

## **COPENHAGEN ECONOMICS A/S**

Langebrogade 1 B

1411 København K

*DK-1411 Copenhagen K*

**CVR-nr. 25262441**

*Business Registration No 25262441*

### **Årsrapport 2017**

*Annual report 2017*

Godkendt på selskabets generalforsamling, den 19.03.2018  
*The Annual General Meeting adopted the annual report on 19.03.2018*

#### **Dirigent**

*Chairman of the General Meeting*

---

Navn: Henrik Ballebye Okholm

*Name:*

# Indholdsfortegnelse

## Contents

	<b>Side <u>Page</u></b>
Virksomhedsoplysninger / <i>Entity details</i>	1
Ledelsespåtegning / <i>Statement by Management on the annual report</i>	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning / <i>Independent auditor's report</i>	3
Ledelsesberetning / <i>Management commentary</i>	8
Resultatopgørelse for 2017 / <i>Income statement for 2017</i>	9
Balance pr. 31.12.2017 / <i>Balance sheet at 31.12.2017</i>	10
Egenkapitalopgørelse for 2017 / <i>Statement of changes in equity for 2017</i>	12
Noter / <i>Notes</i>	13
Anvendt regnskabspraksis / <i>Accounting policies</i>	16

**The English text in this document is an unofficial translation of the Danish original. In the event of any inconsistencies, the Danish version shall apply.**

**Please note that Danish decimal and digit grouping symbols have been used in the financial statements.**

## Virksomhedsoplysninger

### Virksomhed

COPENHAGEN ECONOMICS A/S  
Langebrogade 1 B  
1411 København K

CVR-nr.: 25262441  
Hjemsted: København  
Regnskabsår: 01.01.2017 - 31.12.2017

### Bestyrelse

Frank Dieter Knau, formand  
Kerstin Birgitta Johansson-Hedberg  
Helge Sigurd Næss-Schmidt  
Claus Kastberg Nielsen

### Direktion

Martin Thelle, administrerende direktør  
Henrik Ballebye Okholm  
Helge Sigurd Næss-Schmidt  
Christian Jervelund

### Revisor

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Weidekampsgade 6  
Postboks 1600  
0900 København C

## Entity details

### Entity

COPENHAGEN ECONOMICS A/S  
Langebrogade 1 B  
DK-1411 Copenhagen K

Business Registration No: 25262441  
Registered in: Copenhagen  
Financial year: 01.01.2017 - 31.12.2017

### Board of Directors

Frank Dieter Knau, Chairman  
Kerstin Birgitta Johansson-Hedberg  
Helge Sigurd Næss-Schmidt  
Claus Kastberg Nielsen

### Executive Board

Martin Thelle, Managing Director  
Henrik Ballebye Okholm  
Helge Sigurd Næss-Schmidt  
Christian Jervelund

### Entity auditors

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Weidekampsgade 6  
Postboks 1600  
0900 Copenhagen C

## Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 01.01.2017 - 31.12.2017 for COPENHAGEN ECONOMICS A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2017 samt af resultatet af virksomhedens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2017 - 31.12.2017.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 26.02.2018  
Copenhagen, 26.02.2018

### Direktion Executive Board

Martin Thelle  
administrerende direktør  
Managing Director

Henrik Ballebye Okholm

Helge Sigurd Næss-Schmidt

Christian Jervelund

### Bestyrelse Board of Directors

Frank Dieter Knau  
formand  
Chairman

Kerstin Birgitta Johansson-  
Hedberg

Helge Sigurd Næss-Schmidt

Claus Kastberg Nielsen

## Statement by Management on the annual report

The Board of Directors and the Executive Board have today considered and approved the annual report of COPENHAGEN ECONOMICS A/S for the financial year 01.01.2017 - 31.12.2017.

The annual report is presented in accordance with the Danish Financial Statements Act.

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the Entity's financial position at 31.12.2017 and of the results of its operations for the financial year 01.01.2017 - 31.12.2017.

We believe that the management commentary contains a fair review of the affairs and conditions referred to therein.

