
PNO Holding A/S

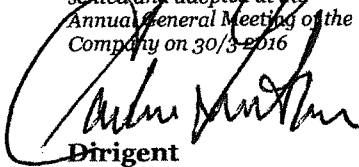
Årsrapport for 2015

Annual Report for 2015

CVR-nr. 26 10 14 09

Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på selskabets
ordinære generalforsamling
den 30/3 2016

*The Annual Report was pre-
sented and adopted at the
Annual General Meeting of the
Company on 30/3 2016*



Dirigent
Chairman

*This document includes an English translation of the Danish original.
In case of discrepancy the Danish version shall prevail.*



Indholdsfortegnelse

Contents

	<u>Side</u> <u>Page</u>
Påtegninger	
<i>Management's Statement and Auditor's Report</i>	
Ledelsespåtegning	1
<i>Management's Statement on the Annual Report</i>	1
Den uafhængige revisors erklæringer	2
<i>Independent Auditor's Report</i>	2
Ledelsesberetning	
<i>Management's Review</i>	
Selskabsoplysninger	5
<i>Company Information</i>	5
Koncernoversigt	6
<i>Group Chart</i>	6
Hoved- og nøgletaloversigt	7
<i>Financial Highlights</i>	7
Beretning	9
<i>Review</i>	9
Koncern- og årsregnskab	
<i>Consolidated and Parent Company Financial Statements</i>	
Resultatopgørelse 1. januar - 31. december	11
<i>Income Statement 1 January - 31 December</i>	11
Balance 31. december	13
<i>Balance Sheet at 31 December</i>	13
Egenkapitalopgørelse	17
<i>Statement of Changes in Equity</i>	17
Pengestrømsopgørelse for koncernen 1. januar – 31. december	19
<i>Consolidated Cash Flow Statement 1 January – 31 December</i>	19
Noter til årsrapporten	21
<i>Notes to the Annual Report</i>	21
Regnskabspraksis	31
<i>Accounting Policies</i>	31

Ledelsespåtegning

Management's Statement on the Annual Report

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 for PNO Holding A/S.

The Executive Board and Board of Directors have today considered and adopted the Annual Report of PNO Holding A/S for the financial year 1 January - 31 December 2015.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

The Annual Report is prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Årsregnskabet og koncernregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og den finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2015.

In our opinion, the Parent Company Financial Statements and the Consolidated Financial Statements give a true and fair view of the financial position at 31 December 2015 of the Parent Company and the Group and of the results of the Company and Group operations for 2015 as well as the consolidated cash flows.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

We recommend that the Annual Report be adopted at the Annual General Meeting.

København, den 30. marts 2016
Copenhagen, 30 March 2016

Direktion
Executive Board

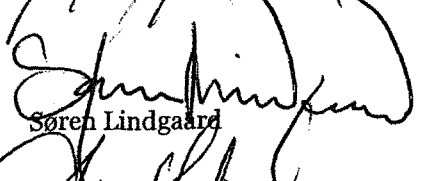


Jacob Lee Ørnstrand

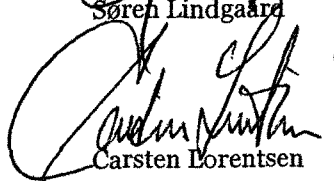
Bestyrelse
Board of Directors



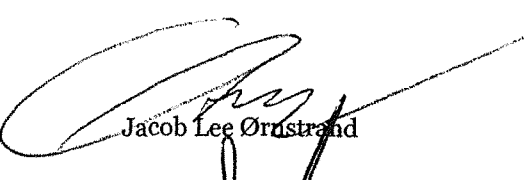
Jens Jørgen Madsen



Søren Lindgaard



Carsten Lorentsen



Jacob Lee Ørnstrand



Per N. Ørnstrand

Den uafhængige revisors erklæringer

Independent Auditor's Report

Til kapitalejerne i PNO Holding A/S

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for PNO Holding A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med 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.

To the Shareholders of PNO Holding A/S

Report on the Financial Statements

We have audited the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements of PNO Holding A/S for the financial year 1 January to 31 December 2015, which comprise accounting policies, income statement, balance sheet, statement of changes in equity and notes for both the Group and the Parent Company, as well as consolidated cash flow statement. The Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements are prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Management's Responsibility for the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements

Management is responsible for the preparation of Consolidated Financial Statements and Parent Company Financial Statements that give a true and fair view in accordance with the Danish Financial Statements Act, and for such internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of Consolidated Financial Statements and Parent Company Financial Statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing and additional requirements in accordance with Danish audit regulation. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements are free from material misstatement.

Den uafhængige revisors erklæringer ***Independent Auditor's Report***

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.

An audit involves performing audit procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements. The audit procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the Company's preparation of Consolidated Financial Statements and Parent Company Financial Statements that give a true and fair view 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 Company's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by Management, as well as evaluating the overall presentation of the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements.

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

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

The audit has not resulted in any qualification.

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 koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Opinion

In our opinion, the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements give a true and fair view of the financial position of the Group and the Company at 31 December 2015 and of the results of the Group and Company operations as well as the consolidated cash flows for the financial year 1 January - 31 December 2015 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Den uafhængige revisors erklæringer *Independent Auditor's Report*

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.

Statement on Management's Review

We have read Management's Review in accordance with the Danish Financial Statements Act. We have not performed any procedures additional to the audit of the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements. On this basis, in our opinion, the information provided in Management's Review is consistent with the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements.

Aarhus, den 30. marts 2016
Aarhus, 30 March 2016

PricewaterhouseCoopers

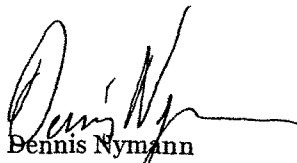
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR no 33 77 12 31



Lars Østergaard
statsautoriseret revisor

State Authorised Public Accountant



Dennis Nymann
statsautoriseret revisor

State Authorised Public Accountant

Selskabsoplysninger *Company Information*

Selskabet
The Company

PNO Holding A/S
Strandgade 26, 1.
DK-1401 København K

CVR-nr.: 26 10 14 09

CVR No: 26 10 14 09

Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december

Financial period: 1 January - 31 December

Hjemstedskommune: København

Municipality of reg. office: Copenhagen

Bestyrelse
Board of Directors

Jens Jørgen Madsen, formand
Jacob Lee Ørnstrand
Søren Lindgaard
Per N. Ørnstrand
Carsten Lorentsen

Direktion
Executive Board

Direktør Jacob Lee Ørnstrand (CEO)

