

## ÅRSRAPPORT 2016/17

**G.V.L. Holding A/S**  
Højsgårds Alle 14  
2900 Hellerup

CVR nr. 25640276

**Indsender:**

Sønderup I/S  
Statsautoriserede revisorer

**Fremlagt og godkendt**

på den ordinære generalforsamling den 20. februar 2018

**Dirigent**

Allan Pagh Hansen



STATSAUTORISERED  
REVISORER I/S



## Indholdsfortegnelse

---

Ledelsespåtegning	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	4
Ledelsesberetning	7
Hoved- og nøgletal for koncernen i t.kr.	9
Anvendt regnskabspraksis	10
Resultatopgørelse 1. oktober - 30. september	17
Balance pr. 30. september	18
egenkapitalopgørelse	20
Pengestrømsopgørelse	21
Noter	22

## Ledelsespåtegning

---

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 2016/17 for G.V.L. Holding A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er ledelsens opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og den finansielle stilling pr. 30. september 2017 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 2016/17.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, den 20. februar 2018

### Direktion



Allan Pagh Hansen

### Bestyrelse




Erik Olsen



Poul Glemmingsen

Allan Pagh Hansen



# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

## Til kapitalejerne i G.V.L. Holding A/S

### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for G.V.L. Holding A/S for regnskabsåret 1. oktober 2016 - 30. september 2017, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter for såvel koncernen som selskabet, samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. oktober 2016 - 30. september 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 af koncernregnskabet og 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 koncernregnskabet og årsregnskabet

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

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

### Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

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

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

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

\* Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

\* Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og 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 koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og 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 koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

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

\* Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

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

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

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

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

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

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

Ringsted, den 20. februar 2018

**SØNDERUP I/S**  
**statsautoriserede revisorer**  
**CVR 31824559**



Tom Sønderup  
statsautoriseret revisor  
mne10489

# Ledelsesberetning

---

## Væsentligste aktiviteter

Selskabets væsentligste aktiviteter har i lighed med tidligere år, udelukkende bestået af entreprenørarbejde i form af direkte kontrakter.

## Usædvanlige forhold

Regnskabet har ikke været præget af usædvanlige forhold.

## Miljøforhold

Selskabets miljøforhold tager udgangspunkt i en miljømæssig forsvarlig driftsførelse, og indgår som en naturlig del i selskabets målsætninger for produktkvalitet og produktionsforhold.

## Menneskerettigheder, talentudvikling og måltal for kønsrepræsentation i ledelseshverv

Koncernen er bevidst omkring selskabets sociale forpligtelser til at medvirke til opfyldelse af menneskerettigheder, hvilket blandt andet omfatter, at der hverken diskrimineres på baggrund af køn, alder, social- eller etnisk oprindelse eller handicap.

Udgangspunktet for talentudvikling samt ansættelser og afskedigelser foretages alene på baggrund af kandidaternes faglige kvalifikationer og erfaringer.

## Kønsfordeling

Koncernen ønsker at fastsætte en både ambitiøs og realistisk målsætning for at fremme repræsentationen af begge køn i ledende stillinger. Dette med henblik på at sikre et bredt perspektiv på udvikling, ledelse og strategi.

Ved rekruttering til lederposter på alle niveauer tilstræbes det derfor altid at indkalde kandidater af begge køn til interviews, når det er fagligt muligt. Alle ansættelser vil, uanset køn foregå på basis af den enkeltes kvalifikationer og kompetencer.

## Vidensressourcer

For til stadighed at kunne levere høj produktkvalitet og innovative løsninger er der afgørende, at selskabet kan rekrutere og fastholde medarbejdere med et højt uddannelsesniveau indefor byggebranchen.

## Usikkerhed ved indregning eller måling

Måling af igangværende arbejder for fremmed regning er baseret på regnskabsmæssige skøn, der foretages af ledelsen. Skønnene foretages i overensstemmelse med regnskabspraksis og på baggrund af forudsætninger og erfaringer, som ledelsen anser for realistiske og forsvarlige.

## Redegørelse for samfundsansvar

Samfundsansvar er et vigtigt fokusområde for koncernen. Vi arbejder målrettet med en samfundsansvarlig adfærd og overholder gældende lovgivning i et positivt samspil med kunder, leverandører, medarbejdere og myndigheder.

