



ÅRSRAPPORT  
**2015**  
M. Goldschmidt  
Holding A/S

M. Goldschmidt Holding A/S  
Grønningen 25, 1270 København K · CVR: 20 65 16 01

Godkendt på selskabets generalforsamling,  
1. marts 2016

Dirigent

---

Claus Vange Mynster

# INDHOLDSFORTEGNELSE

04	Selskabsoplysninger
05	Hoved- og nøgletal
09	Ledelsespåtegning
10	Den uafhængige revisors erklæringer
12	Ledelsesberetning
28	Koncernens resultatopgørelse for perioden 01.01.2015 - 31.12.2015
29	Koncernens totalindkomstopgørelse for perioden 01.01.2015 - 31.12.2015
30	Koncernens balance pr. 31.12.2015
32	Koncernens egenkapitalopgørelse
33	Koncernens pengestrømsopgørelse
34	Noteoversigt
35	Noter
80	M. Goldschmidt Holding A/S
81	Moderselskabets totalindkomstopgørelse for perioden 01.01.2015 - 31.12.2015
82	Moderselskabets balance pr. 31.12.2015
84	Moderselskabets egenkapitalopgørelse
85	Moderselskabets pengestrømsopgørelse
86	Noteoversigt
87	Noter
99	Virksomhedsoversigt



# SELSKABSOPLYSNINGER

## SELSKAB

M. Goldschmidt Holding A/S  
Grønningen 25  
1270 København K

Cvr-nr. 20 65 16 01  
Hjemstedskommune København

Telefon 3363 0900  
Telefax 3363 0929  
Internet [www.mgh.dk](http://www.mgh.dk)  
E-mail [mail@mgh.dk](mailto:mail@mgh.dk)

## BESTYRELSEN

Niels Heering, formand  
Jens Peter Toft, næstformand  
Christian Mariager  
Daniel Goldschmidt  
Peter Winther

## DIREKTION

Mikael Goldschmidt  
Henrik Lid  
Søren Bjørn Hansen

## REVISION

PricewaterhouseCoopers,  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Godkendt på selskabets generalforsamling,  
1. marts 2016

Dirigent

---

Claus Vange Mynster

# HOVED- OG NØGLETAL

	(12 mdr) 01.01.2015 - 31.12.2015 t.kr.	(15 mdr) 01.10.2013- 31.12.2014 t.kr.	(12 mdr) 01.10.2012- 30.09.2013 t.kr.	(12 mdr) 01.10.2011- 30.09.2012 t.kr.	(12 mdr) 01.10.2010- 30.09.2011 t.kr.
<b>5 års hovedtal</b>					
Omsætning	1.147.263	1.509.323	1.041.648	1.083.096	1.187.296
Lejeindtægter	133.929	140.476	139.044	121.984	90.347
Afkast af værdipapirer	40.006	9.023	18.087	26.893	15.851
EBITDA	185.708	288.730	180.924	237.811	162.887
Resultat af primær drift	157.454	254.457	149.142	205.730	107.241
Resultat før skat	463.157	120.354	81.707	117.790	27.334
Årets resultat	443.718	85.271	45.142	151.151	36.378
Minoritetsinteressers andel af årets resultat	20.298	9.072	(11.750)	(18.579)	(6.894)
Investeringsaktiver	3.851.203	3.311.795	2.979.619	3.641.859	3.189.165
Aktiver i alt	5.806.878	5.417.092	4.905.854	5.382.495	5.046.811
Egenkapital	2.754.939	2.318.801	2.135.849	2.088.756	1.936.679
Minoritetsinteressers andel af egenkapital	172.332	180.673	119.979	131.430	152.943
Gældsforpligtelser	3.051.939	3.098.291	2.770.005	3.293.739	3.110.132
Tilgang, materielle anlægsaktiver	374.672	634.946	468.733	494.684	221.414
<b>5 års nøgletal</b>					
EBITDA-margin	14%	18%	15%	20%	13%
Driftsresultat i forhold til gns. egenkapital (%)	6,2	9,4	7,1	10,2	5,5
Egenkapitalens forrentning (%)	17,5	3,8	2,1	7,5	1,9
Soliditetsgrad (%)	47,4	42,8	43,5	38,8	36,0
Afkastgrad af investeringsaktiver (%)	4,4	6,7	4,5	6,0	3,2

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.









# LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for 1. januar – 31. december 2015 for M. Goldschmidt Holding A/S.

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

Efter vores opfattelse giver koncernregnskabet og årsregnskabet et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, 1. marts 2016

## DIREKTION

Mikael Goldschmidt  
*Ejer, stifter og koncerndirektør*

Henrik Lid  
*Direktør*

Søren Bjørn Hansen  
*Direktør*

## BESTYRELSE

Niels Heering, formand

Jens Peter Toft, næstformand

Christian Mariager

Daniel Goldschmidt

Peter Winther

# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

TIL AKTIONÆREN I M. GOLDSCHMIDT  
HOLDING A/S

PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKABET  
OG ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for M. Goldschmidt Holding A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet.

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

LEDELSENS ANSVAR FOR KONCERN-  
REGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere oplysningskrav i årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere

ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

REVISORS ANSVAR

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab

og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## KONKLUSION

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter samt pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere oplysningskrav i årsregnskabsloven.

## UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

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

København, den 1. marts 2016

### **PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Cvr. 33771231

Mikkel Sthyr  
*statsautoriseret revisor*

René Poulsen  
*statsautoriseret revisor*

# LEDELSESBERETNING

**M. Goldschmidt Holding A/S koncernens hovedaktivitet består i investeringer i ejendomme, værdipapirer samt virksomheder primært inden for detailhandel og cleantech.**

Koncernens ejer og stifter Mikael Goldschmidt offentliggjorde i december 2015, at han trak sig et skridt tilbage som administrerende direktør for fremadrettet at påtage sig rollen som koncerndirektør med ansvar for kommercielle aktiviteter. Dette skete som et led i et velplanlagt og velovervejet generationsskifte i bestyrelse og ledelse, og har det formål at fremtidssikre koncernen.

Mikael Goldschmidt udtrådte som konsekvens heraf som medlem af bestyrelserne i koncernens

selskaber, og Daniel Goldschmidt, søn af stifter og ejer Mikael Goldschmidt, blev samtidig udpeget til familien Goldschmidts repræsentant i M. Goldschmidt Holdings bestyrelse.

Advokat Niels Heering fra advokatfirmaet Gorrissen Federspiel tiltrådte den 1. december 2015 som ny bestyrelsesformand, og i M. Goldschmidt Holdings bestyrelse indtrådte ligeledes pr. 1. december 2015 Jens Peter Toft (finansiering/transaktioner/børsintroduktioner), Peter Winther (stats.aut. ejendoms-mægler/fast ejendom) og Christian Mariager (industriel rådgiver/detailhandel).

*Fortsættes >>*



## RESULTAT FOR REGNSKABSÅRET 2015

Regnskabsåret 2015 omfatter perioden fra 1. januar – 31. december 2015 og er første 12 måneders regnskab efter omlægning af regnskabsåret til kalenderåret.

### ÅRETS HOVEDTAL FOR M. GOLDSCHMIDT HOLDING A/S:

Koncernens resultat før skat udgør 463 mio. kr.,

- hvilket er særdeles tilfredsstillende og det næstbedste i koncernens 37-årige historie.

Koncernens to største forretningsområder, M. Goldschmidt Ejendomme og Imerco bidrog til solid driftsindtjening i 2015.

- 

Koncernens aktiepost i Aquaporin A/S er for

- første gang optaget til markedsværdi, som en konsekvens af et realiseret delsalg af aktier i selskabet, idet koncernens ejerandel er blevet nedbragt til 49,9%. Aquaporin er herefter et associeret selskab i koncernen og gevinsten som følge deraf, er indregnet i resultatopgørelsen med 331 mio. kr.

Koncernens egenkapital steg med 436 mio. kr.

- til 2.755 mio. kr. og koncernens solvens udgør hermed 47,4%.

Koncernens samlede aktiver udgør 5.807 mio. kr., hvoraf den samlede likvid- og værdipapirbeholdning andrager 659 mio. kr.

- 

### FORVENTNINGER TIL 2016

Koncernen forventer et positivt resultat for regnskabsåret 2016.

## KONCERNENS LIKVIDBEREDSKAB

Koncernen har en forsigtig strategi om altid at have betydelige likvide midler til disposition. Likviditetsberedskabet på 659 mio. kr. er derfor primært placeret i pengemarkedet og ultra-likvide danske realkreditobligationer. Det har gennem de seneste mange år vist sig at være en fornuftig og ansvarlig strategi, som har muliggjort, at det nødvendige kapitalberedskab er til stede til at træffe hurtige beslutninger i koncernens datterselskaber, herunder M. Goldschmidt Ejendomme A/S.

De faldende renter har mindsket afkastet på koncernens bankindeståender og obligationsbeholdning. Beholdningen af børsnoterede aktier 131 mio. kr. gav et tilfredsstillende afkast på 38 mio. kr. svarende til et afkast på 41%.



## M. GOLDSCHMIDT EJENDOMME A/S

M. Goldschmidt Ejendomme A/S investerer i velbeliggende udlejningsejendomme indenfor bolig og erhverv tillige med udviklingsejendomme med vækstpotentiale. Den mest centrale del af koncernens ejendomsinvesteringer er placeret i København i området omkring Grønningen, som benævnes "Den gyldne Trekant" og som er beliggende Store Kongensgade, Poul Ankers Gade, Jens Kofods Gade og Hammerensgade, hvor koncernens samlede ejendomsbesiddelser i dag udgør omkring 40.000 kvm. alle med en helt unik beliggenhed og fremtoning. Det er koncernens strategi fortsat at udbygge sine ejendomsinvesteringer indenfor disse områder og segmenter, herunder ejendomme med udviklingspotentiale, idet koncernen besidder de driftstekniske, udlejningsmæssige samt bygningstekniske ekspertiser til at optimere ejendommenes værdi.

Koncernen ejer tillige betydelige ejendomsbesiddelser på bedste beliggenhed på Strandvejen i Hellerup, og det er i 2015 yderligere lykkedes koncernen at udbygge disse investeringer ved opkøb af et antal ejendomme, så koncernens samlede investering i dette udvalgte område i dag udgør 6 ejendomme, som andrager mere end 10.000 kvm.

Koncernen tilstræber til stadighed at kunne tilbyde sine kunder et meget højt serviceniveau udført af egne medarbejdere for hermed altid at tilsikre højeste serviceniveau. Dette har medført, at koncernen historisk har været i stand til at tiltrække attraktive lejere og opretholde langsigtede relationer til disse.

Koncernen ønsker fremadrettet at fortsætte sin investeringspolitik og opbygge en endnu

større ejendomsportefølje centralt beliggende i København og med fokus på optimering af løbende drift.

## TILKØB

Koncernen gennemførte i regnskabsåret 2015 en række opkøb omfattende følgende ejendomme:

- Hellerupvej 10, Hellerup
- Strandvejen 141, Hellerup,
- Nordre Fasanvej 183 m.fl., Frederiksberg
- Nymøllevej 78, Lyngby
- Nørregade 4, København K
- Robert Jacobsens Vej 60A-76A og Richard Mortensens Vej 61A-81A, København S
- Åboulevarden 27/Worsaasvej 2, Frederiksberg

Efter regnskabsårets afslutning har koncernen købt:

- Vanløse Allé 100-102 / Jernbane Allé 48-50, Vanløse
- Indgået købsoption på 12.000 kvm. kontorbyggeri på Marmormolen i København vis a vis A.P. Møller koncernens nye kontortårn

## FRASALG

Koncernen gennemførte i regnskabsåret 2015 frasalg af ejendommene:

- Kirkegårdvej 1, Ebeltoft
- Stockholmegade, København Ø
- Teglstrup Have, Helsingør

M. Goldschmidt Ejendomme forventer også et positivt resultat i 2016.





# MGE BOLIG HILLERØD A/S - FREDERIKSBRO

M. Goldschmidt koncernen ejer et stort jordstykke med en byggeret på 121.000 kvm. centralt placeret midt i Hillerød by på hjørnet af Herredsvejen og Roskildevej overfor Danske Banks regionshovedsæde. Det samlede grundareal udgør 93.500 m<sup>2</sup> og vil danne grundlag for en helt ny bydel med den bedste beliggenhed i Hillerød med et for Nordsjælland helt unikt nærmiljø og rekreativt område. Bydelen benævnes Frederiksbro.

Hillerød forventer en befolkningstilvækst på 8.700 tilflyttere indenfor de kommende år blandt andet i forbindelse med etableringen af det nye supersygehus, en af Nordsjællands største arbejdspladser. Fuldt udviklet vil Frederiksbro bestå af 121.000 etagemeter til primært boligbyggeri. En mindre del af byggeriet skal anvendes til erhverv og parkeringshus. Slotsarkaderne i Hillerød ligger kun få hundrede meter fra Frederiksbro, og derudover er der bare 100 meter til Føtex og ca. 500 meter til de lokale gågader ved Slotsgade m.v.

Der planlægges etapevis opførsel af 1.300 boliger omfattende blandt andet rækkehuse til salg eller udlejning, lejligheder i op til 6 punkthuse, lejligheder i varierende størrelser i traditionelle karrébebyggelser samt mindre ungdoms- og studielejligheder. Projektets erhvervsdel omfatter bl.a. en dagligvarebutik, børnehave, vuggestue, café, læge, tandlæge, fitness center og et parkeringshus.

Som en central del af Frederiksbro projektet etableres en 16.000 m<sup>2</sup> grøn kile tværs igennem bebyggelsen, som bl.a. indeholder cykel-

stier, en sø, swimmingpool, bade -og sportsfaciliteter m.v. Den grønne kile forbinder det grønne område med Munkeengen på den modsatte side af Herredsvejen og med Bøllemosen, som støder direkte op til Frederiksbro området. Bøllemosen er et fredet område og vil dermed sikre et markant grønt element til trods for den nære bymæssige placering.

Projektets hovedidé er ”Livets cyklus”, idet grundtanken ved denne store bebyggelse er at huse børn, unge, familier og ældre – alle generationer i trygge og attraktive rammer.

Lokalplanen blev godkendt af et stort flertal i byrådet i Hillerød Kommune den 28. oktober 2015, og blev herefter sendt i høring. Lokalplanen efterbehandles i starten af 2016 og forventes endelig godkendt i forsommeren 2016. Det er aftalt med kommunen, at der frem til juli 2016 gennemføres myndighedsbehandling af den første etape bestående af ét punkthus på 10 etager med 40 lejligheder og 102 rækkehuse. Det forventes, at første etape af byggeriet påbegyndes i sommeren 2016.

Der er stor interesse for projektet og koncernen er i dialog med flere institutionelle investorer, om et muligt samarbejde i forbindelse med gennemførelsen af projektet.

## REALKREDITBELÅNING

Grundet det nuværende historisk lave renteniveau har koncernen i de seneste år successivt øget den gennemsnitlige løbetid på realkreditgælden. De faldende renter har igennem de seneste år haft en positiv indflydelse på koncernens renteudgifter til realkreditfinansiering.

I regnskabsåret 2015 er de lange renter steget, hvilket har medført faldende obligationskurser for de længere løbende realkreditlån, hvilket igen har mindsket realkreditgældens dagsværdi og medført positive kursreguleringer for 48,5 mio. kr. (2013/2014: -44,4 mio. kr.).

Koncernen har ikke indgået fastrente swaps på realkreditgælden men har i stedet benyttet mere konservative, længere løbende rentetilpasningslån og fastforrentede realkreditlån.

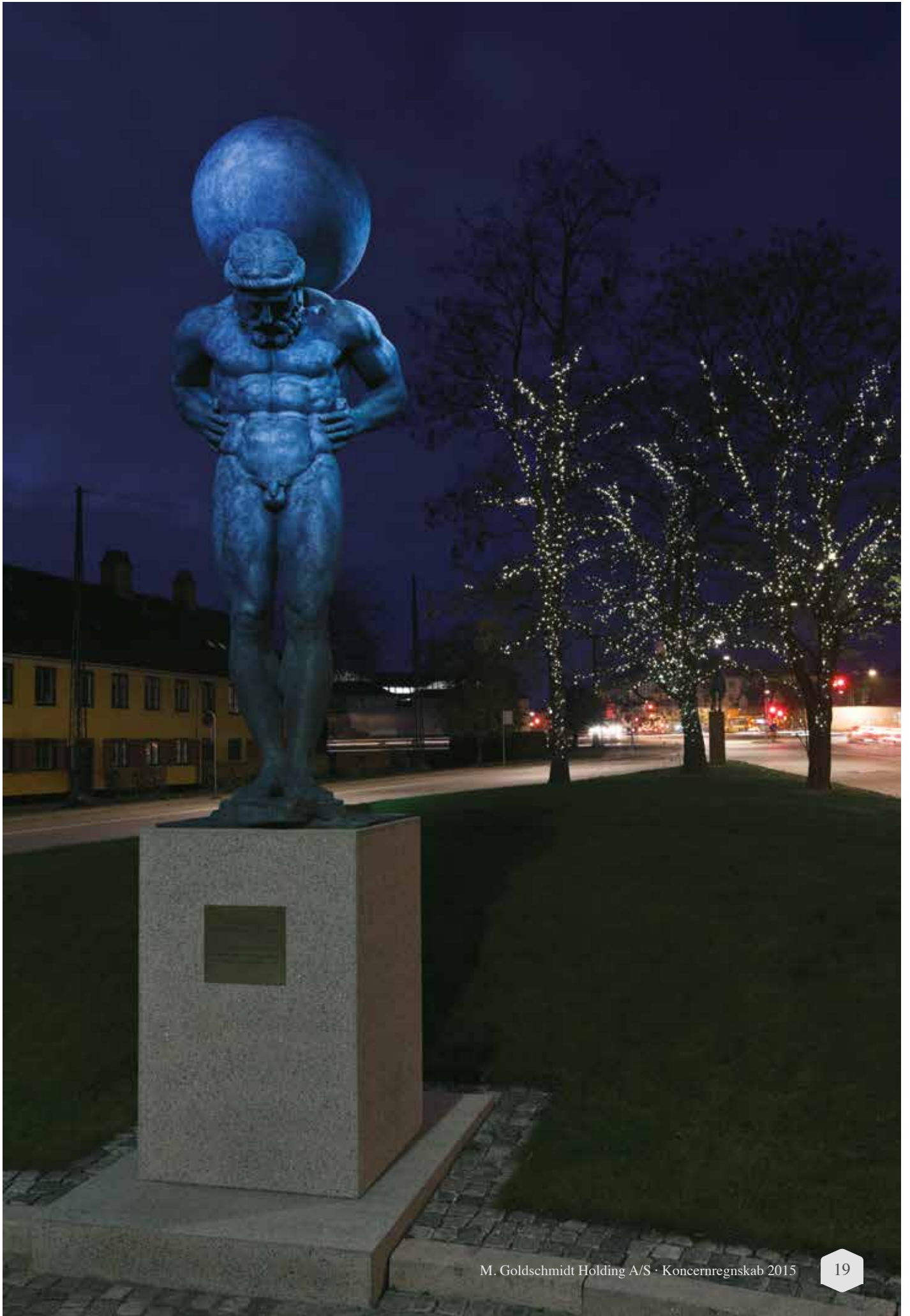
## MARKEDSUDVIKLING

De faldende obligationsrenter har medført massiv stigende interesse og efterspørgsel efter alternative investeringsmuligheder bl.a. fra institutionelle og private investorer, hvilket har givet stigende efterspørgsel efter velbeliggende investeringsejendomme. Det forventes, at denne tendens fortsætter i 2016.

