



# ***Northern Horizon Capital A/S***

Christian IX's gade 2, 2, DK-1111 København K

## **Årsrapport for 2016** ***Annual Report for 2016***

CVR-nr. 27 59 93 97

Årsrapporten er fremlagt og  
godkendt på selskabets ordi-  
nære generalforsamling  
den 21/3 2017

*The Annual Report was pre-  
sented and adopted at the  
Annual General Meeting of  
the Company on 21/3 2017*

Jussi Pelkonen

**Dirigent**

*Chairman*

# Indholdsfortegnelse

## Contents

	Side <u>Page</u>
<b>Påtegninger</b>	
<b><i>Management's Statement and Auditor's report</i></b>	
Ledespåtegning <i>Management's Statement on the Annual Report</i>	2
Den uafhængige revisors erklæringer <i>Independent Auditor's Report</i>	3
<b>Ledelsesberetning</b>	
<b><i>Management's Review</i></b>	
Selskabsoplysninger <i>Company Information</i>	8
Koncernoversigt <i>Group Chart</i>	9
Hoved- og nøgletal for koncernen <i>Financial Highlights of the Group</i>	10
Beretning <i>Review</i>	12
<b>Koncern- og årsregnskab</b>	
<b><i>Consolidated and Parent Company Financial Statements</i></b>	
Regnskabspraksis <i>Accounting Policies</i>	19
Resultatopgørelse 1. januar - 31. december <i>Income Statement 1 January - 31 December</i>	30
Balance 31. december <i>Balance Sheet at 31 December</i>	32
Egenkapital <i>Equity</i>	36
Pengestrømsopgørelse for koncernen 1. januar - 31. december <i>Consolidated Cash Flow Statement 1 January - 31 December</i>	38
Noter til årsrapporten <i>Notes to the Annual Report</i>	40

## **Ledelsespåtegning** ***Management's Statement***

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 for Northern Horizon Capital 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 2016 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og pengestrømme for 2016, samt at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 21. marts 2017  
*Copenhagen, 21 March 2017*

### **Direktion** ***Executive Board***

Michael Schönach

### **Bestyrelse** ***Board of Directors***

Lars Christian Ohnemus  
Formand, (Chairman)

Petri Altti Sakari Olkinuora

Mari Henriikka Etholèn

André Philippe Jaeggi

Jyri Maunu Olavi Lehtimäki

The Board of Directors and the Executive Board have today considered and adopted the Annual Report of Northern Horizon Capital A/S for the financial year 1 January - 31 December 2016.

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

In our opinion, the Parent Company Financial Statements and the Consolidated Financial Statements give a true and fair view of the financial position at 31 December 2016 of the Company and the Group and of the results of the Company and Group operations and cash flows for 2016, and Management's Review includes a true and fair account in accordance with the Danish Financial Statements Act.

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

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning *Independent Auditor's Report*

Til kapitalejerne i Northern Horizon Capital A/S

To the Shareholders of Northern Horizon Capital 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 2016 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Northern Horizon Capital A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, 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.

### **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 2016, and of the results of the Group's and the Parent Company's operations as well as the consolidated cash flows for the financial year 1 January - 31 December 2016 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

We have audited the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements of Northern Horizon Capital A/S for the financial year 1 January - 31 December 2016, 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 ("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.

## **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

## **Basis for Opinion (continued)**

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

## **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 Financial 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 Statement 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

fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig 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

preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, Management is responsible for assessing the Group's and the Parent 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 Parent 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 judgment and maintain professional skepticism 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

vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af 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.
- 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.

risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.

- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Group's and the Parent Company'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 Parent 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 Parent 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.
- 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.

København, den 21. marts 2017  
*Copenhagen, 21 March 2017*

**PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

*CVR-nr. 33 77 12 31*

Jens Otto Damgaard  
statsautoriseret revisor  
*State Authorised Public Accountant*

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.

Jens Michael Colstrup  
statsautoriseret revisor  
*State Authorised Public Accountant*





## Selskabsoplysninger *Company Information*

**Selskabet**  
***The Company***

Northern Horizon Capital A/S  
Christian IX's Gade 2, 2  
DK-1111 København K

Telefon: +45 33 69 07 33

*Telephone:*

Telefax: +45 33 69 07 35

*Facsimile:*

E-mail-adresse: [info@nh-cap.com](mailto:info@nh-cap.com)

*E-mail:*

Hjemmeside: [www.nh-cap.com](http://www.nh-cap.com)

*Website:*

CVR-nr.: 27 59 93 97

*CVR No:*

Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december

*Financial period: 1 January - 31 December*

Regnskabsår: 13. regnskabsår

*Financial year: 13<sup>th</sup> financial year*

Hjemstedskommune: København

*Municipality of reg. office: Copenhagen*

**Bestyrelse**  
***Board of Directors***

Lars Christian Ohnemus, formand (*Chairman*)

Petri Altti Sakari Olkinuora

Mari Henriikka Etholèn

André Philippe Jaeggi

Jyri Maunu Olavi Lehtimäki

**Direktion**  
***Executive Board***

Michael Schönach

**Revision**  
***Auditors***

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Strandvejen 44

DK-2900 Hellerup



## **Koncernoversigt** **Group Chart**

### **Moderselskab** **Parent Company**

Northern Horizon Capital A/S,  
København, Danmark (*Denmark*)

### **Konsoliderede dattervirksomheder** **Consolidated subsidiaries**

Northern Horizon Capital AB, Stockholm, Sverige (*Sweden*) (100 %)