We recommend the annual report for adoption at the Annual General Meeting.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

**Til kapitalejerne i COPENHAGEN ECONOMICS  
A/S**

### **Konklusion**

Vi har revideret årsregnskabet for COPENHAGEN ECONOMICS A/S for regnskabsåret 01.01.2017 - 31.12.2017, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2017 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2017 - 31.12.2017 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

### **Grundlag for konklusion**

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

### **Ledelsens ansvar for årsregnskabet**

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol,

## *Independent auditor's report*

***To the shareholders of COPENHAGEN  
ECONOMICS A/S***

### ***Opinion***

*We have audited the financial statements of COPENHAGEN ECONOMICS A/S for the financial year 01.01.2017 - 31.12.2017, which comprise the income statement, balance sheet, statement of changes in equity and notes, including a summary of significant accounting policies. The financial statements are prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.*

*In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the Entity's financial position at 31.12.2017 and of the results of its operations for the financial year 01.01.2017 - 31.12.2017 in accordance with the Danish Financial Statements Act.*

### ***Basis for opinion***

*We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs) and additional requirements applicable in Denmark. Our responsibilities under those standards and requirements are further described in the Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements section of this auditor's report. We are independent of the Entity in accordance with the International Ethics Standards Board of Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and the additional requirements applicable in Denmark, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.*

### ***Management's responsibilities for the financial statements***

*Management is responsible for the preparation of financial statements that give a true and fair view in accordance with the Danish Financial Statements Act, and for such internal control as Man-*

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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

## Independent auditor's report

*agement determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.*

*In preparing the financial statements, Management is responsible for assessing the Entity's ability to continue as a going concern, for disclosing, as applicable, matters related to going concern, and for using the going concern basis of accounting in preparing the financial statements unless Management either intends to liquidate the Entity or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.*

### Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements

*Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs and the additional requirements applicable in Denmark will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.*

*As part of an audit conducted in accordance with ISAs and the additional requirements applicable in Denmark, we exercise professional judgement and maintain professional scepticism throughout the audit. We also:*

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selska-

## Independent auditor's report

- *Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control*
- *Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Entity's internal control.*
- *Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by Management.*
- *Conclude on the appropriateness of Management's use of the going concern basis of accounting in preparing the financial statements, and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Entity to cease to*

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

bet ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

## Independent auditor's report

*continue as a going concern.*

- *Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures in the notes, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that gives a true and fair view.*

*We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.*

### Statement on the management commentary

*Management is responsible for the management commentary.*

*Our opinion on the financial statements does not cover the management commentary, and we do not express any form of assurance conclusion thereon.*

*In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the management commentary and, in doing so, consider whether the management commentary is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit or otherwise appears to be materially misstated.*

*Moreover, it is our responsibility to consider whether the management commentary provides the information required under the Danish Financial Statements Act.*



## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

København, den 26.02.2018

*Copenhagen, 26.02.2018*

### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr.: 33963556

Jens Jørgensen Baes

statsautoriseret revisor

*State-Authorised Public Accountant*

MNE-nr./Identification number (MNE) 14956

## ***Independent auditor's report***

*Based on the work we have performed, we conclude that the management commentary is in accordance with the financial statements and has been prepared in accordance with the requirements of the Danish Financial Statements Act. We did not identify any material misstatement of the management commentary.*

## Ledelsesberetning

### Hovedaktivitet

Copenhagen Economics' hovedaktivitet er udarbejdelse af specialiserede erhvervs- og samfundsøkonomiske analyser samt rådgivning i forbindelse hermed for større erhvervsvirksomheder, offentlige institutioner og internationale organisationer overalt i verden. Selskabet yder konsulenttydelser inden for områder som konkurrence, handel og regulering og med et fokus på sektorer som energi, finans, post, transport og sundhed med flere.

### Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Selskabets resultatopgørelse for 2017 viser et overskud på 5.948 t.kr., og selskabets balance pr. 31. december 2017 viser en egenkapital på 20.282 t.kr. Overskuddet for 2017 er meget tilfredsstillende og overgår selskabets ambitioner og budget for 2017.

I 2017 har selskabet åbnet et nyt kontor i Brussels og i øvrigt haft vækst i antal konsulenter, hvilket giver grundlag for yderligere vækst.

Selskabet forventer i 2018 fortsat at øge omsætning og fastholde overskudsgraden baseret på en forventning om stærk efterspørgsel på vores ydelser både i Norden og resten af Europa samt forventningen om fortsat vækst i omsætning fra kunder uden for Europa.

Fokus i 2018 vil være på at optimere ressourcer og processer for at understøtte selskabets ambitioner om fortsat vækst.

