
CM Holding A/S

Lindegårdsvej 17, DK-2920 Charlottenlund

Årsrapport for 1. januar - 31. december 2017

Annual Report for 1 January - 31 December 2017

CVR-nr. 27 27 60 24

Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på selskabets ordi-
nære generalforsamling
den 30/5 2018

*The Annual Report was
presented and adopted at
the Annual General
Meeting of the Company
on 30/5 2018*

Klaus Ewald Madsen
Dirigent
Chairman



pwc

Indholdsfortegnelse

Contents

Side
Page

Påtegninger

Management's Statement and Auditor's Report

Ledelsespåtegning 1
Management's Statement

Den uafhængige revisors revisionspåtegning 3
Independent Auditor's Report

Ledelsesberetning

Management's Review

Selskabsoplysninger 8
Company Information

Hoved- og nøgletal 9
Financial Highlights

Ledelsesberetning 11
Management's Review

Koncern- og årsregnskab

Consolidated and Parent Company Financial Statements

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 14
Income Statement 1 January - 31 December

Balance 31. december 15
Balance Sheet 31 December

Egenkapitalopgørelse 19
Statement of Changes in Equity

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december 21
Cash Flow Statement 1 January - 31 December

Noter til årsregnskabet 23
Notes to the Financial Statements

Ledelsespåtegning

Management's Statement

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 for CM Holding A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet og koncernregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2017.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Charlottenlund, den 30. maj 2018
Charlottenlund, 30 May 2018

Direktion
Executive Board

Simon Christensen

The Executive Board and Board of Directors have today considered and adopted the Annual Report of CM Holding A/S for the financial year 1 January - 31 December 2017.

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

In our opinion the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements give a true and fair view of the financial position at 31 December 2017 of the Company and the Group and of the results of the Company and Group operations and of consolidated cash flows for 2017.

In our opinion, Management's Review includes a true and fair account of the matters addressed in the Review.

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

Ledespåtegning

Management's Statement

Bestyrelse

Board of Directors

Klaus Ewald Madsen
formand
Chairman

Simon Christensen

Julie Bjørn Christensen

Torben Herman Christensen

Bente Christensen

Christian Pagaard Junker

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent Auditor's Report

Til kapitalejerne i CM Holding A/S

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 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for CM Holding A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af regnskabet". Vi er uafhængige af koncernen 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.

To the Shareholders of CM Holding A/S

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 Parent Company at 31 December 2017 and of the results of the Group's and the Parent Company's operations and of consolidated cash flows for the financial year 1 January - 31 December 2017 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

We have audited the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements of CM Holding A/S for the financial year 1 January - 31 December 2017, which comprise income statement, balance sheet, statement of changes in equity and notes, including a summary of significant accounting policies, for both the Group and the Parent Company, as well as consolidated statement of cash flows ("the Financial Statements").

Basis for opinion

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent Auditor's Report

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for regnskabet

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 for nødvendig for at udarbejde et regnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvar-

Statement on Management's Review

Management is responsible for Management's Review.

Our opinion on the Financial Statements does not cover Management's Review, and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the Financial Statements, our responsibility is to read Management's Review and, in doing so, consider whether Management's Review is materially inconsistent with the Financial Statements or our knowledge obtained during the audit, or otherwise appears to be materially misstated.

Moreover, it is our responsibility to consider whether Management's Review provides the information required under the Danish Financials Statements Act.

Based on the work we have performed, in our view, Management's Review is in accordance with the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements and has been prepared in accordance with the requirements of the Danish Financial Statements Act. We did not identify any material misstatement in Management's Review.

Management's responsibilities for the 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 financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the Financial Statements, Manage-

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent Auditor's Report

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvi-

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

Auditor's responsibilities for the audit of the Financial Statements

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

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

- Identify and assess the risks of material misstatement of the Financial Statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error as fraud may involve collusion, forgery, in-

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent Auditor's Report

gelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller til-sidesættelse 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 regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om 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 regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
 - Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- tentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's and the Group's internal control.
 - Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by Management.
 - Conclude on the appropriateness of Management's use of the going concern basis of accounting in preparing the Financial Statements and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Group's and the Company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the Financial Statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Group and the Company to cease to continue as a going concern.
 - Evaluate the overall presentation, structure and contents of the Financial Statements, including the disclosures, and whether the Financial Statements represent the underlying transactions and events in a manner that gives a true and fair view.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent Auditor's Report

- 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.
- Obtain sufficient appropriate audit evidence regarding the financial information of the entities or business activities within the Group to express an opinion on the Consolidated Financial Statements. We are responsible for the direction, supervision and performance of the group audit. We remain solely responsible for our audit opinion.

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.

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

Hellerup, den 30. maj 2018

Hellerup, 30 May 2018

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 77 12 31

Ulrik Ræbild

statsautoriseret revisor

State Authorised Public Accountant

mne33262

Claus Damhave

statsautoriseret revisor

State Authorised Public Accountant

mne34166

Selskabsoplysninger

Company Information

Selskabet
The Company

CM Holding A/S
Lindegårdsvej 17
DK-2920 Charlottenlund

CVR-nr.: 27 27 60 24

CVR No:

Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december

Financial period: 1 January - 31 December

Stiftet: 3. juli 2003

Incorporated: 3 July 2003

Regnskabsår: 15. regnskabsår

Financial year: 15th financial year

Hjemstedskommune: Gentofte

Municipality of reg. office: Gentofte

Bestyrelse
Board of Directors

Klaus Ewald Madsen, formand (*Chairman*)
Simon Christensen
Julie Bjørn Christensen
Torben Herman Christensen
Bente Christensen
Christian Pagaard Junker

Direktion
Executive Board

Simon Christensen

Revision
Auditors

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
DK-2900 Hellerup

Hoved- og nøgletal

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:

	Koncern				
	Group				
	2017	2016	2015	2014	2013
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Hovedtal					
Key figures					
Resultat					
Profit/loss					
Nettoomsætning	1.616.737	1.308.925	1.345.534	1.158.112	1.246.692
<i>Revenue</i>					
Bruttofortjeneste	121.596	110.187	113.686	98.795	77.309
<i>Gross profit/loss</i>					
Resultat før finansielle poster	40.056	32.918	43.923	29.088	27.826
<i>Profit/loss before financial income and expenses</i>					
Resultat af finansielle poster	-1.291	1.245	-5.208	-7.563	-1.497
<i>Net financials</i>					
Årets resultat	30.656	27.005	30.111	28.975	23.162
<i>Net profit/loss for the year</i>					
Balance					
Balance sheet					
Balancesum	601.385	472.348	534.159	477.287	430.744
<i>Balance sheet total</i>					
Egenkapital	197.767	165.678	165.177	144.335	122.057
<i>Equity</i>					
Pengestrømme					
Cash flows					
Pengestrømme fra:					
<i>Cash flows from:</i>					
- driftsaktivitet	-4.754	17.498	55.055	8.753	-2.700
<i>- operating activities</i>					
- investeringsaktivitet	-33.385	-51.793	-25.668	-31.189	-25
<i>- investing activities</i>					
heraf investering i materielle anlægsaktiver	-26.429	-40.577	-27.640	-29.128	-1.039
<i>including investment in property, plant and equipment</i>					
- finansieringsaktivitet	23.038	25.195	-22.276	-10.424	-28.157
<i>- financing activities</i>					
Årets forskydning i likvider	-15.101	-9.100	7.111	-32.860	-30.882
<i>Change in cash and cash equivalents for the year</i>					
Antal medarbejdere	109	106	83	68	61
<i>Number of employees</i>					

Hoved- og nøgletal

Financial Highlights

	Koncern				
	Group				
	2017	2016	2015	2014	2013
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Nøgletal i %					
Ratios					
Bruttomargin <i>Gross margin</i>	7,5%	8,4%	8,4%	8,5%	6,2%
Overskudsgrad <i>Profit margin</i>	2,5%	2,5%	3,3%	2,5%	2,2%
Afkastningsgrad <i>Return on assets</i>	6,7%	7,0%	8,2%	6,1%	6,5%
Soliditetsgrad <i>Solvency ratio</i>	32,9%	35,1%	30,9%	30,2%	28,3%
Forrentning af egenkapital <i>Return on equity</i>	16,9%	16,3%	19,5%	21,8%	20,2%

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.

