væsentlig betydning på regnskabet for koncernen.

### Vedtagne regnskabsstandarder samt fortolkningsbidrag, der ikke er trådt i kraft

Følgende ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, er vedtaget af IASB og godkendt af EU. Standarderne træder i kraft senere, hvorfor de først vil blive implementeret i årsrapporten, når de træder i kraft og hvis de er relevante og har væsentlig betydning på regnskab.

- *IFRS 9, Finansielle instrumenter:*
- *IFRS 16, Leasing:*

# 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 2018 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 nettorealiseringsværdi, hvilket normalt udgør nominel 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 nettorealiseringsværdi, 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 investeringsejendomme. 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.

#### Investeringsejendomme

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 energiuudgifter 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. m<sup>2</sup></i>
8,00-8,99	8,6%	8,0%	8.886
7,00-7,99	36,7%	7,3%	11.019
6,00-6,99	30,0%	6,2%	12.661
5,00-5,99	24,7%	5,3%	12.428
Samlet for porteføljen	100,0%	6,5%	11.553

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

## Noter

	2018	2017
	TDKK	TDKK
<b>3. Værdireguleringer af kapitalandele i porteføljeselskaber</b>		
Udbytte fra porteføljeselskaber	63.025	18.271
Årets værdireguleringer af porteføljeselskaber (efter udbytte)	-51.038	32.479
Årets gevinst/(tab) ved afgang af kapitalandele	1.000	-287
	<b>12.987</b>	<b>50.463</b>
<b>4. Resultat af ejendomsdrift</b>		
Huslejeindtægter fra investeringsejendomme	19.965	20.960
Huslejeindtægter fra andre ejendomme	840	840
Ejendomsomkostninger	-3.822	-1.604
	<b>16.983</b>	<b>20.196</b>
<b>5. Personaleomkostninger</b>		
Bestyrelses honorar	200	200
<b>6. Finansielle indtægter</b>		
Renteindtægter tilknyttede virksomheder	227	906
Andre finansielle indtægter	35.324	11.649
	<b>35.551</b>	<b>12.555</b>
<b>7. Finansielle omkostninger</b>		
Nedskrivning af finansielle aktiver	-5.600	-9.450
Andre finansielle omkostninger	73.182	27.611
	<b>67.582</b>	<b>18.161</b>

## Noter

	2018	2017
	TDKK	TDKK
<b>8. Skat af årets resultat</b>		
Årets aktuelle skat	-6.175	0
Årets udskudte skat	2.200	3.200
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-22	6
	<b>-3.997</b>	<b>3.206</b>
<b>Skat af årets resultat fordeles således:</b>		
Resultat før skat	469	74.957
Skatteprocent	22,0%	22,0%
Beregnet skat af årets resultat før skat	103	16.491
Skatteeffekt af:		
Kapitalandele	10.846	-7.263
Ejendom	0	-3.590
Andre ikke skattepligtige indtægter	-13.323	-3.417
Andre ikke fradragsberettigede omkostninger	1.184	1
Regulering af skat tidligere år	-22	6
Øvrige ændringer	-2.785	978
	<b>-3.997</b>	<b>3.206</b>
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>-852,2%</b>	<b>4,3%</b>

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

## 9. Grunde og bygninger

Kostpris 1. januar	21.472	21.175
Tilgange i årets løb	555	297
Kostpris 31. december	<b>22.027</b>	<b>21.472</b>
Afskrivninger 1. januar	1.094	821
Årets afskrivninger	286	274
Afskrivninger 31. december	<b>1.380</b>	<b>1.094</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>20.647</b>	<b>20.378</b>

## Noter

	2018	2017
	TDKK	TDKK
<b>10. Investeringsejendomme</b>		
Kostpris 1. januar	228.394	300.237
Tilgange i årets løb	32.720	65.588
Afgange i årets løb	0	-137.431
Kostpris 31. december	<u>261.114</u>	<u>228.394</u>
Værdireguleringer 1. januar	8.521	17.963
Årets værdireguleringer	10.781	1.726
Tilbageførte værdireguleringer vedr. årets afgang	0	-11.168
Værdireguleringer 31. december	<u>19.302</u>	<u>8.521</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b><u>280.416</u></b>	<b><u>236.915</u></b>

### Forudsætninger ved opgørelse af dagsværdi af investeringsejendommene

Virksomhedens ejendomsportefølje er efter kvm-anvendelse fordelt således:

Kontor	42%	47%
Butik og detail	54%	49%
Bolig	4%	4%

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 2018 er der anvendt et individuelt fastsat afkastkrav i intervallet 5% - 8% (2017:5% - 8,5%).