### Begivenheder efter balancedagen

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

## Management commentary

### Primary activities

*Copenhagen Economics' main activity is the preparation of specialised business and socioeconomic analyses and related consulting for major enterprises, public institutions, and international organisations all over the world. The consulting services offered are within competition, trade and regulation and with a main focus on sectors such as energy, finance, postal, transport and health care.*

### Development in activities and finances

*The Company's income statement for 2017 shows a net profit of DKK 5,948 thousand and the balance sheet at 31 December 2017 shows an equity of DKK 20,282 thousand. The results for 2017 are very satisfactory and fulfil the ambitions of the Company and budget for 2017.*

*In 2017, the Company has opened a new office in Brussels and recorded growth in the number of consultants and thus created a basis for further growth.*

*In 2018, the Company expects to increase revenue and maintain the profit margin through an expected strong demand for our services in both the Nordic countries and the rest of Europe and through an expected continued growth in revenue from clients outside of Europe.*

*Focus for 2018 is optimising resources and processes to support the Company's ambitions of continued growth.*

### Events after the balance sheet date

*No events have occurred after the balance sheet date to this date which would influence the evaluation of this annual report.*

## Resultatopgørelse for 2017

*Income statement for 2017*

	<b>Note</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<i>Notes</i>	<b>DKK</b>	<b>DKK '000</b>
<b>Bruttofortjeneste</b>		<b>72.104.473</b>	<b>56.011</b>
<i>Gross profit</i>			
Personaleomkostninger	1	(62.200.943)	(47.835)
<i>Staff costs</i>			
Af- og nedskrivninger	2	(1.517.490)	(1.472)
<i>Depreciation, amortisation and impairment losses</i>			
<b>Driftsresultat</b>		<b>8.386.040</b>	<b>6.704</b>
<i>Operating profit/loss</i>			
Andre finansielle indtægter		310	2
<i>Other financial income</i>			
Andre finansielle omkostninger		(189.114)	(293)
<i>Other financial expenses</i>			
<b>Resultat før skat</b>		<b>8.197.236</b>	<b>6.413</b>
<i>Profit/loss before tax</i>			
Skat af årets resultat	3	(2.249.077)	(1.407)
<i>Tax on profit/loss for the year</i>			
<b>Årets resultat</b>		<b>5.948.159</b>	<b>5.006</b>
<i>Profit/loss for the year</i>			
<b>Forslag til resultatdisponering</b>			
<i>Proposed distribution of profit/loss</i>			
Ordinært udbytte for regnskabsåret		2.985.000	2.500
<i>Ordinary dividend for the financial year</i>			
Overført resultat		2.963.159	2.506
<i>Retained earnings</i>			
		<b>5.948.159</b>	<b>5.006</b>

**Balance pr. 31.12.2017***Balance sheet at 31.12.2017*

	<b>Note</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<i>Notes</i>	<b>DKK</b>	<b>DKK '000</b>
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>		1.791.550	1.765
Indretning af lejede lokaler <i>Leasehold improvements</i>		911.706	1.236
<b>Materielle anlægsaktiver</b> <i>Property, plant and equipment</i>	4	<b>2.703.256</b>	<b>3.001</b>
Deposita <i>Deposits</i>		1.280.349	1.197
<b>Finansielle anlægsaktiver</b> <i>Fixed asset investments</i>		<b>1.280.349</b>	<b>1.197</b>
<b>Anlægsaktiver</b> <i>Fixed assets</i>		<b>3.983.605</b>	<b>4.198</b>
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser <i>Trade receivables</i>		27.092.743	19.239
Igangværende arbejder for fremmed regning <i>Contract work in progress</i>	5	9.046.764	5.332
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>		296.568	324
Tilgodehavende selskabsskat <i>Income tax receivable</i>		0	637
Periodeafgrænsningsposter <i>Prepayments</i>		843.060	1.409
<b>Tilgodehavender</b> <i>Receivables</i>		<b>37.279.135</b>	<b>26.941</b>
<b>Likvide beholdninger</b> <i>Cash</i>		<b>2.555.429</b>	<b>5.081</b>
<b>Omsætningsaktiver</b> <i>Current assets</i>		<b>39.834.564</b>	<b>32.022</b>
<b>Aktiver</b> <i>Assets</i>		<b>43.818.169</b>	<b>36.220</b>