Ved ændring af regnskabspraksis er der ikke foretaget tilpasning af sammenligningstal for 2013-2015. Der henvises til omtale heraf i afsnittet om regnskabspraksis.

In connection with changes to accounting policies, the comparative figures for 2013-2015 have not been restated. See the description under accounting policies.

Ledelsesberetning

Management's Review

Væsentligste aktiviteter

Koncernens aktiviteter består primært i at levere serviceydelser inden for bulk agriprodukter og biomasse. Serviceydelserne omfatter handel, fragt, kontrol samt ejerskab og drift af havneterminaler.

Udvikling i året

Koncernens resultatopgørelse for 2017 udviser et overskud på DKK 30.656.297, og koncernens balance pr. 31. december 2017 udviser en egenkapital på DKK 197.767.231.

Ledelsen finder årets resultat tilfredsstillende.

Året der gik og opfølgning på sidste års forventede udvikling

Ledelsens forventning i årsrapporten for 2016 om 2017 var et tilfredsstillende resultat. Koncernen har i 2017 leveret et meget tilfredsstillende resultat, hvilket svarer til de forventninger der blev oplyst i årsrapporten for 2016.

Særlige risici - driftsrisici og finansielle risici

Valutarisici

En andel af koncernens omsætning og varekøb foretages i en række andre valutaer end DKK. Afdækningen sker primært via valutaterminsforretninger til afdækning af forventet omsætning og indkøb. Der indgås ikke spekulative valutadispositioner.

Målsætninger og forventninger for det kommende år

Ledelsen forventer fortsat vækst i omsætning og et tilfredsstillende resultat for 2018, minimum på niveau med 2017.

Key activities

The Group primarily offers services related to agri-bulk products and biomass. The services encompass trading, freight and inspection as well as ownership and management of port terminals.

Development in the year

The income statement of the Group for 2017 shows a profit of DKK 30,656,297, and at 31 December 2017 the balance sheet of the Group shows equity of DKK 197,767,231.

Management considers the net profit for the year to be satisfactory.

The past year and follow-up on development expectations from last year

Management's expectation in the annual report for 2016 was a satisfactory result for 2017. The Group has delivered a very satisfactory result in 2017, which corresponds to the expectations announced in the annual report for 2016.

Special risks - operating risks and financial risks

Foreign exchange risks

A proportion of the Group's revenue and purchases are made in other currencies than DKK. The hedging is primarily through forward foreign exchange contracts to hedge expected revenue and purchases. There are no speculative currency arrangements.

Targets and expectations for the year ahead

Management expects continuing growth in revenue and a satisfactory result for the financial year 2018, at least at the same level as 2017.

Ledelsesberetning

Management's Review

Eksternt miljø

Det vurderes ikke at selskabets aktiviteter påvirker miljøet i høj grad.

Redegørelse for samfundsansvar

Koncernen har ingen nedskrevne politikker for samfundsansvar.

Redegørelse for kønsmæssig sammensætning

Koncernens øverste ledelsesorgan har til formål at følge Erhvervsstyrelsens anbefalinger omkring det underrepræsenterede køn. Selskabets målsætning er at have 2 kvinder repræsenteret i bestyrelsen.

Status er nu, at to af medlemmerne i bestyrelsen i CM Holding A/S er kvinder, hvormed måltallet er opfyldt, og bestyrelsen anses for at have en ligelig fordeling jf. Erhvervsstyrelsens vejledning.

Det er ligeledes koncernens mål, at følge Erhvervsstyrelsens anbefalinger omkring underrepræsenterede køn på mellemliderniveau. Dette vil være et fokusområde i kommende potentielle evalueringer af nye kandidater.

Det skal nævnes at CM Holding koncernen har en meget lav medarbejderomsætning og ikke vil fremme denne for, alene, at opfylde de beskrevne målsætninger.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke forekommet usikkerhed ved indregning og måling i årsrapporten.

External environment

The Group's activities are not considered to have an extensive impact on the external environment.

Statement of corporate social responsibility

The Group does not have any written policies concerning corporate social responsibility.

Statement on gender composition

The Board of Directors aim to follow the recommendations of the Danish Business Authority with respect to the underrepresented gender. The target of the Company is to have 2 women represented in the Board of Directors.

At present, two of the members of the Board of Directors in CM Holding A/S are women. As a result hereof the target is met, and the Board of Directors has no under-represented gender cf. guidelines from the Danish Business Authority.

It is also the Group's goal to follow the recommendations of the Danish Business Authority on under-represented gender at the mid-level management. This will be a focus of the future evaluations of new potential candidates.

It should be noted, however, that the CM Holding Group has a very low employee turnover rate and that this will not be changes just to meet the described targets of equal opportunities.

Uncertainty relating to recognition and measurement

Recognition and measurement in the Annual Report have not been subject to any uncertainty.

Ledelsesberetning

Management's Review

Usædvanlige forhold

Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for 2017 er ikke påvirket af usædvanlige forhold.

Begivenheder efter balancedagen

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

Unusual events

The financial position at 31 December 2017 of the Group and the results of the activities and cash flows of the Group for the financial year for 2017 have not been affected by any unusual events.

Subsequent events

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

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

Income Statement 1 January - 31 December

	Note	Koncern		Moderselskab	
		Group		Parent Company	
		2017	2016	2017	2016
		DKK	DKK	DKK	DKK
Nettoomsætning		1.616.736.870	1.308.925.343	0	0
<i>Revenue</i>					
Andre driftsindtægter		2.267.750	3.587.277	1.823.239	2.367.730
<i>Other operating income</i>					
Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer		-1.444.050.483	-1.163.842.307	0	0
<i>Expenses for raw materials and consumables</i>					
Andre eksterne omkostninger		-53.357.728	-38.483.350	-853.558	-916.807
<i>Other external expenses</i>					
Bruttoresultat		121.596.409	110.186.963	969.681	1.450.923
<i>Gross profit/loss</i>					
Personaleomkostninger	2	-70.114.194	-65.560.816	-2.602.297	-4.373.479
<i>Staff expenses</i>					
Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver		-11.183.934	-10.994.269	-194.132	-157.033
<i>Depreciation, amortisation and impairment of intangible assets and property, plant and equipment</i>					
Andre driftsomkostninger		-242.579	-713.395	-56.846	-140.155
<i>Other operating expenses</i>					
Resultat før finansielle poster		40.055.702	32.918.483	-1.883.594	-3.219.744
<i>Profit/loss before financial income and expenses</i>					
Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder		193.795	470.378	20.248.879	21.277.843
<i>Income from investments in subsidiaries</i>					
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder		8.430.748	7.027.390	8.430.748	6.411.896
<i>Income from investments in associates</i>					
Finansielle indtægter	3	1.413.891	784.175	2.598.514	2.686.762
<i>Financial income</i>					
Finansielle omkostninger	4	-11.329.660	-7.037.379	-5.573.187	-5.841.421
<i>Financial expenses</i>					
Resultat før skat		38.764.476	34.163.047	23.821.360	21.315.336
<i>Profit/loss before tax</i>					
Skat af årets resultat	5	-8.108.179	-7.158.446	-14.583	421.580
<i>Tax on profit/loss for the year</i>					
Årets resultat		30.656.297	27.004.601	23.806.777	21.736.916
<i>Net profit/loss for the year</i>					

Balance 31. december

Balance Sheet 31 December

Aktiver

Assets

	Note	Koncern		Moderselskab	
		Group		Parent Company	
		2017	2016	2017	2016
		DKK	DKK	DKK	DKK
Færdiggjorte udviklingsprojekter <i>Completed development projects</i>		5.836.000	0	0	0
Goodwill <i>Goodwill</i>		268.438	1.005.156	0	0
Immaterielle anlægsaktiver <i>Intangible assets</i>	6	6.104.438	1.005.156	0	0
Grunde og bygninger <i>Land and buildings</i>		102.260.739	90.326.093	11.347.772	11.504.814
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>		38.593.879	33.326.769	3.000.999	2.667.189
Materielle anlægsaktiver under udførelse <i>Property, plant and equipment in progress</i>		0	1.217.054	0	0
Materielle anlægsaktiver <i>Property, plant and equipment</i>	7	140.854.618	124.869.916	14.348.771	14.172.003
Kapitalandele i dattervirksomheder <i>Investments in subsidiaries</i>	8	0	0	103.323.918	91.911.794
Kapitalandele i associerede virksomheder <i>Investments in associates</i>	9	89.001.035	81.218.946	89.001.035	81.218.946
Tilgodehavender i tilknyttede virksomheder <i>Receivables from group enterprises</i>	10	0	0	27.417.218	25.771.909
Tilgodehavender i associerede virksomheder <i>Receivables from associates</i>	10	16.172.553	11.652.131	16.172.553	11.652.131
Deposita <i>Deposits</i>	10	6.448.039	3.330.671	230.978	230.979
Finansielle anlægsaktiver <i>Fixed asset investments</i>		111.621.627	96.201.748	236.145.702	210.785.759
Anlægsaktiver <i>Fixed assets</i>		258.580.683	222.076.820	250.494.473	224.957.762