Northern Horizon Capital UAB, Vilnius, Litauen (*Lithuania*) (100%)

NH-CAP A/S, København, Danmark (*Denmark*) (100%)

Northern Horizon Capital Health Care Denmark K/S, København, Danmark (*Denmark*) (95%)

Northern Horizon Capital AS, Tallinn, Estland (*Estonia*) (100%)

Northern Horizon Capital GmbH, Berlin, Tyskland (*Germany*) (100%)

    Otus Management GmbH, Tyskland (*Germany*) (76%)

Northern Horizon Capital OOO, St. Petersburg, Rusland, (*Russia*) (100%)

Northern Horizon Capital OY Helsinki, Finland (*Finland*) (100%)

    BPT Healthcare Partners OY, Helsinki, Finland (*Finland*) (100 %)

    Northern Horizon Healthcare II Partners OY, Helsinki, Finland (*Finland*) (80%)

    Northern Horizon Russia Partners I OY, Helsinki, Finland (*Finland*) (100%)

Northern Horizon Capital AIFM Oy, Helsinki, Finland (*Finland*) (100%)

Northern Horizon Nordic Aged Care S.a.r.l., Luxembourg (*Luxembourg*) (100%)

Nordic Aged Care Investment S.a.r.l., Luxembourg (*Luxembourg*) (70%)

## Hoved- og nøgletaloversigt Financial Highlights

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

	<b>Koncern Group</b>				
	2016	2015	2014	2013	2012
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
<b>Hovedtal</b>					
<b>Key figures</b>					
<b>Resultat</b>					
<b>Profit/loss</b>					
Nettoomsætning	79.536	67.858	63.582	67.717	84.343
<i>Revenue</i>					
Bruttofortjeneste	60.391	32.196	44.480	47.296	57.053
<i>Gross profit/loss</i>					
Resultat af ordinær primær drift	22.900	-12.938	5.207	6.390	7.954
<i>Operating profit/loss</i>					
Resultat før finansielle poster	23.440	-12.889	5.227	6.446	8.747
<i>Profit/loss before financial income and expenses</i>					
Resultat af finansielle poster	3.134	33.394	-279	191	1.247
<i>Net financials</i>					
Årets resultat	10.531	20.551	3.801	5.054	6.304
<i>Net profit/loss for the year</i>					
<b>Balance</b>					
<b>Balance sheet</b>					
Balancesum	62.638	84.364	64.739	68.787	74.176
<i>Balance sheet total</i>					
Egenkapital	23.774	58.092	46.721	48.635	48.242
<i>Equity</i>					
<b>Pengestrømme</b>					
<b>Cash flows</b>					
Pengestrømme fra:					
<i>Cash flows from:</i>					
- driftsaktivitet	19.236	-2.342	5.870	621	9.412
<i>- operating activities</i>					
- investeringsaktivitet	-7.536	31.704	-807	-320	-1.193
<i>- investing activities</i>					
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-328	-354	-124	-268	-829
<i>- including investment in property, plant and equipment</i>					
- finansieringsaktivitet	-34.107	-8.962	0	-4.479	-5.005
<i>- financing activities</i>					
Årets forskydning i likvider	-22.407	20.400	5.063	-4.178	3.214
<i>Change in cash and cash equivalents for the year</i>					

## Hoved- og nøgletaloversigt

### *Financial Highlights*

	<b>Koncern</b>				
	<b>Group</b>				
	2016	2015	2014	2013	2012
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
<b>Antal medarbejdere</b>	<b>47</b>	<b>94</b>	<b>99</b>	<b>96</b>	<b>101</b>
<i>Number of employees</i>					
<b>Nøgletal i %</b>					
<b>Ratios</b>					
Bruttomargin	75,9%	47,4%	70,0%	69,8%	67,6%
<i>Gross margin</i>					
Overskudsgrad	29,5%	-19,0%	8,2%	9,5%	10,4%
<i>Profit margin</i>					
Afkastningsgrad	37,4%	-15,3%	8,1%	9,4%	11,8%
<i>Return on assets</i>					
Soliditetsgrad	38,0%	68,9%	71,2%	70,7%	65,0%
<i>Solvency ratio</i>					
Forrentning af egenkapital	25,7%	39,2%	8,0%	10,4%	11,9%
<i>Return on equity</i>					

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

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

## **Beretning** *Review*

### **Præsentation af virksomheden**

Northern Horizon Capital (Northern Horizon), driver virksomhed inden for investerings- og asset management branchen i Nordeuropa og er udelukkende orienteret mod realaktiver. Selskabet blev grundlagt i 2001.

Northern Horizon har virksomheder i Danmark, Finland, Sverige, Tyskland, Luxembourg, de baltiske lande, Polen, og Rusland. Selskabet har 41 medarbejdere, som beskæftiger sig med administration, fondsadministration og investering og asset management. Derudover har de kontrollen af det tyske ejendomsadministration selskab Otus Management GmbH som har yderligere 8 medarbejdere.

Fokus på at levere asset og investment management services for Europas ledende institutionel investorer.

Erfarne ledelsesressourcer har ansvaret for strategi- og forretningsudvikling samt etablering af investeringsstrukturer samt den egentlige implementering af investeringsstrategier. De enkelte fonde eller øvrige investeringsprodukter ledes af en fond manager/team med stor faglig viden og omfattende ledelseskompetencer.

Selskabet forvalter værdier for ca. DKK 5 mia, pr. 31. december 2016 og Otus Management GmbH forvalter værdier for yderligere DKK 5 mia. Derudover har selskabet i 2016 rejst nye midler for et signifikant beløb, hvilket potentielt kan forøge de forvaltede værdier med over DKK 2,9 mia.