## Ledelsesberetning

---

Vor strategi har fokus på at skabe kvalitet i alle dele af virksomhedens funktioner. Det gælder i forhold til de ydelser koncernen leverer til kunder, og den måde koncernen drives på som virksomhed.

Koncernens strategi er centreret om fire indsatsområder:

- \* Socialt ansvar
- \* Godt arbejdsmiljø
- \* Arbejdsskadefrekvens
- \* Økonomisk bæredygtighed

### Risikoprofil og risikostyring

Selskabet er ikke udsat for særlige risici, herunder forretningsmæssige og finansielle risici, ud over almindeligt forekommende risici indenfor byggebranchen.

### Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Årets resultat før skat udgør TDKK 11.961 mod et overskud på TDKK 13.656 for 2015/16. Der forventes en mindre omsætningsfremgang med en tilsvarende mindre stigning i resultatet.

Der investeres fortsat ledelses- og medarbejderressourcer på fastholdelse og udbygning af virksomhedens relationer i forhold til kunder, leverandører og samarbejdspartnere.

### Forventet udvikling

I det kommende år forventes lidt lavere omsætning og resultat i forhold til indeværende år.

### Betydningsfulde hændelser efter balancedagen

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt vil kunne påvirke selskabets finansielle stilling.



## Hoved- og nøgletal for koncernen i t.kr.

	2016/17	2015/16	2014/15	2013/14	2012/13
<b>RESULTATOPGØRELSE:</b>					
Nettoomsætning	386.921	516.785	381.360	442.557	501.014
Bruttoresultat	89.183	95.803	92.313	102.005	81.118
Resultat før finansielle poster	14.900	16.358	10.836	7.892	7.432
Resultat af finansielle poster	-183	213	-733	-2.125	1.549
<b>Årets resultat</b>	<b>11.961</b>	<b>13.656</b>	<b>7.635</b>	<b>1.885</b>	<b>6.385</b>
<b>BALANCE:</b>					
Anlægsaktiver	23.631	26.621	25.635	34.441	48.973
Omsætningsaktiver	217.968	240.886	218.954	185.975	183.090
<b>Aktiver i alt</b>	<b>241.599</b>	<b>267.508</b>	<b>244.589</b>	<b>220.416</b>	<b>232.063</b>
Egenkapital	123.176	111.215	97.808	90.176	87.978
Hensættelser	100	484	1.246	0	0
Kortfristet gæld	115.870	152.258	144.805	127.113	140.183
Langfristet gæld	2.452	3.551	730	3.127	3.902
<b>Passiver i alt</b>	<b>241.599</b>	<b>267.508</b>	<b>244.589</b>	<b>220.416</b>	<b>232.063</b>
<b>INVESTERINGER</b>					
Driftsmateriel og inventar	328	1.385	878	216	624
<b>Investeringer i alt</b>	<b>328</b>	<b>1.385</b>	<b>878</b>	<b>216</b>	<b>624</b>
<b>NØGLETAL:</b>					
Bruttoresultat i %	23,0	18,5	24,2	23,0	16,2
Overskudsgrad	3,9	3,2	2,8	1,8	1,5
Afkastningsgrad	6,2	6,1	4,4	3,6	3,2
Egenkapitalens forrentning	9,7	12,3	7,8	2,1	8,0
Soliditetsgrad	51,0	41,6	40,0	40,9	37,9
Antal medarbejdere	186	165	179	180	142

## Anvendt regnskabspraksis

---

Årsrapporten for G.V.L. Holding A/S for regnskabsåret 2016/17 aflægges i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store virksomheder i regnskabsklasse C.

Resultatopgørelsen opstilles artsopdelt og balancen opstilles i kontoform. Som målevaluta benyttes danske kroner. Alle andre valutaer anses som fremmed valuta.

Der er ikke udarbejdet en særskilt pengestrømsopgørelse for moderselskabet i henhold til årsregnskabslovens §86. Der henvises til pengestrømsopgørelsen for koncernen.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

### Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger og nedskrivninger.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

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

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

### Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet, G.V.L. Holding A/S, samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller hvori moderselskabet gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en bestemmende indflydelse.