## ØVRIGE AKTIVITETER

Slotshotellet ApS varetager driften af Kokkedal Slot Copenhagen i Hørsholm og har som ventet oplevet markant stigende efterspørgsel og omsætning. Resultatet er dog endnu ikke tilfredsstillende.

Kokkedal Slot Copenhagen forventer et beskedent driftsunderskud i 2016 og at driften kan balanceres i 2017.



## IMERCO HOLDING A/S

Imerco Holding A/S er et 83,4 % ejet datterselskab i M. Goldschmidt Capital A/S. Imerco er Danmarks største detailkæde inden for salg af produkter til køkken og bord med 152 butikker og en hastigt voksende webshop. Imerco koncernen omfatter tillige en kontrollerende aktiepost i den danske designvirksomhed erik bagger a/s.

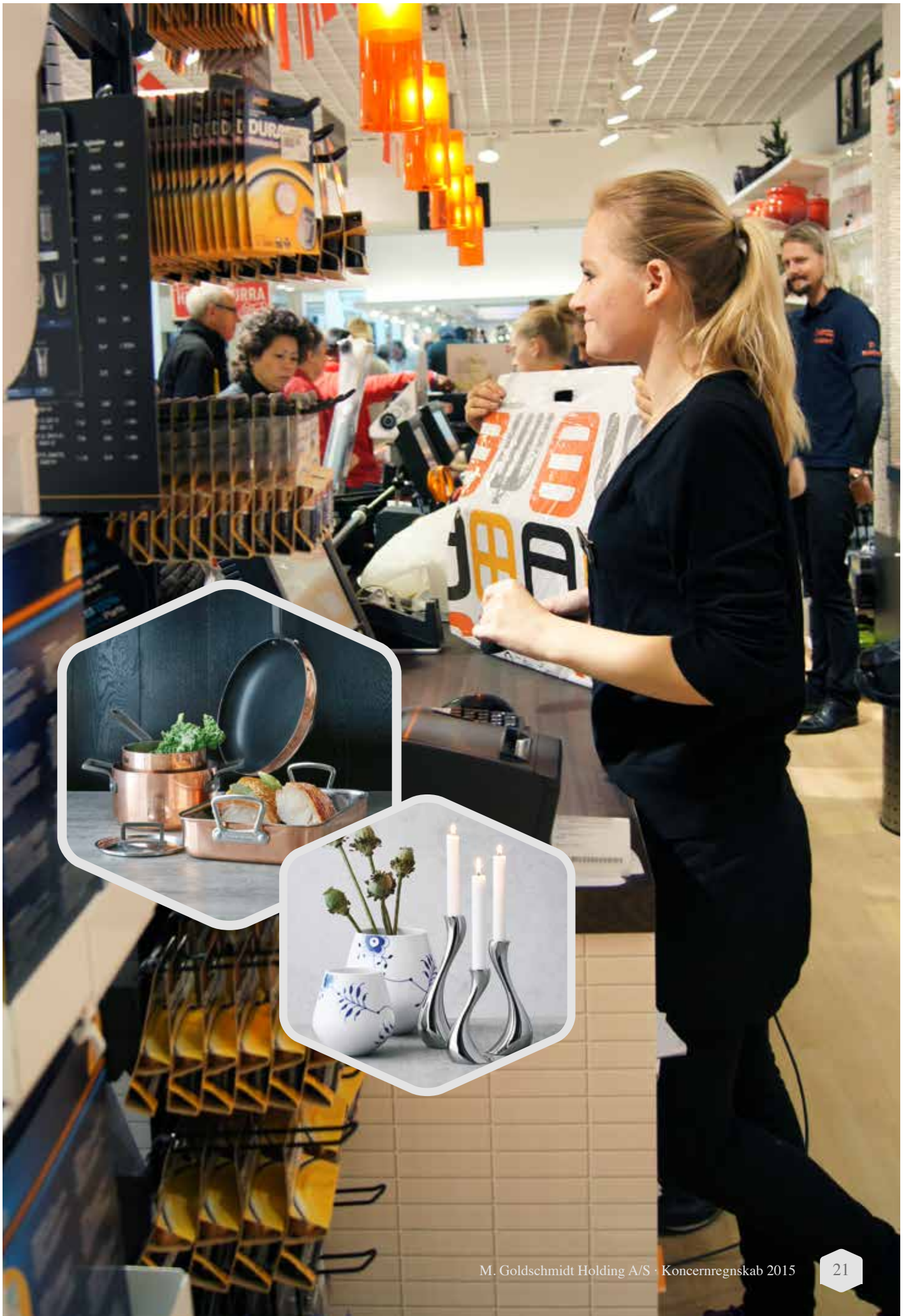
I regnskabsåret 2015 realiserede Imerco en nettoomsætning på 1.094 mio. kr., en driftsindtjening (EBITDA) på 79 mio. kr. og et resultat før skat på 40 mio. kr. Driftsindtjeningen blev endnu engang forbedret på løbende 12 måneders sammenlignelig basis. Årets resultat er meget tilfredsstillende og opnået i en fortsat meget konkurrencepræget markedssituation. Egenkapitalen steg til 720 mio. kr.

Imercos butikker realiserede organisk vækst i 2015, mens Imercos webshop realiserede betydelig organisk vækst. Sammen med Imer-

co+, som er Imercos kundeklub med mere end 1,1 mio. medlemmer og dermed en af Danmarks største kundeklubber, er onlinemarkedet en integreret del af Imercos fremadrettede strategi. I slutningen af året tog Imerco det første skridt i en ekspansion uden for Danmark med lanceringen af [www.imerco.se](http://www.imerco.se).

Imerco vil fortsat udbygge sin førende position på markedet i Danmark. Dette vil ske ved investeringer i nye butikker, investeringer i det eksisterende landsdækkende butiksværk og i ny teknologi, herunder yderligere satsning på onlinemarkedet og videreudvikling af kundeklubben Imerco+. Herudover overvejer Imerco at følge lanceringen af [www.imerco.se](http://www.imerco.se) op med etablering af fysiske butikker i Sverige.

Imerco forventer også et positivt resultat i 2016.



# AQUAPORIN A/S

Aquaporin A/S er et 49,9 % ejet associeret selskab i M. Goldschmidt Capital A/S efter et realiseret delsalg af aktier i selskabet. Aquaporin står bag udviklingen af en revolutionerende metode til rensning af vand, der udnytter proteiner – aquaporiner – til at rense vand på samme måde, som det sker i naturen. Aquaporins produkter, såkaldte biomimetiske membraner, renser vand, så det i princippet bliver så rent, at der ikke kan spores andre kemiske forbindelser i vandet, og det på en hurtigere og mere energieffektiv måde end traditionelle vandrensningsmetoder. Markedet for Aquaporins teknologi er globalt.

Aquaporin indgik i begyndelsen af 2015 en aftale med Danica Pension om en millioninvestering i selskabet med den konsekvens, at Danica Pension herefter er en betydende minoritetsaktionær. Herudover etablerede Aquaporin i samarbejde med kinesiske partnere joint venture selskabet Aquapoten Company Ltd. i Kina. Aquapoten fungerer som platformen for kommercialisering af Aquaporin Inside™ teknologien på det kinesiske marked, og sikrer Aquaporin fremtidige indtægter i form af upfront- og milepælsbetalinger samt royalties og profitandele.

Endelig fortsatte den positive udvikling i patentporteføljen med godkendelsen af yderligere patenter, og cementerede Aquaporins global førende position. Patentporteføljen styrke er tidligere blevet anerkendt af de europæiske patentmyndigheder, hvor Aquaporin blev tildelt ”European Inventor Award” og kåret som den mest innovative virksomhed i Europa blandt små og mellemstore virksomheder.

I 2016 forventes det, at Aquaporin indgår flere kommercielle strategiske partnerskaber, etablerer storskalaproduktion i Danmark i nyt hovedsæde i Kongens Lyngby, og får bragt de første kommercielt producerede Aquaporin Inside™ membraner tilgængelige for markedet.



AQUAPORIN



# DANISH AEROSPACE COMPANY APS

Danish Aerospace Company ApS er et 100 % ejet datterselskab. Selskabet er en højtspecialiseret, ingeniørdrevet virksomhed, som udvikler innovative medicinske løsninger til brug for udforskning af rummet blandt andet ved design, udvikling og produktion af medicinsk måle- og motionsudstyr samt support i forbindelse med forberedelse og gennemførelse af bemandede rumflyvninger. Selskabets primære kunder er ESA og NASA.

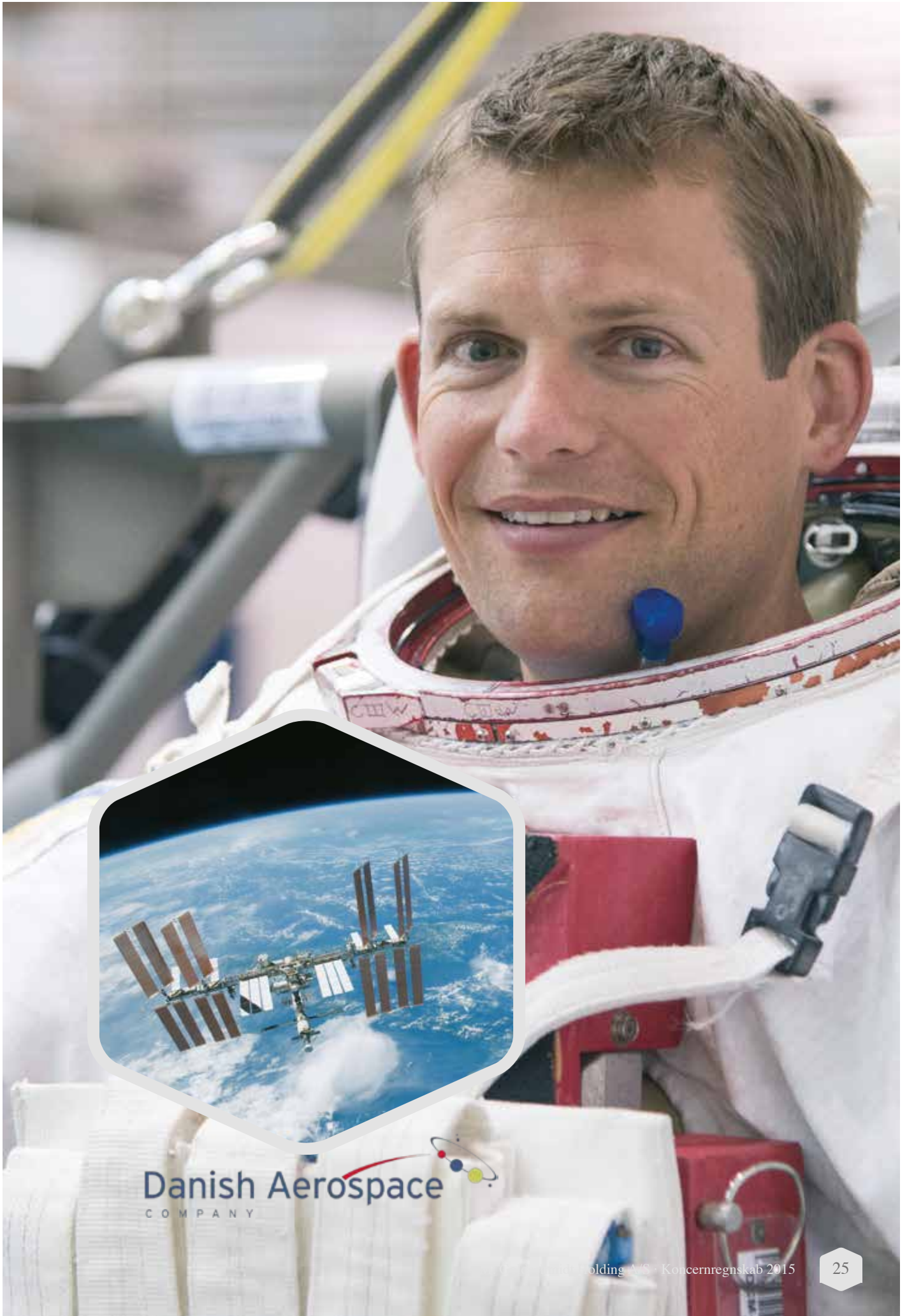
Danish Aerospace Company realiserede en driftsindtjening (EBITDA) på 5,2 mio. kr. og et nettoresultat på 3,6 mio. kr. i regnskabsåret 2015. Det er 11. år i træk selskabet leverer et solidt årsresultat, hvilket demonstrerer dets evne til at tilpasse sig rumsektoren og levere højteknologiske og yderst pålidelige produkter til den bemandede rumfarts sektor. Resultatet er tilfredsstillende.

Danish Aerospace Company assisterede Danmarks første astronaut Andreas Mogensen med at forberede og gennemføre en række af de mange aktiviteter, Andreas Mogensen lavede under sit ophold på Den Internationale Rumstation.

Endelig er Danish Aerospace Company i gang med at udvikle nyt udstyr og forsøg, som skal bane vejen for fremtidige generationer af rumprodukter inden for motion og vandrensning i rummet.

Danish Aerospace Company forventer også et positivt resultat i 2016.





**Danish Aerospace**  
COMPANY

## USÆDVANLIGE FORHOLD OG RISICI

Koncernens udvikling vurderes kun i meget begrænset omfang påvirkelig af forhold, som er usædvanlige for brancherne, der opereres indenfor. Koncernens væsentligste aktiviteter er påvirket af markedsvilkårene på ejendoms-markedet og inden for detailhandel.

Således påvirkes ejendomsinvesteringerne hovedsageligt af udvikling i markedsleje på erhverv- og boliglejemål, markedsrenterne for finansiering og afkastkrav for investeringer.

Aktiviteterne inden for detailhandel er i høj grad påvirket af markeds konkurrencen samt udviklingen i forbrugsmønstre.

Koncernens investering i Aquaporin er påvirket af udviklingen af markedet for vandrensning, vandrensningsprodukter og lignende.

Ovenstående betragtes som sædvanlige risici og forhold for koncernens væsentligste aktivitetsområder. Uforudsete ugunstige udviklinger i rentesatser eller markedet for udlejning af ejendomme vil kunne påvirke koncernen negativt på samme vis som pludselig ændringer i forbrugsmønstre vil.

## SAMFUNDSANSVAR

Denne lovpligtige redegørelse for samfundsansvar jf. ÅRL § 99a for M. Goldschmidt koncernen dækker regnskabsperioden 1. januar 2015 – 31. december 2015 og knytter sig til årsrapporten 2015. M. Goldschmidt kon-

cernen ønsker at leve op til lovgivningen. Koncernen respekterer menneskerettigheder og ønsker at reducere klimapåvirkningen, men har ikke vedtagne politikker herom. Der er ikke vedtaget politikker for frivillig integrering af samfundsansvar som en del af selskabets strategi og aktiviteter. Derfor afgives ikke en særskilt redegørelse om samfundsansvar.

## MÅLTAL OG POLITIK FOR DEN KØNSMÆSSIGE SAMMENSÆTNING AF KONCERNENS LEDELSE

M. Goldschmidt Holding A/S koncernen, hvorved forstås M. Goldschmidt Holding A/S med datterselskaber (herefter ”koncernen”) er på koncernniveau omfattet af reglerne om måltal og politik for den kønsmæssige sammensætning af ledelsen. M. Goldschmidt Holding A/S har som moderselskab opstillet måltal og udarbejdet politik på koncernniveau.

Koncernen anser mangfoldighed som en styrke i sig selv, og koncernen vil ved rekruttering af medlemmer af bestyrelse, direktion og øvrige ledelsesniveauer samt ved rekruttering af medarbejdere i øvrigt først og fremmest prioritere faglige og personlige kompetencer i relation til den post, der skal besættes. Det er koncernens målsætning, at bestyrelsen og ledelsen i øvrigt repræsenterer forskellig uddannelsesmæssig baggrund og forskellige køn.



## MÅLTAL FOR BESTYRELSE

Måltallet for kvinder i koncernens bestyrelse er foreløbigt sat til 20 % af bestyrelsesmedlemmerne og måltallet forventes opfyldt inden udgangen af 2019. I 2015 tiltrådte Anne-Sofie Rønnow Goldschmidt som suppleant i bestyrelsen, men måltallet er endnu ikke opfyldt. I 2015 er der sket udskiftning i bestyrelserne i koncernen, men der blev ikke i den forbindelse identificeret andre kvinder blandt de bedst egnede kandidater. I forbindelse med rekrutteringen af nye bestyrelsesmedlemmer har koncernen i overensstemmelse med ovennævnte principper prioriteret faglige og personlige kompetencer højest.

## POLITIK FOR AT ØGE ANDELEN AF KVINDER PÅ KONCERNENS ØVRIGE LEDELSESNIVEAUER

Koncernen arbejder kontinuerligt med at styrke ledelseskompetencerne på øvrige ledelsesniveauer. Det sker dels i forbindelse med rekruttering af medarbejdere og dels ved udvikling af eksisterende medarbejdere.

Koncernen giver således eksempelvis ledende medarbejdere mulighed for at deltage i faglige og professionelle netværk med henblik på kompetence- og karriereudvikling, ligesom koncernen tilbyder ledende medarbejdere relevant efteruddannelse.

Koncernen fokuserer primært på kompetencer og potentiale i det enkelte individ. Det er dog koncernens målsætning at sikre forskellighed i bl.a. erfarings- og uddannelsesmæssig baggrund og i køn på de respektive ledelsesniveauer. Kvinder er aktuelt underrepræsenteret på koncernens øvrige ledelsesniveauer, men koncernen har sat et foreløbigt måltal for kvinder på koncernens øvrige ledelsesniveauer på 20 %.

I regnskabsåret har koncernen fortsat arbejdet med udvikling af ledende medarbejdere med et positivt resultat, herunder i forhold til udviklingen af kvindelige ledende medarbejdere. Arbejdet forventes fortsat fremadrettet med positivt resultat herunder således, at også andelen af kvinder i koncernens øvrige ledelsesniveauer øges.