### **Presentation of the company**

Northern Horizon Capital (Northern Horizon), is a company in the investment and asset management industry in Northern Europe and is exclusively oriented towards real assets. The company was established in 2001.

Northern Horizon has operations in the Denmark, Finland, Sweden, Germany, Luxembourg, the Baltic States, Poland and Russia. The company has 41 employees within general management and administration, funds administration, and investment and asset management. Furthermore, the majority-controlled German property management company Otus Management GmbH has a further 8 employees.

The focus is to provide asset and investment management services for leading European institutional investors.

Experienced management resources are in charge of strategy and business development and establishment of investment structures and the actual implementation of their investment strategies. Each individual fund or other investment product is managed by a fund manager/team with deep professional knowledge and extensive management competencies.

The company has approximately DKK 5 billion of assets under management as at 31 December 2016 and Otus Management GmbH have a further DKK 5 billion of assets under management. Furthermore, the company has during 2016 raised significant new funds which could potentially increase asset under management by over DKK 2,9 billion.

## **Beretning**

### **Review**

Det danske moderselskab har datterselskaber i Danmark, Sverige, Finland, Tyskland, Litauen, Estland, Luxembourg og Rusland.

The Danish parent company has subsidiaries in Denmark, Sweden, Finland, Germany, Lithuania, Estonia, Luxembourg and Russia.

#### **Selskabets udvikling**

Selskabets strategi fokuserer på vækst ved at rejse og indsætte investor kapital til sin nuværende produkter, og selektivt tilføje nye management produkter inden for rammerne af de eksisterende og nye relaterede investerings strategier. Det er desuden selskabets mål at optimere resultaterne af de nuværende kontrakter gennem aktiv værdiskabende asset management, herunder fortsat fokus på omkostningsgrundlaget. I overensstemmelse med selskabets fokus på udvikling af nye produkter er der i 2016 lanceret to nye fonde, en sundhedsfond der investerer i de nordiske lande, og selskabets første børsnoterede fond, som investerer i de baltiske hovedstæders nuværende produkter. Desuden har selskabet fortsat undersøgt potentialet for nye produktlanceringer under det klare kriterium, at der i forbindelse med nye produkter skal drages fordel af positive erfaringer med tidligere produkter, og at der skal være drifts- og videnskabsmæssige synergieffekter mellem produkterne. Selskabet investerer fortsat væsentlige ressourcer i ny forretningsudvikling, idet de institutionelle investorers investeringer i ejendomsaktiver fortsat stiger og spreder sig til ikke-traditionelle undersektorer inden for fast ejendom. Denne udvikling blev fortsat i løbet af 2016 stærkt understøttet af et stadig mere lempeligt rentemiljø og den deraf følgende ”jagt på afkast”, som er tydelig på det globale ejendomsmarked.

#### **Development of the company**

The company's strategy focuses on growth by raising and deploying investor capital for its current products, and selectively adding new management contracts within current and new related investment strategies. The company also aims to optimize the performance of its present mandates through active value added asset management and including continued focus on its cost base. In line with its focus on developing new products, the company during 2016 launched two new funds, a healthcare fund investing in the Nordic countries, and its first stock exchange listed fund, investing in the Baltic capital cities current products. Also, the company continued to research the potential for new product launches, with a clear criterion that new products should benefit from a positive track record of prior products and have operational and knowledge synergies with them. The company continues to invest significant resources in new business development because institutional investors' real asset allocations are continuing to increase and diversify into non-traditional real estate subsectors. This development continued to be strongly supported during 2016 by an ever loosening interest rate environment and the consequent "hunt for yield" evident in the global real estate market.

## **Beretning** *Review*

Med de honorarindtægter, der genereres af selskabets nuværende kontraktportefølje, niveauet for omkostninger og den deraf følgende fortsatte rentabilitet, er selskabet fortsat i stand til at tilpasse sig efter markedssvingningerne og investere i ny forretningsudvikling.

I januar 2016 har Northern Horizon købt 51% ejerandel af det Berlin baserede ejendomsadministrations selskab Otus Management GmbH, og i november 2016 er yderligere ejerandele købt, således at selskabet nu ejer 75,5 pct. af Otus.

I en transaktion som er underskrevet og afsluttet den 1. februar 2016, har Northern Horizon solgt hele "Care home" porteføljen i sin Healthcare I Fond. Porteføljen bestående af 27 aktiver blev solgt for EUR 155 millioner og salget genereret et net IRR over 10% og 1,9x egenkapital udbytte til investorerne, hvilket overstiger det oprindelige mål fra 2007.

I maj 2016 har Northern Horizon lanceret sin tredje Sundhedsfond, Nordic Aged Care, som i sin første periode har rejst EUR 121 millioner. I den efterfølgende periode henover året har Nordic Aged Care rejst yderligere EUR 42 millioner, og er over halvvejs mod målet på EUR 250 millioner.

With the fee income generated by its present contract portfolio, its cost base, and the resulting continued profitability, the company retains an ability to adjust to market fluctuations and invest into new business development.

In January 2016 Northern Horizon acquired a 51% stake in Berlin-based property manager Otus Management GmbH, and in November 2016 increased its stake to 75,5%.

In a transaction signed and closed on 1<sup>st</sup> of February 2016, Northern Horizon sold its Healthcare I fund's entire care home portfolio. The 27-asset portfolio was sold for EUR 155 million and the sale generated a net IRR of over 10% and a 1,9x equity multiple to the investors, exceeding initial targets set in 2007.