Koncernregnskabet er udarbejdet på grundlag af de reviderede regnskaber for moderselskabet og dattervirksomhederne, som et sammendrag af regnskabsposter af ensartet karakter.

Der er ved sammendraget foretaget eliminering af interne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, udbytter og mellemværender samt interne gevinster og tab, som indgår i aktivernes regnskabsmæssige værdi.

De regnskaber, der er anvendt til brug for koncernregnskabet, er aflagt i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

## Anvendt regnskabspraksis

---

I koncernregnskabet er den regnskabsmæssige værdi af moderselskabets kapitalandele i de konsoliderede dattervirksomheder udlignet med moderselskabets andel af dattervirksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort på det tidspunkt, hvor koncernforholdet blev etableret.

Ved køb af dattervirksomheder opgøres på anskaffelsestidspunktet forskellen mellem anskaffelsessummen og den regnskabsmæssige indre værdi i den købte virksomhed, efter at de enkelte aktiver og gældsposter er reguleret til handelsværdi. Resterende positive forskelsbeløb aktiveres under immaterielle anlægsaktiver som koncerngoodwill, der amortiseres lineært i resultatopgørelsen over 5 år. Resterende negative forskelsbeløb, der modsvarer en forventet ugunstig udvikling i de pågældende dattervirksomheder, opføres i balancen under hensættelser som negativ goodwill og indtægtsføres i resultatopgørelsen i takt med, at den ugunstige udvikling realiseres.

### Resultatopgørelsen

#### Bruttofortjeneste

Med henvisning til Årsregnskabslovens § 32, stk 1 har selskabet sammendraget visse poster i resultatopgørelsen i posten bruttofortjeneste. Posten bruttofortjeneste er et sammendrag af nettoomsætning, vareforbrug, andre eksterne omkostninger og andre driftsindtægter.

#### Nettoomsætning

Nettoomsætningen ved salg af ydelser indregnes i resultatopgørelsen i takt med udførelsen, såfremt indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget. Nettoomsætning indregnes ekskl. moms og med fradrag af rabatter i forbindelse med salget.

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

#### Driftsomkostninger

Driftsomkostninger omfatter direkte- eller indirekte omkostninger, der afholdes for at opnå nettoomsætningen.

#### Andre driftsindtægter og -omkostninger

Andre driftsindtægter og omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens hovedaktivitet.

#### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til distribution, salg, reklame, administration, lokaler, tab på debitorer, operationelle leasingomkostninger mv.

#### Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter løn og gager, inklusive feriepenge og pensioner samt andre omkostninger til social sikring mv. til selskabets medarbejdere. I personaleomkostninger er fratrukket modtagne godtgørelser fra offentlige myndigheder.

## Anvendt regnskabspraksis

---

### Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger.

### Skat af årets resultat

Selskabet er sambeskattet med øvrige koncernselskaber. Den aktuelle selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. Moderselskabet fungerer som administrationsselskab for sambeskatningskredsen, således at moderselskabet forestår afregning af skatter til de danske skattemyndigheder.

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og forskydning i 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

Grunde og bygninger, andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af forventet restværdi efter afsluttet brugstid. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. Der afskrives ikke på grunde.

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

	Brugstid	Restværdi
Bygninger	30 år	0%
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	1 - 4 år	0%

Aktiver med en kostpris pr. enhed under den skattemæssige beløbsgrænse for småaktiver indregnes som omkostninger i resultatopgørelsen i anskaffelsesåret.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgspris med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter og -omkostninger.

#### Investeringsjendomme

Investeringsjendomme måles ved første indregning til kostpris, der består af ejendommens købspris tillagt eventuelle direkte tilknyttede anskaffelsesomkostninger.

## Anvendt regnskabspraksis

---

Efter første indregning måles ejendommene til dagsværdi, der repræsenterer det beløb, som den enkelte ejendom vil kunne sælges for på balancedagen til en uafhængig køber. Dagsværdien opgøres ved anvendelse af den afkastbaserede model, som den beregnede kapitalværdi af de forventede pengestrømme fra de enkelte ejendomme.