# KONCERNENS RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 01.01.2015 - 31.12.2015

		(12 mdr) <b>01.01.2015 - 31.12.2015</b>	(15 mdr) <b>01.10.2013 - 31.12.2014</b>
	<b>Note</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Nettoomsætning	3	1.147.263	1.509.323
Lejeindtægter		133.929	140.476
Vareforbrug		(594.029)	(779.419)
Driftsomkostninger		(28.007)	(36.296)
Andre indtægter		1.155	2.620
<b>Bruttoresultat</b>		<b>660.311</b>	<b>836.704</b>
Afkast af værdipapirer	4	40.006	9.023
Værdiregulering af investeringsejendomme	17, 18	25.599	146.448
Personaleomkostninger	5,6	(279.479)	(367.172)
Andre eksterne omkostninger	8	(260.729)	(333.460)
Af- og nedskrivninger	7	(28.254)	(34.273)
Andre driftsomkostninger		0	(2.813)
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>157.454</b>	<b>254.457</b>
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	19	(4.194)	0
Gevinst ved delvis afståelse af dattervirksomhed	46	331.055	0
Værdiregulering af prioritetsgæld		48.470	(44.402)
Andre finansielle indtægter	9	8.070	3.112
Andre finansielle omkostninger	10	(77.698)	(92.813)
<b>Resultat før skat</b>		<b>463.157</b>	<b>120.354</b>
Skat af årets resultat	11	(19.439)	(35.083)
<b>Koncernens resultat</b>		<b>443.718</b>	<b>85.271</b>
Heraf minoritetsinteressers andel		20.298	9.072
<b>M. Goldschmidt Holdings A/S's andel</b>		<b>423.420</b>	<b>76.199</b>

# KONCERNENS TOTALINDKOMSTOPGØRELSE FOR PERIODEN 01.01.2015 - 31.12.2015

		(12 mdr) 01.01.2015 - 31.12.2015	(15 mdr) 01.10.2013 - 31.12.2014
	Note	t.kr.	t.kr.
Årets resultat		443.718	85.271
<b>Anden totalindkomst:</b>			
<i>Poster der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:</i>			
Sikring af pengestrømme:			
Værdiregulering af sikringskontrakter		(6.153)	1.243
Overført til finansielle poster		1.265	(690)
Skat af anden totalindkomst	11	1.076	(138)
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>		<b>(3.812)</b>	<b>415</b>
<b>Totalindkomst</b>		<b>439.906</b>	<b>85.686</b>
<b>Heraf minoritetsinteressers andel totalindkomst</b>		<b>19.756</b>	<b>9.162</b>
<b>M. Goldschmidt Holdings A/S's andel</b>		<b>420.150</b>	<b>76.524</b>

# KONCERNENS BALANCE

## PR. 31.12.2015

	Note	31.12.2015 t.kr.	31.12.2014 t.kr.
Goodwill	12	1.058.451	1.072.643
Andre immaterielle aktiver	13	6.774	35.880
<b>Immaterielle aktiver</b>		<b>1.065.225</b>	<b>1.108.523</b>
Domicilejendomme	14	140.497	144.106
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	15	51.316	56.760
Indretning af lejede lokaler	16	18.898	16.874
<b>Materielle aktiver</b>		<b>210.711</b>	<b>217.740</b>
<b>Investeringsejendomme under opførelse</b>	<b>17</b>	<b>362.800</b>	<b>354.000</b>
<b>Investeringsejendomme</b>	<b>18</b>	<b>2.726.548</b>	<b>2.512.772</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder	19	384.722	0
Andre aktieinvesteringer		678	0
<b>Finansielle aktiver</b>		<b>385.400</b>	<b>0</b>
Deposita		32.549	32.289
Udskudte skatteaktiver	20	0	16.908
<b>Andre langfristede aktiver</b>		<b>32.549</b>	<b>49.197</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>4.783.233</b>	<b>4.242.232</b>
<b>Varebeholdninger</b>	<b>21</b>	<b>280.501</b>	<b>302.539</b>
Tilgodehavender hos lejere	22	2.878	2.616
Tilgodehavender fra salg	22	40.441	39.451
Igangværende arbejder		2.417	2.785
Tilgodehavende skatter		0	445
Andre tilgodehavender		25.800	43.671
Periodeafgrænsningsposter		12.360	18.326
<b>Tilgodehavender</b>		<b>83.896</b>	<b>107.294</b>
<b>Værdipapirer</b>	<b>23</b>	<b>376.455</b>	<b>445.023</b>
<b>Likvide beholdninger</b>	<b>24</b>	<b>282.793</b>	<b>320.004</b>
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>1.023.645</b>	<b>1.174.860</b>
<b>Aktiver</b>		<b>5.806.878</b>	<b>5.417.092</b>

# KONCERNENS BALANCE

## PR. 31.12.2015

		<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>Note</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Aktiekapital	25	50.000	50.000
Overført resultat		2.505.877	2.055.453
Andre reserver		(3.270)	2.675
Foreslået udbytte for regnskabsåret		30.000	30.000
<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b>		<b>2.582.607</b>	<b>2.138.128</b>
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser		172.332	180.673
<b>Egenkapital</b>		<b>2.754.939</b>	<b>2.318.801</b>
Andre hensatte forpligtelser	28	2.359	21.322
Udskudt skat	20	14.636	0
Prioritetsgæld	26	1.841.805	1.668.523
Bankgæld	27	167.789	162.017
Lejedesposita og forudbetalt leje		49.989	38.937
Selskabsskat		0	6.566
<b>Langfristede forpligtelser</b>		<b>2.076.578</b>	<b>1.897.365</b>
Prioritetsgæld	26	21.580	54.136
Bankgæld	27	533.669	706.166
Andre hensatte forpligtelser	28	8.397	0
Leverandør- og andre gældsforpligtelser	29	354.183	379.990
Gæld til hovedaktionær		5.876	13.206
Udskudte indtægter		51.656	47.428
<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>975.361</b>	<b>1.200.926</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>3.051.939</b>	<b>3.098.291</b>
<b>Passiver</b>		<b>5.806.878</b>	<b>5.417.092</b>
Kontraktlige forpligtelser	30		
Eventual forpligtelser og sikkerhedsstillelser	31		

# KONCERNENS EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktiekapital	Overført resultat	Foreslået udbytte for regnskabsåret	Reserve for valutakursreguleringer	Reserve for sikringstransaktioner	M. Goldschmidt Holding i alt	Minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
I alt pr. 30.09.2013	50.000	1.928.186	25.000	(108)	(300)	2.002.778	133.071	2.135.849
Årets resultat	0	46.199	30.000	0	0	76.199	9.072	85.271
<b>Anden totalindkomst</b>								
<i>Sikring af pengestrømme</i>								
Værdiregulering af sikringskont.	0	0	0	0	948	948	295	1.243
Overført til finansielle poster	0	0	0	0	(540)	(540)	(150)	(690)
Skat af anden totalindkomst	0	0	0	0	(108)	(108)	(30)	(138)
<b>Årets totalindkomst i alt</b>	<b>0</b>	<b>46.199</b>	<b>30.000</b>	<b>0</b>	<b>300</b>	<b>76.499</b>	<b>9.187</b>	<b>85.686</b>
<i>Transaktioner med ejere</i>								
Udloddet udbytte	0	0	(25.000)	0	0	(25.000)	0	(25.000)
Kapitaltilførsel fra og salg til minoritet	0	81.068	0	0	0	81.068	37.820	118.888
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	0	0	2.783	2.783	595	3.378
<b>I alt pr. 31.12.2014</b>	<b>50.000</b>	<b>2.055.453</b>	<b>30.000</b>	<b>(108)</b>	<b>2.783</b>	<b>2.138.128</b>	<b>180.673</b>	<b>2.318.801</b>
Årets resultat	0	393.312	30.000	108	0	423.420	20.298	443.718
<b>Anden totalindkomst</b>								
<i>Sikring af pengestrømme</i>								
Værdiregulering af sikringskont.	0	0	0	0	(5.278)	(5.278)	(875)	(6.153)
Overført til finansielle poster					1.085	1.085	180	1.265
Skat af anden totalindkomst	0	0	0	0	923	923	153	1.076
<b>Årets totalindkomst i alt</b>	<b>0</b>	<b>393.312</b>	<b>30.000</b>	<b>108</b>	<b>(3.270)</b>	<b>420.150</b>	<b>19.756</b>	<b>439.906</b>
<i>Transaktioner med ejere</i>								
Udloddet udbytte	0	0	(30.000)	0	0	(30.000)	0	(30.000)
Kapitaltilførsel fra og salg til minoritet (note 45 & 46)	0	57.265	0	0	(2.783)	54.482	(28.087)	26.395
Erhvervelse fra minoritet	0	(153)	0	0	0	(153)	(10)	(163)
<b>I alt pr. 31.12.2015</b>	<b>50.000</b>	<b>2.505.877</b>	<b>30.000</b>	<b>0</b>	<b>(3.270)</b>	<b>2.582.607</b>	<b>172.332</b>	<b>2.754.939</b>



# KONCERNENS PENGESTRØMSOPGØRELSE

		01.01.2015 - 31.12.2015	01.10.2013 - 31.12.2014
	Note	t.kr.	t.kr.
Resultat af primær drift		157.454	254.457
Ikke kontante poster (netto)	37	(47.418)	(193.941)
Ændring i nettoarbejdskapital	39	18.368	100.274
Pengestrømme vedrørende primær drift		128.404	160.790
Modtagne renter		1.589	1.077
Betalte renter		(75.768)	(89.084)
Betalt/modtaget selskabsskat		332	(303)
<b>Pengestrømme vedrørende driftsaktivitet</b>		<b>54.557</b>	<b>72.480</b>
Handel med værdipapirer	38	104.015	55.137
Køb af langfristede aktiver	40	(407.935)	(640.259)
Salg af langfristede aktiver	41	149.028	160.845
Salg af datterselskaber	46	(37.922)	0
<b>Pengestrømme vedrørende investeringsaktivitet</b>		<b>(192.814)</b>	<b>(424.277)</b>
Køb/salg af minoriteter		108.576	118.888
Afdrag på prioritetsgæld		(15.885)	(18.283)
Optagelse / indfrielse af prioritetsgæld	42	205.080	382.983
Afdrag på bankgæld	43	(166.725)	20.787
Udloddet udbytte		(30.000)	(25.000)
<b>Pengestrømme vedrørende finansieringsaktivitet</b>		<b>101.046</b>	<b>479.375</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>(37.211)</b>	<b>127.578</b>
Likvider primo		320.004	192.343
Likvider, tilkøbt virksomhed, netto		0	83
<b>Likvider ultimo</b>	<b>44</b>	<b>282.793</b>	<b>320.004</b>

# NOTEOVERSIGT

- Note 1. Anvendt regnskabspraksis
- Note 2. Skøn og usikkerheder
- Note 3. Nettoomsætning
- Note 4. Afkast af værdipapirer
- Note 5. Personaleomkostninger
- Note 6. Aktiebaseret vederlæggelse
- Note 7. Af- og nedskrivninger
- Note 8. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor
- Note 9. Andre finansielle indtægter
- Note 10. Andre finansielle omkostninger
- Note 11. Skat af årets resultat
- Note 12. Goodwill
- Note 13. Andre immaterielle aktiver
- Note 14. Domicilejendom
- Note 15. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
- Note 16. Indretning af lejede lokaler
- Note 17. Investeringsejendomme under opførelse
- Note 18. Investeringsejendomme
- Note 19. Kapitalandele i associerede virksomheder
- Note 20. Udskudt skat
- Note 21. Varebeholdninger
- Note 22. Tilgodehavender
- Note 23. Værdipapirer
- Note 24. Likvide beholdninger
- Note 25. Aktiekapital
- Note 26. Prioritetsgæld
- Note 27. Bankgæld
- Note 28. Andre hensatte forpligtelser
- Note 29. Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser
- Note 30. Kontraktlige forpligtelser
- Note 31. Eventualposter og sikkerhedsstillelser
- Note 32. Dagsværdi af investeringsejendomme og finansielle instrumenter
- Note 33. Finansielle risici
- Note 34. Afledte finansielle instrumenter
- Note 35. Nærtstående parter og ejerforhold
- Note 36. Begivenheder efter balancedagen
- Note 37. Ikke kontante poster, netto
- Note 38. Handel med værdipapirer
- Note 39. Ændring i nettoarbejdskapital
- Note 40. Køb af langfristede aktiver
- Note 41. Salg af langfristede aktiver
- Note 42. Prioritetsgæld
- Note 43. Bankgæld
- Note 44. Likvider
- Note 45. Transaktioner med minoritetsinteresser
- Note 46. Salg af virksomhed

# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for regnskabsperioden 1. januar – 31. december 2015 for M. Goldschmidt Holding A/S, der omfatter både årsregnskab for moderselskabet og koncernregnskab, aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for regnskabsklasse C Stor, jf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Årsrapporten aflægges på basis af historiske kostpriser, bortset fra investeringsejendomme, prioritetsgæld, værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi.

Årsrapporten aflægges i danske kroner (DKK), der er præsentationsvaluta for koncernens aktiviteter og den funktionelle valuta for moderselskabet og datterselskaber.

Selskabet ændrede sidste år regnskabsår fra perioden 1. oktober - 30. september til 1. januar - 31. december. Sammenligningstallene for regnskabsåret for 2013/14 dækker derfor 15 måneder for perioden 1. oktober 2013 - 31. december 2014. Sammenligningstallene er derfor ikke fuldt ud sammenlignelige med tallene for indeværende regnskabsår.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med standarder og fortolkningsbidrag der gælder for regnskabsår der påbegyndes 1. januar 2015. Den anvendte regnskabspraksis er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene. Regnskabet er godkendt af bestyrelse og direktion på datoen der fremgår af ledelsespåtegningen.

### **Koncernregnskabet**

Koncernregnskabet omfatter M. Goldschmidt Holding A/S (moderselskabet) og de virksomheder (datterselskaber), som kontrolleres af moderselskabet. Moderselskabet anses for at have kontrol, når det direkte eller indirekte ejer mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde kan udøve eller faktisk udøver bestemmende indflydelse.

Associerede virksomheder er enheder, hvor koncernen har betydelig, men ikke bestemmende, indflydelse over økonomiske og driftsmæssige beslutninger.

### **Konsolideringsprincipper**

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for M. Goldschmidt Holding A/S og dets datterselskaber. Koncernregnskabet udarbejdes ved at sammenlægge regnskabsposter af ensartet karakter. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Ved konsolideringen elimineres koncerninterne indtægter og omkostninger, interne mellemværender og udbytter samt fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

I koncernregnskabet indregnes datterselskabernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af årets resultat og totalindkomst indgår som en del af årets resultat og totalindkomst for koncernen og som en særskilt del af koncernens egenkapital.

### *Virksomhedssammenslutninger*

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra henholdsvis overtagelsestidspunktet og stiftelsestidspunktet. Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor kontrollen over virksomheden faktisk overtages. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til henholdsvis afhændelses- og afviklingstidspunktet. Afhændelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor kontrollen over virksomheden faktisk overgår til tredjemand.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Omstruktureringsomkostninger indregnes alene i overtagelsesbalancen, hvis de udgør en forpligtelse for den overtagne virksomhed. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det erlagte vederlag. Omkostninger, der direkte kan henføres til virksomhedssammenslutninger indregnes direkte i resultatopgørelsen ved afholdelsen. Hvis vederlagets endelige fastsættelse er betinget af en eller flere fremtidige begivenheder, indregnes disse til dagsværdien heraf på overtagelsestidspunktet.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem på den ene side købsvederlaget, værdien af minoritetsinteresser i den overtagne virksomhed og dagsværdien af tidligere erhvervede kapitalinteresser og på den anden side dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes som goodwill under immaterielle aktiver og testes minimum én gang årligt for værdiforringelse. Hvis den regnskabsmæssige værdi af aktivet overstiger dets genindvindingsværdi, nedskrives det til den lavere genindvindingsværdi.

Ved køb af ejendomme og ejendomsporteføljer foretages en vurdering af, om der er tale om en virksomhed eller enkeltaktiver. En virksomhed er karakteriseret ved at udgøre et integreret sæt af aktiviteter, der har potentiale til selvstændigt at generere indtægter. På baggrund heraf vurderes køb af ejendomme og ejendomsporteføljer sædvanligvis til at udgøre enkeltaktiver.

### *Minoritetsinteresser*

Ved første indregning måles minoritetsinteresser enten til dagsværdi eller til deres forholdsmæssige andel af den overtagne virksomheds identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. I førstnævnte tilfælde indregnes der således goodwill vedrørende minoritetsinteressernes ejerandel i den overtagne virksomhed. Måling af minoritetsinteresser vælges for den enkelte transaktion og anføres i noterne.

# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### *Køb og salg af minoritetsinteresser*

Effekt af køb og salg af minoritetsinteresser, som ikke medfører ophør af kontrol, indregnes direkte på egenkapitalen, og forskellen mellem vederlaget og den regnskabsmæssige værdi allokeres til moderselskabets andel af egenkapitalen.

### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdatoen (Valørdato).

Efter første indregning måles de afledte finansielle instrumenter til dagsværdien på balancedagen. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i henholdsvis andre tilgodehavender og anden gæld.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse. Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for effektiv sikring af fremtidige transaktioner, indregnes i anden totalindkomst hvis der er tale om effektiv sikring. Den ineffektive del indregnes straks i resultatopgørelsen. Når de sikrede transaktioner gennemføres, indregnes de akkumulerede ændringer som en del af kostprisen for de pågældende transaktioner.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, anses for handelsbeholdninger og måles til dagsværdi med løbende indregning af dagsværdireguleringer i resultatopgørelsen under finansielle poster.

### **Skat**

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

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

Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Udskudt skat indregnes efter den balanceorienterede gælds metode 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,

# NOTER

## **1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)**

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.

Moderselskabet er sambeskattet med alle danske datterselskaber. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster.

### **Aktiver bestemt for salg**

Aktiver og grupper af aktiver, der er bestemt for salg, præsenteres særskilt i balancen som kortfristede aktiver. Forpligtelser direkte tilknyttet de pågældende aktiver præsenteres som kortfristede forpligtelser i balancen. Aktiver bestemt for salg afskrives ikke, men nedskrives til dagsværdi fratrukket forventede salgsomkostninger, hvis denne værdi er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

### ***Nettoomsætning***

Nettoomsætning vedrører salg af handelsvarer. Salg af handelsvarer indregnes i resultatopgørelsen, når levering og risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang, og hvis indtægten kan opgøres pålideligt.

Nettoomsætning måles til dagsværdi og opgøres eksklusive moms, afgifter o.l., der opkræves på vegne af tredjemand, og rabatter.

# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### *Lejeindtægter*

Omsætning vedrører ligeledes lejeindtægter ved udlejning af koncernens ejendomme (operationel leasing), der er præsenteret på en særskilt linje i resultatopgørelsen. Lejen periodiseres og indtægtsføres lineært over lejeperioden.

### *Vareforbrug*

Vareforbruget omfatter omkostninger til årets varekøb tillagt forskydninger på handelsvarelagrene for at opnå årets nettoomsætning. Vareforbrug indregnes efter fradrag af leverandørrabatter og -bonus.

### *Driftsomkostninger*

Driftsomkostninger omfatter ejendomsskatter, forbrugsafgifter, brændselsudgifter, vedligeholdelse og andre udgifter henførbare til ejendommenes drift, i det omfang udgifterne ikke bæres af lejerne.

### *Afkast af værdipapirer*

Posten omfatter renteindtægter og udbytter, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende selskabets investeringer i værdipapirer.

### *Værdiregulering af investeringsejendomme*

Værdiregulering af ejendomme vedrører årets urealiserede værdiregulering og realiserede avancer/tab, der kan henføres til koncernens investeringsejendomme.

### *Personaleomkostninger*

Personaleomkostninger omfatter lønninger, gager, pension, tildelte warrants og øvrige personaleomkostninger.

Koncernen benytter alene bidragsbaserede pensionsordninger. Koncernens løbende bidrag indregnes i resultatopgørelsen, i den periode, hvor de optjenes.

### *Andre eksterne omkostninger*

Andre eksterne omkostninger omfatter administrationsomkostninger samt øvrige omkostninger til drift og vedligeholdelse, herunder markedsføring og lokaler

### *Finansielle poster*

Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab på bankindeståender og -gæld, gældsforpligtelser og transaktioner i fremmed valuta, amortisationstillæg eller -fradrag vedrørende gæld mv. samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen.

# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Renteindtægter og -omkostninger periodiseres med udgangspunkt i hovedstolen og den effektive rentesats. Den effektive rentesats er den diskonteringsats, der skal anvendes til at tilbagediskontere de forventede fremtidige betalinger, som er knyttet til det finansielle aktiv eller den finansielle forpligtelse, for at nutidsværdien af disse svarer til den regnskabsmæssige værdi af henholdsvis aktivet og forpligtelsen.

Udbytte fra investeringer i kapitalandele indregnes, når der er erhvervet endelig ret til udbyttet. Dette vil typisk sige på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af udlodningen fra det pågældende selskab. I koncernregnskabet gælder dette dog ikke for kapitalandele i associerede virksomheder, der måles efter indre værdis metode, jf. nedenfor.

Låneomkostninger der direkte vedrører anskaffelse, opførelse eller udvikling af kvalificerende aktiver henføres til kostprisen for sådanne aktiver.