Balance 31. december

Balance Sheet 31 December

Aktiver

Assets

	Note	Koncern		Moderselskab	
		Group		Parent Company	
		2017	2016	2017	2016
		DKK	DKK	DKK	DKK
Færdigvarer og handelsvarer <i>Finished goods and goods for resale</i>		128.778.450	72.544.350	0	0
Forudbetaling for varer <i>Prepayments for goods</i>		4.996.942	11.544.716	0	0
Varebeholdninger <i>Inventories</i>		133.775.392	84.089.066	0	0
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser <i>Trade receivables</i>		165.512.292	129.463.057	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder <i>Receivables from group enterprises</i>		0	0	28.969.068	25.198.907
Tilgodehavender hos associerede virksomheder <i>Receivables from associates</i>		10.443.136	7.314.962	4.293.320	7.076.771
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>		9.279.774	9.801.589	168.366	784.140
Udskudt skatteaktiv <i>Deferred tax asset</i>	14	477.372	0	0	0
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>		2.144.753	166.351	0	54.597
Periodeafgrænsningsposter <i>Prepayments</i>	11	3.948.579	1.530.252	13.875	0
Tilgodehavender <i>Receivables</i>		191.805.906	148.276.211	33.444.629	33.114.415
Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i>		17.222.947	17.905.491	837	1.541.517
Omsætningsaktiver <i>Current assets</i>		342.804.245	250.270.768	33.445.466	34.655.932
Aktiver <i>Assets</i>		601.384.928	472.347.588	283.939.939	259.613.694

Balance 31. december

Balance Sheet 31 December

Passiver

Liabilities and equity

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2017 DKK	2016 DKK	2017 DKK	2016 DKK
Selskabskapital <i>Share capital</i>		1.250.000	1.250.000	1.250.000	1.250.000
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode <i>Reserve for net revaluation under the equity method</i>		41.341.975	26.358.052	95.286.533	76.092.320
Overført resultat <i>Retained earnings</i>		120.887.545	110.650.105	66.942.987	60.915.837
Egenkapital henført til kapitalejere af moderselskabet <i>Equity attributable to shareholders of the Parent Company</i>		163.479.520	138.258.157	163.479.520	138.258.157
Minoritetsinteresser <i>Minority interests</i>		34.287.711	27.420.312	0	0
Egenkapital <i>Equity</i>	12	197.767.231	165.678.469	163.479.520	138.258.157
Hensættelse til udskudt skat <i>Provision for deferred tax</i>	14	3.256.637	5.684.380	2.259.470	2.368.304
Andre hensættelser <i>Other provisions</i>	15	3.240.330	0	0	0
Hensatte forpligtelser <i>Provisions</i>		6.496.967	5.684.380	2.259.470	2.368.304
Gæld til realkreditinstitutter <i>Mortgage loans</i>		5.842.525	6.009.607	5.842.525	6.009.607
Kreditinstitutter <i>Credit institutions</i>		42.979.805	25.025.432	2.250.000	3.250.000
Gæld til tilknyttede virksomheder <i>Payables to group enterprises</i>		56.500.000	52.000.000	56.500.000	52.000.000
Anden gæld <i>Other payables</i>		33.508.479	32.486.606	18.000.000	17.000.000
Langfristede gældsforpligtelser <i>Long-term debt</i>	16	138.830.809	115.521.645	82.592.525	78.259.607

Balance 31. december

Balance Sheet 31 December

Passiver

Liabilities and equity

	Note	Koncern		Moderselskab	
		Group		Parent Company	
		2017	2016	2017	2016
		DKK	DKK	DKK	DKK
Gæld til realkreditinstitutter <i>Mortgage loans</i>	16	221.439	272.437	221.439	272.437
Kreditinstitutter <i>Credit institutions</i>	16	112.701.429	98.282.532	12.124.503	9.312.086
Modtagne forudbetalinger fra kunder <i>Prepayments received from customers</i>		689.959	626.809	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser <i>Trade payables</i>		74.657.825	43.827.128	0	187.091
Gæld til tilknyttede virksomheder <i>Payables to group enterprises</i>	16	0	963.055	18.773.020	26.819.635
Gæld til associerede virksomheder <i>Payables to associates</i>		8.558.909	0	2.518.183	0
Gæld til selskabsdeltagere og ledelse <i>Payables to owners and Management</i>		854.176	0	854.176	1.204.803
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>		9.994.986	6.112.579	123.417	0
Anden gæld <i>Other payables</i>	16	50.611.198	35.378.554	993.686	2.931.574
Kortfristede gældsforpligtelser <i>Short-term debt</i>		258.289.921	185.463.094	35.608.424	40.727.626
Gældsforpligtelser <i>Debt</i>		397.120.730	300.984.739	118.200.949	118.987.233
Passiver <i>Liabilities and equity</i>		601.384.928	472.347.588	283.939.939	259.613.694
Resultatdisponering <i>Proposed distribution of profit</i>	13				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser <i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>	19				
Nærtstående parter <i>Related parties</i>	20				
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor <i>Fee to auditors appointed at the general meeting</i>	21				
Anvendt regnskabspraksis <i>Accounting Policies</i>	22				

Egenkapitalopgørelse

Statement of Changes in Equity

Koncern Group

	Selskabs- kapital <i>Share capital</i>	Reserve for nettoopskriv- ning efter den indre værdis meto- de <i>Reserve for net revaluation under the equity method</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	Egenkapital ekskl. minori- tets- interesser <i>Equity excl. minority interests</i>	Minoritets- interesser <i>Minority interests</i>	I alt <i>Total</i>
	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	1.250.000	33.559.886	103.448.271	138.258.157	27.420.312	165.678.469
Valutakursregulering udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to foreign entities</i>	0	1.289.760	0	1.289.760	17.879	1.307.639
Udbytte fra tilknyttede virksomheder <i>Dividend from group enterprises</i>	0	-2.000.000	2.000.000	0	0	0
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi ultimo <i>Fair value adjustment of hedging instruments, end of year</i>	0	124.826	0	124.826	0	124.826
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	8.367.503	15.439.274	23.806.777	6.849.520	30.656.297
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	1.250.000	41.341.975	120.887.545	163.479.520	34.287.711	197.767.231

Egenkapitalopgørelse

Statement of Changes in Equity

Moderselskab Parent Company

	Selskabs- kapital <i>Share capital</i>	Reserve for nettoopskriv- ning efter den indre værdis meto- de <i>Reserve for net revaluation under the equity method</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	Egenkapital ekskl. minori- tets- interesser <i>Equity excl. minority interests</i>	Minoritets- interesser <i>Minority interests</i>	I alt <i>Total</i>
	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	1.250.000	76.092.320	60.915.837	138.258.157	0	138.258.157
Valutakursregulering udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to foreign entities</i>	0	1.289.760	0	1.289.760	0	1.289.760
Udbytte fra tilknyttede virksomheder <i>Dividend from group enterprises</i>	0	-10.900.000	10.900.000	0	0	0
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi ultimo <i>Fair value adjustment of hedging instruments, end of year</i>	0	124.826	0	124.826	0	124.826
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	28.679.627	-4.872.850	23.806.777	0	23.806.777
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	1.250.000	95.286.533	66.942.987	163.479.520	0	163.479.520