De forventede pengestrømme tager udgangspunkt i den bogførte nettoindtjening for indeværende år, tilpasset til en forventet normalindtjening. Der foretages reguleringer for forhold, som ikke afspejles i normalindtjeningen, eksempelvis større renoveringsarbejder, forventet tomgang etc.

Ved beregning af kapitalværdierne anvendes et afkastkrav, som fastsættes for de enkelte ejendomme på grundlag af gældende markedsforhold på balancedagen for den pågældende ejendomstype, ejendommens beliggenhed, lejernes bonitet etc., således at afkastkravet vurderes at afspejle markedets afktuelle afkastkrav på tilsvarende ejendomme.

Regnskabsårets regulering af ejendommenes dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen.

### Finansielle anlægsaktiver

#### Andre værdipapirer og kapitalandele

Andre værdipapirer og kapitalandele består af børsnoterede og unoterede værdipapirer, der af ledelsen anses som anlægsbeholdning. Værdipapirerne måles til dagsværdi på balancedagen.

Børsnoterede aktier måles til børskursen på balancedagen. Unoterede aktier måles til en salgsværdi baseret på beregnet kapitalværdi ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og -teknikker. Hvis det ikke er muligt at opgøre en pålidelig kapitalværdi sker der måling til kostpris.

Pantebrevsbeholdning, der omfatter pantebreve, der forventes beholdt til udløb, måles til amortiseret kostpris. Ved amortiseret kostpris for disse pantebreve forstås pantebrevenes resttilgodehavende optaget til en kurs, der beregnes som kursværdien (dagsprisen) ved anskaffelsen med et tidsmæssigt beregnet tillæg af forskellen mellem denne kurs og indfrielseskurs.

#### Andre tilgodehavender

Deposita måles til kostpris.

#### Værdiforringelse af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver samt kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning.

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

## Anvendt regnskabspraksis

---

### Varebeholdninger

Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi. Værdien reduceres med nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

### Igangværende arbejder for fremmed regning

Igangværende arbejder for fremmed regning måles til salgsværdien af det udførte arbejde. Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter på det enkelte igangværende arbejde.

Igangværende arbejder for fremmed regning indregnes i balancen under tilgodehavende eller gældsforpligtelser. Nettoaktiver udgøres af summen af de igangværende arbejder, hvor salgsværdien af det udført arbejde overstiger acontofaktureringen. Nettoforpligtelser udgøres af summen af de igangværende arbejder, hvor acontofakturering overstiger salgsværdien.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

### Likvide beholdninger

Likvide beholdninger er målt til nominel værdi.

### Udbytte

Forslag til udbytte for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under egenkapitalen. Forslag til udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelsen.

### Skyldig skat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst afsat med den aktuelle skattesats, og reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatte.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode af midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser, opgjort på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettiget skattemæssigt underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed. Eventuelle udskudte nettoskatteaktiver måles til nettorealisationsværdi.

## Anvendt regnskabspraksis

---

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

### Gældsforpligtelser

Finansielle forpligtelser indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

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

Øvrige gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominel værdi.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiell post. Hvis valutapositioner anses for sikring af fremtidige pengestrømme, indregnes værdireguleringerne direkte på egenkapitalen.

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

Anlægsaktiver, der er købt i fremmed valuta, måles til kursen på transaktionsdagen.

### Hoved- og nøgletalsoversigt

Nøgletallene er beregnet således:

Overskudsgrad	Resultat før finansielle poster x 100 / nettoomsætning
Bruttomargin	Bruttoresultat x 100 / nettoomsætning
Soliditetsgrad	Egenkapital ultimo x 100 / samlede aktiver ultimo
Forrentning af egenkapitalen	Årets resultat x 100 / egenkapital (gns.)

## Anvendt regnskabspraksis

---

### **Pengestrømsopgørelsen**

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

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

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg mv. af materielle anlægsaktiver, herunder anskaffelse af finansielt leasede aktiver.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændring i størrelse eller sammensætning af virksomhedskapitalen og de omkostninger, der er forbundet hermed, samt betaling af udbytte.

Likvider omfatter likvide beholdninger.