### **Balancen**

#### ***Goodwill***

Goodwill indregnes og måles ved første indregning som forskellen mellem på den ene side købsvederlaget for den overtagne virksomhed, minoritetsinteresser og dagsværdien af tidligere kapitalinteresser og på den anden side dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, jf. beskrivelsen under afsnittet om virksomhedssammenslutninger.

Ved indregning af goodwill fordeles goodwillbeløbet på de af koncernens aktiviteter, der genererer selvstændige indbetalinger (pengestrømsfrembringende enheder). Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring og rapportering i koncernen.

Goodwill afskrives ikke, men testes minimum én gang årligt for værdiforringelse, jf. nedenfor.

#### ***Andre immaterielle aktiver***

Koncernens andre immaterielle aktiver udgøres af udviklingsomkostninger og brands. Andre immaterielle aktiver, herunder immaterielle aktiver erhvervet i forbindelse med virksomhedssammenslutninger, måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Ved opgørelsen af kostprisen modregnes eventuelt modtagne offentlige tilskud. Andre immaterielle aktiver afskrives lineært over den forventede brugstid, der udgør 7-10 år.

Immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid afskrives dog ikke, men testes årligt for værdiforringelse.

#### ***Materielle aktiver***

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

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



# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

For finansielt leasede aktiver opgøres kostprisen til laveste værdi af aktivernes dagsværdi eller nutidsværdien af de fremtidige minimumsleasingydelse. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod eller koncernens alternative lånerente som diskonteringsfaktor.

Afskrivningsgrundlaget er aktivets kostpris fratrukket restværdien. Restværdien er det forventede beløb, som vil kunne opnås ved salg af aktivet i dag efter fradrag af salgsomkostninger, hvis aktivet allerede havde den alder og var i den stand, som aktivet forventes at være i efter afsluttet brugstid. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i mindre bestanddele, der afskrives hver for sig, hvis brugstiden er forskellig.

Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar 3-5 år  
Indretning af lejede lokaler 3-5 år (dog maksimalt over den aftalte lejeperiode)  
Domicilejendom 20-100 år

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt.

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

### *Investerings ejendomme*

Investerings ejendomme er ejendomme, der besiddes for at opnå lejeindtægter eller kapitalgevinster.

Investerings ejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger.

Investerings ejendomme måles efterfølgende til dagsværdi, repræsenterende det beløb, som ejendommen på balancedagen vil kunne sælges for til en uafhængig køber. Ejendommens dagsværdi revurderes årligt på baggrund af en afkastbaseret model. Derudover indhentes ca. hvert 3. år vurderinger af væsentlige ejendommers markedsværdi fra uafhængige vurderingsmænd.

Investerings ejendomme under opførelse måles til dagsværdi. Ejendommens dagsværdi revurderes årligt på baggrund af en dcf model, hvor afkast udgøres af forventet lejeniveau og omkostninger inkluderer forventede færdiggørelsesomkostninger. Derudover indhentes årligt vurdering af markedsværdi fra uafhængige vurderingsmænd.

Ændringer i investerings ejendommens dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen i det regnskabsår, hvor ændringen opstår.

### *Kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet*

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes og måles i koncernregnskabet efter den indre værdis metode (equity-metoden). Dette indebærer, at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes opgjorte regnskabsmæssige indre værdi, opgjort efter koncernens regnskabspraksis, med henholdsvis fradrag og tillæg af forholdsmæssige interne fortjenester og tab, og med tillæg af regnskabsmæssig værdi af goodwill.

# NOTER

## **1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)**

Ved første indregning måles erhvervede kapitalandele til dagsværdi. I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af virksomhedernes resultat efter skat og eliminering af urealiserede forholdsmæssige interne fortjenester og tab og med fradrag af eventuel nedskrivning af goodwill. I koncernens anden totalindkomst indregnes den forholdsmæssige andel af alle transaktioner og begivenheder, der er indregnet direkte i anden totalindkomst i den associerede virksomhed.

Kapitalandele i associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr. Tilgodehavender og andre langfristede finansielle aktiver, der anses for at være en del af den samlede investering i den associerede virksomhed, nedskrives med eventuel resterende negativ indre værdi. Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser samt andre tilgodehavender nedskrives alene, hvis de vurderes uerholdelige.

Der indregnes alene en hensat forpligtelse til at dække den resterende negative indre værdi, hvis koncernen har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den pågældende virksomheds forpligtelser.

### ***Varebeholdninger***

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden eller nettorealisationseværdien, hvis denne er lavere.

Kostpris for handelsvarer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger.

Nettorealisationseværdien for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af omkostningerne, der afholdes for at effektuere salget, og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

### ***Tilgodehavender***

Tilgodehavender omfatter tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser samt andre tilgodehavender. Tilgodehavender indgår i kategorien udlån og tilgodehavender, der er finansielle aktiver med faste eller bestemmelige betalinger, som ikke er noteret på et aktivt marked og som ikke er afledte finansielle instrumenter.

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab. Nedskrivning foretages på individuelt niveau ved anvendelse af en hensættelseskonto.

### ***Periodeafgrænsningsposter***

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

# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### *Værdipapirer*

Værdipapirer omfatter unoterede aktier samt børsnoterede aktier og obligationer og indgår i kategorien finansielle aktiver i handelsbeholdning.

Værdipapirer måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdagen tillagt direkte henførbare omkostninger ved købet. Efterfølgende måles aktiverne til dagsværdi på balancedagen, med værdireguleringer indregnet i resultatopgørelsen under afkast af værdipapirer.

Dagsværdien opgøres svarende til børskursen for børsnoterede værdipapirer.

### *Udbytte*

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

### *Warrantprogram*

Værdien af serviceydelser modtaget som modydelse for tildelte warrants måles til dagsværdien af warrants. Egenkapitalafregnede warrants måles til dagsværdien på tildelingstidspunktet og indregnes under personaleomkostninger fra tildelingstidspunktet og til den endelige ret til warrants opnås. Modposten hertil indregnes direkte på egenkapitalen.

I forbindelse med første indregning af warrants skønnes over antallet af warrants som medarbejderne forventes at erhverve ret til. Efterfølgende justeres der for ændringer i skønnet over antallet af retserhvervede warrants, således at den samlede indregning er baseret på det faktiske antal retserhvervede warrants. Dagsværdien af de tildelte warrants estimeres ved anvendelsen af Black-Scholes warrantmodel. Ved beregningen er der taget hensyn til de betingelser og vilkår, der knytter sig til de tildelte warrants.

### *Øvrige forpligtelser*

Medarbejderes optjente ret til at holde ferie efter balancedagen indregnes baseret på de pr. balancedagen optjente feriedage.

Koncernen har indgået pensionsaftaler vedrørende bidragsbaserede pensionsordninger, hvor der løbende indbetales faste pensionsbidrag til uafhængige pensionselskaber. Koncernen har ikke indgået ydelsesbaserede pensionsordninger.

# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### *Hensatte forpligtelser*

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

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

Ved måling af hensatte forpligtelser foretages tilbagediskontering af de omkostninger, der er nødvendige for at afvikle forpligtelsen, hvis dette har en væsentlig effekt på målingen af forpligtelsen. Der anvendes en før-skat diskonteringsfaktor, som afspejler samfundets generelle renteniveau og de konkrete risici, der knytter sig til forpligtelsen. Regnskabsårets forskydning i nutidsværdier indregnes under finansielle omkostninger.

Forpligtelse til reetablering af lejemål vedrører forventede fremtidige omkostninger ved fraflytning af lejemål og er baseret på forventede omkostninger med udgangspunkt i lejemålenes aktuelle indretning og stand. Forpligtelserne er tilbagediskonteret til nutidsværdi.

### *Prioritetsgæld*

Gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter (prioritetsgæld) vedrørende koncernens investeringsejendomme måles ved første indregning til dagsværdien af det modtagne vederlag. Efter første indregning måles prioritetsgæld til dagsværdi ligesom investeringsejendomme som følge af, at risiko styres fælles for aktivet og tilhørende forpligtelse.

Gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter (prioritetsgæld) vedrørende koncernens domicilejendomme måles ved første indregning til dagsværdien af det modtagne vederlag. Efter første indregning måles prioritetsgæld til amortiseret kostpris.

### *Andre finansielle forpligtelser*

Andre finansielle forpligtelser end prioritetsgæld omfatter bankgæld, leverandørgæld og anden gæld til offentlige myndigheder mv. Andre finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi fratrukket eventuelle transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles forpligtelserne til amortiseret kostpris ved at anvende den effektive rentes metode, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en finansiell omkostning over låneperioden.

I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter, målt til amortiseret kostpris.

# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### *Leasing*

Leasingforpligtelser opdeles regnskabsmæssigt i finansielle og operationelle leasingforpligtelser. En leasing aftale klassificeres som finansiell, når den i al væsentlighed overfører risici og fordele ved at eje det leasede aktiv. Andre leasingaftaler klassificeres som operationelle.

Den regnskabsmæssige behandling af finansielt leasede aktiver og den tilhørende forpligtelse er beskrevet i afsnittene om materielle anlægsaktiver henholdsvis finansielle forpligtelser.

Leasingydelse vedrørende operationel leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

### *Periodeafgrænsningsposter*

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Modtagne betalinger for gavekort omfatter den del af udstedte gavekort som forventes indløst inden for gavekortets gyldighedsperiode.

# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### **Pengestrømsopgørelsen**

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt likviderne ved årets begyndelse og slutning. Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter præsenteres efter den indirekte metode og opgøres som driftsresultatet, reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændringer i driftskapital og selskabsskat. Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder samt køb, udvikling, forbedring og salg mv. af immaterielle og materielle aktiver.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i moderselskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, samt optagelse og indfrielse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb af egne aktier, køb/salg af minoritetsinteresser samt udbetaling af udbytte.

Pengestrømme i anden valuta end den funktionelle valuta indregnes i pengestrømsopgørelsen ved at anvende gennemsnitlige valutakurser for månederne, medmindre disse afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunkterne. I sidstnævnte tilfælde anvendes de faktiske valutakurser for de enkelte dage. Likvider omfatter likvide beholdninger.

### ***Standarder og fortolkningsbidrag der endnu ikke er trådt i kraft***

På tidspunktet for aflæggelsen af årsregnskabet for 2015 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 2015. Disse standarder er ikke obligatoriske for selskabet og koncernen ved udarbejdelsen af årsregnskabet og koncernregnskabet for 2015. 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. Det er ledelsens skøn, at IFRS 9 ikke medfører væsentlige ændringer i regnskabspraksis, når standarden bliver obligatorisk. Standarden er endnu ikke godkendt til brug i EU.

IFRS 15, Indregning af omsætning, indeholder en ny kontrolbaseret model for indregning af omsætning fra kontrakter med kunder. Indregningen foretages på et bestemt tidspunkt eller over tid afhængig af overdragelse af kontrol med det overdragne til køber. Standarden er gældende for regnskabsår, der begynder 1. januar 2018 eller senere. Koncernen er i gang med analysen af den nye standard, og som følge heraf oplyses ikke om den mulige effekt.

# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

IASB har udsendt IFRS 16, Leasing, som ændrer på reglerne for den regnskabsmæssige behandling af operationelle leasingaftaler hos leasingtager. Fremover skal operationelle leasingaftaler derfor indregnes i balancen med et aktiv og en tilsvarende leasingforpligtelse. Standarden er endnu ikke godkendt af EU, og har ikrafttræden for regnskabsår, der begynder den 1. januar 2019 eller senere. Selskabet forventer at implementere standarden, når den har ikrafttræden. Selskabet er i gang med at undersøge effekten af standarden, som endnu ikke kan opgøres.

Herudover foreligger en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft eller endnu ikke er godkendt af EU, og som derfor ligeledes ikke er indarbejdet i årsregnskabet, herunder årlige forbedringer samt IFRIC 21. Det er ledelsens skøn, at disse nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag ikke forventes at have betydning for regnskabspraksis.

## Nøgletal

De i hoved- og nøgletaloversigten anførte nøgletal er beregnet således:

$$\text{Driftsresultat i forhold til gns. egenkapital} = \frac{\text{Driftsresultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$$

Driftsresultat = resultat af primær drift

$$\text{Egenkapitalens forrentning} = \frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$$

$$\text{Soliditsgrad} = \frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Aktiver}}$$

$$\text{Afkastgrad} = \frac{\text{Driftsresultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig investeringsaktiver}}$$

EBITDA = Indtjening før renter, skat, afskrivninger og amortiseringer

$$\text{EBITDA-Margin} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Omsætning}}$$

Investeringsaktiver = Investeringsejendomme + Kapitalandele i ass. virk. + Værdipapirer

# NOTER

## 2. Skøn og usikkerheder

Ved anvendelsen af koncernens regnskabspraksis, der er beskrevet i note 1, er det nødvendigt at ledelsen foretager vurderinger og skøn af samt opstiller forudsætninger for den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser, som ikke umiddelbart kan udledes fra andre kilder. Disse skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer og andre relevante faktorer. De faktiske udfald kan afvige fra disse skøn.

Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, foretages bl.a. ved dagsværdiregulering af investeringsejendomme og investeringsejendomme under opførelse, ved test af behovet for nedskrivning af goodwill, ved opgørelse af udskudte skatteaktiver og måling af associerede virksomheder.

### Dagsværdiregulering af ejendomme

Investeringsejendomme måles til dagsværdi t.kr. 2.726.548 (2013/14: t.kr. 2.512.772), og værdi-reguleringerne føres over resultatopgørelsen.

Måling til dagsværdi foretages med udgangspunkt i den afkastbaserede værdiansættelsesmodel.

Modellen indeholder flere elementer, der er baseret på ledelsens skøn over de aktuelle markedsforhold herunder afkastprocent, regulering til markedsleje samt korrektioner til dagsværdi.

Målingen af koncernens ejendomme har for 2015 resulteret i en samlet nettoopskrivning på 25,6 mio. kr., mod en værdiregulering i regnskabsåret 2013/14 på 146,4 mio. kr. Ejendommene er værdiansat til et afkast mellem 3,5% til 8,75%, som fordeler sig som vist i note 18 (2013/14: afkast mellem 3,5% og 8,5%).

Investeringsejendomme under opførelse, t.kr. 362.800 (2013/14: t.kr. 354.000) som omfatter koncernens grund i Hillerød er værdiansat inklusiv byggeret baseret på budget for opførelse og drift af byggeriet. For så vidt angår den bogførte værdi er budget for såvel opførelse som drift forbundet med usikkerhed idet der på nuværende tidspunkt ikke er indgået entreprisekontrakt, ligesom der for lejemålene udestår indgåelse af lejekontrakter. Realiseres afvigelser i forhold til det budgetterede kan det påvirke den indregnede værdi. Ledelsen har indhentet ekstern vurdering, som underbygger den indregnede værdi. Der henvises til note 17.



# NOTER

## 2. Skøn og usikkerheder (fortsat)

### Nedskrivningstest for goodwill

Den bogførte værdi af goodwill udgør t.kr. 1.058.451 pr. 31.12.2015 og t.kr. 1.072.643 pr. 31.12.2014.

Fastlæggelse af nedskrivningsbehovet for goodwill kræver opgørelse af kapitalværdier for de pengestrømsfrembringende enheder, som goodwillbeløbene er fordelt til. Opgørelsen af kapitalværdien fordrer et skøn over de forventede fremtidige pengestrømme i den enkelte pengestrømsfrembringende enhed og fastlæggelse af en diskonteringsats. Disse skøn er forbundet med en vis usikkerhed, og ændringer heri kan have væsentlig indvirkning på årsrapporten.

For nærmere beskrivelse af anvendte forudsætninger, diskonteringssatser mv. ved opgørelsen af kapitalværdien af de definerede pengestrømsfrembringende enheder henvises til note 12.

### Genindvinding af udskudte skatteaktiver

Den bogførte værdi af udskudte skatteaktiver(-forpligtelser) udgør t.kr. -14.636 pr. 31.12.2015 og t.kr. 16.908 pr. 31.12.2014.

Udskudte skatteaktiver (-forpligtelser) indregnes for alle ikke udnyttede skattemæssige underskud og tabssaldi, i den udstrækning det anses for sandsynligt, at der inden for en overskuelig årrække realiseres skattemæssige overskud og gevinster, hvori underskuddene og tabssaldi kan modregnes. Fastlæggelse af hvor stort et beløb der kan indregnes for udskudte skatteaktiver, baseres på skøn over det sandsynlige tidspunkt og størrelse af fremtidige skattepligtige overskud og gevinster. Fortsat realisation af positive resultater i Imerco A/S samt realisation af ejendomsavancer er de væsentligste forudsætninger for realisation af det udskudte skatteaktiv. For så vidt angår den indregede værdi af aktietabssaldo er fremtidig realisation af positivt afkast af aktier og obligationer en væsentlig forudsætning.

### Kapitalandel i associeret virksomhed

Den bogførte værdi af kapitalandele i associerede virksomheder udgør 384.722 t.kr. pr. 31.12.2015 og 0 t.kr. pr. 31.12.2014.

Ledelsen har på baggrund af delsalg af aktier samt selskabets ledelsesmæssige struktur og de i Aquaporin A/S udstedte warrants vurderet at koncernen ikke længere har bestemmende indflydelse over Aquaporin A/S. Selskabet indregnes pr. 30. november 2015 som associeret virksomhed (ejerandel 49,9% pr. 31. december 2015). Kapitalandel i associeret virksomhed måles til indre værdi med tillæg af merværdier indregnet ved erhvervelsen heraf. Indregning af merværdier er baseret på værdiberegninger som indeholder skøn over fremtidig drift. Merværdierne indeholder goodwill og patenter. Afskrivningsperioden for patenter er baseret på et skøn over forventet økonomisk levetid. Der henvises til note 46.

# NOTER

	(12 mdr) <b>01.01.2015 - 31.12.2015</b> t.kr.	(15 mdr) <b>01.10.2013 - 31.12.2014</b> t.kr.
<b>3. Nettoomsætning</b>		
Salg af varer	1.144.660	1.507.578
Forskydning igangværende arbejder for fremmed regning	2.603	1.745
	<b>1.147.263</b>	<b>1.509.323</b>
<b>4. Afkast af værdipapirer</b>		
Dagsværdiregulering af aktier, urealiseret	39.260	126
Dagsværdiregulering af obligationer	(3.200)	(756)
Renter af obligationer	3.946	7.630
Udbytter	0	2.023
	<b>40.006</b>	<b>9.023</b>
<b>5. Personaleomkostninger</b>		
Gager og lønninger	255.418	338.800
Bidragsbaserede pensionsordninger	11.389	14.364
Andre omkostninger til social sikring	6.477	4.268
Aktiebaseret vederlæggelse (Note 6)	0	3.378
Øvrige personaleomkostninger	6.195	6.362
	<b>279.479</b>	<b>367.172</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere, omregnet til fuldtidsstillinger	803	812
<b>Aflønning af bestyrelse</b>		
Honorar	1.578	2.356
	<b>1.578</b>	<b>2.356</b>
<b>Aflønning af direktion</b>		
Gager	6.029	31.098
	<b>6.029</b>	<b>31.098</b>

# NOTER

## 6. Aktiebaseret vederlæggelse

Nedenstående vedrører dattervirksomheden Aquaporin A/S. Oplysningerne vedrører således alene 2014, idet Aquaporin ikke længere er dattervirksomhed i M. Goldschmidt Holding A/S koncernen.

Aquaporin A/S har etableret et aktie warrant program for selskabets direktion og ledende medarbejdere m.fl. Warrant programmet omfatter i alt 424.000 warrants pr. 31. december 2014. Hver warrant giver warrantejeren ret til at tegne en ny aktie á nom. kr. 1 i Aquaporin A/S. De udestående medarbejder warrants svarer til 7% af aktiekapitalen, hvis samtlige warrants udnyttes.