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 (2017: MDKK 10).

## Noter

	2018	2017
	TDKK	TDKK
<b>11. Kapitalandele i dattervirksomheder</b>		
Kostpris 1. januar	48.504	56.181
Tilgang i årets løb	0	6.000
Afgang i årets løb	-17.678	-10.312
Overførsler i årets løb	0	-3.365
Kostpris 31. december	<u>30.826</u>	<u>48.504</u>
Dagsværdireguleringer 1. januar	59.958	22.474
Årets værdireguleringer	-47.388	30.230
Tbf. værdiregulering vedr. årets afgang	17.678	6.389
Overførsler i årets løb		865
Dagsværdireguleringer 31. december	<u>30.248</u>	<u>59.958</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b><u>61.074</u></b>	<b><u>108.462</u></b>

Kapitalandele i dattervirksomheder pr. 31. december 2018 specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
VT1 Holding ApS	Vejle	TDKK 6.120	66,67%	TDKK 10.762	TDKK -782
SAD Holding A/S	Randers	TDKK 2.500	62,50%	TDKK -6.292	TDKK 516
KTVN A/S	Vejle	TDKK 36.000	60,00%	TDKK 70.852	TDKK 26.019

Kapitalandele i dattervirksomheder pr. 31. december 2017 specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Megatherm Energi Invest A/S	Glostrup	TDKK 22.855	70,00%	TDKK -7.366	TDKK 88
VT1 Holding ApS	Vejle	TDKK 6.120	66,67%	TDKK 11.481	TDKK -691
SAD Holding A/S	Randers	TDKK 2.500	62,50%	TDKK -6.808	TDKK 1.283
KTVN A/S	Vejle	TDKK 36.000	60,00%	TDKK 144.833	TDKK 75.382

## Noter

	2018	2017
	TDKK	TDKK
<b>12. Kapitalandele i associerede virksomheder</b>		
Kostpris 1. januar	52.360	53.745
Tilgang i årets løb	250	500
Afgang i årets løb	-31.479	-5.250
Overførsler i årets løb	0	3.365
Kostpris 31. december	<u>21.131</u>	<u>52.360</u>
Dagsværdireguleringer 1. januar	-24.360	-27.245
Årets værdireguleringer	-1.650	250
Tbf. værdiregulering vedr. årets afgang	26.479	3.500
Overførsler i årets løb	0	-865
Dagsværdireguleringer 31. december	<u>469</u>	<u>-24.360</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b><u>21.600</u></b>	<b><u>28.000</u></b>

Kapitalandele i associerede virksomheder pr. 31. december 2018 specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Dencon Invest ApS	Haderslev	TDKK 300	21,60%	TDKK 81.078	TDKK 2.373
PFP A/S*	Kjellerup	TDKK 500	25,00%		
Hanstholm Elektronik Holding A/S i likvidation*	Thisted	TDKK 2.977	45,16%		
The Diner Holding ApS under konkurs*	Horsens	TDKK 245	24,50%		

\* Årsregnskab for regnskabsåret foreligger ikke. For oplysning om egenkapital og årets resultat i henhold til seneste offentliggjort årsregnskab se sammenligningstal.

Kapitalandele i associerede virksomheder pr. 31. december 2017 specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
PFP A/S	Kjellerup	TDKK 500	25,00%	TDKK 17.323	TDKK 3.742
Dencon Invest ApS	Haderslev	TDKK 300	21,60%	TDKK 80.375	TDKK 9.457
Hanstholm Elektronik Holding A/S	Thisted	TDKK 2.977	45,16%	TDKK 9.234	TDKK 527
Midtjysk Fornikling & Forchromning A/S	Herning	TDKK 5.000	36,00%	TDKK 12.181	TDKK 1.734
Rotationen Nykøbing F. A/S under konkurs	Guldborgsund	TDKK 3.497	42,80%	TDKK 31.887	TDKK -5.554
The Diner Holding ApS	Horsens	TDKK 245	24,50%	TDKK 117	TDKK 2.453



## Noter

	2018	2017
	TDKK	TDKK
<b>13. Kapitalandele i andre virksomheder</b>		
Kostpris 1. januar	2.000	11.760
Afgang i årets løb	0	-9.760
Kostpris 31. december	<u>2.000</u>	<u>2.000</u>
Dagsværdireguleringer 1. januar	13.000	11.000
Årets værdireguleringer	-2.000	2.000
Dagsværdireguleringer 31. december	<u>11.000</u>	<u>13.000</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b><u>13.000</u></b>	<b><u>15.000</u></b>

Andre kapitalandele pr. 31. december 2018 specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Aalborg Energie Teknik A/S*	Aalborg	TDKK 6.164	5,60%		

\* Årsregnskab for regnskabsåret foreligger ikke. For oplysning om egenkapital og årets resultat i henhold til seneste offentliggjort årsregnskab se sammenligningstal.