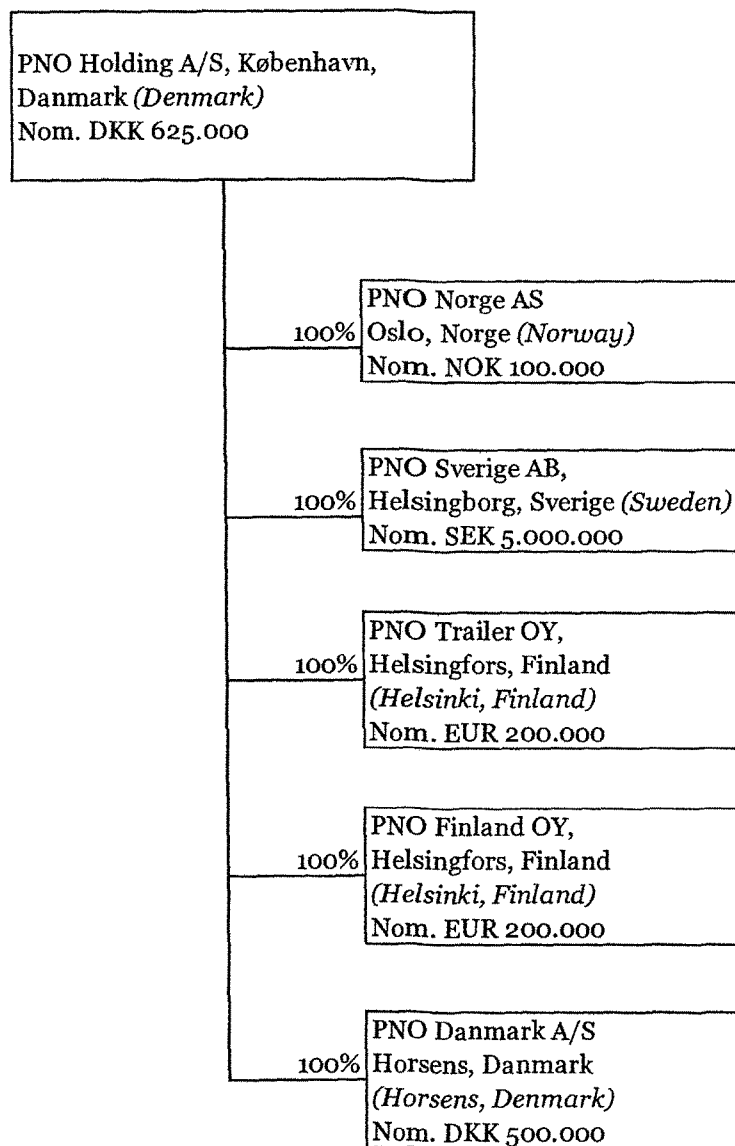
Revision
Auditors

PricewaterhouseCoopers
Nobelparken
Jens Chr. Skous Vej 1
DK-8000 Aarhus C

Koncernoversigt Group Chart

Moderselskab
Parent Company

**Konsoliderede
dattervirksomheder**
Consolidated subsidiaries



Hoved- og nøgletaloversigt

Financial Highlights

Set over en 5-årig periode kan koncernens udvikling beskrives ved følgende hoved- og nøgletal:
 Seen over a five-year period, the development of the Group is described by the following financial highlights:

	2015	2014	2013	2012	2011
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
Hovedtal					
Key figures					
Resultat					
Profit/loss					
Nettoomsætning	568 277	585 928	597 665	654 602	595 827
<i>Revenue</i>					
Bruttofortjeneste	412 233	430 287	484 550	539 572	506 532
<i>Gross profit</i>					
Resultat før finansielle poster	56 791	58 649	90 796	137 653	112 638
<i>Profit/loss before financial income and expenses</i>					
Resultat af finansielle poster	-30 463	-81 233	-62 716	-49 638	-52 382
<i>Net financials</i>					
Årets resultat	20 082	-10 639	21 137	76 554	43 474
<i>Net profit/loss for the year</i>					
Balance					
Balance sheet					
Balancesum	1 374 078	1 416 709	1 607 439	1 618 509	1 592 065
<i>Balance sheet total</i>					
Egenkapital	255 941	232 046	265 038	269 212	189 800
<i>Equity</i>					
Pengestrømme					
Cash flows					
Pengestrømme fra:					
<i>Cash flows from:</i>					
- driftsaktivitet	253 222	295 383	306 070	310 271	329 097
<i>- operating activities</i>					
- investeringsaktivitet	-165 681	-124 312	-285 581	-200 068	-318 898
<i>- investing activities</i>					
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-303 004	-287 384	-487 165	-553 713	-569 587
<i>- including investment in property, plant and equipment</i>					
- finansieringsaktivitet	-71 192	-162 482	-17 904	-107 063	-1 053
<i>- financing activities</i>					
Årets forskydning i likvider	16 349	8 589	2 585	3 140	9 146
<i>Change in cash and cash equivalents for the year</i>					
Antal medarbejdere	114	101	90	67	70
Number of employees					

Hoved- og nøgletaloversigt *Financial Highlights*

	2015 DKK '000	2014 DKK '000	2013 DKK '000	2012 DKK '000	2011 DKK '000
Nøgletal i %					
Ratios					
Bruttomargin <i>Gross margin</i>	72,5%	73,4%	81,1%	82,4%	85,0%
Overskudsgrad <i>Profit margin</i>	10,0%	10,0%	15,2%	21,0%	18,9%
Afkastningsgrad <i>Return on assets</i>	4,1%	4,1%	5,6%	8,5%	7,1%
Soliditetsgrad <i>Solvency ratio</i>	18,6%	16,4%	16,5%	16,6%	11,9%
Forrentning af egenkapital <i>Return on equity</i>	8,2%	-4,3%	7,9%	33,4%	25,7%

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og vejledning. Der henvises til definitioner i afsnittet om regnskabspraksis.

The ratios have been prepared in accordance with the recommendations and guidelines issued by the Danish Society of Financial Analysts. For definitions, see under accounting policies.

Beretning

Review

Selskabets formål er at eje aktier i tilknyttede virksomheder samt udøvelse af investeringsvirksomhed. Aktiviteten udøves gennem dattervirksomhederne i Danmark, Sverige, Norge og Finland. Koncernens virksomhed har i lighed med tidligere år bestået i udlejning af trailere til transportsektoren.

Udvikling i året

Årets resultat udgør et overskud på DKK 20,1 mio. mod et underskud på DKK 10,6 mio. i 2014.

Årets resultat er påvirket af positive valutakursreguleringer på DKK 9,4 mio. før skat mod negative reguleringer på DKK 40,6 mio. i 2014.

Udviklingen i årets resultat må betegnes som mindre tilfredsstillende.

Omsætningen udgør DKK 568,3 mio. mod DKK 585,9 mio. i 2014, svarende til et fald på 3,0 %.

Der henvises i øvrigt til efterfølgende resultatopgørelse, pengestrømsopgørelse og balance med tilhørende noter.

Efterfølgende begivenheder

Der er ikke efter balancedagen indtruffet forhold, som har væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.

Den forventede udvikling

Selskabet forventer et tilfredsstillende resultat for 2016.

Særlige risici

Generelt er koncernens kunder i transportbranchen meget afhængige af den samfundsøkonomiske udvikling, der påvirker koncernens afsætningsmuligheder og dermed indtjening.

The object of the Company is to hold shares of group enterprises and to carry on investment activities. The activities are carried out through the subsidiaries in Denmark, Sweden, Norway and Finland. As in previous years, the Group's business comprised the leasing of trailers to the transport sector.

Development in the year

Profit for the year amounts to DKK 20.1 million compared to a loss on DKK 10.6 million in 2014.

The result for the year has been positive affected by exchange rate adjustments of DKK 9.4 million before tax compared to a negative adjustment on DKK 40.6 million in 2014.

The profit development is considered less satisfactory.

Revenue amounts to DKK 568.3 million compared to DKK 585.9 million in 2014, corresponding to a decrease of 3.0 %.

For further information, reference is made to the following income statement, cash flow statement and balance sheet with related notes.

Subsequent events

No events have occurred after the balance sheet date which materially affect the assessment of the Annual Report.

Outlook

The Company expects satisfactory results for 2016.

Special risks

Generally, the Group's customers in the transport sector are very dependent on economic trends, which affect the Group's sales potential and thus earnings.

Beretning

Review

Endvidere er koncernen afhængig af tilvejebringelse af nødvendig finansiering og på vilkår, der matcher markedets krav til lejevilkår.

Påvirkning på det eksterne miljø

Koncernen lægger vægt på miljøforhold og arbejder løbende på at minimere den miljømæssige påvirkning.

Redegørelse for samfundsansvar

Koncernen har ingen formelle politikker for samfundsansvar eller menneskerettigheder.

Måltal for det underrepræsenterede køn

I henhold til årsregnskabsloven har man i koncernen valgt at rapportere om det underrepræsenterede køn på selskabsniveau, og oplyser i henhold til selskabsloven derfor alene om måltallet for moder-selskabet, som er sat til 40 % i 2020.