Antallet af warrants som tildeles hver af de ovenstående personer, fastsættes årligt af bestyrelsen.

Warrants er udstedt til en udnyttelseskurs på kr. 20 pr. warrant. Udnyttelse af warrants er betinget af, at warrantejeren er i uopsagt stilling på udnyttelsestidspunktet. Der er ikke øvrige betingelser for retserhvervelse eller udnyttelse.

Warrants kan udnyttes fra tildelingstidspunktet og 7 år frem. De kan udelukkende afregnes i nyudstedte aktier i Aquaporin A/S.

### *Specifikation af udestående warrants*

	<b>Antal</b>
Udestående 01.10.2012	210.000
Tildelt	150.000
Udnyttet	-10.000
Bortfaldet	-20.000
Udestående 30.09.2013	330.000
Tildelt	178.000
Udnyttet	-
Bortfaldet	-84.000
Udestående 31.12.2014	424.000
Udnyttet frem til 30. november 2015.	-10.000

For udestående warrants pr. 31. december 2014 udgør den gennemsnitlige restløbetid 5,8 år (2012/13: 6,2 år). Den gennemsnitlige udnyttelseskurs er kr. 20.

I 2013/14 udgør den i resultatet indregnede omkostning vedrørende tildelte warrants t.kr. 3.378 (2012/13: t.kr. 0)

Dagsværdien pr. warrant er på tildelingstidspunktet opgjort til kr. 18,98 (2012/13: kr. 0). De beregnede dagsværdier er baseret på en Black-Scholes-model til værdiansættelse af warrants. Følgende input er anvendt ved tildelingen i 2013/14:

Aktiekurs:	38,98 kr.
Forventet Volitet:	40%
Forvetet løbetid:	3 år
Forventet udbytte:	0%
Risikofri rente:	1,21%

# NOTER

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>7. Af- og nedskrivninger</b>		
Afskrivninger, andre immaterielle aktiver	2.140	2.277
Afskrivninger, andre anlæg, driftsmateriel og inventar	17.349	22.305
Afskrivninger, indretning af lejede lokaler	5.014	5.825
Afskrivninger, domicilejendom	3.751	3.866
	<b>28.254</b>	<b>34.273</b>

Der er ikke foretaget nedskrivninger på anlægsaktiver i regnskabsåret (2013/14: t.kr.: 0).

## 8. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Revision	1.319	1.379
Skattemæssig assistance	148	153
Anden assistance	612	603
	<b>2.079</b>	<b>2.135</b>

## 9. Andre finansielle indtægter

Renteindtægter, bankindeståender	6	13
Valutakursreguleringer	5.061	1.345
Gevinst på finansielle kontrakter	0	690
Værdiregulering af sikringskontrakter	1.420	0
Andre renteindtægter	1.583	1.064
	<b>8.070</b>	<b>3.112</b>

## 10. Andre finansielle omkostninger

Renteomkostninger, prioritetsgæld	36.573	44.543
Renteomkostninger, bankgæld	23.733	32.926
Kursreguleringer	1.930	2.006
Provisioner, gebyrer m.m.	3.343	2.599
Dagsværdiregulering af renteinstrumenter	1.265	0
Finansielle omkostninger til hovedaktionær	181	204
Andre finansielle omkostninger	10.673	8.814
Værdiregulering af sikringskontrakter	0	1.721
	<b>77.698</b>	<b>92.813</b>

# NOTER

## 11. Skat af årets resultat

Skat af årets resultat kan forklares således baseret på skatteprocenten for M. Goldschmidt Holding A/S på 23,5% (2012/13: 24,5%)

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Resultat før skat	463.157	120.354
Skatteprocent for M. Goldschmidt Holding A/S	23,5%	24,5%
Skat heraf	(108.842)	(29.487)
Ikke-skattepligtige indkomster	78.949	3.301
Ikke fradragsberettigede omkostninger	(584)	(5.205)
Korrektion til sambeskatningsfordeling	5.461	(1.124)
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	(923)	0
Ændring i skatteprocent	2.365	(3.721)
Reguleringer til tidligere år	4.135	1.153
<b>Skat af årets resultat</b>	<b>(19.439)</b>	<b>(35.083)</b>
Årets skat sammensætter sig af:		
Aktuel skat for året	(17.451)	(16.795)
Ændring i udskudt skat*	(11.698)	(14.185)
Ikke afsat udskudt skat	5.461	0
Regulering til tidligere år	4.135	(5.208)
Korrektion til sambeskatningsfordeling	114	1.105
<b>Skat af årets resultat</b>	<b>(19.439)</b>	<b>(35.083)</b>
<b>Skat af anden totalindkomst</b>		
Værdiregulering af sikringskontrakter	(1.076)	138
<b>Skat af anden totalindkomst</b>	<b>(1.076)</b>	<b>138</b>

Effekt af ændring i skatteprocenten er relateret til den udskudte skat og skyldes den gradvise reduktion af selskabsskatteprocenten fra 25% i 2013 til 22% i 2016.

\*Der henvises til note 20

# NOTER

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>12. Goodwill</b>		
Kostpris primo	1.072.643	1.072.643
Tilgang	0	0
Afgang	(14.192)	0
Kostpris ultimo	<u>1.058.451</u>	<u>1.072.643</u>
Nedskrivning primo	0	0
Nedskrivning	0	0
Afgang	0	0
Nedskrivning ultimo	<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b><u>1.058.451</u></b>	<b><u>1.072.643</u></b>

Goodwill vedrører Imerco Holding A/S t.kr. 1.034.485 samt Danish Aerospace Company ApS t.kr. 23.966. Afgang af goodwill vedrører Aquaporin A/S (jf. note 46).

## **Imerco Holding A/S**

Ledelsen har pr. 31/12 2015 testet den regnskabsmæssige værdi af goodwill for værdiforringelse. Som følge af den stadig større centralisering i relation til ledelse, strategi, indkøb, reklamekampagner, prissætning, forhandling af huslejekontrakter mv. overvåges goodwill for virksomheden som helhed. Værdiforringelsestesten er foretaget for virksomheden som helhed.

Genindvindingsværdien er baseret på nytteværdien, som er fastlagt ved anvendelse af forventede nettopengestrømme på basis af budget for 2016 og fremskrivninger for årene 2017-2025 samt en terminalværdi og med en kapitalomkostning 9,0 % (2013/14: 9,0 %).

# NOTER

## 12. Goodwill (fortsat)

Omsætningen i fremskrivningsperioden forventes øget med ca. 3% årligt i gennemsnit. Den vægtede gennemsnitlige terminalvækstrate brugt til ekstrapolering af forventede nettopengestrømme efter 2025 er 3,0 % (2013/14: 3,0 %). Vækstraterne er udtrykt i nominelle termer og indeholder derved både inflation og økonomisk realvækst. Vækstraten vurderes ikke at overstige den gennemsnitlige vækstrate på selskabets marked.

De væsentligste forudsætninger er knyttet til Imercos forventede vækst samt evne til at forbedre indtjeningen over en årrække, og de anvendte bruttoavancemarginaler og omkostninger er baseret på ledelsens forventninger med udgangspunkt i iværksatte tiltag til forbedring af indtjeningen. Bruttoavancemarginalen forventes bl.a. forbedret som følge af et ændret produktmix.

Nytteværdien overstiger den regnskabsmæssige værdi med en betydelig margin. Ledelsen vurderer, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

## 13. Andre immaterielle aktiver

	I alt 31.12.2015 t.kr.	Egen- udviklede 31.12.2015 t.kr.	Anskaffede 31.12.2015 t.kr.
Kostpris primo	45.143	28.625	16.518
Tilgang egenudviklede aktiver	7.170	7.170	0
Afgang	(34.136)	(34.136)	0
Kostpris ultimo	18.177	1.659	16.518
Af- og nedskrivninger primo	(9.263)	0	(9.263)
Afskrivninger	(2.140)	0	(2.140)
Af- og nedskrivning ultimo	(11.403)	0	(11.403)
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>6.774</b>	<b>1.659</b>	<b>5.115</b>

# NOTER

## 13. Andre immaterielle aktiver (fortsat)

	I alt 31.12.2014 t.kr.	Egen- udviklede 31.12.2014 t.kr.	Anskaffede 31.12.2014 t.kr.
Kostpris primo	43.556	27.038	16.518
Tilgang egenudviklede aktiver	1.587	1.587	0
Kostpris ultimo	45.143	28.625	16.518
Af- og nedskrivninger primo	(6.986)	0	(6.986)
Afskrivninger	(2.277)	0	(2.277)
Af- og nedskrivning ultimo	(9.263)	0	(9.263)
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>35.880</b>	<b>28.625</b>	<b>7.255</b>

## 14. Domicilejendomme

	31.12.2015 t.kr.	31.12.2014 t.kr.
Kostpris primo	191.889	189.426
Tilgang	142	2.463
Kostpris ultimo	192.031	191.889
Af- og nedskrivninger primo	(47.783)	(43.917)
Årets afskrivninger	(3.751)	(3.866)
Af- og nedskrivninger ultimo	(51.534)	(47.783)
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>140.497</b>	<b>144.106</b>

Bogført værdi af domicilejendomme stillet til sikkerhed for lån udgør 140.497 t.kr. (2013/14: t.kr. 144.106). Koncernens domicilejendomme udgøres af Smedeholm 16 og Kokkedal Slot.



# NOTER

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>15. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar</b>		
Kostpris primo	156.509	135.923
Regulering til primo	1.311	0
Tilgang	20.490	30.055
Afgang	(11.833)	(9.469)
Kostpris ultimo	<u>166.477</u>	<u>156.509</u>
Af- og nedskrivninger primo	(99.749)	(81.260)
Regulering til primo	(314)	0
Årets afskrivninger	(17.349)	(22.305)
Tilbageførsel ved afgang	2.251	3.816
Af- og nedskrivninger ultimo	<u>(115.161)</u>	<u>(99.749)</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b><u>51.316</u></b>	<b><u>56.760</u></b>
<b>Heraf finansielt leasede aktiver</b>		
Kostpris	2.738	0
Af- og nedskrivninger	(274)	0
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b><u>2.464</u></b>	<b><u>0</u></b>
<b>16. Indretning af lejede lokaler</b>		
Kostpris primo	48.628	37.896
Tilgang	8.035	11.087
Afgang	(1.311)	(355)
Kostpris ultimo	<u>55.352</u>	<u>48.628</u>
Af- og nedskrivninger primo	(31.754)	(26.219)
Årets afskrivninger	(5.014)	(5.825)
Tilbageførsel ved afgang	314	290
Af- og nedskrivninger ultimo	<u>(36.454)</u>	<u>(31.754)</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b><u>18.898</u></b>	<b><u>16.874</u></b>

# NOTER

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>17. Investeringsejendomme under opførelse</b>		
Kostpris primo	187.395	202.049
Tilgang ved køb af ejendomme	0	12.123
Tilgang forbedringer	8.256	10.581
Afgang	0	(37.358)
Kostpris ultimo	<u>195.651</u>	<u>187.395</u>
Dagsværdiregulering primo	166.605	138.951
Årets dagsværdiregulering	544	166.605
Afgang	0	(138.951)
Dagsværdiregulering ultimo	<u>167.149</u>	<u>166.605</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi (dagsværdi)</b>	<b><u>362.800</u></b>	<b><u>354.000</u></b>

Bogført værdi af investeringsejendomme under opførelse stillet til sikkerhed for lån udgør 362.800 t.kr. (2013/14: t.kr. 354.000)

## **Indregning i resultatopgørelsen i posten dagsværdiregulering**

Afgang som følge af projektophør	0	(37.358)
Nedskrivning som følge af projektophør	0	(138.951)
Værdiregulering aktuelt projekt	544	166.605
<b>Årets dagsværdiregulering</b>	<b><u>544</u></b>	<b><u>(9.704)</u></b>

Investeringsejendomme under opførelse måles til dagsværdi, repræsenterende det beløb, som projektet på balancedagen vil kunne sælges for i en sædvanlig handel mellem en villig køber og en villig sælger på normale markedsmæssige vilkår.

Ejendommens dagsværdi (niveau 3 i dagsværdihieraktiet) revurderes årligt på baggrund af en dcf model. Værdiansættelsesprocessen baseres på forventet drift/salgsværdi for afsluttet ejendom, opførelsesomkostninger samt en konkret fastsat diskonteringsats. Elementerne i værdiansættelsen omfatter:

### *Drift/salgsværdi*

Ved opgørelse af driftsresultat fastsættes lejeindtægterne ud fra en vurdering af markedet i området. Omkostninger til drift og vedligeholdelse estimeres ud fra erfaringer og konkret stillingtagen ud fra ejendommens karakter og art.

# NOTER

## 17. Investeringsejendomme under opførelse (fortsat)

Afhængigt af formålet med ejendommen foretages vurdering af værdien af at udstykke og sælge ejendommen, hvis muligt at opdele. Salgsværdien fastsættes i disse tilfælde ud fra en vurdering af markedsværdien af de konkrete enheder i ejendommen.

### *Opførelsesomkostninger*

Som opførelsesomkostninger medtages bygge- og rådgiveromkostninger til opførelse/afslutning af projektet. De opgjorte omkostninger baseres på erfaringer fra tilsvarende projekter. Som del af omkostningerne medtages markedskonformt developer fee.

Derudover indhentes årligt ekstern vurdering af projektejendomme til vurdering af om de fastsatte parametre er markedskonforme. Der er ultimo 2014 og ultimo 2015 samlet indhentet 3 mælgervurderinger fra 3 forskellige uafhængige mæglere, som alle understøtter den indregnede værdi.

Byggeretsprisen pr. kvm. udgør 2.994 kr./kvm. pr. 31. december 2015. Effekten af en stigning i byggeretsprisen pr. kvm. på 10% vil medføre en ændring i dagsværdiregulering på ca. 36,2 mio. kr. før skat, hvis byggeretsprisen pr. kvm. bliver nedsat med 10% vil det medføre en reduktion på 36,2 mio. kr. før skat på dagsværdien af ejendommene.

### *Afkastprocenten*

Den i dcf modellen anvendte diskonteringsrate over opførelsesperioden er fastsat til 7%, som udtryk for afkastkravet.

Effekten af en stigning i diskonteringsraten på 0,5% vil medføre en ændring i dagsværdiregulering på ca. - 6,0 mio. kr. før skat, hvis diskonteringsraten bliver nedsat med 0,5% vil det medføre en stigning 6,1 mio. kr. før skat på dagsværdien af ejendommene.

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>18. Investeringsejendomme</b>		
Kostpris primo	1.886.009	1.548.737
Tilgang ved køb af ejendomme	307.904	529.388
Tilgang forbedringer	29.845	51.372
Afgang	(105.310)	(243.488)
Kostpris ultimo	<u>2.118.448</u>	<u>1.886.009</u>
Dagsværdiregulering primo	626.763	354.412
Årets dagsværdiregulering	35.520	160.024
Afgang	(54.183)	112.327
Dagsværdiregulering ultimo	<u>608.100</u>	<u>626.763</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi (dagsværdi)</b>	<b><u>2.726.548</u></b>	<b><u>2.512.772</u></b>

# NOTER

## 18. Investeringsejendomme (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	t.kr.	t.kr.
<b>Indregning i resultatopgørelsen i posten dagsværdiregulering</b>		
Årets dagsværdiregulering, ejendomme i behold	35.520	160.024
Nedskrivning af ejendom erhvervet/solgt i året	(10.465)	(3.872)
<b>Årets dagsværdiregulering</b>	<b>25.055</b>	<b>156.152</b>

Bogført værdi af investeringsejendomme stillet til sikkerhed for lån udgør 2.726.548 t.kr. (2013/14: t.kr. 2.512.772)

Investeringsejendomme måles efter erhvervelsen til dagsværdi, repræsenterende det beløb, som ejendommen på balancedagen vil kunne sælges for i en sædvanlig handel mellem en villig køber og en villig sælger på normale markedsmæssige vilkår.

Ejendommens dagsværdi (niveau 3 i dagsværdihieraktiet) revurderes årligt på baggrund af en afkastbaseret model, som er anvendt konsistent gennem flere år. Værdiansættelsesprocessen baseres på realiseret og forventet drift inklusiv effekt af forbedringer og andre tiltag samt en konkret fastsat afkastprocent. De væsentligste elementer i værdiansættelsen er (lejeindtægter, drifts- og vedligeholdelsesomkostninger samt afkastprocent):

Derudover indhentes årligt eksterne vurderinger for udvalgte ejendomme, således at alle væsentlige ejendomme er omfattet af eksterne vurderinger ca. hvert 3. år.

### *Lejeindtægter*

Der tages udgangspunkt i forventede lejeindtægter for det kommende år. For ledige arealer er markedslejen forsigtigt anslået. Indtægter fra drifts- og energiregnskaber medtages i relevant omfang. Hvor den faktiske leje vurderes at afvige væsentligt fra markedslejen reguleres til den forventede genudlejningsleje. Ved væsentlig tomgang foretages korrektion til den beregnede dagsværdi.

### *Drift- og vedligeholdelsesomkostninger*

De driftsomkostninger, som fratrækkes omfatter væsentligst skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renholdelse, ejendomsservice, forsyning, ejerens andel af drifts- og energiudgifter etc. Hertil kommer omkostninger til administration.

Vedligeholdelsesomkostninger omfatter ind- og udvendig vedligeholdelse i det omfang det påhviler os som ejere. På erhvervsejendomme afholdes væsentlige andele af vedligeholdelsen af lejeren. Der indregnes derfor lavere vedligeholdelsesomkostninger på ejendomme som helt eller delvist anvendes til erhverv. Ved opgørelse af vedligeholdelse henses endvidere til særlige forhold ved ejendommen, som kan påvirke omfanget af nødvendigt løbende vedligeholdelse. Hvor der måtte være behov for reovering eller omfattende vedligeholdelsesprojekter foretages korrektion til den beregnede dagsværdi.

# NOTER

## 18. Investeringsejendomme (fortsat)

### Afkastprocenten

Den anvendte afkastprocent fastsættes på grundlag af udviklingen i markedsforholdene, beliggenhed, finansiering samt den enkelte ejendoms forhold.

	31.12.2015	
	<u>Afkastprocenter</u>	<u>t.kr.</u>
Bolig	4,75%-5,50%	580.134
Erhverv	6,00%-8,75%	556.007
Blandet	3,50%-4,58%	1.590.407
		<u><b>2.726.548</b></u>

Effekten af en stigning i afkastprocenterne på 0,5% vil medføre en ændring i dagsværdiregulering på ca. - 294 mio. kr. før skat (2013/14: -274 mio. kr.), hvis afkastprocenten bliver nedsat med 0,5% vil det medføre en stigning 367 mio. kr. før skat (2013/14: 336 mio. kr.) på dagsværdien af ejendommene.

Indgåede lejeaftaler for koncernens investeringsejendomme indeholder i de fleste tilfælde en uopsigelighedsperiode eller et opsigelsesvarsel fra kundens side. På denne baggrund kan fremtidige minimumslejeindtægter specificeres således:

	31.12.2015	31.12.2014
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
Inden for 1 år	18.635	14.870
Mellem 1-5 år	41.877	54.380
Mere end 5 år	83.356	48.495
	<u><b>143.868</b></u>	<u><b>117.745</b></u>

Se endvidere omtale under note 2.