In May 2016 Northern Horizon launched its third healthcare fund, Nordic Aged Care, which in its first close raised EUR 121 million. In subsequent closings over the year, Nordic Aged Care raised a further EUR 42 million, and it is more than half-way towards its EUR 250 million final close target.

## Beretning *Review*

I juni 2016, har Northern Horizon lanceret sin første børsnoterede fond. På baggrund af at der er succesfuldt rejst EUR 29,7 million i kapital pr. 30. juni 2016, er Baltic Horizon fusioneret med Baltic Opportunity, en fond som tidligere også har været ledet af Northern Horizon. Baltic Horizon er den fortsættende Fond, som har overtaget 5 aktiver af Baltic Opportunity fond og dennes investor base. Handlen af Baltic Horizon andele på Nasdaq Tallinn Stock Exchange begyndte i juli 2016. I december 2016 blev fonden også registreret på Nasdaq Stockholm Stock Exchange, hvor der i forbindelse med det andet offentlige udbud, blev tilført ny kapital på EUR 20,6 millioner.

Northern Horizon har i slutningen af 2016 solgt sin 50% ejerskab af Dansk Farm Management A/S, som er management selskab for en landbrugsfond i Danmark.

Northern Horizon afsluttede regnskabsåret 2016 med et nettoresultat på DKK 10,5 mio. Som følge af flere transaktioner gennemført i 2016, herunder lancering af nye selskaber, væksten i nogle af de eksisterende fonde og exit af Healthcare I fund, har selskabet opnået et tilfredsstillende resultat for 2016.

Balancen pr. 31. december 2016 udviser en egenkapital på DKK 24 mio. sammenlignet med DKK 58 mio. året før. Soliditetsgraden er 38% ved udgangen af 2016.

In June 2016, Northern Horizon launched its first publicly listed fund. Following a successful capital raising of EUR 29,7 million on 30 June 2016, Baltic Horizon merged with Baltic Opportunity, a previous fund also managed by Northern Horizon. In the merger, Baltic Horizon was the remaining entity, that took over 5 assets of Baltic Opportunity fund, and its investor base. Trading of Baltic Horizon units on Nasdaq Tallinn Stock Exchange began in July 2016. In December 2016 fund units were also listed on Nasdaq Stockholm Stock Exchange, in conjunction with a second public offering which attracted new equity of EUR 20,6 million.

At the end of 2016, Northern Horizon sold 50% stake in Dansk Farm Management A/S, the Management company of an agricultural land fund in Denmark

Northern Horizon closed the financial year 2016 with a net profit of DKK 10,5 million. Due to several transactions completed in 2016, including the launches of new vehicles, the growth of some of its existing funds, and the exit of Healthcare I fund, the company achieved a satisfactory result for 2016.

At 31<sup>st</sup> December 2016, the balance sheet shows equity of DKK 24 million, compared to DKK 58 million the preceding year. The solvency ratio is at 38 % at the year-end 2016.



## **Beretning Review**

### **Væsentlige risici and usikkerhed**

De management investerings aktiviteter som Northern Horizon udfører er underlagt en generel markedsrisiko. Investeringer i fast ejendom er generelt forbundet med risici som følgende, illikviditetsrisiko, risiko vedrørende den generelle økonomiske udvikling og marked situation, og risici vedrørende den politiske situation i de pågældende lande.

De modtagne management honorar fra fonde og mandater er primært baseret på enten indre værdi, bruttoværdien eller anskaffelsesprisen på investeringsejendommene i fondene. Ændringer i markedsværdien af investeringsejendomme kan føre til en nedskrivning af fondens netto aktiver og dermed et fald de modtagne honorar fra fonden. Eksternt udarbejdede uafhængige markedsværdi beregninger er i sagens natur behæftet med en vis iboende usikkerhed. For at minimere denne risiko, har selskabet management aktiviteter i flere fonde med forskellige strategier, i forskellige lande, og med forskellige exit tidspunkter.

Success honorar og tilhørende renteindtægter er underlagt usikkerhed i relation til timing af exit af fondene, ejendommenes udvikling i markedsværdi og selskabets evne til at realisere resultater. Northern Horizon indregner først disse renteindtægter når betaling er modtaget. Fonde som er ledet af Northern Horizon, kan grundet de positive urealiserede præstationer af fonden indtil videre, hensætte beløbende i deres egne balancer som en hensat fremtidig betaling til Northern Horizon.

### **Significant risks and uncertainties**

Investment management operations carried out by Northern Horizon are subject to general market risks. Real estate investments are generally subject to risks arising out of their illiquidity, risks concerning general economic development and market situation, and risks concerning the political situation of target countries.

Management fees received from the funds and mandates are primarily based either on the net asset value, the gross asset value or acquisition cost of the investment properties of the funds. Changes in market values of investment properties could lead to a depreciation of the funds' assets and consequently to a decrease in fees earned from funds. The externally provided independent fair value assessments of properties are inherently subject to some degree of uncertainty. In order to manage the risk, the Company manages several funds with different strategies, in different countries, and with different vintages.

Success fees and carried interest income involve uncertainty related to timing of exits, properties' fair value development and our ability to realize the gains. Northern Horizon accounts carried interest income on a cash basis only once received. However, funds managed by Northern Horizon may, due to the positive unrealized performance of the funds so far, already be recording in their own balance sheets a provision for accrued carried interest due to Northern Horizon.