Selskabet vil søge at nå sit måltal i 2020 og vil til enhver tid sikre de bedst kvalificerede bestyrelses-medlemmer.

Moreover, the Group depends on the procurement of necessary funding on terms that match market demands for leasing terms.

Impact on the external environment

The Group attaches great importance to environmental issues and works currently to minimise environmental impacts.

Statement of corporate social responsibility

The Group has no formalised policies for corporate social responsibility or human rights.

Target for regarding underrepresented gender

In accordance with the Danish Financial Statements Act the Group has chosen to report on the underrepresented gender at company level and thus, in accordance with the Danish Companies Act, only informs on the target figure for the parent company which is fixed at 40 % in 2020.

The Company will strive to achieve the target figure in 2020 and will at all times ensure to have the most qualified board members.

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

Income Statement 1 January - 31 December

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2015 DKK '000	2014 DKK '000	2015 DKK '000	2014 DKK '000
Nettoomsætning <i>Revenue</i>	1	568 277	585 928	0	0
Vareforbrug <i>Cost of sales</i>		-111 525	-112 341	0	0
Andre eksterne omkostninger <i>Other external costs</i>		-44 519	-43 300	- 1 026	- 1 069
Bruttofortjeneste <i>Gross profit</i>		412 233	430 287	-1 026	-1 069
Personaleomkostninger <i>Staff expenses</i>	2	-59 774	-55 056	0	0
Af- og nedskrivninger af materielle og immaterielle anlægsaktiver <i>Amortisation, impairment losses and depreciation of intangible assets and property, plant and equipment</i>	3	-295 668	-316 582	0	0
Resultat før finansielle poster <i>Profit/loss before financial income and expenses</i>		56 791	58 649	-1 026	-1 069
Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder efter skat <i>Income from investments in subsidiaries after tax</i>	4	0	0	21 473	-9 707
Valutakursreguleringer <i>Exchange adjustments</i>	5	13 747	167	0	0
Andre finansielle indtægter <i>Other financial income</i>	5	297	3 239	0	0
Valutakursreguleringer <i>Exchange adjustments</i>	6	-4 323	-40 721	0	0
Andre finansielle omkostninger <i>Other financial expenses</i>	6	-40 183	-43 918	-94	-27
Resultat før skat <i>Profit/loss before tax</i>		26 328	-22 584	20 352	-10 803
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>	7	-6 246	11 945	-270	164
Arets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		20 082	-10 639	20 082	-10 639

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

Income Statement 1 January - 31 December

Note	Koncern		Morderselskab	
	Group		Parent Company	
	2015	2014	2015	2014
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000

Resultatdisponering

Distribution of profit

Forslag til resultatdisponering

Proposed distribution of profit

Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	0	0	21 473	-24 712
<i>Reserve for net revaluation under the equity method</i>				
Overført resultat	20 082	-10 639	-1 391	14 073
<i>Retained earnings</i>				
	<u>20 082</u>	<u>-10 639</u>	<u>20 082</u>	<u>-10 639</u>

Balance 31. december Balance Sheet 31 December

Aktiver Assets

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2015	2014	2015	2014
		DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
Goodwill <i>Goodwill</i>		948	1 258	0	0
Immaterielle anlægsaktiver <i>Intangible assets</i>	8	948	1 258	0	0
Grunde og bygninger <i>Land and buildings</i>		51 020	58 610	0	0
Indretning af lejede lokaler <i>Leasehold improvements</i>		764	650	0	0
Egne trailere, driftsmateriel og inventar <i>Own trailers, tools and equipment</i>		1 130 782	1 185 183	0	0
Materielle anlægsaktiver <i>Property, plant and equipment</i>	9	1 182 566	1 244 443	0	0
Kapitalandele i dattervirksomheder <i>Investments in subsidiaries</i>	10	0	0	269 566	234 280
Finansielle anlægsaktiver <i>Fixed asset investments</i>		0	0	269 566	234 280
Anlægsaktiver <i>Fixed assets</i>		1 183 514	1 245 701	269 566	234 280
Varebeholdninger <i>Inventories</i>		11 005	14 742	0	0

Balance 31. december Balance Sheet 31 December

Aktiver Assets

Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2015	2014	2015	2014
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser <i>Trade receivables</i>	92 867	100 798	0	0
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>	5 320	3 274	0	54
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>	0	0	0	270
Periodeafgrænsningsposter <i>Prepayments</i>	11 18 418	5 600	0	0
Tilgodehavender <i>Receivables</i>	116 605	109 672	0	324
Værdipapirer <i>Current asset investments</i>	2 962	2 951	0	0
Likvide beholdninger <i>Cash and bank and in hand</i>	59 992	43 643	188	181
Omsætningsaktiver <i>Current assets</i>	190 564	171 008	188	505
Aktiver <i>Assets</i>	1 374 078	1 416 709	269 754	234 785

Balance 31. december Balance Sheet 31 December

Passiver Liabilities and equity

Note	Koncern Group		Morderselskab Parent Company	
	2015 DKK '000	2014 DKK '000	2015 DKK '000	2014 DKK '000
Virksomhedskapital <i>Share capital</i>	625	625	625	625
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode <i>Reserve for net revaluation under the equity method</i>	0	0	230 027	204 741
Overført resultat <i>Retained earnings</i>	255 316	231 421	25 289	26 680
Foreslået udbytte <i>Proposed dividend</i>	0	0	0	0
Egenkapital Equity	255 941	232 046	255 941	232 046
Hensættelse til udskudt skat <i>Provision for deferred tax</i>	65 779	62 344	0	0
Hensatte forpligtelser Provisions	65 779	62 344	0	0

Balance 31. december Balance Sheet 31 December

Passiver Liabilities and equity

Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2015 DKK '000	2014 DKK '000	2015 DKK '000	2014 DKK '000
Kontraktgæld finansieringsinstitutter <i>Contractual loans, financing institutions</i>	695 398	791 320	0	0
Langfristede gældsforpligtelser <i>Long-term debt</i>	695 398	791 320	0	0
Kontraktgæld finansieringsinstitutter <i>Contractual loans, financing institutions</i>	298 529	260 981	0	0
Kontraktgæld finansieret af leverandører <i>Contractual loans financed by suppliers</i>	32 193	45 011	0	0
Gæld til tilknyttede virksomheder <i>Payables to group enterprises</i>	0	0	13 150	1 676
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>	803	2 421	0	0
Anden gæld <i>Other payables</i>	18 064	22 586	663	1 063
Periodeafgrænsningsposter <i>Deferred income</i>	7 371	0	0	0
Kortfristede gældsforpligtelser <i>Short-term debt</i>	356 960	330 999	13 813	2 739
Gældsforpligtelser <i>Debt</i>	1 052 358	1 122 319	13 813	2 739
Passiver <i>Liabilities and equity</i>	1 374 078	1 416 709	269 754	234 785
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser <i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>	15			
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor <i>Fee to auditors appointed at the general meeting</i>	16			
Nærtstående parter og ejerforhold <i>Related parties and ownership</i>	17			

Egenkapitalopgørelse Statement of Changes in Equity

	Koncern Group				
	Virk- sømheds- kapital <i>Share capital</i>	Reserve efter den indre værdis metode <i>Revaluation reserve</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	Foreslået udbytte for regnskabs- året <i>Proposed dividend for the year</i>	I alt <i>Total</i>
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
Egenkapital 1. januar 2015 <i>Equity at 1 January 2015</i>	625	0	231 421	0	232 046
Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to separate foreign legal entities</i>	0	0	3 813	0	3 813
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	0	20 082	0	20 082
Egenkapital 31. december 2015 <i>Equity at 31 December 2015</i>	625	0	255 316	0	255 941
Egenkapital 1. januar 2014 <i>Equity at 1 January 2014</i>	500	0	249 573	14 965	265 038
Kontant kapitalforhøjelse <i>Cash capital increase</i>	125	0	114 875	0	115 000
Betalt udbytte <i>Dividend paid</i>	0	0	0	-14 965	-14 965
Betalt ekstraordinært udbytte <i>Extraordinary dividend paid</i>	0	0	-115 189	0	-115 189
Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to separate foreign legal entities</i>	0	0	-7 199	0	-7 199
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	0	-10 639	0	-10 639
Egenkapital 31. december 2014 <i>Equity at 31 December 2014</i>	625	0	231 421	0	232 046