# NOTER

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>19. Kapitalandele i associerede virksomheder</b>		
Kostpris primo	0	0
Tilgang	414.331	0
Afgang	(25.415)	0
Kostpris ultimo	<u>388.916</u>	<u>0</u>
Op- og nedskrivning primo	0	0
Andel af resultat efter skat	(4.194)	0
Op- og nedskrivning ultimo	<u>(4.194)</u>	<u>0</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b><u>384.722</u></b>	<b><u>0</u></b>

Af årets tilgang kan 388.916 t.kr. henføres til overførsel fra dattervirksomhed i forbindelse med afgivelse af kontrol.

## **Kapitalandele i associerede virksomheder omfattede:**

Aquaporin A/S, Ole Maaløes Vej 3, København, ejerandel 49,9% (2013/14: 68,9%)

Der er ingen associerede virksomheder pr. 31. december 2014, hvorfor der ikke indgår regnskabstal herfor.

Finansielle oplysninger pr. 31. december 2015 for Aquaporin A/S (100%) tal inkl. købesumsreguleringer foretaget ved opnåelse af betydelig indflydelse pr. 30. november 2015.

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Anlægsaktiver	680.291	0
Omsætningsaktiver	94.518	0
Langfristede forpligtelser	0	0
Kortfristede forpligtelser	3.833	0
Omsætning	236	0
Resultat efter skat	(16.587)	0
Anden totalindkomst	(59)	0
Totalindkomst	(16.646)	0
Modtagne udbytter	0	0
Egenkapital inklusiv købesumsreguleringer	770.976	0

# NOTER

## 20. Udskudt skat

Udskudt skat primo (aktiv)	(16.908)	(52.574)
Korrektion til tidligere år	(5.460)	4.501
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	11.698	14.185
Tilgang, køb af virksomhed/aktiv	0	6.607
Underskud udnyttet i sambeskatningen	17.093	9.775
Udskudt skat indregnet i anden totalindkomst	50	138
Afgang ved salg af virksomhed	8.163	460
<b>Udskudt skat ultimo (aktiv)</b>	<b>14.636</b>	<b>(16.908)</b>

### Udskudt skat vedrører:

Immaterielle aktiver	59.510	54.425
Investeringsjendomme og andre materielle aktiver	124.973	112.936
Kortfristede aktiver	860	1.462
Værdipapirer	(23.440)	(31.303)
Hensatte forpligtelser	0	0
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	(153.181)	(141.717)
Øvrige forpligtelser	5.914	(12.711)
	<b>14.636</b>	<b>(16.908)</b>

Det er ledelsens opfattelse, at fremførselsberettigede underskud og tabssaldi, indenfor en periode på 3-5 år, kan anvendes ved modregning i fremtidig positiv skattepligtig indkomst. Se endvidere note 2.

## 21. Varebeholdninger

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Handelsvarer	280.501	302.539
	<b>280.501</b>	<b>302.539</b>

# NOTER

	31.12.2015	31.12.2014
	t.kr.	t.kr.
<b>22. Tilgodehavender</b>		
Tilgodehavender hos lejere	2.878	2.616
Tilgodehavender fra salg	40.441	39.451
	<b>43.319</b>	<b>42.067</b>
Nedskrivning af tilgodehavender	609	655
<b>Overforfaldne ikke nedskrevne tilgodehavender udgør:</b>		
Forfald indtil 30 dage	1.248	1.867
Forfald mellem 30 og 90 dage	345	150
Forfald over 90 dage	275	299
	<b>1.868</b>	<b>2.316</b>
<b>Nedskrivning af tilgodehavender har udviklet sig således:</b>		
Nedskrivninger, primo	655	1.135
Årets nedskrivninger	138	0
Realiseret	(160)	(345)
Tilbageført	(24)	(135)
	<b>609</b>	<b>655</b>

Tilgodehavender fra salg på i alt 40.441 t.kr. (2013/14: 39.451 t.kr.) er efter en individuel vurdering nedskrevet med 609 t.kr. (2013/14: 655 t.kr.).

Koncernen har ikke væsentlige risici vedrørende enkelte kunder. Salget sker hovedsageligt ved kontant betaling, kreditkortbetaling eller ved kreditsalg gennem samarbejdspartnere. Der er ikke modtaget sikkerhed for tilgodehavender som er individuelt nedskrevne.

## 23. Værdipapirer

Finansielle aktiver i handelsportefølje (til dagsværdi via resultatopgørelsen)		
Børsnoterede obligationer	237.728	344.065
Børsnoterede aktier	131.169	93.066
Unoterede aktier	7.558	7.892
<b>Værdipapirer i alt</b>	<b>376.455</b>	<b>445.023</b>

### Børsnoterede obligationer og aktier

Børsnoterede obligationer og aktier måles til børskursen.

### Unoterede aktier

Unoterede aktier måles til dagsværdi.



# NOTER

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>24. Likvide beholdninger</b>		
Indestående i pengeinstitutter, DKK	282.793	319.863
Indestående i pengeinstitutter, andre valutaer	0	141
<b>Likvide beholdninger i alt</b>	<b>282.793</b>	<b>320.004</b>

## 25. Aktiekapital

Aktiekapitalen består af 50.000 aktier a 1.000 kr. (fuldt indbetalt)

Aktien er ikke opdelt i klasser, og der er ikke knyttet særlige rettigheder til aktierne.

	<b>Antal stk/ t.kr.</b>
Ændringer i aktiekapitalen de seneste 5 regnskabsår:	
Aktiekapital 30.09.2010	50.000
Tilgang	0
<b>Aktiekapital 31.12.2015</b>	<b>50.000</b>

### *Udbytte*

Det i regnskabsåret 2015 udbetalte udbytte vedrørende regnskabsåret 2014 udgør t.kr. 30.000, svarende til kr. 600 per aktie.

Der er i årsregnskabet for 2015 foreslået udbytte på t.kr. 30.000, svarende til kr. 600 per aktie.

### *Kapitalstyring*

Koncernen 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. Egenkapitalens andel af den samlede balancesum udgjorde ved udgangen af regnskabsåret 47,4% (2013/14: 42,8%).

# NOTER

## 26. Prioritetsgæld

Gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter (prioritetsgæld) vedrørende koncernens investeringsejendomme måles til dagsværdi med værdireguleringer i resultatopgørelsen. Gælden vedrørende koncernens domicilejendomme måles til amortiseret kostpris. Prioritetsgæld er indregnet således i balancen:

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>Prioritetsgæld</b>		
Langfristet del	1.841.805	1.668.523
Kortfristet del	21.580	54.136
	<b>1.863.385</b>	<b>1.722.659</b>

Den totale nominelle restgæld udgør t.kr. 1.909.704 (2013/14: t.kr. 1.647.983), hvilket svarer til en forskel mellem dagsværdi og restgæld på t.kr. -46.319 (2013/14: t.kr. 74.546).

Dagsværdi af gæld opgøres med udgangspunkt i børskursen for underliggende obligationer. Effekt af ændring i egen kreditrisiko på dagsværdimåling af gæld vurderes uvæsentlig.

Deposita t.kr. 49.989 (t.kr. 38.937) refunderes i forbindelse med lejernes fraflytning. Der forventes ingen eller kun begrænset fraflytninger det kommende år, hvorfor deposita indregnes som langfristet gæld.

## 27. Bankgæld

Bankgæld er indregnet således i balancen:

Langfristet del	167.789	162.017
Kortfristet del	533.669	706.166
	<b>701.458</b>	<b>868.183</b>

Dagsværdien svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

## 28. Andre hensatte forpligtelser

Erhvervelse af grundstykker	8.397	8.397
Forpligtelse til indvendig vedligeholdelse	2.359	2.222
Juridisk tvist	0	10.702
	<b>10.756</b>	<b>21.321</b>

Forpligtelsen kan specificeres således:

Forpligtelse, primo	21.321	11.922
Afregnet i året	(10.702)	0
Hensat for året	137	9.399
Diskonteringselement	0	0
	<b>10.756</b>	<b>21.321</b>

Forpligtelsen indregnes således i balancen:

Langfristede forpligtelser	2.359	21.321
Kortfristede forpligtelser	8.397	0
	<b>10.756</b>	<b>21.321</b>

# NOTER

## 28. Andre hensatte forpligtelser (fortsat)

Forpligtelse til indvendig og udvendig vedligeholdelse af udlejede lejemål. Hensættelsen opgøres som den løbende hensættelse med fradrag for beboerens anvendelse af vedligeholdelsessaldo.

Den i 2013/14 hensatte forpligtelse vedrørte en juridisk tvist som følger af erhvervelsen af Imerco. Denne er afsluttet og afregnet inden udgangen af regnskabsåret 2015.

Den hensatte forpligtelse vedrørende tillægskøbesum for erhvervede grundstykker samt erhvervelse af yderligere grundstykke er betinget af vedtagelse af lokalplan og tillægskøbesummen er afhængig af bebygningsprocent.

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>29. Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser</b>		
Leverandørgæld	229.418	262.395
Finansielle leasingforpligtelser	2.564	0
Dagsværdi af renteinstrumenter	13.064	8.181
Skyldig købesum	0	1.752
Anden gæld	109.137	107.662
	<b>354.183</b>	<b>379.990</b>

Forpligtelsen indregnes således i balancen:

Langfristede forpligtelser	0	0
Kortfristede forpligtelser	354.183	379.990
	<b>354.183</b>	<b>379.990</b>

## 30. Kontraktlige forpligtelser

### Operationel leasing

I restløbetiden er der indgået huslejeaftaler og i mindre omfang andre operationelle leasingaftaler vedrørende driftsmateriel. For lejemål er der lejeforpligtelser med uopsigelighed fra 1 mdr. til 10 år. Visse lejeaftaler indeholder bestemmelser om årlige reguleringer af lejen i forhold til udviklingen i pristal og lignende.

Minimumsleje- og leasingydelse forfalder således:

Inden for 1 år	80.904	60.528
Mellem 1-5 år	89.912	99.830
Efter 5 år	17.307	2.315
	<b>188.123</b>	<b>162.673</b>
Leje- og leasingydelse indregnet i resultatopgørelsen	107.171	129.691

### Leasinggiver

Koncernen udlejer investeringsejendomme. Oplysninger herom er givet i note 18.

# NOTER

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>30. Kontraktlige forpligtelser (fortsat)</b>		
<b>Andre kontraktlige forpligtelser</b>		
Inden for 1 år	5.441	5.157
Mellem 1-5 år	60	130
Efter 5 år	0	0
	<b>5.501</b>	<b>5.287</b>

I andre eksterne udgifter indgår omsætningsbestemt husleje for 21 af Imerco A/S' butikker efter sædvanlig branchekutyme. Den samlede husleje for disse udgjorde for den seneste 12 måneders periode t.kr. 22.890 (13/14: t.kr. 20.941).

Koncernen har afgivet tilsagn om investering af yderligere 1.022 t.kr. i HipCAPH ApS betinget af overholdelse af visse milestones.

## 31. Eventualposter og sikkerhedsstillelser

### Eventualforpligtelser og -aktiver

Koncernen er part i enkelte andre igangværende juridiske tvister, som alle vurderes som normale, henset til koncernens aktiviteter. Det er ledelsens opfattelse, at udfaldet af disse tvister ikke vil påvirke koncernens finansielle stilling ud over de forpligtelser, der er indregnet i balancen pr. 31. december 2015.

Der eksisterer en overgangsskatteforpligtelse på maksimalt ca. 10 mio. kr. vedrørende Imerco Amba's omdannelse til A/S.

Koncernens danske selskaber hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst m.v. M. Goldschmidt Holding A/S er administrationselskab i forhold til sambeskatningen.

### Sikkerhedsstillelser

M. Goldschmidt Holding A/S har kautioneret for datterselskabernes gæld til pengeinstitutter og ydet garantistillelser. Kautionerne er maksimeret til 456 mio. kr. (2013/14: 521 mio. kr.).

Moderselskabet har stillet selvskyldnerkaution for koncernens realkreditgæld 1.535 mio. kr. (2013/14: 1.230 mio. kr.) i kontantrestgæld.

Imerco koncernens bankforbindelser har for indgåede lejemaal i Imerco A/S stillet bankgarantier for kr. 19 mio. (2013/14: kr. 19 mio.).

# NOTER

## **31. Eventualposter og sikkerhedsstillelser (fortsat)**

Imerco Holding A/S garanterer som selvskyldnerkautionist over for kreditinstitutter på anfordringsvilkår for Imerco A/S' rettidige opfyldelse af enhver forpligtelse i henhold til aftale med kreditinstitutter.

Imerco koncernen har til sikkerhed for skadesløs betaling af, hvad Imerco A/S til enhver tid måtte være kreditinstitutter skyldig, dog ikke udover 135 mio. kr., givet panteret i, hvad Imerco A/S ejer og fremtidig erhverver inden for følgende aktivtyper: Simple fordringer fra salg af varer og tjenesteydelser, lagre af varebeholdning, driftsinventar og driftsmateriel samt goodwill, domænenavne og rettigheder. Endvidere er der til sikkerhed for koncernens engagement med kreditinstitutter tinglyst virksomhedspant i erik bagger a/s for kr. 12 mio.

# NOTER

## 32. Dagsværdihieraki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter

### Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi

Koncernen indregner visse finansielle instrumenter til dagsværdi i balancen. Nedenfor vises klassifikationen af finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet.

Værdipapirer og afledte finansielle instrumenter indgår i handelsbeholdning med værdireguleringer i resultatopgørelsen. Prioritetsgæld er optaget til dagsværdi med værdireguleringer i resultatopgørelsen.

	(Niveau 1)	(Niveau 2)	(Niveau 3)	
	Noterede	Observer-	Ikke	
	priser	bare input	observer-	I alt
	t.kr.	t.kr.	bare input	t.kr.
			t.kr.	
Investeringsejendomme under opførelse	0	0	362.800	362.800
Investeringsejendomme	0	0	2.726.548	2.726.548
Værdipapirer	368.897	0	7.558	376.455
Prioritetsgæld	0	(1.863.385)	0	(1.863.385)
Afledte finansielle instrumenter (anden gæld)	0	(13.064)	0	(13.064)
<b>I alt 31.12.2015</b>	<b>368.897</b>	<b>(1.876.449)</b>	<b>3.096.906</b>	<b>1.589.354</b>
Investeringsejendomme under opførelse	0	0	354.000	354.000
Investeringsejendomme	0	0	2.512.772	2.512.772
Værdipapirer	437.131	0	7.892	445.023
Prioritetsgæld	0	(1.722.659)	0	(1.722.659)
Afledte finansielle instrumenter (anden gæld)	0	(8.181)	0	(8.181)
<b>I alt 31.12.2014</b>	<b>437.131</b>	<b>(1.730.840)</b>	<b>2.874.664</b>	<b>1.580.955</b>

Værdipapirer i niveau 3 omfatter unoterede aktier med t.kr. 7.558 (2013/14: t.kr. 7.892). Tilgang i regnskabsåret udgør t.kr. 112 (2013/14: t.kr. 306). Gevinst indregnet i resultatopgørelsen under afkast af værdipapir udgør t.kr. 1.157 (2013/14: t.kr. 3.161). Afgang udgør t.kr. 1.603 (2013/14: t.kr. 833). Dagsværdien er primært baseret på nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme. Ændringer i forudsætningerne vil alene have en uvæsentlig påvirkning på årets resultat.

# NOTER

## 33. Finansielle risici

### Risikostyringspolitik generelt

Koncernen er som følge af sine aktiviteter eksponeret overfor markedsrisici i form af valuta-, rente- og prisisici på aktier, samt likviditetsrisici og kreditrisici. Koncernen styrer de finansielle risici centralt. Moderselskabet følger en bestyrelsesgodkendt politik. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici.

### Kreditrisici

Koncernens kreditrisici er primært relateret til obligationsbeholdningen samt tilgodehavender fra salg, lejere mv. Den maksimale eksponering svarer til den regnskabsmæssige værdi.

Der foretages løbende en individuel vurdering af risiko for tab samt løbende opfølgning på tilgodehavenderne og der foretages om fornødent nedskrivninger heraf i overensstemmelse med koncernens nedskrivningspolitik. Koncernen har ikke væsentlige risici vedrørende en enkelt kunde.

Det er koncernens politik alene at investere i obligationer med høj kreditvurdering. Det er ledelsens opfattelse at kreditkvaliteten af obligationsbeholdningen er god, idet disse primært er placeret i korte og likvide danske realkreditobligationer.

Bankindeståender indskydes kun i systemvigtige banker. Der vurderes derfor ikke at være kreditrisici forbundet med disse.

Koncernen har ikke væsentlige finansielle aktiver som pr. statusdagen er overfaldne eller nedskrevne.

### Valutarisici

Koncernens salgstransaktioner, varekøb samt omkostninger gennemføres og afregnes i al væsentlighed i DKK. Koncernen har enkelte leverandører i udenlandsk valuta, men valutarisikoen i relation hertil betragtes som uvæsentlig.

Koncernen har valutarisici vedrørende mindre likvide beholdninger i anden valuta end DKK.

Valutabevægelser vil alene have en uvæsentlig betydning på årets resultat og egenkapital.

# NOTER

## 33. Finansielle risici (fortsat)

### Aktierisici

Koncernen er eksponeret mod prisrisici for selskabets aktiebeholdning. Selskabet investerer efter en bestyrelsesgodkendt politik.

Aktieporteføljen andrager 131,2 mio. kr. (2013/14: 93,1 mio. kr.) som er placeret i børsnoterede aktier. Aktieporteføljen benchmarkes imod Dj Stoxx 600, hvorfor der i risikotesten også tages udgangspunkt i dette indeks. Risikoen opgjort ved standard afvigelser var for aktieporteføljen højere end benchmark på 3, 6 og 12 mdr. De sidste 6 mdr. var standardafvigelsen 20,0% for benchmark og 22,6% for aktieporteføljen (2013/14: 15,58% og 11,65%).

Ved 10% ændring i Dj Stoxx 600 forventes aktieporteføljen ligeledes at ændre sig med +/- 10%, hvilket på balancedagen vil resultere i +/- 13,1 mio. kr i afkast før skat (2013/14: 9,3 mio. kr.). Da koncernen har skattemæssige aktietab som kan fremføres til modregning i gevinster, vil resultatet være det samme efter skat.

Alle værdier er opgjort til markedsværdien indhentet fra vores depotbanker og tab/gevinst bogføres direkte på resultatopgørelsen.

Beholdningen af 7,6 mio. kr. (2013/14: 7,9 mio. kr.) unoteret aktiefond er opgjort til kalkuleret markedsværdi/dagsværdi.

### Renterisiko

Koncernen har som følge af sine investerings- og finansieringsaktiviteter en risikoeksponering i forhold til udsving i renteniveauet i Danmark. Det er selskabets politik at afdække renterisici på lån, når det vurderes, at rentebetalingerne kan sikres på et tilfredsstillende niveau i forhold til omkostningerne forbundet hermed.

Koncernens banklån, er som udgangspunkt variabeltforrentet, men i indeværende regnskabsår er 391 mio. kr. rentesikret med korte fastrenteaftaler frem til 2018. Prioritetsgælden er diversificeret med fastrente i forskellige løbetider, hvor andelen af lange fastforentede realkreditlån er øget primo året. Placeringen af koncernens obligationsbeholdning er overvægtet i korte obligationer og løbetiderne afstemmes i forhold til koncernens renteforventninger og likviditetsforventninger.

En stigning i renteniveauet på 0,5 %-point i forhold til balancedagens renteniveau, vil alt andet lige have en positiv indvirkning på resultat før skat med 64,6 mio.kr. (2013/14: 29,7 mio.kr.). Resultat efter skat vil påvirkes positivt med på 50,4 mio.kr. (2013/14: 19,3 mio.kr.) og pga. renteafdækning af bankgæld vil totalindkomsten påvirkes positivt med 2,9 mio.kr. (2013/14: 0,0 mio.kr.), hvorfor den samlede effekt på egenkapitalen vil være positiv med 53,3 mio.kr. (2013/14: 19,3 mio.kr.) Et rentefald på 0,5 % over hele rentekurven, forventes approksimativt at have en tilsvarende effekt med modsat fortegn.