**Balance pr. 31.12.2017***Balance sheet at 31.12.2017*

	<b>Note</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<i>Notes</i>	<b>DKK</b>	<b>DKK '000</b>
Virksomhedskapital <i>Contributed capital</i>		750.000	750
Overført overskud eller underskud <i>Retained earnings</i>		16.546.717	14.105
Forslag til udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend</i>		2.985.000	2.500
<b>Egenkapital</b> <b><i>Equity</i></b>		<b>20.281.717</b>	<b>17.355</b>
Udskudt skat <i>Deferred tax</i>		121.000	51
<b>Hensatte forpligtelser</b> <b><i>Provisions</i></b>		<b>121.000</b>	<b>51</b>
Bankgæld <i>Bank loans</i>		1.937.486	0
Igangværende arbejder for fremmed regning <i>Contract work in progress</i>		2.382.368	2.548
Leverandører af varer og tjenesteydelser <i>Trade payables</i>		2.258.112	2.846
Skyldig selskabsskat <i>Income tax payable</i>		228.012	969
Anden gæld <i>Other payables</i>		16.609.474	12.451
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b> <b><i>Current liabilities other than provisions</i></b>		<b>23.415.452</b>	<b>18.814</b>
<b>Gældsforpligtelser</b> <b><i>Liabilities other than provisions</i></b>		<b>23.415.452</b>	<b>18.814</b>
<b>Passiver</b> <b><i>Equity and liabilities</i></b>		<b>43.818.169</b>	<b>36.220</b>

Ikke-indregnede leje- og leasingforpligtelser  
*Unrecognised rental and lease commitments*

6

## Egenkapitalopgørelse for 2017

Statement of changes in equity for 2017

	Virksom- hedskapital <i>Contributed capi- tal</i>	Overført overskud eller under- skud <i>Retained earnings</i>	Forslag til udbytte for regnskabs- året <i>Proposed dividend</i>	I alt <i>Total</i>
	DKK	DKK	DKK	DKK
Egenkapital primo <i>Equity beginning of year</i>	750.000	14.104.511	2.500.000	17.354.511
Udbetalt ordinært udbytte <i>Ordinary dividend paid</i>	0	0	(2.500.000)	(2.500.000)
Valutakursreguleringer <i>Exchange rate adjustments</i>	0	(520.953)	0	(520.953)
Årets resultat <i>Profit/loss for the year</i>	0	2.963.159	2.985.000	5.948.159
<b>Egenkapital ultimo</b> <i>Equity end of year</i>	<b>750.000</b>	<b>16.546.717</b>	<b>2.985.000</b>	<b>20.281.717</b>

## Noter

### Notes

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<b>DKK</b>	<b>DKK '000</b>
<b>1. Personaleomkostninger</b>		
<b>1. Staff costs</b>		
Gager og lønninger <i>Wages and salaries</i>	53.443.385	40.422
Pensioner <i>Pension costs</i>	3.220.504	3.335
Andre omkostninger til social sikring <i>Other social security costs</i>	637.939	266
Andre personaleomkostninger <i>Other staff costs</i>	4.899.115	3.812
	<b>62.200.943</b>	<b>47.835</b>
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere <i>Average number of employees</i>	<b>75</b>	<b>63</b>
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<b>DKK</b>	<b>DKK '000</b>
<b>2. Af- og nedskrivninger</b>		
<b>2. Depreciation, amortisation and impairment losses</b>		
Afskrivninger på materielle anlægsaktiver <i>Depreciation of property, plant and equipment</i>	1.517.490	1.459
Tab og gevinst ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver <i>Profit/loss from sale of intangible assets and property, plant and equipment</i>	0	13
	<b>1.517.490</b>	<b>1.472</b>
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<b>DKK</b>	<b>DKK '000</b>
<b>3. Skat af årets resultat</b>		
<b>3. Tax on profit/loss for the year</b>		
Aktuel skat <i>Current tax</i>	2.179.077	1.493
Ændring af udskudt skat <i>Change in deferred tax</i>	70.000	(116)
Regulering vedrørende tidligere år <i>Adjustment concerning previous years</i>	0	30
	<b>2.249.077</b>	<b>1.407</b>