Egenkapitalopgørelse Statement of Changes in Equity

Moderselskab Parent Company

	Virk- somheds- kapital <i>Share capital</i>	Reserve efter den indre værdi- metode <i>Revaluation reserve</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	Foreslået udbytte for regnskabs- året <i>Proposed dividend for the year</i>	I alt <i>Total</i>
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
Egenkapital 1. januar 2015 <i>Equity at 1 January 2014</i>	625	204 741	26 680	0	232 046
Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to separate foreign legal entities</i>	0	3 813	0	0	3 813
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	21 473	-1 391	0	20 082
Egenkapital 31. december 2015 <i>Equity at 31 December 2014</i>	625	230 027	25 289	0	255 941
Egenkapital 1. januar 2014 <i>Equity at 1 January 2014</i>	500	236 652	12 921	14 965	265 038
Kontant kapitalforhøjelse <i>Cash capital increase</i>	125	0	114 875		115 000
Betalt udbytte <i>Dividend paid</i>	0	0	0	-14 965	-14 965
Betalt ekstraordinært udbytte <i>Extraordinary dividend paid</i>	0	0	-115 189	0	-115 189
Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to separate foreign legal entities</i>	0	- 7 199	0	0	- 7 199
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	- 24 712	14 073	0	- 10 639
Egenkapital 31. december 2014 <i>Equity at 31 December 2014</i>	625	204 741	26 680	0	232 046

Pengestrømsopgørelse for koncernen

1. januar - 31. december

Consolidated Cash Flow Statement 1 January - 31 December

Note	Koncern Group	
	2015	2014
	DKK '000	DKK '000
Årets resultat før skat <i>Net profit/loss for the year before tax</i>	26 328	- 22 584
Af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver <i>Impairment losses and depreciation of property, plant and equipment</i>	295 668	316 582
Avance/tab ved afhændelse af anlægsaktiver <i>Profit/loss on sale of fixed assets</i>	-49 198	-56 021
Ændring i varebeholdninger <i>Change in inventories</i>	3 737	- 1 831
Ændring i tilgodehavender <i>Change in receivables</i>	- 6 933	21 618
Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to separate foreign legal entities</i>	3 813	- 7 199
Valutakursreguleringer <i>Exchange adjustments</i>	- 18 602	43 150
Kursregulering af værdipapirer til dagsværdi <i>Value adjustment of securities at fair value</i>	- 11	10
Ændring i anden gæld mv. <i>Change in other payables etc</i>	2 849	5 315
Betalt/modtaget selskabsskat <i>Paid/received corporation tax</i>	-4 429	-3 657
Pengestrømme fra driftsaktivitet <i>Cash flows from operating activities</i>	253 222	295 383
Køb af immaterielle anlægsaktiver <i>Purchase of intangible assets</i>	0	0
Køb af materielle anlægsaktiver <i>Purchase of property, plant and equipment</i>	-303 004	-287 384
Salg af materielle anlægsaktiver <i>Sale of property, plant and equipment</i>	137 323	163 072
Salg/køb af værdipapirer <i>Sale/purchase of securities</i>	0	0
Pengestrømme fra investeringsaktivitet <i>Cash flows from investing activities</i>	-165 681	-124 312

Pengestrømsopgørelse for koncernen

1. januar - 31. december

Consolidated Cash Flow Statement 1 January - 31 December

Note	Koncern Group	
	2015 DKK '000	2014 DKK '000
Indfrielse af kontraktgæld finansieringsinstitutter <i>Repayment of contractual loans, financing institutions</i>	- 58 374	-118 952
Indfrielse af kontraktgæld leverandører <i>Repayment of contractual loans, suppliers</i>	-12 818	-28 376
Kontant kapitalforhøjelse <i>Cash capital increase</i>	0	115 000
Betalt udbytte <i>Dividend paid</i>	0	-130 154
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet <i>Cash flows from financing activities</i>	- 71 192	-162 482
Ændring i likvider <i>Change in cash and cash equivalents</i>	16 349	8 589
Likvider 1. januar <i>Cash and cash equivalents at 1 January</i>	43 643	35 054
Likvider 31. december <i>Cash and cash equivalents at 31 December</i>	59 992	43 643
Likvider specificeres således: <i>Cash and cash equivalents are specified as follows:</i>		
Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i>	59 992	43 643
Likvider 31. december <i>Cash and cash equivalents at 31 December</i>	59 992	43 643

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

	Koncern <i>Group</i>		Moderselskab <i>Parent Company</i>	
	2015 DKK '000	2014 DKK '000	2015 DKK '000	2014 DKK '000
1 Nettoomsætning <i>Revenue</i>				
Geografiske markeder: <i>Geographical segments:</i>				
Sverige <i>Sweden</i>	319 120	328 160	0	0
Finland <i>Finland</i>	218 552	234 395	0	0
Norge <i>Norway</i>	16 874	15 310	0	0
Danmark <i>Denmark</i>	13 731	8 063	0	0
	568 277	585 928	0	0
2 Personaleomkostninger <i>Staff expenses</i>				
Lønninger <i>Wages and salaries</i>	43 458	41 302	0	0
Pensioner <i>Pensions</i>	3 231	2 539	0	0
Andre omkostninger til social sikring <i>Other social security expenses</i>	11 014	10 015	0	0
Øvrige personaleomkostninger <i>Other staff expenses</i>	2 071	1 200	0	0
	59 774	55 056	0	0
Heraf udgør vederlag til direktion og bestyrelse: <i>including remuneration to the Executive Board and Board of Directors of:</i>	2 519	2 933	0	0
	2 519	2 933	0	0
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere <i>Average number of employees</i>	114	101	0	0

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2015	2014	2015	2014
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
3 Af- og nedskrivninger af materielle og immaterielle anlægsaktiver				
<i>Amortisation, impairment losses and depreciation of intangible assets and property, plant and equipment</i>				
Goodwill	316	316	0	0
<i>Goodwill</i>				
Grunde og bygninger	3 005	2 937	0	0
<i>Land and buildings</i>				
Indretning af lejede lokaler	110	108	0	0
<i>Leasehold improvements</i>				
Egne trailere, driftsmateriel og inventar	292 237	313 221	0	0
<i>Own trailers, tools and equipment</i>				
	295 668	316 582	0	0
4 Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder efter skat				
<i>Income from investments in subsidiaries after tax</i>				
Andel af resultat i dattervirksomheder efter skat			21 473	-9 707
<i>Share of profit/loss of subsidiaries after tax</i>				
			21 473	-9 707
5 Finansielle indtægter				
<i>Financial income</i>				
Valutakursreguleringer	13 747	167	0	0
<i>Exchange adjustments</i>				
Andre finansielle indtægter	297	3 239	0	0
<i>Other financial income</i>				
	14 043	3 406	0	0

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

	Koncern Group		Morderselskab Parent Company	
	2015 DKK '000	2014 DKK '000	2015 DKK '000	2014 DKK '000
6 Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i>				
Valutakursreguleringer <i>Exchange adjustments</i>	4 323	40 721	0	0
Andre finansielle omkostninger <i>Other financial expenses</i>	40 183	43 918	94	27
	44 507	84 639	94	27
7 Selskabsskat <i>Corporation tax</i>				
Årets aktuelle skat <i>Current tax for the year</i>	3 893	5 356	0	0
Årets udskudte skat <i>Deferred tax for the year</i>	2 337	-10 300	214	-148
Regulering udskudt skat som følge af ændret skatteprocent <i>Adjustment of deferred tax due to change of tax rate</i>	16	-6 985	56	0
Regulering skat tidligere år <i>Adjustment of tax, previous years</i>	0	-16	0	-16
Årets skat i alt <i>Total tax for the year</i>	6 246	-11 945	270	-164

Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

8 Immaterielle anlægsaktiver *Intangible assets*

Koncern <i>Group</i>	Goodwill <i>Goodwill</i> <hr/> DKK '000
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	1 648
Kursregulering til ultimokurs <i>Exchange adjustment to year-end exchange rate</i>	6
	<hr/>
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	<hr/> 1 654 <hr/>
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and depreciation at 1 January</i>	389
Kursregulering til ultimokurs <i>Exchange adjustment to year-end exchange rate</i>	1
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	316
	<hr/>
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and depreciation at 31 December</i>	<hr/> 706 <hr/>
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	<hr/> 948 <hr/>
Afskrives over <i>Amortised over</i>	<hr/> 5-10 år/years <hr/>

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

9 Materielle anlægsaktiver

Property, plant and equipment

Koncern

Group

	Grunde og bygninger <i>Land and buildings</i>	Indretning af lejede lokaler <i>Leasehold improvement</i>	Egne trailere, driftsmateriel og inventar <i>Own trailers, tools and equipment</i>
	DKK '000	DKK '000	DKK '000
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	76 330	2 365	2 245 684
Kursregulering til ultimokurs <i>Exchange adjustment to year-end exchange rate</i>	911	85	32 265
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	54	277	302 673
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	-5 637	-78	-304 356
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	71 658	2 649	2 276 266
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and depreciation at 1 January</i>	17 720	1 715	1 060 501
Kursregulering til ultimokurs <i>Exchange adjustment to year-end exchange rate</i>	163	60	14 442
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	3 005	110	292 237
Årets ned- og afskrivninger på afhændede aktiver <i>Impairment and depreciation of sold assets for the year</i>	-250	0	-221 696
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and depreciation at 31 December</i>	20 638	1 885	1 145 484
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	51 020	764	1 130 782
Afskrives over <i>Depreciated over</i>	10-20 år/years	3 år/years	3-10 år/years
Heraf indgår finansielt leasede aktiver med <i>including assets under finance leases amounting to</i>			358 624

Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

10 Kapitalandele i dattervirksomheder Investments in subsidiaries

	Moderselskab Parent Company	
	2015	2014
	DKK '000	DKK '000
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	29 539	29 539
Årets tilgang <i>Additions for the year</i>	10 000	0
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	39 539	29 539
Opskrivninger 1. januar <i>Revaluations at 1 January</i>	204 741	236 652
Valutakursregulering <i>Exchange adjustments</i>	3 813	-7 199
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	21 473	-9 707
Modtaget udbytte <i>Dividend received</i>	0	-15 005
Opskrivninger 31. december <i>Revaluations at 31 December</i>	230 027	204 741
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	269 566	234 280

Kapitalandele i dattervirksomheder specificeres således:
Investments in subsidiaries are specified as follows:

Navn <i>Name</i>	Hjemsted <i>Place of registered office</i>	Selskabs- kapital <i>Share capital</i>	Stemme- og ejerandel <i>Votes and ownership</i>
PNO Sverige AB	Helsingborg, Sverige <i>Helsingborg, Sweden</i>	TSEK 5.000 <i>kSEK</i>	100%
PNO Trailer OY	Helsingfors, Finland <i>Helsinki, Finland</i>	TEUR 200 <i>KEUR</i>	100%
PNO Finland OY	Helsingfors, Finland <i>Helsinki, Finland</i>	TEUR 200 <i>KEUR</i>	100%
PNO Norge AS	Oslo, Norge <i>Oslo, Norway</i>	TNOK 100 <i>kNOK</i>	100%
PNO Danmark A/S	Horsens, Danmark <i>Horsens, Denmark</i>	TDKK 500 <i>kDKK</i>	100%

Alle udenlandske dattervirksomheder er indregnet og målt som selvstændige enheder.
All foreign subsidiaries are recognised and measured as separate legal entities.

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

11 Periodeafgrænsningsposter

Prepayments

Periodeafgrænsningsposter udgøres af forudbetalte omkostninger.
Prepayments consist of prepaid expenses.

12 Egenkapital

Equity

	2015	2014
	DKK '000	DKK '000
Virksomhedskapital primo	625 000	500 000
<i>Share capital 1 January</i>		
Kapitalforhøjelse	0	125 000
<i>Increase of captial</i>		
Virksomhedskapital ultimo	625 000	625 000
<i>Share capital 31 December</i>		

Virksomhedskapitalen i moderselskabet består af 50 A-aktier à nominelt DKK 1.000 og 575 B-aktier à nominelt DKK 1.000. A-aktierne har 10 stemmer, hvor B-aktierne har 1 stemme. Bortset fra ændringen til virksomhedskapitalen i 2014, har der ikke været ændringer de seneste 5 år.

The share capital of the parent Company consists of 50 A shares of a nominal value of DKK 1,000 and 575 B shares of a nominal value of DKK 1,000. The A shares carry 10 votes and the B shares carry 1 vote. Except the change to the share capital in 2014, there has not been any changes for the past 5 years.

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

13 Langfristede gældsforpligtelser

Long-term debt

Afdrag, der forfalder inden for 1 år, er opført under kortfristede gældsforpligtelser. Øvrige forpligtelser er indregnet under langfristede gældsforpligtelser.

Payments due within 1 year are recognised in short-term debt. Other debt is recognised in long-term debt.

Gældsforpligtelserne forfalder efter nedenstående orden:

The debt falls due for payment as specified below:

	Koncern	
	Group	
	2015	2014
	DKK '000	DKK '000
Kontraktgæld		
finansieringsinstitutter		
Contractual loans, financing institutions		
Efter 5 år	3 110	5 597
<i>After 5 years</i>		
Mellem 1 og 5 år	692 288	785 723
<i>Between 1 and 5 years</i>		
Langfristet del	695 398	791 320
<i>Long-term part</i>		
Inden for 1 år	298 529	260 981
<i>Within 1 year</i>		
Kortfristet del	298 529	260 981
<i>Short-term part</i>		
	993 927	1 052 301
Kontraktgæld finansieret af leverandører		
Contractual loans financed by suppliers		
Efter 5 år	0	0
<i>After 5 years</i>		
Mellem 1 og 5 år	0	0
<i>Between 1 and 5 years</i>		
Langfristet del	0	0
<i>Long-term part</i>		
Inden for 1 år	32 193	45 011
<i>Within 1 year</i>		
Kortfristet del	32 193	45 011
<i>Short-term part</i>		
	32 193	45 011

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

14 Periodeafgrænsningsposter

Deferred income

Periodeafgrænsningsposter udgøres af modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år.
Deferred income consists of payments received in respect of income in subsequent years.

15 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser

Contingent assets, liabilities and other financial obligations

Sikkerhedsstillelser

Security

Til sikkerhed for kontraktgæld og leverandørgæld er der givet ejendomsforbehold i materielle anlægsaktiver samt stillet sikkerhed i tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser samt værdipapirer, ligesom der er meddelt virksomhedspant til visse långivere.
As security for contractual loans and trade payables retention of title has been granted in property, plant and equipment as well as security in trade receivables and securities; furthermore certain lenders have been granted floating charge.

Eventualforpligtelser

Contingent liabilities

Moderselskabet har afgivet støtteerklæring overfor datterselskabet, PNO Danmark A/S, hvor det bekræfter at ville stille likviditet til rådighed, hvis det måtte blive nødvendigt.
The parent company has issued a letter of support towards its subsidiary, PNO Danmark A/S, confirming that cash will be contributed, if needed.

Koncernens danske selskaber hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst mv.
The Group's Danish companies guarantee jointly for taxes etc.