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

Cash Flow Statement 1 January - 31 December

	Note	Koncern Group	
		2017 DKK	2016 DKK
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		30.656.297	27.004.601
Reguleringer <i>Adjustments</i>	17	19.414.349	27.272.398
Ændring i driftskapital <i>Change in working capital</i>	18	-40.423.898	-21.709.444
Pengestrømme fra drift før finansielle poster <i>Cash flows from operating activities before financial income and expenses</i>		9.646.748	32.567.555
Renteindbetalinger og lignende <i>Financial income</i>		1.413.891	758.839
Renteudbetalinger og lignende <i>Financial expenses</i>		-9.868.295	-7.037.379
Pengestrømme fra ordinær drift <i>Cash flows from ordinary activities</i>		1.192.344	26.289.015
Betalt selskabsskat <i>Corporation tax paid</i>		-5.946.228	-8.791.358
Pengestrømme fra driftsaktivitet <i>Cash flows from operating activities</i>		-4.753.884	17.497.657
Køb af immaterielle anlægsaktiver <i>Purchase of intangible assets</i>		-5.839.154	-47.075
Køb af materielle anlægsaktiver <i>Purchase of property, plant and equipment</i>		-26.428.762	-40.577.036
Køb af finansielle anlægsaktiver m.v. <i>Fixed asset investments made etc</i>		-3.117.368	-12.668.505
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder <i>Dividends received from associates</i>		2.000.000	1.500.000
Pengestrømme fra investeringsaktivitet <i>Cash flows from investing activities</i>		-33.385.284	-51.792.616
Ændring gæld til realkreditinstitutter <i>Change in mortgage loans</i>		-218.080	-21.436.529
Ændring gæld til kreditinstitutter <i>Change in loans from credit institutions</i>		17.954.373	47.889.050
Ændring af mellemværender med tilknyttede virksomheder <i>Change in balances to group enterprises</i>		5.301.434	7.142.303
Betalt udbytte <i>Dividend paid</i>		0	-8.400.000
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet <i>Cash flows from financing activities</i>		23.037.727	25.194.824

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

Cash Flow Statement 1 January - 31 December

	Note	2017 DKK	2016 DKK
Ændring i likvider <i>Change in cash and cash equivalents</i>		-15.101.441	-9.100.135
Likvider 1. januar <i>Cash and cash equivalents at 1 January</i>		-80.377.041	-71.276.906
Likvider 31. december <i>Cash and cash equivalents at 31 December</i>		-95.478.482	-80.377.041
Likvider specificeres således: <i>Cash and cash equivalents are specified as follows:</i>			
Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i>		17.222.947	17.905.491
Kassekredit <i>Overdraft facility</i>		-112.701.429	-98.282.532
Likvider 31. december <i>Cash and cash equivalents at 31 December</i>		-95.478.482	-80.377.041

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

1 Nettoomsætning

Revenue

Virksomheden har med henvisning til skadesklausulen i Årsregnskabslovens § 96, stk.1 undladt at afgive segmentoplysninger. Undladelsen er begrundet i, at oplysning herom kan volde betydelig skade.

With reference to the exemption-on-prejudice provision in section 96(1) of the Danish Financial Statements Act the company has omitted to provide segment information. The reason for the omission is that the information can cause serious damage.

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
2 Personaleomkostninger				
<i>Staff expenses</i>				
Lønninger	67.106.114	61.828.260	2.598.299	4.357.482
<i>Wages and salaries</i>				
Pensioner	1.151.650	1.074.681	0	0
<i>Pensions</i>				
Andre omkostninger til social sikring	252.432	136.998	0	0
<i>Other social security expenses</i>				
Andre personaleomkostninger	1.603.998	2.520.877	3.998	15.997
<i>Other staff expenses</i>				
	70.114.194	65.560.816	2.602.297	4.373.479
Heraf udgør vederlag til direktion og bestyrelse	3.515.700	3.315.700	2.261.000	2.061.000
<i>Including remuneration to the Executive Board and Board of Directors</i>				
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	109	106	2	2
<i>Average number of employees</i>				

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
3 Finansielle indtægter				
<i>Financial income</i>				
Renteindtægter tilknyttede virksomheder	0	0	1.797.746	2.225.834
<i>Interest received from group enterprises</i>				
Renteindtægter associerede virksomheder	792.939	418.686	792.939	418.686
<i>Interest received from associates</i>				
Andre finansielle indtægter	450.367	340.156	912	42.242
<i>Other financial income</i>				
Valutakursreguleringer	170.585	25.333	6.917	0
<i>Exchange adjustments</i>				
	1.413.891	784.175	2.598.514	2.686.762
4 Finansielle omkostninger				
<i>Financial expenses</i>				
Renteomkostninger tilknyttede virksomheder	2.672.583	2.456.067	3.684.997	3.654.181
<i>Interest paid to group enterprises</i>				
Renteomkostninger associerede virksomheder	46.652	46.765	46.652	46.765
<i>Interest paid to associates</i>				
Andre finansielle omkostninger	5.687.696	4.704.066	1.349.743	1.492.525
<i>Other financial expenses</i>				
Kursreguleringer omkostninger	2.922.729	-169.519	491.795	647.950
<i>Exchange adjustments, expenses</i>				
	11.329.660	7.037.379	5.573.187	5.841.421

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
5 Skat af årets resultat				
<i>Tax on profit/loss for the year</i>				
Årets aktuelle skat	10.413.294	7.400.640	123.417	-75.040
<i>Current tax for the year</i>				
Årets udskudte skat	-2.905.115	-242.194	-108.834	-346.540
<i>Deferred tax for the year</i>				
Regulering af skat vedrørende tidligere år	600.000	0	0	0
<i>Adjustment of tax concerning previous years</i>				
	8.108.179	7.158.446	14.583	-421.580

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

6 Immaterielle anlægsaktiver

Intangible assets

Koncern Group

	Færdiggjorte udviklingsprojekter <i>Completed development projects</i>	Goodwill <i>Goodwill</i>
	DKK	DKK
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	0	10.602.628
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	5.839.154	0
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	5.839.154	10.602.628
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and amortisation at 1 January</i>	0	9.597.472
Årets afskrivninger <i>Amortisation for the year</i>	3.154	736.718
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and amortisation at 31 December</i>	3.154	10.334.190
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	5.836.000	268.438

Færdiggjorte udviklingsprojekter består af ERP-system og anden software til anvendelse i koncernen.
Completed development projects consist of ERP system and other software for the use of the group.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

7 Materielle anlægsaktiver

Property, plant and equipment

Koncern Group

	Grunde og byg- ninger <i>Land and buildings</i>	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>	Materielle an- lægsaktiver un- der udførelse <i>Property, plant and equipment in progress</i>
	DKK	DKK	DKK
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	128.440.644	49.796.160	1.217.054
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	18.052.502	8.376.260	0
Overførsler i årets løb <i>Transfers for the year</i>	0	1.217.054	-1.217.054
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	<u>146.493.146</u>	<u>59.389.474</u>	<u>0</u>
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and depreciation at 1 January</i>	38.114.549	16.469.391	0
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	6.117.858	4.326.204	0
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and depreciation at 31 December</i>	<u>44.232.407</u>	<u>20.795.595</u>	<u>0</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	<u>102.260.739</u>	<u>38.593.879</u>	<u>0</u>

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

7 Materielle anlægsaktiver (fortsat)

Property, plant and equipment (continued)

Moderselskab

Parent Company

	Grunde og byg- ninger <i>Land and buildings</i>	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>
	DKK	DKK
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	14.096.676	2.667.189
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	0	370.900
Cost 31. december <i>Cost at 31 December</i>	<u>14.096.676</u>	<u>3.038.089</u>
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and depreciation at 1 January</i>	2.591.860	0
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	157.044	37.090
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and depreciation at 31 December</i>	<u>2.748.904</u>	<u>37.090</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	<u>11.347.772</u>	<u>3.000.999</u>