## Resultatopgørelse 1. oktober - 30. september

Note	Koncern 2016/17	Koncern 2015/16	Moder 2016/17	Moder 2015/16
1. Nettoomsætning	386.921.292	516.785.334	0	0
Produktionsomkostninger	-297.738.134	-420.982.055	0	0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>89.183.158</b>	<b>95.803.279</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Andre driftsindtægter	1.912.492	0	1.912.492	0
Andre eksterne omkostninger	-12.704.328	-9.368.792	-289.436	-213.644
2. Personaleomkostninger	-62.862.061	-69.500.097	0	0
3. Afskrivninger og nedskrivninger	-629.453	-575.991	0	0
<b>Resultat før finansielle poster</b>	<b>14.899.808</b>	<b>16.358.399</b>	<b>1.623.056</b>	<b>-213.644</b>
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0	5.911.738	10.371.162
Finansielle indtægter fra tilknyttede virksomheder	0	0	286.660	575.424
Andre finansielle indtægter	2.387.273	3.546.302	4.835.783	3.531.267
Øvrige finansielle omkostninger	-2.570.114	-3.333.738	-322.502	-641.486
<b>Resultat før skat</b>	<b>14.716.967</b>	<b>16.570.963</b>	<b>12.334.735</b>	<b>13.622.723</b>
4. Skat af årets resultat	-2.755.611	-2.914.924	-373.379	33.316
<b>Resultat før minoritetsinteresser</b>	<b>11.961.356</b>	<b>13.656.039</b>	<b>11.961.356</b>	<b>13.656.039</b>
 <b>ÅRETS RESULTAT</b>	 <b>11.961.356</b>	 <b>13.656.039</b>	 <b>11.961.356</b>	 <b>13.656.039</b>

5. Resultatdisponering

## Balance pr. 30. september

Note	Koncern 2016/17	Koncern 2015/16	Moder 2016/17	Moder 2015/16
<b>AKTIVER</b>				
<b>6. Materielle anlægsaktiver</b>				
Grunde og bygninger	16.999.016	17.946.100	0	2.466.100
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	1.570.544	1.842.361	0	0
<b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>18.569.560</b>	<b>19.788.461</b>	<b>0</b>	<b>2.466.100</b>
<b>7. Finansielle anlægsaktiver</b>				
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0	61.735.213	53.316.126
Andre værdipapirer og kapitalandele	5.061.383	6.833.025	1.621.428	2.472.555
Andre tilgodehavender	0	0	7.453.150	7.166.490
<b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>5.061.383</b>	<b>6.833.025</b>	<b>70.809.791</b>	<b>62.955.171</b>
<b>ANLÆGSAKTIVER I ALT</b>	<b>23.630.943</b>	<b>26.621.486</b>	<b>70.809.791</b>	<b>65.421.271</b>
 Råvarer og hjælpematerialer	 200.000	 200.000	 0	 0
<b>Varebeholdninger i alt</b>	<b>200.000</b>	<b>200.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
 Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	 154.869.694	 120.036.840	 0	 0
<b>8. Igangværende arbejder for fremmed regning</b>	<b>13.900.000</b>	<b>28.067.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	0	0	39.833.640	47.783.923
<b>9. Andre tilgodehavender</b>	<b>19.267.109</b>	<b>26.264.085</b>	<b>18.024.267</b>	<b>17.499.183</b>
Periodeafgrænsningsposter	212.431	0	0	0
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>188.249.234</b>	<b>174.367.925</b>	<b>57.857.907</b>	<b>65.283.106</b>
 Likvide beholdninger	 29.518.413	 66.318.402	 2.927.847	 3.729.135
<b>Likvide beholdninger i alt</b>	<b>29.518.413</b>	<b>66.318.402</b>	<b>2.927.847</b>	<b>3.729.135</b>
<b>OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT</b>	<b>217.967.647</b>	<b>240.886.327</b>	<b>60.785.754</b>	<b>69.012.241</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>241.598.590</b>	<b>267.507.813</b>	<b>131.595.545</b>	<b>134.433.512</b>