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2015	2014	2015	2014
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
16 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
<i>Fee to auditors appointed at the general meeting</i>				
PricewaterhouseCoopers				
Revisionshonorar	548	694	84	83
<i>Audit fee</i>				
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	41	0	0
<i>Other assurance engagements</i>				
Skatterådgivning	0	0	0	0
<i>Tax advisory services</i>				
Andre ydelser	528	223	58	108
<i>Non-audit services</i>				
	1 076	958	142	191
Total				

17 Nærtstående parter og ejerforhold

Related parties and ownership

Ejerforhold

Ownership

Følgende aktionærer er noteret i selskabets aktionærfortegnelse som ejende minimum 5% af stemmerne eller minimum 5% af aktiekapitalen:

The following shareholders are recorded in the Company's register of shareholders as holding at least 5% of the votes or at least 5% of the share capital:

Ørnstrand Holding A/S, Niels Bohrs Vej 24, DK-8660 Skanderborg
 Jacob Lee Ørnstrand Holding A/S, Strandgade 26, 1., DK-1401 København K
 Kirk Kapital A/S, Damhaven 5D, DK-7100 Vejle

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for PNO Holding A/S for 2015 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til tidligere år.

Årsrapport for 2015 er aflagt i DKK 1.000.

Generelt om indregning og måling

Regnskabet er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

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.

Basis of Preparation

The Annual Report of PNO Holding A/S for 2015 has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act applying large enterprises of reporting class C.

No changes have been made to the accounting policies compared to the previous year.

The Annual Report for 2015 is presented in DKK thousands.

Recognition and measurement

The Financial Statements have been prepared under the historical cost method.

Revenues are recognised in the income statement as earned. Furthermore, value adjustments of financial assets and liabilities measured at fair value or amortised cost are recognised. Moreover, all expenses incurred to achieve the earnings for the year are recognised in the income statement, including depreciation, amortisation, impairment losses and provisions as well as reversals due to changed accounting estimates of amounts that have previously been recognised in the income statement.

Assets are recognised in the balance sheet when it is probable that future economic benefits attributable to the asset will flow to the Company, and the value of the asset can be measured reliably.

Liabilities are recognised in the balance sheet when it is probable that future economic benefits will flow out of the Company, and the value of the liability can be measured reliably.

Assets and liabilities are initially measured at cost. Subsequently, assets and liabilities are measured as described for each item below.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af afdrag og tillæg/fradrag af den akkumulerede afskrivning af forskellen mellem kostprisen og det nominelle beløb. Herved fordeles kurstab og -gevinst over løbetiden.

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

Som målevaluta benyttes danske kroner. Alle andre valutaer anses som fremmed valuta.

Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet PNO 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.

Ved konsolideringen sammendrages poster af ensartet karakter. Koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, udbytter og mellemværender samt realiserede og urealiserede interne gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder elimineres.

Moderselskabets kapitalandele i de konsoliderede dattervirksomheder udlignes med moderselskabets andel af dattervirksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort på det tidspunkt, hvor koncernforholdet blev etableret.

Certain financial assets and liabilities are measured at amortised cost, which involves the recognition of a constant effective interest rate over the maturity period. Amortised cost is calculated as original cost less any repayments and with addition/deduction of the cumulative amortisation of any difference between cost and the nominal amount. In this way, capital losses and gains are allocated over the maturity period.

Recognition and measurement take into account predictable losses and risks occurring before the presentation of the Annual Report which confirm or invalidate affairs and conditions existing at the balance sheet date.

Danish kroner is used as the measurement currency. All other currencies are regarded as foreign currencies.

Basis of consolidation

The Consolidated Financial Statements comprise the Parent Company, PNO Holding A/S, and subsidiaries in which the Parent Company directly or indirectly holds more than 50% of the votes or in which the Parent Company, through share ownership or otherwise, exercises control.

On consolidation, items of a uniform nature are combined. Elimination is made of intercompany income and expenses, shareholdings, dividends and accounts as well as of realised and unrealised profits and losses on transactions between the consolidated enterprises.

The Parent Company's investments in the consolidated subsidiaries are set off against the Parent Company's share of the net asset value of subsidiaries stated at the time of consolidation.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Ved køb af dattervirksomheder opgøres på anskaffelsestidspunktet forskellen mellem kostprisen og den regnskabsmæssige indre værdi i den købte virksomhed, efter at de enkelte aktiver og forpligtelser er reguleret til dagsværdi (overtagelsesmetoden). Herunder fradrages eventuelle besluttede omstrukturingshensættelser vedrørende den overtagne virksomhed. Resterende positive forskelsbeløb indregnes i balancen under immaterielle anlægsaktiver som goodwill, der afskrives lineært i resultatopgørelsen over forventet brugstid, dog højst over 20 år. Resterende negative forskelsbeløb indregnes i balancen under periodeafgrænsningsposter som negativ goodwill. Beløb, der kan henføres til forventede tab eller omkostninger, indregnes som indtægt i resultatopgørelsen i takt med, at de forhold, der ligger til grund herfor, realiseres. Af negativ goodwill, der ikke relaterer sig til forventede tab eller omkostninger, indregnes et beløb svarende til dagsværdien af ikke-monetære aktiver i resultatopgørelsen over de ikke-monetære aktivers gennemsnitlige levetid.

Positive og negative forskelsbeløb fra erhvervede virksomheder kan, som følge af ændring i indregning og måling af nettoaktiver, reguleres indtil udgangen af det regnskabsår, der følger efter anskaffelsesåret. Disse reguleringer afspejler sig samtidig i værdien af goodwill eller negativ goodwill, herunder i allerede foretagne afskrivninger.

Afskrivning på goodwill indregnes i posten af- og nedskrivninger.

Leasing

Leasingkontrakter, hvor selskabet har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing), indregnes i balancen til det laveste af dagsværdien af aktivet og nutidsværdien af leasingydelse, beregnet ved anvendelse af leasingaftalens interne rentefod eller en tilnærmet værdi heraf som diskonteringsfaktor. Finansielt leasede aktiver af- og nedskrives efter samme praksis som fastlagt for selskabets øvrige anlægsaktiver.

On acquisition of subsidiaries, the difference between cost and net asset value of the enterprise acquired is determined at the date of acquisition after the individual assets and liabilities having been adjusted to fair value (the purchase method). This includes allowing for any restructuring provisions determined in relation to the enterprise acquired. Any remaining positive differences are recognised in intangible assets in the balance sheet as goodwill, which is amortised in the income statement on a straight-line basis over its estimated useful life, but not exceeding 20 years. Any remaining negative differences are recognised in deferred income in the balance sheet as negative goodwill. Amounts attributable to expected losses or expenses are recognised as income in the income statement as the affairs and conditions to which the amounts relate materialise. Negative goodwill not related to expected losses or expenses is recognised at an amount equal to the fair value of non-monetary assets in the income statement over the average useful life of the non-monetary assets.

Positive and negative differences from enterprises acquired may, due to changes to the recognition and measurement of net assets, be adjusted until the end of the financial year following the year of acquisition. These adjustments are also reflected in the value of goodwill or negative goodwill, including in amortisation already made.

Amortisation of goodwill is recognised in "Amortisation, depreciation and impairment losses".

Leases

Leases in terms of which the Company assumes substantially all the risks and rewards of ownership (finance leases) are recognised in the balance sheet at the lower of the fair value of the leased asset and the net present value of the lease payments computed by applying the interest rate implicit in the lease or an approximated value as the discount rate. Assets acquired under finance leases are depreciated and written down for impairment under the same policy as determined for the other fixed assets of the Company.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en gældsforpligtelse, og leasingydelsens rentedel omkostningsføres løbende i resultatopgørelsen.

Alle øvrige leasingkontrakter betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, der opstår på grund af forskelle mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens kurs. Forskelle mellem balancedagens kurs og transaktionsdagens kurs indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post, jf. dog afsnittet regnskabsmæssig afdækning.