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Moderselskab	
	Parent Company	
	2017	2016
	DKK	DKK
8 Kapitalandele i dattervirksomheder		
<i>Investments in subsidiaries</i>		
Kostpris 1. januar	49.379.360	62.662.794
<i>Cost at 1 January</i>		
Tilgang i årets løb	0	2.932.766
<i>Additions for the year</i>		
Afgang i årets løb	0	-3.961.623
<i>Disposals for the year</i>		
Overførsler i årets løb	0	-12.254.577
<i>Transfers for the year</i>		
Kostpris 31. december	49.379.360	49.379.360
<i>Cost at 31 December</i>		
Værdireguleringer 1. januar	42.532.434	37.967.434
<i>Value adjustments at 1 January</i>		
Valutakursregulering	63.245	-931.324
<i>Exchange adjustment</i>		
Årets resultat	20.930.896	20.758.335
<i>Net profit/loss for the year</i>		
Udbytte til moderselskabet	-8.900.000	-7.750.000
<i>Dividend to the Parent Company</i>		
Afskrivninger på merværdier	-602.499	-2.777.816
<i>Depreciations on PPA adjustments</i>		
Årets regulering af sikringsinstrumenter til dagværdi	0	1.312.112
<i>Fair value adjustment of hedging instruments for the year</i>		
Afskrivning på goodwill	-79.518	0
<i>Amortisation of goodwill</i>		
Andre reguleringer	0	470.378
<i>Other adjustments</i>		
Overførsler i årets løb	0	-6.516.685
<i>Transfers for the year</i>		
Værdireguleringer 31. december	53.944.558	42.532.434
<i>Value adjustments at 31 December</i>		
Regnskabsmæssig værdi 31. december	103.323.918	91.911.794
<i>Carrying amount at 31 December</i>		
Resterende positivt forskelsbeløb, der indgår i ovenstående regnskabsmæssige værdi, udgør 31. december	268.438	347.956
<i>Remaining positive difference included in the above carrying amount at 31 December</i>		

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

8 Kapitalandele i dattervirksomheder (fortsat)

Investments in subsidiaries (continued)

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

Navn <i>Name</i>	Hjemsted <i>Place of registered office</i>	Stemme- og ejerandel <i>Votes and ownership</i>
Copenhagen Merchants A/S	Gentofte	100%
CM Partner A/S	Gentofte	100%
Baltic Grain & Feed ApS	Århus	100%
CM Biomass Partners A/S	Gentofte	72%
Cereal Merchants S.L.	Spanien	100%
SIA "CM Partner"	Letland	100%
Dan Store, LSEZ SIA	Letland	55%
ECS Eurocargo Services A/S	Århus	100%
Ystad Bulk Terminal AB	Sverige	100%
CM Tallinn AS	Estland	100%

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
9 Kapitalandele i associerede virksomheder				
<i>Investments in associates</i>				
Kostpris 1. januar	47.659.060	35.404.483	47.659.060	35.404.483
<i>Cost at 1 January</i>				
Overførsler i årets løb	0	12.254.577	0	12.254.577
<i>Transfers for the year</i>				
Kostpris 31. december	47.659.060	47.659.060	47.659.060	47.659.060
<i>Cost at 31 December</i>				
Værdireguleringer 1. januar	33.559.886	23.242.392	33.559.886	23.242.392
<i>Value adjustments at 1 January</i>				
Valutakursregulering	1.258.416	-50.580	1.258.416	-50.580
<i>Exchange adjustment</i>				
Årets resultat	9.068.934	5.258.466	9.068.934	5.258.466
<i>Net profit/loss for the year</i>				
Modtagne udbytter	-2.000.000	-1.500.000	-2.000.000	-1.500.000
<i>Dividends received</i>				
Afskrivninger på merværdier	-670.087	0	-670.087	0
<i>Depreciations on PPA adjustments</i>				
Årets regulering af sikringsinstrumenter til dagværdi	124.826	92.923	124.826	92.923
<i>Fair value adjustment of hedging instruments for the year</i>				
Overførsler i årets løb	0	6.516.685	0	6.516.685
<i>Transfers for the year</i>				
Værdireguleringer 31. december	41.341.975	33.559.886	41.341.975	33.559.886
<i>Value adjustments at 31 December</i>				
Regnskabsmæssig værdi 31. december	89.001.035	81.218.946	89.001.035	81.218.946
<i>Carrying amount at 31 December</i>				

I henhold til årsregnskabsloven § 97a stk. 4 afgives der ikke oplysninger om navn, hjemsted og retsform for visse associerede virksomheder, idet oplysningerne kan volde betydelig skade for de associerede virksomheder og virksomheden selv.

With reference to the Danish Financial Statements Act section 97a (4) the Company does not give information of name etc for certain associated companies. The reason for the omission is that the information can cause serious damage.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

10 Øvrige finansielle anlægsaktiver *Other fixed asset investments*

	Koncern		Moderselskab		
	Group		Parent Company		
	Tilgodehaven- der i associe- de virksomhe- der	Deposita	Tilgodehaven- der i tilknytte- de virksomhe- der	Tilgodehaven- der i associe- de virksomhe- der	Deposita
	<i>Receivables from associates</i>	<i>Deposits</i>	<i>Receivables from group enterprises</i>	<i>Receivables from associates</i>	<i>Deposits</i>
	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	11.652.131	3.330.671	25.771.909	11.652.131	230.978
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	4.930.431	3.117.368	1.645.309	4.930.431	0
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	-410.009	0	0	-410.009	0
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	16.172.553	6.448.039	27.417.218	16.172.553	230.978
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	16.172.553	6.448.039	27.417.218	16.172.553	230.978

11 Periodeafgrænsningsposter *Prepayments*

Periodeafgrænsningsposter udgøres af forudbetalte omkostninger vedrørende husleje, forsikringspræmier, abonnementer og renter.

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

12 Egenkapital

Equity

Selskabskapitalen består af 1.250 aktier à nominelt DKK 1.000. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.
The share capital consists of 1,250 shares of a nominal value of DKK 1,000. No shares carry any special rights.

Selskabskapitalen er fordelt således:

	Antal <i>Number</i>	Nominel værdi <i>Nominal value</i> DKK
A-aktier <i>A-shares</i>	750	750.000
B-aktier <i>B-shares</i>	500	500.000
		1.250.000

13 Resultatdisponering

Proposed distribution of profit

	Koncern <i>Group</i>		Moderselskab <i>Parent Company</i>	
	2017 DKK	2016 DKK	2017 DKK	2016 DKK
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode <i>Reserve for net revaluation under the equity method</i>	8.367.503	5.258.466	28.679.627	13.499.405
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat <i>Minority interests' share of net profit/loss of subsidiaries</i>	6.849.520	5.267.686	0	0
Overført resultat <i>Retained earnings</i>	15.439.274	16.478.449	-4.872.850	8.237.511
	30.656.297	27.004.601	23.806.777	21.736.916

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
14 Hensættelse til udskudt skat				
<i>Provision for deferred tax</i>				
Hensættelse til udskudt skat 1. januar	5.684.380	5.578.104	2.368.304	2.714.844
<i>Provision for deferred tax at 1 January</i>				
Årets indregnede beløb i resultatopgørelsen	-2.905.115	-242.194	-108.834	-346.540
<i>Amounts recognised in the income statement for the year</i>				
Årets indregnede beløb på egenkapitalen	0	348.470	0	0
<i>Amounts recognised in equity for the year</i>				
Hensættelse til udskudt skat 31. december	2.779.265	5.684.380	2.259.470	2.368.304
<i>Provision for deferred tax at 31 December</i>				
15 Andre hensættelser				
<i>Other provisions</i>				
Hensættelse til tabsgivende kontrakter	3.240.330	0	0	0
<i>Provision for loss-making contracts</i>				
	3.240.330	0	0	0
Forfaldstidspunkterne for hensatte forpligtelser forventes at blive:				
<i>The provisions are expected to mature as follows:</i>				
Inden for 1 år	3.240.330	0	0	0
<i>Within 1 year</i>				
	3.240.330	0	0	0

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

16 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		Mодerselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
Gæld til realkreditinstitutter				
<i>Mortgage loans</i>				
Efter 5 år	4.956.766	4.919.859	4.956.766	4.919.859
<i>After 5 years</i>				
Mellem 1 og 5 år	885.759	1.089.748	885.759	1.089.748
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	5.842.525	6.009.607	5.842.525	6.009.607
<i>Long-term part</i>				
Inden for 1 år	221.439	272.437	221.439	272.437
<i>Within 1 year</i>				
	6.063.964	6.282.044	6.063.964	6.282.044
Kreditinstitutter				
<i>Credit institutions</i>				
Mellem 1 og 5 år	42.979.805	25.025.432	2.250.000	3.250.000
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	42.979.805	25.025.432	2.250.000	3.250.000
<i>Long-term part</i>				
Inden for 1 år	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
<i>Within 1 year</i>				
Øvrig kortfristet gæld til kreditinstitutter	111.701.429	97.282.532	11.124.503	8.312.086
<i>Other short-term debt to credit institutions</i>				
Kortfristet del	112.701.429	98.282.532	12.124.503	9.312.086
<i>Short-term part</i>				
	155.681.234	123.307.964	14.374.503	12.562.086