## **Beretning**

### ***Review***

Northern Horizon's management og investering aktiviteter har en væsentlig risiko for fiasko ved lancering af nye ejendomsfonde og i forbindelse med rejste kapital fra investorer. Potentiel dårlige investeringer foretaget af fonde, administreret af Northern Horizon, og årsager uafhængige af Northern Horizon, såsom øget konkurrence, regulatoriske byrder, og andre grunde der kan gøre det vanskeligere at rejse ny kapital i fremtiden. Økonomisk usikkerhed kan have direkte indflydelse på mulighederne for at investere rejst kapital grundet et begrænset antal af aktiver som er til rådighed for investeringer.

#### **Begivenheder efter regnskabsårets udløb**

Der er ikke efter regnskabsårets udløb indtrådt begivenheder, der væsentligt påvirker virksomhedens økonomiske stilling.

I en transaktion som er underskrevet den 19. januar 2017 og forventes afsluttet i løbet af foråret 2017, har Northern Horizon solgt hele porteføljen af EPI Rusland I fond, derved varsler selskabet sin exit fra det russiske ejendomsmarked. Afgang fra Rusland vil væsentlig nedsætte selskabets operationelle risici, der følger med den politiske og økonomiske usikkerhed i Rusland.

Northern Horizon's investment management operations have a material risk of failure to launch new real estate funds and to raise funds from investors. Potential poor performance of investments made by funds managed by Northern Horizon, and reasons independent of Northern Horizon, such as increasing competition, regulatory burden, and other reasons could make it more difficult to raise new funds in the future. Economic uncertainty may have direct impact on deploying raised capital due to limited number of the assets available for investment.

#### **Events after the balance sheet date**

No events materially affecting the assessment of the Company's financial position have occurred after the balance sheet date.

In a transaction signed on 19 January 2017 and expected to close during Spring 2017, Northern Horizon sold the entire portfolio of the EPI Russia I fund, heralding the Company's exit from the Russian real estate market. The exit from Russia will materially decrease the Company's operational risks deriving from political and economic uncertainty in Russia.

## **Beretning** *Review*

### **Forventninger til 2017**

Northern Horizon vil i 2017 fortsat fokusere på at øge forretningsomfanget gennem fortsat fundraising til de ny lancerede produkter samt fokus på investerer inden for allerede ydet kapitaltilsagn. Selskabet vil samtidig opretholde en streng kvalitativ styring med hensyn til investeringernes egenhed og selskabets eget omkostningsniveau med henblik på at opretholde selskabets rentabilitet.

Selskabet har fokus på at eksekvere sin nicheproduktstrategi.

Northern Horizon vil fortsat i overensstemmelse med fondsstrategierne søge at afhænde aktiver i selskabets fonde, som nærmer sig slutningen af deres levetid, efterfulgt af effektiv afvikling af de relevante selskaber. Selskabet vil desuden forfølge ny erhvervelser til fondene i investeringsfasen.

Selskabet forventer i 2017 et resultatet på niveau med resultatet for 2016.

### **Expectations for 2017**

In 2017 Northern Horizon will continue its focus on increasing business volume by continuing to fundraise for its recently launched new products, and focus on investing the new products' committed capital. At the same time, the company will be maintaining qualitative discipline with regard to the suitability of investments, and its own cost base, in order to maintain the company's profitability.

The company is focusing on executing on its niche product strategy.

Northern Horizon will continue to seek sales, in line with fund strategies, of assets in the Company's funds nearing the end of their lifecycles, followed by efficient wind-downs of the relevant vehicles. Furthermore, the Company will target new acquisitions for its funds in the investment phase.

The Company expects in 2017 a similar financial result as achieved in 2016.

## **Regnskabspraksis** *Accounting Policies*

### **Regnskabsgrundlag**

Årsrapporten for Northern Horizon Capital A/S for 2016 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til tidligere år.

### **Generelt om indregning og måling**

Regnskabet er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip.

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

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

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

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

### **Basis of Preparation**

The Annual Report of Northern Horizon Capital A/S for 2016 has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act applying to medium-sized enterprises of reporting class C.

The accounting policies applied remain unchanged from previous years.

### **Recognition and measurement**

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

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

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

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

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

## **Regnskabspraksis** *Accounting Policies*

### **Generelt om indregning og måling (fortsat)**

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

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

### **Konsolideringspraksis**

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Northern Horizon Capital 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 under 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.

### **Omregning af fremmed valuta**

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

### **Recognition and measurement (continued)**

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

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

### **Basis of consolidation**

The Consolidated Financial Statements comprise the Parent Company, Northern Horizon Capital A/S, and subsidiaries in which the Parent Company directly or indirectly holds the majority of the votes or in which the Parent Company, through share ownership or otherwise, exercises control. Enterprises in which the Group holds less than 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.

### **Translation policies**

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

## **Regnskabspraksis** *Accounting Policies*

### **Omregning af fremmed valuta (fortsat)**

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

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

### **Translation policies (continued)**

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

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

## **Regnskabspraksis** *Accounting Policies*

### **Resultatopgørelsen**

#### **Nettoomsætning**

Nettoomsætningen indregnes på tidspunktet for fakturering, hvor der er sket levering af ydelsen og risikoovergang. Omsætningen opgøres efter fradrag af moms, afgifter og rabatter.

#### **Andre driftsindtægter/-omkostninger**

Andre driftsindtægter og andre driftsomkostninger omfatter regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til selskabets hovedaktivitet, herunder avance og tab ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

#### **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.

#### **Af- og nedskrivninger**

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

#### **Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder**

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

### **Income Statement**

#### **Revenue**

Revenue is recognized when invoiced and performance of the service and transfer of risk have been made. VAT, indirect taxes and discounts are excluded from the revenue.