## Balance pr. 30. september

Note	Koncern 2016/17	Koncern 2015/16	Moder 2016/17	Moder 2015/16
<b>PASSIVER</b>				
<b>Egenkapital</b>				
Selskabskapital	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0	51.475.769	43.226.682
Overført resultat	122.176.420	110.215.064	70.700.651	66.988.382
<b>EGENKAPITAL I ALT</b>	<b>123.176.420</b>	<b>111.215.064</b>	<b>123.176.420</b>	<b>111.215.064</b>
Hensættelser til udskudt skat	100.022	484.183	0	0
<b>HENSATTE FORPLIGTELSE I ALT</b>	<b>100.022</b>	<b>484.183</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>10. Langfristede gældsforpligtelser</b>				
Selskabsskat	2.451.772	3.550.545	2.451.772	3.550.545
<b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>	<b>2.451.772</b>	<b>3.550.545</b>	<b>2.451.772</b>	<b>3.550.545</b>
Kreditinstitutter i øvrigt	15.390.416	0	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser	85.447.396	114.382.036	25.000	25.000
Gæld til tilknyttede virksomheder	0	0	2.391.808	2.416.926
Selskabsskat	3.655.109	651.981	3.550.545	651.983
<b>11. Anden gæld</b>	<b>11.377.455</b>	<b>37.224.004</b>	<b>0</b>	<b>16.573.994</b>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>	<b>115.870.376</b>	<b>152.258.021</b>	<b>5.967.353</b>	<b>19.667.903</b>
<b>GÆLDSFORPLIGTELSE I ALT</b>	<b>118.322.148</b>	<b>155.808.566</b>	<b>8.419.125</b>	<b>23.218.448</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>241.598.590</b>	<b>267.507.813</b>	<b>131.595.545</b>	<b>134.433.512</b>

12. Eventualposter

13. Nærtstående parter

14. Oplysning om revisorhonorar

15. Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

## egenkapitalopgørelse

	Koncern 2016/17	Koncern 2015/16	Moder 2016/17	Moder 2015/16
<b>Selskabskapital</b>				
Primo	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
<b>Ultimo</b>	<b>1.000.000</b>	<b>1.000.000</b>	<b>1.000.000</b>	<b>1.000.000</b>
<b>Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode</b>				
Primo	0	0	43.226.682	32.855.520
Årets resultatandel	0	0	8.274.647	10.371.162
Egenkapitalbevægelser	0	0	-25.560	0
<b>Ultimo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>51.475.769</b>	<b>43.226.682</b>
<b>Overført resultat</b>				
Primo	110.215.064	96.559.025	66.988.382	63.703.505
Overført fra resultatdisponering	11.961.356	13.656.039	3.686.709	3.284.877
Korrektion til nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0	25.560	0
<b>Ultimo</b>	<b>122.176.420</b>	<b>110.215.064</b>	<b>70.700.651</b>	<b>66.988.382</b>
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>123.176.420</b>	<b>111.215.064</b>	<b>123.176.420</b>	<b>111.215.064</b>

## Pengestrømsopgørelse

Note	Koncern 2016/17	Koncern 2015/16
Resultat før finansielle poster	17.177.011	16.358.399
Afskrivninger og garantiforpligtelser	629.453	575.991
Ændring i tilgodehavender	-13.881.309	-1.133.994
Ændring i leverandørgæld mv.	-54.781.189	61.248.138
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>	<b>-50.856.034</b>	<b>77.048.534</b>
Nettorenter og kursgevinster	-2.355.482	212.564
<b>Pengestrømme fra ordinær drift</b>	<b>-53.211.516</b>	<b>77.261.098</b>
Betalt skat	-1.339.981	-3.126.968
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>-54.551.497</b>	<b>74.134.130</b>
Køb af materielle anlægsaktiver	-11.876.651	-1.385.181
Salg af materielle anlægsaktiver	12.466.100	666
Salg af finansielle anlægsaktiver	1.771.643	494.618
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>2.361.092</b>	<b>-889.897</b>
Optaget lån i kreditinstitutter	15.390.416	0
Afdrag kreditinstitutter	0	-51.746.057
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>15.390.416</b>	<b>-51.746.057</b>
Ændring i likvider	-36.799.989	21.498.176
Likvider primo	66.318.402	44.820.226
<b>Likvider ultimo</b>	<b>29.518.413</b>	<b>66.318.402</b>

## Noter

### 1. Nettoomsætning

Nettoomsætningen omfatter salg af tjenesteydelser i Danmark. Da G.V.L. Holding A/S opererer i et stærkt konkurrencepræget marked indenfor rådgivning og entreprenørarbejde ved byggeri og fast ejendom, har selskabets ledelse vurderet, at det vil være til skade for G.V.L. Holding A/S at oplyse om omsætningen fordelt på segmenter, hvorfor dette er udeladt i henhold til Årsregnskabslovens §96.1.