## Noter

### Notes

	<b>Andre anlæg, driftsmateriel og inventar</b> <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>	<b>Indretning af lejede lokaler</b> <i>Leasehold improvements</i>
	<b>DKK</b>	<b>DKK</b>
<b>4. Materielle anlægsaktiver</b>		
<b>4. Property, plant and equipment</b>		
Kostpris primo <i>Cost beginning of year</i>	6.541.116	1.600.139
Valutakursreguleringer <i>Exchange rate adjustments</i>	(28.602)	(16.097)
Overførsler <i>Transfer</i>	(21.525)	21.525
Tilgange <i>Additions</i>	1.241.266	0
Afgange <i>Disposals</i>	(2.718.960)	0
<b>Kostpris ultimo</b> <i>Cost end of year</i>	<b>5.013.295</b>	<b>1.605.567</b>
Af- og nedskrivninger primo <i>Depreciation and impairment losses beginning of year</i>	(4.775.584)	(364.468)
Valutakursreguleringer <i>Exchange rate adjustments</i>	16.754	6.222
Overførsler <i>Transfer</i>	17.070	(17.070)
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	(1.198.945)	(318.545)
Tilbageførsel ved afgange <i>Reversal regarding disposals</i>	2.718.960	0
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b> <i>Depreciation and impairment losses end of year</i>	<b>(3.221.745)</b>	<b>(693.861)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b> <i>Carrying amount end of year</i>	<b>1.791.550</b>	<b>911.706</b>



## Noter

### Notes

	<u>2017</u> DKK	<u>2016</u> DKK '000
<b>5. Igangværende arbejder for fremmed regning</b>		
<b>5. Contract work in progress</b>		
Igangværende arbejder for fremmed regning <i>Contract work in progress</i>	22.478.221	17.889
Foretagne acontofaktureringer <i>Progress billings regarding contract work in progress</i>	(15.813.825)	(15.105)
Overført til gældsforpligtelser <i>Transferred to liabilities other than provisions</i>	2.382.368	2.548
	<u>9.046.764</u>	<u>5.332</u>
	<u>2017</u> DKK	<u>2016</u> DKK '000
<b>6. Ikke-indregnede leje- og leasingforpligtelser</b>		
<b>6. Unrecognised rental and lease commitments</b>		
Forpligtelser i henhold til leje- eller leasingkontrakter med tredjemand frem til udløb <i>Liabilities under rental or lease agreements with third parties until maturity</i>	<u>11.453.700</u>	<u>14.207</u>

### Forpligtelser i henhold til leje- eller leasingkontrakter med tredjemand fordeler sig som følgende:

#### **Liabilities under rental or lease agreement with third parties are allocated as follows:**

Der er indgået aftale om leje af lokaler i Danmark med uopsigelig kontrakt indtil 1. oktober 2020. Herefter kan lejemålet opsiges med 6 måneders varsel. Forpligtelse heraf udgør ca. 5.271 t.kr.

*The Company has concluded a lease contract on premises in Denmark which cannot be terminated until 1 October 2020. Afterwards, the lease contract can be terminated at 6 months' notice. The liability hereof amounts to approx DKK 5,271 thousand.*

Der er indgået aftale om leje af lokaler i Sverige med uopsigelig kontrakt indtil 31. januar 2021. Forpligtelse heraf udgør ca. 6.025 t.kr.

*The Company has concluded a lease contract on premises in Sweden which cannot be terminated until 31 January 2021. The liability hereof amounts to approx DKK 6,025 thousand.*

Der er indgået aftale om leje af lokaler i Belgien med uopsigelig kontrakt indtil 1. maj 2018. Forpligtelse heraf udgør ca. 158 t.kr.

*The Company has concluded a lease contract on premises in Belgium which cannot be terminated until 1 May 2018. The liability hereof amounts to approx DKK 158 thousand.*

## Anvendt regnskabspraksis

### Regnskabsklasse

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse B med tilvalg af enkelte bestemmelser for regnskabsklasse C.