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

16 Langfristede gældsforpligtelser (fortsat)

Long-term debt (continued)

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
Gæld til tilknyttede virksomheder				
<i>Payables to group enterprises</i>				
Mellem 1 og 5 år	56.500.000	52.000.000	56.500.000	52.000.000
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	56.500.000	52.000.000	56.500.000	52.000.000
<i>Long-term part</i>				
Øvrig kortfristet gæld til tilknyttede virksomheder	0	963.055	18.773.020	26.819.635
<i>Other short-term debt to group enterprises</i>				
	56.500.000	52.963.055	75.273.020	78.819.635
Anden gæld				
<i>Other payables</i>				
Mellem 1 og 5 år	33.508.479	32.486.606	18.000.000	17.000.000
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	33.508.479	32.486.606	18.000.000	17.000.000
<i>Long-term part</i>				
Øvrig kortfristet gæld	50.611.198	35.378.554	993.686	2.931.574
<i>Other short-term payables</i>				
	84.119.677	67.865.160	18.993.686	19.931.574

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern	
	Group	
	2017	2016
	DKK	DKK
17 Pengestrømsopgørelse - reguleringer		
<i>Cash flow statement - adjustments</i>		
Finansielle indtægter	-1.413.891	-784.175
<i>Financial income</i>		
Finansielle omkostninger	11.329.660	7.037.379
<i>Financial expenses</i>		
Af- og nedskrivninger inklusiv tab og gevinst ved salg	11.183.934	10.994.269
<i>Depreciation, amortisation and impairment losses, including losses and gains on sales</i>		
Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder	-193.795	-470.378
<i>Income from investments in subsidiaries</i>		
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder	-8.430.748	-7.027.390
<i>Income from investments in associates</i>		
Skat af årets resultat	8.108.179	7.158.446
<i>Tax on profit/loss for the year</i>		
Andre reguleringer	-1.168.990	10.364.247
<i>Other adjustments</i>		
	19.414.349	27.272.398
18 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital		
<i>Cash flow statement - change in working capital</i>		
Ændring i varebeholdninger	-49.686.326	19.417.092
<i>Change in inventories</i>		
Ændring i tilgodehavender	-41.063.116	-37.128.392
<i>Change in receivables</i>		
Ændring i andre hensatte forpligtelser	3.240.330	0
<i>Change in other provisions</i>		
Ændring i leverandører m.v.	47.085.214	-11.322.391
<i>Change in trade payables, etc</i>		
Andre driftsafledte gældsforpligtelser	0	7.324.247
<i>Other payables relating to operating activities</i>		
	-40.423.898	-21.709.444

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
19 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser				
<i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>				
Pant og sikkerhedsstillelse				
<i>Charges and security</i>				
Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for realkreditinstitutter: <i>The following assets have been placed as security with mortgage credit institutes:</i>				
Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på <i>Land and buildings with a carrying amount of</i>	11.347.772	11.504.814	11.347.772	11.504.814
Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for bankforbindelser: <i>The following assets have been placed as security with bankers</i>				
Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på <i>Land and buildings with a carrying amount of</i>	100.376.192	83.974.117	0	0
Leje- og leasingforpligtelser				
<i>Rental and lease obligations</i>				
Leasingforpligtelser fra operationel leasing. Samlede fremtidige leasingydelser: <i>Lease obligations under operating leases. Total future lease payments:</i>				
Inden for 1 år <i>Within 1 year</i>	2.235.200	1.512.910	0	0
Mellem 1 og 5 år <i>Between 1 and 5 years</i>	2.767.648	2.589.640	0	0
Efter 5 år <i>After 5 years</i>	5.704.065	5.954.930	0	0
	10.706.913	10.057.480	0	0

Herudover har to associerede virksomheder (I/S) pakhuse opført på lejet grunde, for hvilke der er indgået langvarige lejekontrakter. Lejekontrakterne kan fra lejers side opsiges med 6 måneders varsel. Den samlede lejeforpligtelse vedrørende pakhuse på lejet grund udgør i alt DKK 806.

Furthermore, two associated companies (I/S) own warehouses built on leased land, which are on longterm leases. The lease contracts can be terminated by the associated companies within 6 months. The total lease obligation concerning warehouses on leased land amounts to DKK 806k.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

19 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser (fortsat) *Contingent assets, liabilities and other financial obligations (continued)*

Andre eventualforpligtelser *Other contingent liabilities*

Koncernen hæfter solidarisk og ubegrænset for forpligtelser i enkelte kornterminaler.

The Group is jointly and severally liable with-out restriction for certain grain terminal liabilities, etc.

Koncernens danske selskaber hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst mv. Det samlede beløb for skyldig selskabsskat fremgår af årsrapporten for Torben Herman Christensen Holding A/S, der er administrationsselskab i forhold til sambeskatningen. Koncernens danske selskaber hæfter endvidere solidarisk for danske kildeskatter i form af udbytteskat, royaltyskat og renteskat. Eventuelle senere korrektioner til selskabs skatter og kildeskatter kan medføre at selskabets hæftelse udgør et større beløb.

The Danish group companies are jointly and severally liable for tax on the jointly taxed incomes etc of the Group. The total amount of corporation tax payable is disclosed in the Annual Report of Torben Herman Christensen Holding A/S, which is the management company of the joint taxation purposes. Moreover, the Danish group companies are jointly and severally liable for Danish withholding taxes by way of dividend tax, tax on royalty payments and tax on unearned income. Any subsequent adjustments of corporation taxes and withholding taxes may increase the Company's liability.

Moderselskabet hæfter solidarisk og ubegrænset for forpligtelser i enkelte kornterminaler.

The Parent Company is jointly and severally liable with-out restriction for certain grain terminal liabilities, etc.

Moderskabet hæfter solidarisk og ubegrænset for engagement med pengeinstitut i dattervirksomheden CM Partner A/S.

The Parent Comapany is jointly and severally liable with-out restriction for commitment with bank in the subsidiary, CM Partner A/S.

Moderselskabet hæfter solidarisk og ubegrænset for engagement med pengeinstitut i dattervirksomheden, CM Biomass Partners A/S.

The Parent Company is liable with-out restriction for 72,2% of the commitment with bank in the subsidiary, CM Biomass Partners A/S.

Moderselskabet hæfter solidarisk for 55% af engagement med pengeinstitut i dattervirksomheden Dan Store LSEZ SIA, Letland.

The Parent Company is jointly and severally liable for 55% of the commitment with bank in the subsidiary, Dan Store LSEZ SIA, Latvia.

Moderselskabet hæfter solidarisk for 51% af engagement med pengeinstitut i den associerede virksomhed, Gdansk Bulk Terminal Sp. z.o.o., Polen.

The Company is jointly and severally liable for 51% of the commitment with bank in the associated company, Gdansk Bulk Terminal Sp. z.o.o., Poland.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

19 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser (fortsat)

Contingent assets, liabilities and other financial obligations (continued)

Moderselskabet hæfter solidarisk for 51% af engagement med pengeinstitut i den associerede virksomhed, Szczecin Bulk Terminal Sp. z.o.o., Polen.

The Parent Company is jointly and severally liable for 51% of the commitment with bank in the associated company, Szczecin Bulk Terminal Sp. z.o.o., Poland.

Moderselskabet har stillet selvskyldnerkation for i alt TDKK 20.000 overfor den associeret virksomhed, Kalundborg Holding A/S.

The Parent Company is jointly and severally liable of the commitment with bank in the associated company, Kalundborg Holding A/S.

20 Nærtstående parter

Related parties

Grundlag

Basis

Bestemmende indflydelse

Controlling interest

Torben Herman Christensen Holding A/S

Modervirksomhed
Parent Company

Torben Herman Christensen

Ultimativ hovedaktionær
Ultimate principal shareholder

Transaktioner

Transactions

Der har ikke i årets løb, bortset fra koncerninterne transaktioner og normalt ledelsesvederlag, været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion, ledende medarbejdere, væsentlige aktionærer, tilknyttede virksomheder eller andre nærtstående parter.