	2016/17	2015/16
<b>2. Personaleomkostninger</b>		
Lønninger	55.553.277	62.286.346
Pensioner	3.974.557	4.626.605
Andre udgifter til social sikring	3.334.227	2.587.146
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>62.862.061</b>	<b>69.500.097</b>
 Heraf udgør lønninger til direktion og bestyrelse:		
Direktion	300.000	300.000
	<b>300.000</b>	<b>300.000</b>
 Gennemsnitligt antal beskæftigede	186	165

	Koncern 2016/17	Koncern 2015/16	Moder 2016/17	Moder 2015/16
<b>3. Afskrivninger og nedskrivninger</b>				
Afskrivninger anlægsaktiver	-629.453	-575.991	0	0
	<b>-629.453</b>	<b>-575.991</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
 <b>4. Skat af årets resultat</b>				
Skat af årets resultat til				
koncernregnskab	-2.755.611	-3.676.832	-373.379	55.203
Regulering af tidl. års skatter	0	0	0	-21.887
Regulering af udskudt skat	0	761.908	0	0
	<b>-2.755.611</b>	<b>-2.914.924</b>	<b>-373.379</b>	<b>33.316</b>

## Noter

	Koncern 2016/17	Koncern 2015/16	Moder 2016/17	Moder 2015/16
<b>5. Resultatdisponering</b>				
<b>Forslag til resultatdisponering</b>				
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0	8.274.647	10.371.162
Overført resultat	11.961.356	13.656.039	3.686.709	3.284.877
<b>Disponeret i alt</b>	<b>11.961.356</b>	<b>13.656.039</b>	<b>11.961.356</b>	<b>13.656.039</b>

	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
<b>6. Materielle anlægsaktiver</b>		
<b>Koncern</b>		
<b>Anskaffelsessum:</b>		
Anskaffelsessum, primo	10.240.740	6.505.999
Tilgang	11.549.016	327.635
<b>Anskaffelsessum, ultimo</b>	<b>21.789.756</b>	<b>6.833.634</b>
<b>Akkumulerede af- og nedskrivninger:</b>		
Af- og nedskrivninger, primo	0	-4.663.637
Årets af- og nedskrivninger	-30.000	-599.453
<b>Af- og nedskrivninger, ultimo</b>	<b>-30.000</b>	<b>-5.263.090</b>
<b>Bogført værdi, ultimo</b>	<b>21.759.756</b>	<b>1.570.544</b>

### 7. Finansielle anlægsaktiver

Specifikation af andele i tilknyttede virksomheder G.V.L. Entreprise A/S, Gentofte  
 Bakkebjerg Entreprenørselskab ApS, Hvidovre Assergården Projektudvikling ApS,  
 Hellerup

## Noter

	Koncern 2016/17	Koncern 2015/16	Moder 2016/17	Moder 2015/16
<b>8. Igangværende arbejder for fremmed regning</b>				
<b>Igangværende arbejder for fremmed arbejde</b>				
Salgsværdi af udført arbejde	343.248.837	203.499.330	0	0
Acontofaktureringer på igangværende arbejder	-329.348.837	-175.432.330	0	0
	<b>13.900.000</b>	<b>28.067.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Igangværende arbejder er klassificeret således i balancen:</b>				
Nettoutilgodehavender	13.900.000	28.067.000	0	0
	<b>13.900.000</b>	<b>28.067.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### 9. Andre tilgodehavender

Andre tilgodehavender består af udlån.

### 10. Langfristede gældsforpligtelser

Af langfristet gæld forfalder kr. 0 efter 5 år.