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

### Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

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

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afreg-

## Accounting policies

### Reporting class

*This annual report has been presented in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act governing reporting class B enterprises with addition of certain provisions for reporting class C.*

*The accounting policies applied to these financial statements are consistent with those applied last year.*

### Recognition and measurement

*Assets are recognised in the balance sheet when it is probable as a result of a prior event that future economic benefits will flow to the Entity, and the value of the asset can be measured reliably.*

*Liabilities are recognised in the balance sheet when the Entity has a legal or constructive obligation as a result of a prior event, and it is probable that future economic benefits will flow out of the Entity, and the value of the liability can be measured reliably.*

*On initial recognition, assets and liabilities are measured at cost. Measurement subsequent to initial recognition is effected as described below for each financial statement item.*

*Anticipated risks and losses that arise before the time of presentation of the annual report and that confirm or invalidate affairs and conditions existing at the balance sheet date are considered at recognition and measurement.*

*Income is recognised in the income statement when earned, whereas costs are recognised by the amounts attributable to this financial year.*

### Foreign currency translation

*On initial recognition, foreign currency transactions are translated applying the exchange rate at the transaction date. Receivables, payables and other monetary items denominated in foreign cur-*

## Anvendt regnskabspraksis

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

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

### Resultatopgørelsen

#### Bruttofortjeneste eller -tab

Bruttofortjeneste eller -tab omfatter nettoomsætning, vareforbrug og eksterne omkostninger.

#### Nettoomsætning

Nettoomsætning ved salg af tjenesteydelser indregnes i resultatopgørelsen, når levering til køber har fundet sted. Nettoomsætning indregnes eksklusive moms, afgifter og rabatter i forbindelse med salget og måles til dagsværdien af det fastsatte vederlag.

Igangværende arbejder for fremmed regning indregnes i nettoomsætningen, i takt med at produk-

## Accounting policies

*rencies that have not been settled at the balance sheet date are translated using the exchange rate at the balance sheet date. Exchange differences that arise between the rate at the transaction date and the rate in effect at the payment date, or the rate at the balance sheet date are recognised in the income statement as financial income or financial expenses. Property, plant and equipment, intangible assets, inventories and other non-monetary assets that have been purchased in foreign currencies are translated using historical rates.*

*When recognising foreign branches that are independent entities, the income statements are translated at average exchange rates for the months that do not significantly deviate from the rates at the transaction date. Balance sheet items are translated using the exchange rates at the balance sheet date. Goodwill is considered belonging to the independent foreign entity and is translated using the exchange rate at the balance sheet date. Exchange differences arising out of the translation of foreign subsidiaries' equity at the beginning of the year at the balance sheet date exchange rates as well as out of the translation of income statements from average rates to the exchange rates at the balance sheet date are classified directly as equity.*

### Income statement

#### Gross profit or loss

*Gross profit or loss comprises revenue, cost of sales and external expenses.*

#### Revenue

*Revenue from the sale of services is recognised in the income statement when delivery is made to the buyer. Revenue is recognised net of VAT, duties and sales discounts and is measured at fair value of the consideration fixed.*

*Contract work in progress is included in revenue based on the stage of completion so that revenue*

## Anvendt regnskabspraksis

tionen udføres, således at nettoomsætningen svarer til salgsværdien af det i regnskabsåret udførte arbejde (produktionsmetoden).

### Vareforbrug

Vareforbrug omfatter regnskabsårets vareforbrug målt til kostpris.

### Andre eksterne omkostninger

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

### Personaleomkostninger

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

### Af- og nedskrivninger

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

### Andre finansielle indtægter

Andre finansielle indtægter består af renteindtægter, nettokursgevinster vedrørende transaktioner i fremmed valuta samt godtgørelser under acontoskatteordningen mv.

### Andre finansielle omkostninger

Andre finansielle omkostninger består af renteomkostninger, nettokurstab vedrørende transaktioner i fremmed valuta samt tillæg under acontoskatteordningen mv.

## Accounting policies

*corresponds to the selling price of the work performed in the financial year (the percentage-of-completion method).*

### **Cost of sales**

*Cost of sales comprises goods consumed in the financial year measured at cost.*

### **Other external expenses**

*Other external expenses include expenses relating to the Entity's ordinary activities, including expenses for premises, stationery and office supplies, marketing costs, etc. This item also includes writedowns of receivables recognised in current assets.*

### **Staff costs**

*Staff costs comprise salaries and wages as well as social security contributions, pension contributions, etc for entity staff.*

### **Depreciation, amortisation and impairment losses**

*Amortisation, depreciation and impairment losses relating to property, plant and equipment comprise amortisation, depreciation and impairment losses for the financial year, calculated on the basis of the residual values and useful lives of the individual assets and impairment testing as well as gains and losses from the sale of property, plant and equipment.*

### **Other financial income**

*Other financial income comprises interest income, net capital gains on transactions in foreign currencies as well as tax relief under the Danish Tax Prepayment Scheme etc.*

### **Other financial expenses**

*Other financial expenses comprise interest expenses, net capital losses on transactions in foreign currencies as well as tax surcharge under the Danish Tax Prepayment Scheme etc.*

## Anvendt regnskabspraksis

### Skat

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

### Balancen

#### Materielle anlægsaktiver

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

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

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

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5 år
---	--------

Indretning af lejede lokaler	5 år
------------------------------	------

Forventede brugstider og restværdier revurderes årligt.