There have been no transactions with the Board of Directors, the Executive Board, senior officers, significant shareholders, group enterprises or other related parties, except for intercompany transactions and normal management remuneration.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
21 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
<i>Fee to auditors appointed at the general meeting</i>				
PricewaterhouseCoopers				
Revisionshonorar	358.000	0	15.000	0
<i>Audit fee</i>				
Skatterådgivning	83.000	0	35.000	0
<i>Tax advisory services</i>				
Andre ydelser	505.000	0	169.000	0
<i>Non-audit services</i>				
	946.000	0	219.000	0
Beierholm				
Revisionshonorar	0	445.000	0	60.000
<i>Audit fee</i>				
Andre ydelser	0	510.000	0	60.000
<i>Non-audit services</i>				
	0	955.000	0	120.000
	946.000	955.000	219.000	120.000

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis

Accounting Policies

Årsrapporten for CM Holding A/S for 2017 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Koncern- og årsregnskab for 2017 er aflagt i DKK.

Rettelse af fejl

Der er sket tilretning af fejl vedrørende tidligere år, da ledelsen har konstateret, at konsolideringen har været fejlbehæftet for regnskabsåret 2016, grundet medtagelse af to selskaber, hvori der ikke er bestemmende indflydelse på trods af en ejerandel over 50 %.

Korrektionen af denne fejl har ikke haft resultatmæssig effekt i 2016, ligesom den ikke har haft effekt på egenkapitalen henført til kapitalejere af moderselskabet pr. 31. december 2016.

Koncernens balancessum pr. 31. december 2016 er reduceret med TDKK 129.036, og kapitalandele i associerede selskaber pr. 31. december 2016 er forøget med TDKK 19.706.

The Annual Report of CM Holding A/S for 2017 has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act applying to large enterprises of reporting class C .

The accounting policies applied remain unchanged from last year.

The Consolidated and Parent Company Financial Statements for 2017 are presented in DKK.

Correction of misstatements

There has been a made a correction of misstatements in previous years, as management has found that the consolidation has been incorrect for the financial year 2016, as two companies has been consolidated in which there were no controlling influence despite ownership of more than 50%.

The correction of this error has not had effect in the income statement for 2016, nor has it affected the equity attributed to capital owners of the parent company per 31 December 2016.

The Group's balance per 31 December 2016 is reduced with DKK 129,036k, and investments in associated companies per 31 December 2016 has increased with DKK 19,706k

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Generelt om indregning og måling

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.

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.

Recognition and measurement

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.

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.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet CM 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. Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

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.

Virksomhedssammenslutninger

Virksomhedsovertagelser

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). Kostprisen omfatter dagsværdien af det betalte vederlag samt omkostninger til rådgivere mv., der er direkte forbundet med virksomhedsovertagelsen. Resterende positive forskelsbeløb indregnes i balancen under immaterielle anlægsaktiver som goodwill, der afskrives lineært i resultatopgørelsen over forventet brugstid. Resterende negative forskelsbeløb indregnes i resul-

Basis of consolidation

The Consolidated Financial Statements comprise the Parent Company, CM 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. Enterprises in which the Group holds between 20% and 50% of the votes and exercises significant influence but not control are classified as associates.

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.

Business combinations

Acquisitions

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). Cost comprises the fair value of the consideration paid as well as expenses for consultants etc directly related to the acquisition. Any remaining positive differences are recognised in intangible assets in the balance sheet as goodwill, which is amortised in the income statement on a straightline basis over its estimated useful life. Any remaining negative dif-

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

tatopgørelsen på overtagelsesdagen.

Positive og negative forskelsbeløb fra erhvervede virksomheder kan, som følge af ændring i indregning og måling af overtagne 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. Ligeledes reguleres ændringen i betingede vederlag i værdien af goodwill eller negativ goodwill.

Afskrivning på goodwill indregnes i posten af- og nedskrivninger.

Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser udgør en andel af koncernens samlede egenkapital. Årets resultat fordeles i resultatdisponeringen på den del, som kan henføres til minoriteterne og den del, som kan henføres til modervirksomhedens kapitalejere. Minoritetsinteresser indregnes til den regnskabsmæssige værdi af de overtagne aktiver og forpligtelser på tidspunktet for erhvervelse af dattervirksomheder.

Ved efterfølgende ændringer i minoritetsinteresser, hvor koncernen bevarer kontrollen med dattervirksomheden indregnes vederlaget direkte på egenkapitalen.

Leasing

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

ferences are recognised as income in the income statement at the date of acquisition.

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. Moreover, any change in contingent consideration is adjusted in the value of goodwill or negative goodwill.

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

Minority interests

Minority interests form part of the Group’s total equity. Upon distribution of net profit, net profit is broken down on the share attributable to minority interests and the share attributable to the shareholders of the Parent Company. Minority interests are recognised on the basis of a remeasurement of acquired assets and liabilities to fair value at the time of acquisition of subsidiaries.

On subsequent changes to minority interests where the Group retains control of the subsidiary, the consideration is recognised directly in equity.

Leases

All 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.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Omregning af fremmed valuta

Som præsentrationsvaluta benyttes danske kroner. Alle andre valutaer anses som 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 finansiel 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.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter klassificeres som "Andre tilgodehavender" henholdsvis "Andre forpligtelser".

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen, medmindre det afledte finansielle instrument klassificeres som

Translation policies

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

Transactions in foreign currencies are translated at the exchange rates at the dates of transaction. Exchange differences 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. Where foreign exchange transactions are considered hedging of future cash flows, the value adjustments are recognised directly in equity.

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 rates at the time when the receivable or the debt arose are recognised in financial income and expenses in the income statement.

Fixed assets acquired in foreign currencies are measured at the transaction date rates.

Derivative financial instruments

Derivative financial instruments are initially recognised in the balance sheet at cost and are subsequently remeasured at their fair values. Positive and negative fair values of derivative financial instruments are classified as "Other receivables" and "Other payables", respectively.

Changes in the fair values of derivative financial instruments are recognised in the income statement unless the derivative financial

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

og opfylder kriterierne for regnskabsmæssig sikring, jf. nedenfor.

Regnskabsmæssig sikring

Ændring i dagsværdien af finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med de ændringer i dagsværdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse, som kan henføres til den risiko, der er afdækket.

Ændring i dagsværdien af finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af forventede fremtidige transaktioner, indregnes på egenkapitalen under overført resultat for så vidt angår den effektive del af sikringen. Den ineffektive del indregnes i resultatopgørelsen. Resulterer den sikrede transaktion i et aktiv eller en forpligtelse, overføres det beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen og indregnes i kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resulterer den sikrede transaktion i en indtægt eller en omkostning, overføres det beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til resultatopgørelsen i den periode, hvor den sikrede transaktion indregnes. Beløbet indregnes i samme post som den sikrede transaktion.

Ændring i dagsværdien af finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af nettoinvesteringer i selvstændige udenlandske dattervirksomheder eller associerede virksomheder, indregnes direkte i egenkapitalen for så vidt angår den effektive del af sikringen, mens den ineffektive del indregnes i resultatopgørelsen.

instrument is designated and qualify as hedge accounting, see below.

Hedge accounting

Changes in the fair values of financial instruments that are designated and qualify as fair value hedges of a recognised asset or a recognised liability are recognised in the income statement as are any changes in the fair value of the hedged asset or the hedged liability related to the hedged risk.

Changes in the fair values of derivative financial instruments that are designated and qualify as hedges of expected future transactions are recognised in retained earnings under equity as regards the effective portion of the hedge. The ineffective portion is recognised in the income statement. If the hedged transaction results in an asset or a liability, the amount deferred in equity is transferred from equity and recognised in the cost of the asset or the liability, respectively. If the hedged transaction results in an income or an expense, the amount deferred in equity is transferred from equity to the income statement in the period in which the hedged transaction is recognised. The amount is recognised in the same item as the hedged transaction.