Resultatopgørelsen for udenlandske dattervirksomheder, der er selvstændige enheder, omregnes til transaktionsdagens kurs eller en tilnærmet gennemsnitskurs. Balanceposterne omregnes til balancedagens kurs. Valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af egenkapitaler primo året og valutakursreguleringer, der opstår som følge af omregning af resultatopgørelsen til balancedagens kurs, indregnes direkte i egenkapitalen.

The remaining lease obligation is capitalised and recognised in the balance sheet under debt, and the interest element on the lease payments is charged over the lease term to the income statement.

All other leases are considered operating leases. Payments made under operating leases are recognised in the income statement on a straight-line basis over the lease term.

Translation policies

Transactions in foreign currencies are translated at the exchange rates at the dates of transaction. Gains and losses arising due to differences between the transaction date rates and the rates at the dates of payment are recognised in financial income and expenses in the income statement.

Receivables, payables and other monetary items in foreign currencies that have not been settled at the balance sheet date are translated at the exchange rates at the balance sheet date. Any differences between the exchange rates at the balance sheet date and the transaction date rates are recognised in financial income and expenses in the income statement; however, see the section on hedge accounting.

Income statements of foreign subsidiaries that are separate legal entities are translated at transaction date rates or approximated average exchange rates. Balance sheet items are translated at the exchange rates at the balance sheet date. Exchange adjustments arising on the translation of the opening equity and exchange adjustments arising from the translation of the income statements at the exchange rates at the balance sheet date are recognised directly in equity.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Resultatopgørelsen for integrerede udenlandske enheder omregnes til transaktionsdagens kurs eller en tilnærmet gennemsnitskurs, idet poster afledt af ikke-monetære balanceposter dog omregnes til transaktionsdagens kurser for de underliggende aktiver eller forpligtelser. Monetære balanceposter omregnes til balancedagens kurs, mens ikke-monetære poster omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursreguleringer, der opstår ved omregningen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Segmentoplysninger

Omsætningen oplyses på forretningssegmenter og geografiske markeder. Oplysninger om forretningssegmenter og geografiske markeder er baseret på koncernens afkast og risici samt ud fra den interne økonomistyring.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Nettoomsætningen indregnes i resultatopgørelsen, når salget er gennemført. Dette anses at være tilfældet, når

- levering har fundet sted inden regnskabsårets udløb,
- der foreligger en forpligtende salgsaftale,
- salgsprisen er fastlagt, og indbetalingen er modtaget eller med rimelig sikkerhed kan forventes modtaget.

Nettoomsætningen indregnes eksklusive moms og med fradrag af rabatter i forbindelse med salget.

Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer

Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer indeholder det forbrug af råvarer og hjælpematerialer, der er anvendt for at opnå årets nettoomsætning.

Income statements of enterprises that are integrated entities are translated at transaction date rates or approximated average exchange rates; however, items derived from non-monetary balance sheet items are translated at the transaction date rates of the underlying assets or liabilities. Monetary balance sheet items are translated at the exchange rates at the balance sheet date, whereas non-monetary items are translated at transaction date rates. Exchange adjustments arising on the translation are recognised in financial income and expenses in the income statement.

Segment information

Revenue is disclosed in relation to business segments and geographical markets. Information about business segments and geographical markets is based on the Group's return and risks and the management control.

Income Statement

Revenue

Revenue is recognised in the income statement when the sale is considered effected based on the following criteria

- delivery has been made before year end;
- a binding sales agreement has been made;
- the sales price has been determined; and payment has been received or may with reasonable certainty be expected to be received.

Revenue is recognised exclusive of VAT and net of discounts relating to sales.

Expenses for raw materials and consumables

Expenses for raw materials and consumables comprises the consumption of raw materials and consumables used for obtaining the revenue for the financial year.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger indeholder omkostninger til administration samt kontorhold mv.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger indeholder gager og lønninger samt lønafhængige omkostninger.

Af- og nedskrivninger

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

Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af resultat for året med fradrag af afskrivning af goodwill under posten "Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder".

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter, finansielle omkostninger ved finansiel leasing, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer, kursregulering på værdipapirer, amortisering af realkreditlån samt tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen.

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat, som består af årets aktuelle skat og årets udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til egenkapitaltransaktioner. Den skat, der indregnes i resultatopgørelsen, klassificeres som henholdsvis skat af ordinær drift og skat af ekstraordinære poster.

Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Other external expenses

Other external expenses comprise administrative expenses as well as office expenses etc.

Staff expenses

Staff expenses comprise wages and salaries as well as payroll expenses.

Depreciation and impairment losses

Depreciation and impairment losses comprise depreciation and impairment of property, plant and equipment for the year.

Income from investments in subsidiaries

The item "Income from investments in subsidiaries" in the income statement includes the proportionate share of the profit for the year less goodwill amortisation.

Financial income and expenses

Financial income and expenses comprise interest, financial expenses in respect of finance leases, realised and unrealised exchange adjustments, price adjustment of securities, amortisation of mortgage loans as well as extra payments and repayment under the on-account taxation scheme.

Tax on profit/loss for the year

Tax for the year consists of current tax for the year and deferred tax for the year. The tax attributable to the profit for the year is recognised in the income statement, whereas the tax attributable to equity transactions is recognised directly in equity. The tax recognised in the income statement is classified as tax on ordinary activities and tax on extraordinary items, respectively.

Any changes in deferred tax due to changes to tax rates are recognised in the income statement.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Balancen

Immaterielle anlægsaktiver

Goodwill afskrives lineært over den vurderede økonomiske brugstid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder. Afskrivningsperioden udgør maksimalt 20 år og er længst for virksomheder med en stærk markedsposition og lang indtjeningsprofil.

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

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

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

Bygninger	10-20 år
Egne trailere	7 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-10 år
Indretning af lejede lokaler	3 år

Aktiver med en kostpris på under DKK 12.800 omkostningsføres i anskaffelsesåret.

Balance Sheet

Intangible assets

Goodwill is amortised using the straight-line method over its estimated economic useful life, which is based on Management's experiences within the individual business areas. The amortisation period constitutes a maximum period of 20 years, and is the longest for companies with a strong market position and a long earnings profile.

Property, plant and equipment

Property, plant and equipment are measured at cost less accumulated depreciation and less any accumulated impairment losses.

Cost comprises the cost of acquisition and expenses directly related to the acquisition up until the time when the asset is ready for use.

Depreciation based on cost reduced by any residual value is calculated on a straight-line basis over the expected useful lives of the assets, which are:

Buildings	10-20 years
Own trailers	7 years
Other fixtures and fittings, tools and equipment	3-10 years
Leasehold improvements	3 years

Assets costing less than DKK 12,800 are expensed in the year of acquisition.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning. Hvis dette er tilfældet, gennemføres en nedskrivningstest til afgørelse af, om genindvindingsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi, og der nedskrives til denne lavere genindvindingsværdi. Denne nedskrivningstest gennemføres årligt på igangværende udviklingsprojekter, uanset om der er indikationer for værdifald.

Genindvindingsværdien for aktivet opgøres som den højeste værdi af nettosalgsprisen og kapitalværdien. Er det ikke muligt at fastsætte en genindvindingsværdi for det enkelte aktiv, vurderes aktiverne samlet i den mindste gruppe af aktiver, hvor der ved en samlet vurdering kan fastsættes en pålidelig genindvindingsværdi.

Kapitalandele i dattervirksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode.

I balancen indregnes under posten "Kapitalandele i dattervirksomheder" den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort med udgangspunkt i dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver på anskaffelsestidspunktet med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer eller tab og med tillæg af resterende værdi af positiv forskelsværdi (goodwill) og fradrag af en resterende negativ forskelsværdi (negativ goodwill).