Andre kapitalandele pr. 31. december 2017 specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Aalborg Energie Teknik A/S	Aalborg	TDKK 6.164	5,60%	TDKK 154.476	TDKK 54.299

## Noter

	2018	2017
	TDKK	TDKK
<b>14. Udlån</b>		
Udlån til porteføljeselskaber kan specificeres således:		
Kostpris 1. januar	30.488	43.333
Tilgange i årets løb	110	356
Årets afgang	-20.950	-13.201
Kostpris 31. december	<u>9.648</u>	<u>30.488</u>
Nedskrivninger 1. januar	-5.100	-14.450
Årets nedskrivning	0	5.000
Tbf. nedskrivning vedr. årets afgang	5.100	4.350
Nedskrivninger 31. december	<u>0</u>	<u>-5.100</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>9.648</u>	<u>25.388</u>
Udlån til andre selskaber kan specificeres således:		
Kostpris 1. januar	10.460	59.540
Tilgange i årets løb	367	0
Årets afgang	-120	-49.080
Kostpris 31. december	<u>10.707</u>	<u>10.460</u>
Nedskrivninger 1. januar	-900	-1.000
Årets nedskrivning	500	100
Nedskrivninger 31. december	<u>-400</u>	<u>-900</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>10.307</u>	<u>9.560</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi i alt 31. december</b>	<u><b>19.955</b></u>	<u><b>34.948</b></u>

## Noter

	2018	2017
	TDKK	TDKK
<b>15. Udskudt skatteaktiv</b>		
Udskudt skatteaktiv 1. januar	12.400	15.600
Årets udskudte skat indregnet i resultatopgørelsen	-2.200	-3.200
<b>Udskudt skatteaktiv 31. december</b>	<b>10.200</b>	<b>12.400</b>
<b>Udskudt skat vedrører:</b>		
Materielle aktiver	8.347	4.861
Finansielle aktiver	-88	-1.320
Kortfristede aktiver	0	-77
Forpligtelser	-280	-297
Skattemæssigt underskud til fremførsel	-18.180	-18.180
Overført til udskudt skatteaktiv	10.201	15.013
	<b>0</b>	<b>0</b>
Opgjort skatteaktiv	10.201	15.013
Nedskrivning til vurderet værdi	-1	-2.613
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>10.200</b>	<b>12.400</b>

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 år har selskabet dog haft positiv skattepligtig indkomst.

De skattemæssige underskud til fremførsel kan fremføres uendeligt.

## Noter

	2018	2017
	TDKK	TDKK
<b>16. Værdipapirer</b>		
Finansielle aktiver i handelsportefølje (til dagsværdi via resultatopgørelsen)		
Børsnoterede aktier	90.143	95.392

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 2018 udbetalte udbytte vedrørende regnskabsåret 2017 udgør TDKK 50.000 svarende til DKK 0,68 pr. aktie.

Der er for regnskabsåret 2018 foreslået et udbytte på TDKK 0 svarende til DKK 0,00 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 53% ved udgangen af regnskabsåret 2018 (2017: 56%).

## 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	280.416	280.416
Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0	61.074	61.074
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	21.600	21.600
Kapitalandele i andre virksomheder	0	0	13.000	13.000
Værdipapirer	90.143	0	0	90.143
<b>31. december 2018</b>	<b>90.143</b>	<b>0</b>	<b>376.090</b>	<b>466.233</b>
Investeringsejendomme	0	0	236.915	236.915
Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0	108.462	108.462
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	28.000	28.000
Kapitalandele i andre virksomheder	0	0	15.000	15.000
Værdipapirer	95.392	0	0	95.392
<b>31. december 2017</b>	<b>95.392</b>	<b>0</b>	<b>388.377</b>	<b>483.769</b>
			2018	2017
			TDKK	TDKK
<b>Afstemning af niveau 3- dagsværdimålinger</b>				
Regnskabsmæssig værdi 1. januar			388.377	446.115
Årets værdiregulering via årets resultat			-40.257	34.205
Årets realiserede gevinst/(tab) via årets resultat			1.000	16.032
Køb			32.971	72.088
Salg			-6.000	-179.641
Øvrige værdireguleringer			0	-422
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>			<b>376.091</b>	<b>388.377</b>

## 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 regnskabsmæssige 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.