### 11. Anden gæld

Anden gæld omfatter primært lønrelaterede poster.

### 12. Eventualposter

Selskabet har indgået operationelle leasingaftaler vedrørende 3 varebiler. Restløbetid udgør op til 11 måneder. Den samlede forpligtelse kan henholdsvis opgøres til tkr. 123.

Der foreligger ikke garantiforpligtigelser udover de for branchen sædvanlige i henhold til AB92. De samlede forpligtigelser udgør på balancedagen tdk. 293.508.

Selskabet hæfter for fællesregistrering af moms for øvrige selskaber i koncernen.

Selskabet hæfter solidarisk for alle koncernselskaber for den samlede skat af sambeskatningsindkomsten og for visse eventuelle kildeskatter, som udbytte og royalty.



## Noter

---

### 13. Nærtstående parter

Moderselskabets nærtstående parter omfatter følgende:

#### **Bestemmende indflydelse:**

Allan Pagh Hansen, Oldvej 6, 3520 Farum

#### **Grundlag for bestemmende indflydelse:**

Hovedaktionær

### 14. Oplysning om revisorhonorar

Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor udgør i regnskabsåret 2016/17 DKK 355.990 mod DKK 483.630 for regnskabsåret 2015/16.

For regnskabsåret 2016/17 udgør honorar vedrørende lovpligtig revision DKK 181.250, mens honorar for andre ydelser udgør DKK 174.740.

### **15. Regnskabsmæssige skøn og vurderinger**

#### **Skønsmæssig usikkerhed**

Ved opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtigelser kræves skøn over, hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af disse aktiver og forpligtigelser på balancedagen. De anvendte skøn er baseret på forudsætninger, som ledelsen vurderer, er forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Desuden er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske resultater afviger fra disse skøn. Skøn, der er særligt væsentlige for regnskabsaflæggelsen, er fortrinsvis forbundet med indregning af entreprisekontrakter og de risici, der er ved udførelsen af disse. Dette drejer som om måling af salgsværdien af igangværende entreprisekontrakter, opgørelse af garantiforpligtigelser samt vurdering af udfaldet af tvister.

#### **Entreprisekontrakter, herunder skønsmæssig indregning og måling af omsætning og dækningsbidrag**

Måling af igangværende entreprisekontrakter er baseret på en stadevurdering af de enkelte projekter samt forventning om resterende afvikling af hver enkelt kontrakt, herunder udfaldet af uoverensstemmelser. Vurderingen af projekternes stade og økonomi, herunder uoverensstemmelser, foretages individuelt pr. projekt i samarbejde med direktionen og projektledelsen. Vurderingen af uoverensstemmelser vedrører ekstraarbejder, tidsfristforlængelser, krav om dagbod mv. foretages med udgangspunkt i forholdenes karakter, kendskab til bygherre, forhandlingsstadie, tidligere erfaringer og dermed en vurdering af sandsynlighed for udfaldet af den enkelte sag. For væsentlige uoverensstemmelser indgår ekstern advokatvurdering i grundlaget for vurderingen.

Skøn, der er knyttet til den fremtidige afvikling af det resterende arbejde, afhænger af en række faktorer, ligesom et projekts forudsætninger kan ændres i takt med arbejdets udførelse. Tilsvarende kan vurderingen af uoverensstemmelser ændre sig i takt med sagernes fremdrift. Det faktiske resultat kan dermed afvige væsentligt fra det forventede resultat.

#### **Tvister, rets- og voldgiftssager samt eventualaktiver og forpligtigelser**

Selskabet er som del af sin forretningskarakter naturligt part i forskellige uoverensstemmelser, tvister, rets- og voldgiftssager. Det vurderes i alle tilfælde, i hvilket omfang sagerne kan medføre forpligtigelser for selskabet, samt sandsynligheden herfor. En sag kan i nogen tilfælde ligledes udmunde i et eventualaktiv eller krav mod andre parter end bygherren. Tilgængelig information og juridiske vurderinger fra rådgivere danner grundlag for ledelsens skøn. Udfaldet kan være vanskeligt at vurdere og resultatet kan i sagens natur afvige fra selskabets vurdering.