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

#### Tilgodehavender

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

## Accounting policies

### Tax on profit/loss for the year

*Tax for the year, which consists of current tax for the year and changes in deferred tax, is recognised in the income statement by the portion attributable to the profit for the year and recognised directly in equity by the portion attributable to entries directly in equity.*

### Balance sheet

#### Property, plant and equipment

*Other fixtures and fittings, tools and equipment and leasehold improvements are measured at cost less accumulated depreciation and impairment losses.*

*Cost comprises the acquisition price, costs directly attributable to the acquisition and preparation costs of the asset until the time when it is ready to be put into operation.*

*The basis of depreciation is cost less estimated residual value after the end of useful life. Straight-line depreciation is made on the basis of the following estimated useful lives of the assets:*

<i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>	<i>3-5 years</i>
---	------------------

<i>Leasehold improvements</i>	<i>5 years</i>
-------------------------------	----------------

*Estimated useful lives and residual values are reassessed annually.*

*Property, plant and equipment are written down to the lower of recoverable amount and carrying amount.*

#### Receivables

*Receivables are measured at amortised cost, usually equalling nominal value less writedowns for bad and doubtful debts.*

## Anvendt regnskabspraksis

### Igangværende arbejder for fremmed regning

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

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

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

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

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

### Periodeafgrænsningsposter

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

### Likvide beholdninger

Likvide beholdninger omfatter kontante beholdninger og bankindeståender.

### Udbytte

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på det tidspunkt, hvor det er vedtaget på generalforsamlingen. Det foreslåede udbytte for regnskabsåret vises som en særskilt post i egenkapitalen. Eks-

## Accounting policies

### Contract work in progress

*Contract work in progress is measured at the selling price of the work carried out at the balance sheet date.*

*The selling price is measured based on the stage of completion and the total estimated income from the individual contracts in progress. Usually, the stage of completion is determined as the ratio of actual to total expected consumption of resources.*

*If the selling price of a project in progress cannot be made up reliably, it is measured at the lower of costs incurred and net realisable value.*

*Each contract in progress is recognised in the balance sheet under receivables or liabilities other than provisions, depending on whether the net value, calculated as the selling price less prepayments received, is positive or negative.*

*Costs of sales work and of securing contracts as well as financing costs are recognised in the income statement as incurred.*

### Prepayments

*Prepayments comprise incurred costs relating to subsequent financial years. Prepayments are measured at cost.*

### Cash

*Cash comprises cash in hand and bank deposits.*

### Dividend

*Dividend is recognised as a liability at the time of adoption at the general meeting. Proposed dividend for the financial year is disclosed as a separate item in equity. Extraordinary dividend adopt-*

## Anvendt regnskabspraksis

traordinære udbytter vedtaget i regnskabsåret indregnes direkte på egenkapitalen ved udlodning og vises som en særskilt post i ledelsens forslag til resultatdisponering.

### Udskudt skat

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

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

### Andre finansielle forpligtelser

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

### Skyldig og tilgodehavende selskabsskat

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

## Accounting policies

*ed in the financial year is recognised directly in equity when distributed and disclosed as a separate item in Management's proposal for distribution of profit/loss.*

### **Deferred tax**

*Deferred tax is recognised on all temporary differences between the carrying amount and tax-based value of assets and liabilities, for which the tax-based value of assets is calculated based on the planned use of each asset.*

*Deferred tax assets, including the tax base of tax loss carryforwards, are recognised in the balance sheet at their estimated realisable value, either as a set-off against deferred tax liabilities or as net tax assets.*

### **Other financial liabilities**

*Other financial liabilities are measured at amortised cost, which usually corresponds to nominal value.*

### **Income tax payable or receivable**

*Current tax payable or receivable is recognised in the balance sheet, stated as tax calculated on this year's taxable income, adjusted for prepaid tax.*