#### **Other operating income and expenses**

Other operating income and other operating expenses comprise items of secondary nature to the main activities of the Company, including gains and losses on the sale of intangible assets and property, plant and equipment.

#### **Other external expenses**

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

#### **Staff expenses**

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

#### **Amortisation, depreciation and impairment losses**

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

#### **Income from investment in subsidiaries**

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

## **Regnskabspraksis** *Accounting Policies*

### **Finansielle poster**

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

### **Skat af årets resultat**

Skat af årets resultat, som består af årets aktuelle skat og årets udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til egenkapitaltransaktioner.

Selskabet er sambeskattet med 100% ejede danske dattervirksomheder. Selskabsskatten fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster.

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

## **Balancen**

### **Immaterielle anlægsaktiver**

Immaterielle anlægsaktiver omfatter erhvervede rettigheder og software.

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

Selskabet administrerer en række fonde med en investeringshorisont på op til 20 år. Ledelsen har derfor valgt at afskrive tilkøbte rettigheder over 20 år.

Erhvervet goodwill måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Goodwill afskrives lineært over den økonomiske brugstid, der er vurderet til 7 år.

### **Financial income and expenses**

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

### **Tax on profit/loss for the year**

Tax for the year consists of current tax for the year and deferred tax for the year. The tax attributable to the profit for the year is recognised in the income statement, whereas the tax attributable to equity transactions is recognised directly in equity.

The Company is jointly taxed with wholly owned Danish subsidiaries. The tax effect of the joint taxation is allocated to enterprises in proportion to their taxable incomes.

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

## **Balance Sheet**

### **Intangible assets**

Intangible assets comprise acquired rights and software.

Intangible assets are measured at cost, less accumulated amortisation and impairment losses.

The Company manages a number of real estate funds with an exit strategy of up to 20 years. Therefore, Management has decided to amortise acquired rights over 20 years.

Goodwill acquired is measured at cost less accumulated amortization. Goodwill is amortised on a straight-line basis over its useful life, which is assessed at 7 years.



## Regnskabspraksis *Accounting Policies*

### Materielle anlægsaktiver

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

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

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

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar 3-6 år

Aktiver med en kostpris på under DKK 12.900 omkostningsføres i anskaffelsesåret.

### 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, gennemføres en nedskrivningstest til afgørelse af, om genindvindingsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi, og der nedskrives til denne lavere genindvindingsværdi.

### Værdipapirer og kapitalandele

Børsnoterede værdipapirer måles til kursværdien på balancedagen. Andre værdipapirer måles til anslået dagsværdi.

### 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:

Other fixtures and fittings, tools and equipment 3-6 years

Assets costing less than DKK 12,900 are expensed in the year of acquisition.

### 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, an impairment test is carried out to determine whether the recoverable amount is lower than the carrying amount, and the asset is written down to its lower recoverable amount.

### Current asset investments

Listed securities are measured at market value at the balance sheet date. Other securities are measured at an approximate fair value.

## **Regnskabspraksis** *Accounting Policies*

### **Kapitalandele i dattervirksomheder**

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

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

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

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

### **Tilgodehavender**

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

### **Periodeafgrænsningsposter**

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

### **Investments in subsidiaries**

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

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

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

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

### **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.

## **Regnskabspraksis** *Accounting Policies*

### **Egenkapital**

#### **Udbytte**

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

#### **Hensatte forpligtelser**

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

#### **Udskudte skatteaktiver og –forpligtelser**

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

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige under-skud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

### **Equity**

#### **Dividend**

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

#### **Provisions**

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

#### **Deferred tax assets and liabilities**

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

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

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

## Regnskabspraksis *Accounting Policies*

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

### **Aktuelle skattetilgodehavender og – forpligtelser**

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

### **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 renteomkostninger over låneperioden.

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

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

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

### **Current tax receivables and liabilities**

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

### **Financial debts**

Loans, such as mortgage loans and loans from credit institutions, are recognized 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 recognized 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 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.

## **Regnskabspraksis** *Accounting Policies*

### **Pengestrømsopgørelse**

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

Der er ikke udarbejdet pengestrømsopgørelse for moderselskabet.

#### **Pengestrøm fra driftsaktivitet**

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

#### **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.

#### **Likvide midler**

Likvide midler består af "Likvide beholdninger".

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

### **Cash Flow Statement**

The cash flow statement shows the Group's cash flows for the year broken down into 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.

No cash flow statement has been prepared for the Parent Company.