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder henlægges via overskudsdisponeringen til "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen. Reserven reduceres med udbytteudlodninger til moderselskabet og reguleres med andre egenkapitalbevægelser i dattervirksomhederne.

Impairment of fixed assets

The carrying amounts of property, plant and equipment are reviewed on an annual basis to determine whether there is any indication of impairment other than that expressed by depreciation. If so, an impairment test is carried out to determine whether the recoverable amount is lower than the carrying amount, and the asset is written down to its lower recoverable amount. This impairment test is performed on an annual basis for development projects in progress irrespective of any indication of impairment.

The recoverable amount of the asset is calculated as the higher of net selling price and value in use. Where a recoverable amount cannot be determined for the individual asset, the assets are assessed in the smallest group of assets for which a reliable recoverable amount can be determined based on a total assessment.

Investments in subsidiaries

Investments in subsidiaries are recognised and measured under the equity method.

The item "Investments in subsidiaries" in the balance sheet includes the proportionate ownership share of the net asset value of the enterprises calculated on the basis of the fair values of identifiable net assets at the time of acquisition with deduction or addition of unrealised intercompany profits or losses and with addition of any remaining value of positive differences (goodwill) and deduction of any remaining value of negative differences (negative goodwill).

The total net revaluation of investments in subsidiaries is transferred upon distribution of profit to "Reserve for net revaluation under the equity method" under equity. The reserve is reduced by dividend distributed to the Parent Company and adjusted for other equity movements in subsidiaries.

Regnskabspraksis

Accounting Policies

Dattervirksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi indregnes til DKK 0. Har moderselskabet en retslig eller en faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance, indregnes en hensat forpligtelse hertil.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden eller nettorealiseringsværdi, hvis denne er lavere. Nettorealiseringsværdien for varebeholdninger opgøres til det beløb, som forventes at kunne indbringes ved salg i normal drift med fradrag af salgs- og færdiggørelsesomkostninger. Nettorealiseringsværdien opgøres under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Tilgodehavender

Tilgodehavender indregnes i balancen til amortiseret kostpris, hvilket i al væsentlighed svarer til pålydende værdi. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

Værdipapirer og kapitalandele

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

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som aktiver omfatter afholdte forudbetalte omkostninger vedrørende husleje, forsikringspræmier, abonnementer og renter.

Egenkapital

Udbytte

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

Subsidiaries with a negative net asset value are recognised at DKK 0. Any legal or constructive obligation of the Parent Company to cover the negative balance of the enterprise is recognised in provisions.

Inventories

Inventories are measured at the lower of cost under the FIFO method and net realisable value. The net realisable value of inventories is calculated at the amount expected to be generated by sale in the process of normal operations with deduction of selling expenses and costs of completion. The net realisable value is determined allowing for marketability, obsolescence and development in expected sales sum.

Receivables

Receivables are recognised in the balance sheet at amortised cost, which substantially corresponds to nominal value. Provisions for estimated bad debts are made.

Current asset investments

Current asset investments, which consist of listed bonds and shares, are measured at their fair values at the balance sheet date. Fair value is determined on the basis of the latest quoted market price.

Prepayments

Prepayments comprise prepaid expenses concerning rent, insurance premiums, subscriptions and interest.

Equity

Dividend

Dividend distribution proposed by Management for the year is disclosed as a separate equity item.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser

Der indregnes udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill samt andre poster, hvis disse - bortset fra ved virksomhedsovertagelser - er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på det regnskabsmæssige resultat eller den skattepligtige indkomst.

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. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige 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.

Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser præsenteres modregnet inden for samme juridiske skatteenhed.

Aktuelle skattetilgodehavender og -forpligtelser

Aktuelle skattetilgodehavender og -forpligtelser indregnes i balancen med det beløb, der kan beregnes på grundlag af årets forventede skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster. Skattetilgodehavender og -forpligtelser præsenteres modregnet i det omfang, der er legal modregningsadgang, og posterne forventes afregnet netto eller samtidig.

Deferred tax assets and liabilities

Deferred tax is recognised in respect of all temporary differences between the carrying amount and the tax base of assets and liabilities. However, deferred tax is not recognised in respect of temporary differences concerning goodwill not deductible for tax purposes and other items - apart from business acquisitions - where temporary differences have arisen at the time of acquisition without affecting the profit for the year or the taxable income.

Deferred tax is measured on the basis of the tax rules and tax rates that will be effective under the legislation at the balance sheet date when the deferred tax is expected to crystallise as current tax. In cases where the computation of the tax base may be made according to alternative tax rules, deferred tax is measured on the basis of the intended use of the asset and settlement of the liability, respectively.

Deferred tax assets, including the tax base of tax loss carry-forwards, are measured at the value at which the asset is expected to be realised, either by elimination in tax on future earnings or by set-off against deferred tax liabilities.

Deferred tax assets and liabilities are offset within the same legal tax entity.

Current tax receivables and liabilities

Current tax receivables and liabilities are recognised in the balance sheet at the amount calculated on the basis of the expected taxable income for the year adjusted for tax on taxable incomes for prior years. Tax receivables and liabilities are offset if there is a legally enforceable right of set-off and an intention to settle on a net basis or simultaneously.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Finansielle gældsforpligtelser

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

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

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som forpligtelser udgøres af modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende regnskabsår.

Pengestrømsopgørelse

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

Der er ikke udarbejdet pengestrømsopgørelse for moderselskabet, idet moderselskabets pengestrømme er indeholdt i pengestrømsopgørelsen for koncernen.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

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

Financial debts

Fixed-interest loans, such as mortgage loans and loans from credit institutions, are recognised initially at the proceeds received net of transaction expenses incurred. Subsequently, the loans are measured at amortised cost; the difference between the proceeds and the nominal value is recognised as an interest expense in the income statement over the loan period.

Other debts are measured at amortised cost, substantially corresponding to nominal value.

Deferred income

Deferred income comprises payments received in respect of income in subsequent years.

Cash Flow Statement

The cash flow statement shows the consolidated cash flows for the year broken down by operating, investing and financing activities, changes for the year in cash and cash equivalents as well as the consolidated cash and cash equivalents at the beginning and end of the year.

No cash flow statement has been prepared for the Parent Company as the Parent Company cash flows are included in the Consolidated Cash Flow Statement.

Cash flows from operating activities

Cash flows from operating activities are calculated as the net profit/loss for the year adjusted for changes in working capital and non-cash operating items such as depreciation, amortisation and impairment losses, and provisions. Working capital comprises current assets less short-term debt excluding items included in cash and cash equivalents.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

Likvider

Likvide midler består af posterne "Likvide beholdninger" og kortfristede gældsforpligtelser til "Kreditinstitutter".

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

Cash flows from investing activities

Cash flows from investing activities comprise cash flows from acquisitions and disposals of intangible assets, property, plant and equipment as well as fixed asset investments.

Cash flows from financing activities

Cash flows from financing activities comprise cash flows from the raising and repayment of long-term debt as well as payments to and from shareholders.

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents comprise "Cash at bank and in hand" and short-term debt to "credit institutions".

The cash flow statement cannot be immediately derived from the published financial records.

Regnskabspraksis Accounting Policies

Forklaring af nøgletal

Explanation of financial ratios

Bruttomargin	=	$\frac{\text{Bruttofortjeneste} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Gross margin	=	$\frac{\text{Gross profit} \times 100}{\text{Revenue}}$
Overskudsgrad	=	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Profit margin	=	$\frac{\text{Profit before financials} \times 100}{\text{Revenue}}$
Afkastningsgrad	=	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Return on assets	=	$\frac{\text{Profit before financials} \times 100}{\text{Total assets}}$
Soliditetsgrad	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Solvency ratio	=	$\frac{\text{Equity at year end} \times 100}{\text{Total assets}}$
Forrentning af egenkapital	=	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Return on equity	=	$\frac{\text{Net profit for the year} \times 100}{\text{Average equity}}$