Changes in the fair values of financial instruments that are designated and qualify as hedges of net investments in independent foreign subsidiaries or associates are recognised directly in equity as regards the effective portion of the hedge, whereas the ineffective portion is recognised in the income statement.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Segmentoplysning om nettoomsætning

Oplysninger om aktiviteter og geografiske markeder er baseret på koncernens afkast og risici samt ud fra den interne økonomistyring. Koncernens aktiviteter anses som det primære segmentområde.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Ved salg af varer indregnes nettoomsætning, når fordele og risici vedrørende de solgte varer er overgået til køber, nettoomsætningen kan måles pålideligt og det er sandsynligt, at de økonomiske fordele ved salget vil tilgå koncernen.

Nettoomsætningen måles til det modtagne vederlag og 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 virksomhedens nettoomsætning.

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger indeholder indirekte produktionsomkostninger og omkostninger til lokaler, salg og distribution samt kontorhold mv.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger indeholder gager og lønninger samt lønafhængige omkostninger.

Revenue

Information on business segments and geographical segments based on the Group's risks and returns and its internal financial reporting system. Business segments are regarded as the primary segments.

Income Statement

Revenue

Revenue from the sale of goods is recognised when the risks and rewards relating to the goods sold have been transferred to the purchaser, the revenue can be measured reliably and it is probable that the economic benefits relating to the sale will flow to the Group.

Revenue is measured at the consideration received and is recognised exclusive of VAT and net of discounts relating to sales.

Expenses for raw materials and consumables

Expenses for raw materials and consumables comprise the raw materials and consumables consumed to achieve revenue for the year.

Other external expenses

Other external expenses comprise indirect production costs and expenses for premises, sales and distribution as well as office expenses, etc.

Staff expenses

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Af- og nedskrivninger

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

Andre driftsindtægter/-omkostninger

Andre driftsindtægter og andre driftsomkostninger omfatter regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes hovedaktivitet.

Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af resultat for året under posterne ”Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder” og ”Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder”.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat og 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.

Selskabet er sambeskattet med koncernens øvrige danske selskaber. Selskabsskatten fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster.

Amortisation, depreciation and impairment losses

Amortisation, depreciation and impairment losses comprise amortisation, depreciation and impairment of intangible assets and property, plant and equipment.

Other operating income and expenses

Other operating income and other operating expenses comprise items of a secondary nature to the main activities of the Group.

Income from investments in subsidiaries and associates

The items “Income from investments in subsidiaries” and “Income from investments in associates” in the income statement include the proportionate share of the profit for the year.

Financial income and expenses

Financial income and expenses are recognised in the income statement at the amounts relating to the financial year.

Tax on profit/loss for the year

Tax for the year consists of current tax for the year and changes in 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 Company is jointly taxed with wholly owned Danish and foreign subsidiaries. The tax effect of the joint taxation is allocated to enterprises in proportion to their taxable incomes.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Balancen

Immaterielle anlægsaktiver

Erhvervet goodwill måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Goodwill afskrives lineært over den økonomiske brugstid, der er vurderet til 10 år.

Færdiggjorte udviklingsprojekter består af software og måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger eller til genindvindingsværdien, hvor denne er lavere. Software afskrives lineært over den økonomiske brugstid, der er vurderet til 3 år.

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 klar til at blive taget i brug.

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

Bygninger	20-50 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-20 år

Afskrivningsperiode og restværdi revurderes årligt.

Balance Sheet

Intangible assets

Goodwill acquired is measured at cost less accumulated amortisation. Goodwill is amortised on a straight-line basis over its useful life, which is assessed at 10 years.

Completed development projects consist of software and are measured at the lower of cost less accumulated amortisation and recoverable amount. Software are amortised on a straight-line basis over its useful life, which is assessed at 3 years.

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	20-50 years
Other fixtures and fittings, tools and equipment	3-20 years

Depreciation period and residual value are re-assessed annually.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning.

Hvis dette er tilfældet, foretages nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

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

I balancen indregnes under posterne "Kapitalandele i dattervirksomheder" og "Kapitalandele i associerede virksomheder" den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort med udgangspunkt i dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver på anskaffelsestidspunktet med tillæg af resterende værdi af eventuelle mer-værdier og goodwill opgjort på tidspunktet for anskaffelsen af virksomhederne.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder 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 og de associerede virksomheder.

Dattervirksomheder og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi indregnes til DKK 0. Hvis moderselskabet har en retslig eller en

Impairment of fixed assets

The carrying amounts of intangible assets and property, plant and equipment are reviewed on an annual basis to determine whether there is any indication of impairment other than that expressed by amortisation and depreciation.

If so, the asset is written down to its lower recoverable amount.

Investments in subsidiaries and associates

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

The items "Investments in subsidiaries" and "Investments in associates" in the balance sheet include 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 addition of the remaining value of any increases in value and goodwill calculated at the time of acquisition of the enterprises.

The total net revaluation of investments in subsidiaries and associates 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 the subsidiaries and the associates.

Subsidiaries and associates with a negative net asset value are recognised at DKK 0. Any legal or constructive obligation of the Parent Company to

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance, indregnes en hensat forpligtelse hertil.

Øvrige finansielle anlægsaktiver

Øvrige finansielle anlægsaktiver omfatter langfristede tilgodehavender.

Varebeholdninger

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

Nettorealisationseværdien for varebeholdninger opgøres til det beløb, som forventes at kunne indbringes ved salg i normal drift med fradrag af salgsomkostninger. Nettorealisationseværdien opgøres under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Kostpris for handelsvarer omfatter købspris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger.

Tilgodehavender

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

Periodeafgrænsningsposter

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

cover the negative balance of the enterprise is recognised in provisions.

Other fixed asset investments

Other fixed asset investments consist of long-term receivables.

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 of the inventories in the process of normal operations with deduction of selling expenses. The net realisable value is determined allowing for marketability, obsolescence and development in expected selling price.

The cost of goods for resale equals landed cost.

Receivables

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

Prepayments

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet senest på balance-dagen har en retslig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser

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 måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udlig-ning i skat af fremtidig indtjening eller ved modreg-ning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed.

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 resultat-opgørelsen eller i egenkapitalen, når den udskudte skat vedrører poster, der er indregnet i egenkapita-len.

Provisions

Provisions are recognised when - in consequence of an event occurred before or on the balance sheet date - the Group has a legal or constructive obliga-tion and it is probable that economic benefits must be given up to settle the obligation.

Deferred tax assets and liabilities

Deferred income tax is measured using the balance sheet liability method in respect of temporary diffe-rences arising between the tax bases of assets and liabilities and their carrying amounts for financial reporting purposes on the basis of the intended use of the asset and settlement of the liability, respec-tively.

Deferred tax assets 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 within the same legal tax entity.

Deferred tax is measured on the basis of the tax rules and tax rates that will be effective under the le-gislation at the balance sheet date when the de-ferred tax is expected to crystallise as current tax. Any changes in deferred tax due to changes to tax rates are recognised in the income statement or in equity if the deferred tax relates to items recognised in equity.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Aktuelle skattetilgodehavender og -forpligtelser

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter. Tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Finansielle gældsforpligtelser

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

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

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

Current tax receivables and liabilities

Current tax liabilities and receivables are recognised in the balance sheet as the expected taxable income for the year adjusted for tax on taxable incomes for prior years and tax paid on account. Extra payments and repayment under the on-account taxation scheme are recognised in the income statement in financial income and expenses.

Financial debts

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.

Mortgage loans are measured at amortised cost, which for cash loans corresponds to the remaining loan. Amortised cost of debenture loans corresponds to the remaining loan calculated as the underlying cash value of the loan at the date of raising the loan adjusted for depreciation of the price adjustment of the loan made over the term of the loan at the date of raising the loan.

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

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.

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 fratrukket kortfristede gældsforpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

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 selskabsdeltagerne.

Likvider

Likvide midler består af "Likvide beholdninger" og "Kassekreditter".

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det

Cash Flow Statement

The cash flow statement shows the Group's 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 Group's cash and cash equivalents at the beginning and end of the year.

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.

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 "Overdraft facilities".

The cash flow statement cannot be immediately

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

22 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

offentliggjorte regnskabsmateriale.

derived from the published financial records.

Hoved- og nøgletal

Financial Highlights

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

$$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver ultimo}}$$

Solvency ratio

$$\frac{\text{Equity at year end} \times 100}{\text{Total assets at year end}}$$

Forrentning af egenkapital

$$\frac{\text{Ordinært resultat efter skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$$

Return on equity

$$\frac{\text{Net profit for the year} \times 100}{\text{Average equity}}$$