#### **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".

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

## Regnskabspraksis *Accounting Policies*

### Forklaring af nøgletal

### Explanation of financial ratios

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

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

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2016	2015	2016	2015
		DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
<b>Nettoomsætning</b> <b>Revenue</b>	1	<b>79.536</b>	<b>67.858</b>	<b>2.030</b>	<b>11.861</b>
Andre driftsindtægter <i>Other operating income</i>		540	49	410	0
Andre eksterne omkostninger <i>Other external expenses</i>		-19.685	-35.711	-4.052	-21.028
<b>Bruttofortjeneste</b> <b>Gross profit/loss</b>		<b>60.391</b>	<b>32.196</b>	<b>-1.612</b>	<b>-9.167</b>
Personaleomkostninger <i>Staff expenses</i>	2	-31.911	-39.841	-4.502	-9.276
Af- og nedskrivninger af materielle og immaterielle anlægsaktiver <i>Depreciation, amortisation and impairment of property, plant and equipment and intangible assets</i>	3	-5.040	-5.244	-171	-172
<b>Resultat før finansielle poster</b> <b>Profit/loss before financial income and expenses</b>		<b>23.440</b>	<b>-12.889</b>	<b>-6.286</b>	<b>-18.616</b>
Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder <i>Income from investments in subsidiaries</i>		0	0	17.470	1.190
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>	4	3.738	34.826	2.660	36.808
Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i>	5	-603	-1.432	-2.813	-2.360
<b>Resultat før skat</b> <b>Profit/loss before tax</b>		<b>26.574</b>	<b>20.505</b>	<b>11.031</b>	<b>17.022</b>
Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i>	6	-9.652	2.272	-500	3.529
<b>Årets resultat</b> <b>Net profit/loss for the year</b>		<b>16.922</b>	<b>22.777</b>	<b>10.531</b>	<b>20.551</b>
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat <i>Minority interests' share of net profit/loss of subsidiaries</i>		-6.391	-2.226	0	0
<b>Årets resultat renset for minoritetsinteresser</b> <b>Net profit/loss for the year adjusted for minority interests</b>		<b>10.531</b>	<b>20.551</b>	<b>10.531</b>	<b>20.551</b>

## Income Statement 1 January - 31 December

### Resultatdisponering Distribution of profit

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2016	2015	2016	2015
	DKK'000	DKK'000	DKK'000	DKK'000
<b>Forslag til resultatdisponering</b>				
<b>Proposed distribution of profit</b>				
Udloddet ekstraordinært udbytte	0	0	0	3.983
<i>Distributed extraordinary dividend</i>				
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	0	0	17.470	1.190
<i>Reserve for net revaluation under the equity method</i>				
Foreslået udbytte for regnskabsåret	0	0	0	45.000
<i>Proposed dividend for the year</i>				
Overført overskud	16.922	22.777	-6.938	-29.622
<i>Retained earnings</i>				
Minoritetsinteresser	122	-457	0	0
<i>Non-controlling interest</i>				
Forlods udbetalt	-6.513	-1.769	0	0
<i>Amount from profit distributed to preference shareholders</i>				
	<b>10.531</b>	<b>20.551</b>	<b>10.531</b>	<b>20.551</b>



## Balance 31. december Balance Sheet 31 December

### Aktiver

#### Assets

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2016 DKK '000	2015 DKK '000	2016 DKK '000	2015 DKK '000
Rettigheder <i>Rights</i>		1.030	1.260	1.030	1.177
Goodwill <i>Goodwill</i>		10.351	11.256	0	0
Software <i>Software</i>		221	0	0	0
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b> <b><i>Intangible assets</i></b>	7	<b>11.602</b>	<b>12.517</b>	<b>1.030</b>	<b>1.177</b>
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>		486	371	31	56
<b>Materielle anlægsaktiver</b> <b><i>Property, plant and equipment</i></b>	8	<b>486</b>	<b>371</b>	<b>31</b>	<b>56</b>
Kapitalandele i dattervirksomheder <i>Investments in subsidiaries</i>	9	0	0	67.798	58.589
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder <i>Receivables from group enterprises</i>		0	0	4.669	0
Værdipapirer <i>Current asset investments</i>	10	16.593	11.417	10.329	8.867
Andre langfristede tilgodehavender <i>Other long term receivables</i>		0	1.903	0	0
<b>Finansielle anlægsaktiver</b> <b><i>Fixed asset investments</i></b>		<b>16.593</b>	<b>13.320</b>	<b>82.796</b>	<b>67.456</b>
<b>Anlægsaktiver</b> <b><i>Fixed assets</i></b>		<b>28.681</b>	<b>26.208</b>	<b>83.856</b>	<b>68.688</b>
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>		3.196	4.363	3.126	4.334
<b>Langfristede tilgodehavender</b> <b><i>Long-term receivables</i></b> <b><i>Inventories</i></b>		<b>3.196</b>	<b>4.363</b>	<b>3.126</b>	<b>4.334</b>

## Balance 31. december Balance Sheet 31 December

### Aktiver

#### Assets

Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2016 DKK '000	2015 DKK '000	2016 DKK '000	2015 DKK '000
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser <i>Trade receivables</i>	6.469	5.866	664	466
Tilgodehavender hos tilknyttede selskaber <i>Receivables from group enterprises</i>	0	0	4.156	6.652
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>	2.211	5.750	1.102	2.450
Udskudt skatteaktiv <i>Deferred tax asset</i>	6.056	6.580	5.900	6.400
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>	241	32	0	0
Periodeafgrænsningsposter <i>Prepayments</i>	6.555	3.930	5.339	2.694
<b>Tilgodehavender</b> <b>Receivables</b>	<b>21.533</b>	<b>22.159</b>	<b>17.161</b>	<b>18.662</b>
<b>Likvide beholdninger</b> <b>Cash at bank and in hand</b>	<b>9.227</b>	<b>31.634</b>	<b>549</b>	<b>24.410</b>
<b>Omsætningsaktiver</b> <b>Current assets</b>	<b>33.957</b>	<b>58.156</b>	<b>20.835</b>	<b>47.406</b>
<b>Aktiver</b> <b>Assets</b>	<b>62.638</b>	<b>84.364</b>	<b>104.692</b>	<b>116.094</b>