De angivne følsomheder er opgjort baseret på de indregnede finansielle aktiver og forpligtelser pr. 31. december 2015 og med udgangspunkt i årets rentebetalinger for lån og bankindeståender.



# NOTER

## **33. Finansielle risici (fortsat)**

### **Likviditetsrisici**

Det er koncernens politik i forbindelse med lånoptagelse mv. at sikre størst mulig fleksibilitet gennem spredning af lånoptagelsen i forhold til forfalds- og genforhandlingstidspunkter og modparter under hensyntagen til prissætning mv. Det er Koncernens målsætning at have et tilstrækkeligt likviditetsberedskab til kontinuerligt at kunne disponere hensigtsmæssigt.

Forfaldstidspunkter for finansielle forpligtelser er specificeret nedenfor fordelt på de tidsmæssige intervaller, der anvendes i koncernens likviditetsstyring. De specificerede beløb repræsenterer de beløb, der forfalder til betaling inklusive renter mv.

# NOTER

## 33. Finansielle risici (fortsat)

	0-1 år t.kr.	1-5 år t.kr.	>5 år t.kr.	i alt t.kr.	Regnskabs mæssig værdi t.kr.
<b>31.12.2015</b>					
Bankgæld	541.173	137.651	42.039	720.863	701.458
Prioritetsgæld	59.181	342.915	2.162.054	2.564.150	1.863.385
Leverandør- og andre gældsforpligtelser mv.	341.119	0	0	341.119	341.119
Afledte finansielle instrumenter	3.515	8.442	0	11.957	13.064
	<b>944.988</b>	<b>489.008</b>	<b>2.204.093</b>	<b>3.638.089</b>	<b>2.919.026</b>
<b>31.12.2014</b>					
Bankgæld	715.655	132.771	42.075	890.501	868.183
Prioritetsgæld	55.460	234.715	2.004.480	2.294.655	1.722.659
Leverandør- og andre gældsforpligtelser mv.	371.809	0	0	371.809	371.809
Afledte finansielle instrumenter	1.682	6.728	92	8.502	8.181
	<b>1.144.606</b>	<b>374.214</b>	<b>2.046.647</b>	<b>3.565.467</b>	<b>2.970.832</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. Forfaldstidspunkt afhænger af salg af underliggende investeringer.

# NOTER

## 34. Afledte finansielle instrumenter

Koncernen har i begrænset omfang indgået renteswaps til sikring af renterisici på variabelt forrentede banklån.

Koncernen har købt en rente-cap på 375 mio. kr. til afdækning af prioritetsgælden, hvor der i endnu 5 år betales en fast årlig præmie på 0,4485% for at sikre mod rentestigninger i CIBOR 12 mdr. over 5%.

Dagsværdien af de på balancedagen udestående renteswaps og rente-cap indgået til afdækning af renterisici på variabelt forrentede lån udgør 13,1 mio. kr. (2013/14: 8,2 mio. kr.)

## 35. Nærtstående parter og ejerforhold

### Nærtstående parter med bestemmende indflydelse

Følgende parter har bestemmende indflydelse på M. Goldschmidt Holding A/S-koncernen:

Navn	Hjemsted	Grundlag for indflydelse
Mikael Goldschmidt	København	Ejer

### Transaktioner mellem nærtstående parter og M. Goldschmidt koncernen i regnskabsåret 01.01.2015 – 31.12.2015:

#### Nærtstående personer

- Koncernen har haft indlån fra Mikael Goldschmidt på 5,9 mio. kr. (2013/14: 13,2 mio. kr.). Renter heraf fremgår af note 10.
- Vederlag inklusiv personalegoder til ledelsen fremgår af note 5.
- Der er leveret ydelser til ledelsen for 0,3 mio. kr.

# NOTER

## 36. Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke indtruffet begivenheder som forrykker vurderingen af årsrapporten

		31.12.2015	31.12.2014
	Note	t.kr.	t.kr.
<b>37. Ikke kontante poster, netto</b>			
Af- og nedskrivninger	7	28.254	34.273
Tilbageført tab ved salg af anlægsaktiver		0	2.813
Tilbageført værdiregulering af investeringsejendomme	17, 18	(25.599)	(146.448)
Avance, værdipapirer		(36.061)	779
Ikke kontante poster, herunder renter mv. (netto)		(14.012)	(85.358)
		<b>(47.418)</b>	<b>(193.941)</b>

## 38. Handel med værdipapirer

Køb af værdipapirer		(101.490)	(162.286)
Salg af værdipapirer		205.505	420.701
Indfrielse/optagelse af gæld til køb af værdipapirer		0	(203.278)
		<b>104.015</b>	<b>55.137</b>

## 39. Ændring i nettoarbejdskapital

Ændringer i varebeholdninger		22.038	(42.159)
Ændringer i tilgodehavender fra salg		(1.252)	(28.716)
Ændringer i øvrige tilgodehavender		1.994	(8.460)
Ændring i igangværende arbejder for fremmed regning		368	(1.185)
Ændringer i periodeafgrænsningsposter		5.966	7.499
Ændringer i lejede deposita, forudbetalt leje og deposita		4.653	5.744
Ændringer i varekreditorer og anden gæld		(21.798)	151.453
Driftskapital netto ved køb af driftskapital		6.399	18.712
Driftskapital netto ved salg af driftskapital		0	(2.614)
		<b>18.368</b>	<b>100.274</b>

## 40. Køb af langfristede aktiver

Køb af investeringsejendomme	18	337.749	580.760
Tilgang til investeringsejendomme under opførelse (Kontant)	17	8.256	14.307
Tilgang til domicilejendom	14	142	2.463
Investering i immaterielle anlægsaktiver	13	7.170	1.587
Køb af indretning af lejede lokaler	16	8.035	11.087
Køb andre anlæg, driftsmateriel og inventar	15	20.490	30.055
Køb, andre aktieinvesteringer		678	0
Køb kapitalandele associeret virksomhed	19	25.415	0
		<b>407.935</b>	<b>640.259</b>

# NOTER

	31.12.2015	31.12.2014
	t.kr.	t.kr.
<b>41. Salg af langfristede aktiver</b>		
Salg af investeringsejendomme	149.028	157.939
Salg andre anlæg, driftsmateriel og inventar	0	2.906
	<b>149.028</b>	<b>160.845</b>
<b>42. Prioritetsgæld</b>		
Optagelse af gæld	1.130.066	438.011
Overtagelse ved køb af selskab	0	29.858
Overdragelse ved salg af selskab	0	(10.165)
Indfrielse af prioritetsgæld	(924.986)	(74.721)
	<b>205.080</b>	<b>382.983</b>
<b>43. Bankgæld</b>		
Optagelse / indfrielse af bankgæld	(166.725)	(33.508)
Overtagelse ved køb af selskab	0	54.295
	<b>(166.725)</b>	<b>20.787</b>
<b>44. Likvider</b>		
Likvide midler ultimo omfatter:		
Likvide beholdninger	282.793	320.004
Aktiver bestemt for salg	0	0
<b>Likvider ultimo</b>	<b>282.793</b>	<b>320.004</b>

# NOTER

31.12.2015      31.12.2014  
t.kr.              t.kr.

## 45. Transaktioner med minoriteter

Resultatet af den øgede minoritetsinteresse og øget egenkapital til fordeling blandt aktionærerne kan opsummeres som følger:

Værdi af afstået minoritetsinteresse	(54.218)	(37.719)
Betaling modtaget fra minoritetsaktionærer	108.736	118.888
Forøgelse af moderselskabets egenkapital	54.518	81.169

Koncernens væsentlige minoritetsinteresser vedrører Imerco Holding A/S og Aquaporin A/S (tab af kontrol pr. 30. november 2015).

31.12.2015      31.12.2014  
t.kr.              t.kr.

### *Imerco Holding A/S*

Minoritetsinteressen for Imerco Holding A/S udgør 16,6% (2013/14: 16,7%). Minoritetsinteressers andel af årets resultat udgør t.kr. 7.261 (2013/14: t.kr. 11.762) og minoritetsinteresser udgør pr. 31. december 2015 t.kr. 201.295 (31.12.2014: t.kr. 194.019)

Selskabet har følgende hovedtal (2013/14: 15 mdr):

Omsætningsaktiver:	432.402	469.698
Anlægsaktiver:	961.511	965.274
Egenkapital:	720.199	686.863
Langfristede forpligtelser:	161.700	161.700
Kortfristede forpligtelser:	512.014	586.409
Omsætning:	1.094.199	1.456.523
Årets resultat:	35.330	66.663
Totalindkomst:	33.336	67.078
Pengestrømme fra driftsaktivitetet	53.755	228.046

# NOTER

## 45. Transaktioner med minoriteter (Fortsat)

31.12.2015  
t.kr.

31.12.2014  
t.kr.

### *Aquaporin A/S*

Andel af Aquaporin A/S er afhændet pr. 30. november 2015. 31. December 2014 udgør minoritetsinteressen 31,1%. Minoritetsinteressers andel af årets resultat udgør t.kr. -5.231 (2013/14: t.kr. 1.703) og minoritetsinteresser udgør pr. 31. december 2015 t.kr. 0 (31.12.2014: t.kr. 37.750)

Selskabet har følgende hovedtal (2013/14: 15 mdr):

Omsætningsaktiver:	-	79.505
Anlægsaktiver:	-	30.622
Egenkapital:	-	107.311
Langfristede forpligtelser:	-	0
Kortfristede forpligtelser:	-	2.817
Bruttoresultat:	-	(10.249)
Årets resultat:	-	(7.827)
Totalindkomst:	-	(7.827)

## 46. Salg af virksomhed

31.12.2015  
t.kr.

Goodwill	14.192
Udviklingsprojekter	34.136
Materielle anlægsaktiver	9.582
Kapitalandele i associerede virksomheder	22.427
Udskudte skatteaktiver	8.202
Omsætningsaktiver	15.618
Likvider	91.897
Gældsforpligtelser	-1.910
Nettoaktiver solgt	194.144
Minoritetsinteresser	-82.309
M. Goldschmidt Holding A/S' andel	111.835
Gevinst ved salg*	331.055
Skønnet provenue fra salget	442.890
Dagsværdien af aktier i behold	-388.915
Frasolgte likvide midler	-91.897
<b>Pengestrømme fra salg af datterselskab</b>	<b>-37.922</b>

\* Inklusive dagsværdiregulering vedrørende aktier i behold på 292,0 mio. kr. Aktier i behold er opgjort til transaktionspris pr. aktie (niveau 3).

Der er foretaget salg af virksomhed pr. 30. november 2015.

# M. Goldschmidt Holding A/S

(Regnskab for moderselskab)





# MODERSELSKABETS TOTALINDKOMSTOPGØRELSE FOR PERIODEN 01.01.2015 - 31.12.2015

		(12 mdr) 01.01.2015 - 31.12.2015	(15 mdr) 01.10.2013 - 31.12.2014
	Note	t.kr.	t.kr.
Afkast af værdipapirer	3	40.006	9.023
Andre indtægter		4.175	6.859
Personaleomkostninger	4	(14.500)	(42.813)
Andre eksterne omkostninger		(9.104)	(11.342)
Af- og nedskrivninger	5	(595)	(1.660)
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>19.982</b>	<b>(39.933)</b>
Andre finansielle indtægter	6	31.937	41.611
Andre finansielle omkostninger	7	(13.097)	(19.024)
<b>Resultat før skat</b>		<b>38.822</b>	<b>(17.346)</b>
Skat af årets resultat	8	(6.987)	1.154
<b>Selskabets resultat</b>		<b>31.835</b>	<b>(16.192)</b>
<b>Forslag til resultatdisponering:</b>			
Udbytte for regnskabsåret		30.000	30.000
Overført til næste år		1.835	(46.192)
		<b>31.835</b>	<b>(16.192)</b>
<b>Totalindkomstopgørelse</b>			
Årets resultat		31.835	(16.192)
Anden totalindkomst efter skat		0	0
<b>Totalindkomst</b>		<b>31.835</b>	<b>(16.192)</b>

# MODERSELSKABETS BALANCE PR. 31.12.2015

	Note	31.12.2015 t.kr.	31.12.2014 t.kr.
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	9	7.731	7.858
<b>Materielle aktiver</b>		<b>7.731</b>	<b>7.858</b>
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	11	635.601	602.270
Kapitalandele i datterselskaber	10	553.671	553.671
<b>Finansielle aktiver</b>		<b>1.189.272</b>	<b>1.155.941</b>
Udskudte skatteaktiver	15	28.042	39.457
<b>Andre langfristede aktiver</b>		<b>28.042</b>	<b>39.457</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>1.225.045</b>	<b>1.203.256</b>
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	11	6.762	8.181
Tilgodehavende skat		0	445
Andre tilgodehavender		13.963	13.642
Periodeafgrænsningsposter		503	211
<b>Tilgodehavender</b>		<b>21.228</b>	<b>22.479</b>
<b>Værdipapirer</b>	<b>12</b>	<b>376.455</b>	<b>445.023</b>
<b>Likvide beholdninger</b>	<b>13</b>	<b>130.723</b>	<b>91.804</b>
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>528.406</b>	<b>559.306</b>
<b>Aktiver</b>		<b>1.753.451</b>	<b>1.762.562</b>

# MODERSELSKABETS BALANCE PR. 31.12.2015

	Note	31.12.2015 t.kr.	31.12.2014 t.kr.
Aktiekapital	14	50.000	50.000
Overført resultat		1.337.751	1.335.917
Foreslået udbytte for regnskabsåret		30.000	30.000
<b>Egenkapital</b>		<b>1.417.751</b>	<b>1.415.917</b>
Bankgæld	16	0	317
Gæld til tilknyttede virksomheder		320.359	334.602
<b>Langfristede forpligtelser</b>		<b>320.359</b>	<b>334.919</b>
Gæld til selskabsdeltager		5.876	790
Bankgæld	16	0	0
Anden gæld og leverandørgæld		9.465	10.936
<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>15.341</b>	<b>11.726</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		<b>335.700</b>	<b>346.645</b>
<b>Passiver</b>		<b>1.753.451</b>	<b>1.762.562</b>
Operationel leasing	21		
Eventuel forpligtelser og sikkerhedsstillelser	17		

# MODERSELSKABETS EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktie- kapital t.kr.	Overført resultat t.kr.	Forslået udbytte for regn- skabsåret t.kr.	I alt. t.kr.
<b>Egenkapital 30.09.2013</b>	<b>50.000</b>	<b>1.382.109</b>	<b>25.000</b>	<b>1.457.109</b>
Årets resultat	0	(16.192)	0	(16.192)
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Udbetalt udbytte	0	0	(25.000)	(25.000)
Foreslået udbytte	0	(30.000)	30.000	0
<b>Egenkapital 31.12.2014</b>	<b>50.000</b>	<b>1.335.917</b>	<b>30.000</b>	<b>1.415.917</b>
Årets resultat	0	31.835	0	31.835
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Udbetalt udbytte	0	0	(30.000)	(30.000)
Foreslået udbytte	0	(30.000)	30.000	0
<b>Egenkapital 31.12.2015</b>	<b>50.000</b>	<b>1.337.752</b>	<b>30.000</b>	<b>1.417.752</b>

# MODERSELSKABETS PENGESTRØMSOPGØRELSE

		01.01.2015 - 31.12.2015	01.10.2013 - 31.12.2014
	Note	t.kr.	t.kr.
Resultat af primær drift		19.982	(39.933)
Af- og nedskrivninger	5	595	1.660
Avance/tab driftsmidler		0	(1.275)
Avance, værdipapirer		(36.061)	779
<b>Driftsresultat korrigeret for ikke likvide poster</b>		<b>(15.484)</b>	<b>(38.769)</b>
Forskydning i:			
Tilgodehavender		(31.621)	1.060
Periodeafgrænsningsposter		(292)	(72)
Modtagne renter		31.937	41.611
Betalte renter		(13.097)	(19.024)
Handel med værdipapirer	12	104.015	55.137
Gældsposter mv.		(10.628)	33.500
Betalt skat		4.874	(696)
<b>Pengestrømme vedrørende drift</b>		<b>69.704</b>	<b>72.747</b>
Køb af materielle aktiver	9	(468)	(1.140)
Salg af materielle aktiver		0	1.775
<b>Pengestrømme vedrørende investeringer</b>		<b>(468)</b>	<b>635</b>
Udbetalt udbytte		(30.000)	(25.000)
Optagelse af bankgæld, netto		(317)	(45)
<b>Pengestrømme vedrørende finansiering</b>		<b>(30.317)</b>	<b>(25.045)</b>
Ændring i likvider		38.919	48.337
Likvider primo		91.804	43.467
<b>Likvider ultimo</b>		<b>130.723</b>	<b>91.804</b>

# NOTEOVERSIGT

- Note 1: Anvendt regnskabspraksis
- Note 2: Skøn og usikkerheder
- Note 3: Afkast af værdipapirer
- Note 4: Personaleomkostninger
- Note 5: Af- og nedskrivninger
- Note 6: Andre finansielle indtægter
- Note 7: Andre finansielle omkostninger
- Note 8: Skat af årets resultat
- Note 9: Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
- Note 10: Kapitalandele i datterselskaber
- Note 11: Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder
- Note 12: Værdipapirer
- Note 13: Likvide beholdninger
- Note 14: Aktiekapital
- Note 15: Udskudt skat
- Note 16: Bankgæld
- Note 17: Eventualposter og sikkerhedsstillelser
- Note 18: Dagsværdihieraki af finansielle instrumenter
- Note 19: Afledte finansielle instrumenter
- Note 20: Finansielle risici
- Note 21: Operationel leasing
- Note 22: Nærtstående parter og ejerforhold
- Note 23: Begivenheder efter balancedagen

# NOTER

## **1. Anvendt regnskabspraksis**

Årsregnskabet for moderselskabet aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for regnskabsklasse C Stor, jf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Selskabet ændrede sidste år regnskabsår fra perioden 1. oktober - 30. september til 1. januar - 31. december. Sammenligningstallene for regnskabsåret for 2013/14 dækker derfor 15 måneder for perioden 1. oktober 2013 - 31. december 2014. Sammenligningstallene er derfor ikke fuldt ud sammenlignelige med tallene for indeværende regnskabsår.

Den anvendte regnskabspraksis er herudover uændret i forhold til sidste år.

Selskabets anvendte regnskabspraksis er den samme som for Gruppen, jf. note 1 til koncernregnskabet, bortset fra nedenstående.

### ***Kapitalandele i datterselskaber virksomheder i moderselskabets årsregnskab***

Kapitalandele i datterselskaber virksomheder måles til kostpris i moderselskabets årsregnskab.

Hvis kostprisen overstiger kapitalandelenes genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

Udbytte af kapitalandele indregnes i resultatopgørelsen i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer.

### ***Ny regnskabsregulering***

Vedrørende ny regnskabsregulering henvises til note 1 i koncernregnskabet. Ingen af de anførte standarder m.v. forventes at få effekt på moderselskabets årsregnskab.

Ændringer til IAS 27 har gjort det muligt at anvende indre værdis metode for kapitalandele i dattervirksomheder. Selskabet ønsker fortsat at anvende kostpris for kapitalandele i dattervirksomheder.

## **2. Skøn og usikkerheder**

Væsentlige regnskabsmæssige skøn udøves i forbindelse med indregning af udskudte skatteaktiver. Der henvises til beskrivelsen i koncernregnskabets note 2.