Nominel restgæld pr. lånemodtager er fordelt således:

	2018	2018	2017	2017
	Antal	Andel af samlet udlån	Antal	Andel af samlet udlån
DKK 0-5 mio.	4	24%	5	17%
DKK 5-15 mio.	2	76%	5	83%
	<b>6</b>	<b>100%</b>	<b>10</b>	<b>100%</b>

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 delvis 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 1,0 (2017: MDKK 1,0).

## 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	8.653	38.639	126.081	173.373	162.481	161.501
Kreditinstitutter	9.685	80.100	0	89.785	83.333	83.333
Deposita og forudbetalt husleje	37	4.306	0	4.343	4.343	4.343
Anden gæld	2.031	0	0	2.031	2.031	2.031
<b>31. december 2018</b>	<b>20.406</b>	<b>123.045</b>	<b>126.081</b>	<b>269.532</b>	<b>252.188</b>	<b>251.208</b>
Realkreditinstitutter	5.538	30.411	114.187	150.136	139.509	138.767
Kreditinstitutter	38.613	86.215	0	124.828	120.000	120.000
Deposita og forudbetalt husleje	46	3.804	0	3.850	3.850	3.850
Anden gæld	972	0	0	972	972	972
<b>31. december 2017</b>	<b>45.169</b>	<b>120.430</b>	<b>114.187</b>	<b>279.786</b>	<b>264.331</b>	<b>263.589</b>

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

	2018	2017
	TDKK	TDKK
<b>20. Pengestrømsopgørelse - reguleringer</b>		
Værdireguleringer	-23.768	-68.508
Finansielle indtægter	-35.551	-12.555
Finansielle omkostninger	67.582	18.161
Af- og nedskrivninger	286	274
Skat af årets resultat	-3.997	3.206
	<b>4.552</b>	<b>-59.422</b>

## 21. Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring tilgodehavender	2.014	2.137
Ændring i forpligtelser m.v.	1.598	472
	<b>3.612</b>	<b>2.609</b>

## 22. Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser

### Sikkerhedsstillelser

Følgende er stillet til sikkerhed for realkreditinstitutter:

Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på	20.647	20.378
Investeringsjendomme med en regnskabsmæssig værdi på	280.416	236.915

Til sikkerhed for kreditinstitutter er stillet ejerpantebreve på i alt TDKK 131.170 med pant i:

Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på	20.647	20.378
Investeringsjendomme med en regnskabsmæssig værdi på	280.416	236.915

Endvidere er der afgivet selvskyldnerkaution for dattervirksomheds realkreditgæld på TDKK 118.317 og gæld til kreditinstitut på TDKK 0.

### Eventualforpligtelser

Der er i 2018 indgået køb af en væsentlig ejendom med overtagelse i 2019.

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 kildeskatter 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 7,5 (2017: MDKK 7,4).

Selskabet har modtaget husleje fra moderselskabet på MDKK 0,8 (2017: MDKK 0,8).

Selskabet har ydet lån til dattervirksomheder på MDKK 7 før nedskrivninger på MDKK 0 (2017: hhv. MDKK 17 før nedskrivning på 5,1. Renteindtægter herpå udgør MDKK 0,2 (2017: MDKK 0,9).

Selskabet har modtaget udbytte fra dattervirksomheder på MDKK 60,0 (2017: MDKK 15).

Selskabet har ydet lån til associerede virksomheder på MDKK 2,6 før nedskrivninger på MDKK 0 (2016: hhv. MDKK 13,3 og 0). Renteindtægter herpå udgør MDKK 0,2 (2017: MDKK 0,9).

Selskabet har modtaget udbytte fra associerede virksomheder på MDKK 0,6 (2017: MDKK 0,5).

## 24. Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke indtruffet begivenheder som forrykker vurderingen af årsrapporten.

# Noter

## 25. Virksomhedsoversigt

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

### *Dattervirksomheder*

KTVN A/S, 60%  
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*

PFP A/S, 25%  
    Forna System ApS, 100%  
Dencon Invest ApS, 21,6%  
    Dencon Foods A/S, 100%  
        Dencon Foods 16 ApS, 100%  
        Cater Quality ApS, 100%  
        Gourmet Quality ApS, 100%  
        LikeMeat Nordic ApS, 68%  
        Dencon Foods AB, 49,5%  
        Dencon Foods Baltics OÜ, 49,5%  
        Dencon Suomi Holding ApS, 48,7%  
Hanstholm Elektronik Holding A/S i likvidation, 45,16%  
The Diner Holding ApS under konkurs, 24,5%  
    The Diner Fifty-Nine ApS under konkurs, 100%  
    The Diner Trøjborg ApS under konkurs, 100%