# NOTER

	<b>01.01.2015 - 31.12.2015</b>	<b>01.10.2013 - 31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>3. Afkast af værdipapirer</b>		
Dagsværdiregulering af aktier, urealiseret	39.260	126
Dagsværdiregulering af obligationer	(3.200)	(756)
Renter af obligationer	3.946	7.629
Udbytter	0	2.024
	<b>40.006</b>	<b>9.023</b>
<b>4. Personaleomkostninger</b>		
Gager og lønninger	12.642	41.263
Andre omkostninger til social sikring	44	126
Øvrige personaleomkostninger	1.814	1.424
	<b>14.500</b>	<b>42.813</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	16	17
<b>Aflønning af bestyrelse</b>		
Honorar	1.578	2.356
	1.578	2.356
<b>Aflønning af direktion</b>		
Gager	2.546	30.423
	2.546	30.423



# NOTER

	<b>01.01.2015 - 31.12.2015 t.kr.</b>	<b>01.10.2013 - 31.12.2014 t.kr.</b>
<b>5. Af- og nedskrivninger</b>		
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	595	1.660
	<b>595</b>	<b>1.660</b>
<b>6. Andre finansielle indtægter</b>		
Renteindtægter, tilknyttede virksomheder	18.692	26.980
Garantiprovision, tilknyttede virksomheder	9.527	12.284
Andre renteindtægter	2.294	625
Værdiregulering andre finansielle instrumenter	1.420	1.721
Valutakursreguleringer	0	1
Procenttillæg skat	4	0
	<b>31.937</b>	<b>41.611</b>
<b>7. Andre finansielle omkostninger</b>		
Renteomkostninger, bankgæld	165	98
Renteomkostninger tilknyttede virksomheder	9.446	14.688
Finansielle omkostninger til selskabsdeltager	181	204
Depotgebyrer mv.	167	177
Valutakursregulering	11	0
Andre renteomkostninger	1.707	2.136
Værdiregulering andre finansielle instrumenter, tilknyttede virksomheder	1.420	1.721
	<b>13.097</b>	<b>19.024</b>

# NOTER

01.01.2015 - 01.10.2013 -  
31.12.2015 31.12.2014  
t.kr. t.kr.

## 8. Skat af årets resultat

Skat af årets resultat kan forklares således baseret på den effektive skatteprocent for M. Goldschmidt Holding A/S på 23,5% (2013/14: 24,5%)

Resultat før skat	38.822	(17.346)
Skatteprocent for M. Goldschmidt Holding A/S	23,5%	24,5%
Skat heraf	(9.123)	4.250
Ikke-skattepligtig indtægter	691	2.928
Ikke fradragsberettigede omkostninger	(109)	0
Ændring i skatteprocent	1.049	(269)
Regulering til tidligere år	505	(5.755)
<b>Skat af årets resultat</b>	<b>(6.987)</b>	<b>1.154</b>
Årets skat sammensætter sig af:		
Ændring i udskudt skat	(7.492)	6.909
Regulering til tidligere år	505	(5.755)
<b>Skat af årets resultat</b>	<b>(6.987)</b>	<b>1.154</b>
Udskudt skat indregnet i anden totalindkomst	0	0

Effekt af ændring i skatteprocenten er relateret til den udskudte skat og skyldes den gradvise reduktion af selskabsskatteprocenten fra 25% i 2013 til 22% i 2016.

# NOTER

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>9. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar</b>		
Kostpris primo	16.769	19.881
Tilgang	468	1.140
Afgang	0	(4.252)
Kostpris ultimo	<u>17.237</u>	<u>16.769</u>
Af- og nedskrivninger primo	(8.911)	(11.003)
Årets afskrivninger	(595)	(1.660)
Tilbageførsel ved afgang	0	3.752
Af- og nedskrivninger ultimo	<u>(9.506)</u>	<u>(8.911)</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b><u>7.731</u></b>	<b><u>7.858</u></b>
<b>10. Kapitalandele i datterselskaber</b>		
Kostpris primo	554.160	554.160
Tilgang	0	0
Afgang	0	0
Kostpris ultimo	<u>554.160</u>	<u>554.160</u>
Nedskrivning primo	(489)	(489)
Tilbageført nedskrivning	0	0
Tilbageført nedskrivning ved afgang	0	0
Nedskrivning ultimo	<u>(489)</u>	<u>(489)</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b><u>553.671</u></b>	<b><u>553.671</u></b>

## **Kapitalandele i datterselskaber omfatter:**

M. Goldschmidt Ejendomme A/S, Grønningen 25, København, 100%

M. Goldschmidt Capital A/S, Grønningen 25, København, 94%

MGE Bolig Hillerød Holding ApS, Grønningen 25, København, 100%

Globus Estates S.L., Malaga, Spanien, 100%

MG Yacht Brokers ApS, Grønningen 25, København, 100%

# NOTER

## 11. Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder

Af regnskabsposten tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder forfalder t.kr. 635.601 (2013/14: t.kr. 602.270) ud over et år fra regnskabsårets afslutning.

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>12. Værdipapirer</b>		
Finansielle aktiver i handelsportefølje (til dagsværdi via resultatopgørelsen)		
Børsnoterede obligationer	237.728	344.065
Børsnoterede aktier	131.169	93.066
Unoterede aktier	7.558	7.892
<b>Værdipapirer i alt</b>	<b>376.455</b>	<b>445.023</b>
<b>Handel med værdipapirer</b>		
Køb af værdipapirer	(101.490)	(162.286)
Salg af værdipapirer	205.505	420.701
Indfrielse/optagelse af gæld til køb af værdipapirer	0	(203.278)
	<b>104.015</b>	<b>55.137</b>

## Børsnoterede obligationer

Børsnoterede obligationer måles til børskursen.

## Børsnoterede aktier

Børsnoterede aktier måles til børskursen.

## Unoterede aktier

Unoterede aktier måles til dagsværdi.

## 13. Likvide beholdninger

Indestående i pengeinstitutter, DKK	130.723	91.804
<b>Likvide beholdninger i alt</b>	<b>130.723</b>	<b>91.804</b>

## 14. Aktiekapital

Aktiekapitalens sammensætning og bevægelser heri fremgår af note 25 i koncernregnskabet.

Kapitalstyring foretages for koncernen som helhed, hvorfor der ikke er opsat mål eller politikker for moderselskabet alene. Der henvises til note 26 i koncernregnskabet.

Egenkapitalens andel af de samlede passiver udgjorde ved udgangen af regnskabsåret 80,9% (2013/14: 73,8%)

# NOTER

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>15. Udskudt skat</b>		
Udskudt skatteaktiv primo	(39.457)	(34.646)
Regulering udskudt skat tidligere år	(34)	0
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	7.492	(6.909)
Udnyttet i sambeskatningen	3.957	2.098
<b>Udskudt skatteaktiv ultimo</b>	<b>(28.042)</b>	<b>(39.457)</b>
<b>Udskudt skat vedrører:</b>		
Materielle aktiver	(2.081)	(2.135)
Kortfristede aktiver	71	5
Værdipapirer	(23.440)	(31.303)
Kortfristede forpligtelser	0	41
Underskud til fremførsel	(2.592)	(6.065)
<b>Udskudt skatteaktiv</b>	<b>(28.042)</b>	<b>(39.457)</b>

## 16. Bankgæld

Bankgæld (indregnet til amortiseret kostpris) indregnet således i balancen:

Langfristet del	0	317
Kortfristet del	0	0
	<b>0</b>	<b>317</b>

Dagsværdien af gælden svarer til den regnskabsmæssige værdi.

# NOTER

## 17. Eventualposter og sikkerhedsstillelser

### Eventualforpligtelser og -aktiver

Moderselskabet hæfter for moms inden for fællesregistreringen.

Koncernens danske selskaber hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst m.v. M. Goldschmidt Holding A/S er administrationsselskab i forhold til sambeskatningen.

### Sikkerhedsstillelser

Moderselskabet har afgivet sædvanlige understøttelseserklæringer overfor visse datterselskaber

M. Goldschmidt Holding A/S har kautioneret for datterselskabernes gæld til pengeinstitutter og ydet garantistillelser. Kautionerne er maksimeret til 456 mio. kr. (2013/14: 521 mio. kr.).

Moderselskabet har stillet selvskyldnerkaution for M. Goldschmidt Ejendomme A/S koncernen realkreditgæld 1.535 mio. kr. (2013/14: 1.230 mio. kr.) i kontantrestgæld.

## 18. Dagsværdihieraki af finansielle instrumenter

Dagsværdien af finansielle instrumenter der ikke måles til dagsværdi i balancen svarer i alt væsentlighed til bogført værdi.

	(Niveau 1)	(Niveau 2)	(Niveau 3)	
	Noterede priser t.kr.	Observer- bare input t.kr.	Ikke observer- bare input t.kr.	I alt t.kr.
Værdipapirer	368.897	0	7.558	376.455
Afledte finansielle instrumenter (Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder)	0	6.762	0	6.762
Afledte finansielle instrumenter (anden gæld)	0	(6.762)	0	(6.762)
<b>I alt 31.12.2015</b>	<b>368.897</b>	<b>0</b>	<b>7.558</b>	<b>376.455</b>
Værdipapirer	437.131	0	7.892	445.023
Afledte finansielle instrumenter (Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder)	0	8.181	0	8.181
Afledte finansielle instrumenter (anden gæld)	0	(8.181)	0	(8.181)
<b>I alt 31.12.2014</b>	<b>437.131</b>	<b>0</b>	<b>7.892</b>	<b>445.023</b>

# NOTER

## **18. Dagsværdihieraki af finansielle instrumenter (fortsat)**

Selskabet har børsnoterede værdipapirer som måles til dagsværdi i balancen (jf. note 12). Værdiansættelsen er baseret på børskursen på tidspunktet for aflæggelse af årsrapporten, hvorfor værdipapirerne klassificeres som Niveau 1 (baseret på noterede priser).

Værdipapirer i niveau 3 omfatter unoterede aktier med t.kr. 7.558 (2013/14: t.kr. 7.892). Tilgang i regnskabsåret udgør t.kr. 112 (2013/14: t.kr. 306). Gevinst indregnet i resultatopgørelsen under afkast af værdipapir udgør t.kr. 1.157 (2013/14: t.kr. 3.161). Afgang udgør t.kr. 1.603 (2013/14: t.kr. 833). Dagsværdien er primært baseret på nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme. Ændringer i forudsætningerne vil alene have en uvæsentlig påvirkning på årets resultat.

## **19. Afledte finansielle instrumenter**

Selskabet har indgået rentecap til sikring af renterisici på variabelt forrentede lån. Dagsværdien af de på balancedagen udestående rentecap indgået til afdækning af renterisici på variabelt forrentede lån udgør -6,7 mio. kr. (2013/14: kr. -8,1 mio.). Modgående forretning er indgået med datterselskab.

Der anvendes ikke regnskabsmæssig sikring i moderselskabet.

## **20. Finansielle risici**

### **Risikostyringspolitik generelt**

M. Goldschmidt Holding A/S er som følge af sine aktiviteter eksponeret overfor markedsrisici i form af valuta-, rente- og prisrisici på aktier, samt likviditetsrisici og kreditrisici. Selskabet styrer de finansielle risici i koncernen centralt. Selskabet følger en bestyrelsesgodkendt politik. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici.

### **Kreditrisici**

Selskabets kreditrisici er primært relateret til obligationsbeholdningen. Selskabet har herudover ikke væsentlige tilgodehavender fra ikke-koncernselskaber. Den maksimale eksponering svarer til den regnskabsmæssige værdi af obligationer.

Det er selskabets politik alene at investere i obligationer med høj kreditvurdering. Det er ledelsens opfattelse at kreditkvaliteten af obligationsbeholdningen er god, idet disse primært er placeret i korte og likvide danske realkreditobligationer.

Selskabet har ikke udover uvæsentlige debitorer som pr. balancedagen er overfaldne eller nedskrevne.

# NOTER

## 20. Finansielle risici (fortsat)

### Valutarisici

Selskabet har ingen valutarisici.

### Aktierisici

Selskabet er eksponeret mod kursrisici for selskabets aktiebeholdning. Selskabet investerer efter en bestyrelsesgodkendt politik. Der henvises til note 34 i koncernregnskabet for risici relateret til aktier.

### Renterisiko

Selskabet har som følge af sine indlån, udlån og investeringer i danske realkreditobligationer en risikoeksponering i forhold til udsving i renteniveauet i Danmark.

En stigning i renteniveauet på 0,5 %-point i forhold til balancedagens renteniveau, vil alt andet lige have en indvirkning på resultat før skat med -1,0 mio.kr. (2013/14: 0,7 mio.kr.). Resultat efter skat og egenkapitalen vil påvirkes med på -0,8 mio.kr. (2013/14: 0,5 mio.kr.) Et rentefald på 0,5 % over hele rentekurven, forventes approksimativt at have en tilsvarende effekt med modsat fortegn.

### Likviditetsrisici

Det er selskabets målsætning at have et tilstrækkeligt likviditetsberedskab til kontinuerligt at kunne disponere hensigtsmæssigt.

Forfaldstidspunkter for finansielle forpligtelser er specificeret nedenfor fordelt på de tidsmæssige intervaller, der anvendes i selskabets likviditetsstyring. De specificerede beløb repræsenterer de beløb, der forfalder til betaling inklusive renter mv.

	0-1 år t.kr.	1-5 år t.kr.	>5 år t.kr.	i alt t.kr.	Regnskabs mæssig værdi t.kr.
<b>31.12.2015</b>					
Bankgæld	0	0	0	0	0
Gæld tilknyttede virksomheder	9.611	358.802	0	368.413	320.359
Anden gæld og leverandørgæld mv.	2.703			2.703	2.703
Afledte finansielle instrumenter	1.682	5.138	0	6.820	6.762
	<b>13.996</b>	<b>363.940</b>	<b>0</b>	<b>377.936</b>	<b>329.824</b>
<b>31.12.2014</b>					
Bankgæld	8	333	0	341	317
Gæld tilknyttede virksomheder	10.038	374.754	0	384.792	334.602
Anden gæld og leverandørgæld mv.	2.755	0	0	2.755	2.755
Afledte finansielle instrumenter	1.682	6.728	92	8.502	8.181
	<b>14.483</b>	<b>381.815</b>	<b>92</b>	<b>396.390</b>	<b>345.855</b>



# NOTER

## 20. Finansielle risici (fortsat)

Forfaldsanalysen er baseret på alle udiskonterede kontraherede pengestrømme inkl. estimerede rentebetalinger. Rentebetalinger er estimeret baseret på de nuværende markedsforhold. Vedrørende kautioner stillet for datterselskaber henvises til note 17.

## 21. Operationel leasing

Selskabet har indgået leasingaftaler vedrørende leasing af biler. Minimumsleje- og leasingydelse forfalder således:

	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
	<b>t.kr</b>	<b>t.kr.</b>
Inden for 1 år	392	516
Mellem 1-5 år	341	331
Efter 5 år	0	0
	<b>733</b>	<b>847</b>
Leje- og leasingydelse indregnet i resultatopgørelsen	606	785

# NOTER

## 22. Nærtstående parter og ejerforhold

### Nærtstående parter med bestemmende indflydelse

Følgende parter har bestemmende indflydelse på M. Goldschmidt Holding A/S-koncernen:

<u>Navn</u>	<u>Hjemsted</u>	<u>Grundlag for indflydelse</u>
Mikael Goldschmidt	København	Ejer (100 %)

Øvrige nærtstående parter anses som værende selskaber i M. Goldschmidt Holding koncernen, herunder associerede virksomheder, samt direktion og bestyrelse i M. Goldschmidt Holding A/S. Information om vederlag til ledelsen er oplyst i note 4.

- Selskabet har ydet lån til datterselskaber i Koncernen på 642,4 mio. kr. (2013/14: 610,5 mio. kr.). Renteindtægter herpå udgør 18,7 mio. kr. (2013/14: 24,9 mio. kr.)
- Selskabet modtaget lån fra datterselskaber i Koncernen på 320,5 mio. kr. (2013/14: 334,6 mio. kr.). Renteindtægter herpå udgør 9,4 mio. kr. (2013/14: 14,9 mio. kr.)
- Selskabet har modtaget lån fra Mikael Goldschmidt på 5,9 mio. kr. (2013/14: 0,8 mio. kr.). Rente heraf fremgår af note 7.
- Selskabet har modtaget administrationshonorar fra datterselskab på 4,1 mio. kr. (2013/14: 5,5 mio. kr.)
- Selskabet har afgivet garantier og stillet sikkerhed for koncernselskaber, jf. note 17. Der er modtaget garantiprovision, jf. note 6.
- Der er ikke modtaget udbytter fra datterselskaber i regnskabsåret.
- Selskabet har indgået rentecap med datterselskab, jf. note 19.
- Selskabet har i årets løb betalt husleje til datterselskaber på 4,2 mio. kr. (2013/14: 4,9 mio. kr.)

## 23. Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke indtruffet begivenheder som forrykker vurderingen af årsrapporten.

# VIRKSOMHEDSOVERSIGT

M. Goldschmidt koncernen består af M. Goldschmidt Holding A/S samt datterselskaber.

## **Datterselskaber:**

MG Yacht Brokers ApS, Grønningen 25, København, 100%

Globus Estates S.L., Malaga, Spanien, 100%

MGE Bolig Hillerød Holding A/S, Grønningen 25, København, 100 %

MGE Bolig Hillerød P/S, Grønningen 25, København, 100%

Komplementarselskabet Hillerød Storcenter ApS, Grønningen 25, København, 100%

M. Goldschmidt Ejendomme A/S, Grønningen 25, København, 100%

Atlas Ejendomme A/S, Grønningen 25, København, 100%

Kokkedal Slot ApS, Grønningen 25, København, 100%

M. Goldschmidt ejd., Ringsted ApS, Grønningen 25, København, 100%

M. Goldschmidt Kollegierne ApS, Grønningen 25, København, 100 %

MGE 8 ApS, Grønningen 25, København, 100%

MGE 9 ApS, Grønningen 25, København, 100 %

MGE 11, København ApS, Grønningen 25, København, 100 %

MGE 12 ApS, Grønningen 25, København, 100%

MGE 13 ApS, Grønningen 25, København, 100%

MGE 14 ApS, Grønningen 25, København, 100 %

MGE Enghavevej 40, København ApS, Grønningen 25, København, 100 %

MGE Marienbergvej 108, Vordingborg ApS, Grønningen 25, København, 100 %

MGE Nymøllevvej 78, Lyngby A/S, Grønningen 25, København, 100%

MGE Nørregade 4, København ApS, Grønningen 25, København, 100 %

MGE Teglstrup Have ApS, Grønningen 25, København, 100%

MGE Trekronergården ApS, Grønningen 25, København, 100%

MGE Tvillingegård ApS, Grønningen 25, København, 100%

Næstved Butikstorv ApS, Grønningen 25, København, 100%

Rødovre Erhvervspark ApS, Grønningen 25, København, 100%

Rørmosevej 2 D-G A/S, Grønningen 25, København, 100%

Slotshotellet ApS, Grønningen 25, København, 100%

Smedeholm 16 ApS, Grønningen 25, København, 100%

Stockholmsgade 59 ApS, Grønningen 25, København, 100 %

M. Goldschmidt Capital A/S, Grønningen 25, København, 94%

Imerco Holding A/S, Smedeholm 16, Herlev, A/S, 83%

Imerco A/S, Smedeholm 16, Herlev, A/S, 100%

Erik Bagger A/S, Rørmosevej 2 D-G, Allerød, 70%

Danish Aerospace Company ApS, Hvidkærvej 31A st., Odense, 100%

Danish Aerospace Medical Company ApS, Hvidkærvej 31A st., Odense, 100%

Aquaporin Space Alliance ApS, Hvidkærvej 31A st., Odense, 50%