## Balance 31. december Balance Sheet 31 December

### Passiver Liabilities and equity

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2016 DKK '000	2015 DKK '000	2016 DKK '000	2015 DKK '000
Selskabskapital <i>Share capital</i>		7.000	7.000	7.000	7.000
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode <i>Reserve for net revaluation under the equity method</i>		0	0	20.727	3.625
Overført resultat <i>Retained earnings</i>		16.420	6.067	-4.307	2.442
Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i>		0	45.000	0	45.000
<b>Egenkapital henført til kapitalejere af moderselskabet</b>		<b>23.420</b>	<b>58.067</b>	<b>23.420</b>	<b>58.067</b>
<b><i>Equity belonging to parent company</i></b>					
Minoritetsinteresser Minority interests		354	25	0	0
<b>Egenkapital <i>Equity</i></b>		<b>23.774</b>	<b>58.092</b>	<b>23.420</b>	<b>58.067</b>
Andre hensatte forpligtelser <i>Other provisions</i>	11	1.829	0	0	0
<b>Hensatte forpligtelser <i>Provisions</i></b>		<b>1.829</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kreditinstitutter <i>Credit institutions</i>		981	985	0	0
Gæld til tilknyttede virksomheder <i>Payables to group enterprises</i>		0	0	27.513	32.487
<b>Langfristede gældsforpligtelser <i>Long-term debt</i></b>		<b>981</b>	<b>985</b>	<b>27.513</b>	<b>32.487</b>

## Balance 31. december Balance Sheet 31 December

### Passiver Liabilities and equity

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2016 DKK '000	2015 DKK '000	2016 DKK '000	2015 DKK '000
Kreditinstitutter <i>Credit institutions</i>		10.704	0	10.704	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser <i>Trade payables</i>		2.912	2.945	751	1.604
Gæld til tilknyttede virksomheder <i>Payables to group enterprises</i>		0	0	37.414	2.858
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>		8.808	112	0	0
Anden gæld <i>Other payables</i>		13.630	22.230	4.890	21.077
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b> <b>Short-term debt</b>		<b>36.054</b>	<b>25.287</b>	<b>53.759</b>	<b>25.540</b>
<b>Gældsforpligtelser</b> <b>Debt</b>		<b>37.036</b>	<b>26.272</b>	<b>81.272</b>	<b>58.027</b>
<b>Passiver</b> <b>Liabilities and equity</b>		<b>62.638</b>	<b>84.364</b>	<b>104.692</b>	<b>116.094</b>
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser <i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>	12				
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor <i>Fee to auditors appointed at general meeting</i>	13				
Nærtstående parter og ejerforhold <i>Related parties and ownership</i>	14				
Pengestrømsopgørelse - reguleringer <i>Cash flow statement - adjustments</i>	15				
Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital <i>Cash flow statement - change in working capital</i>	16				

## Egenkapital Equity

### Koncern Group

	Aktiekapital	Overført resultat	Foreslået udbytte for regnskabs- året	I alt
	<i>Share capital</i>	<i>Retained earnings</i>	<i>Proposed dividend for the year</i>	<i>Total</i>
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	7.000	6.067	45.000	58.067
Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to separate foreign legal entities</i>	0	-367	0	-367
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	16.922	0	16.922
Udloddet udbytte <i>Distributed dividend</i>	0	0	-44.811	-44.811
Overførsel <i>Transfer</i>	0	189	-189	0
Minoritetsinteresser <i>Non-controlling interest</i>	0	122	0	122
Udloddet udbytte til minoritet Dividends paid to minority	0	-6.513	0	-6.513
<b>Egenkapital 31. december</b> <b><i>Equity at 31 December</i></b>	<b>7.000</b>	<b>16.420</b>	<b>0</b>	<b>23.420</b>

Egne aktier udgør 3,15%

Own shares totals 3,15%

## Egenkapital (fortsat)

### Equity (continued)

#### Moderselskab

#### Parent Company

	Aktieskapital	Overført resultat	Reserve efter den indre værdis metode	Foreslået udbytte for regnskabsåret
	<i>Share capital</i>	<i>Retained earnings</i>	<i>Reserve under the equity method</i>	<i>Proposed dividend for the year</i>
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
Egenkapital 1. januar	7.000	2.442	3.625	45.000
<i>Equity at 1 January</i>				
Betalt udbytte	0	0	0	-44.811
<i>Dividend paid</i>				
Valutakursregulering	0		-367	0
<i>Exchange adjustment</i>				
Årets resultat	0	-6.938	17.470	0
<i>Net profit/loss for the year</i>				
Overførsel	0	189	0	-189
<i>Transfer</i>				
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>7.000</b>	<b>-4.307</b>	<b>20.727</b>	<b>0</b>
<b><i>Equity at 31 December</i></b>				

Virksomhedskapitalen består af 6.363.600 A aktier à nominelt DKK 1.  
636.400 B aktier a nominelt DKK 1.

*The share capital consists of 6.363.600 A-shares of a nominal value of DKK 1.  
636.400 B-shares of a nominal value DKK 1.*

Egne aktier udgør 3,15%  
Own shares totals 3,15%

	2016	2015	2014	2013
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
Virksomhedskapital primo	7.000	7.000	7.000	7.000
<i>Share capital opening balance</i>				
<b>Virksomhedskapital ultimo</b>	<b>7.000</b>	<b>7.000</b>	<b>7.000</b>	<b>7.000</b>
<b><i>Share capital end of year</i></b>				

## Pengestrømsopgørelse Cash Flow Statement

	Note	Koncern Group	
		2016	2015
		DKK '000	DKK '000
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		10.531	20.551
Reguleringer <i>Adjustments</i>	15	13.059	-23.016
Ændring i driftskapital <i>Change in working capital</i>	16	-5.324	2.779
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b> <b><i>Cash flows from operating activities before financial income and expenses</i></b>		<b>18.266</b>	<b>314</b>
Renteindbetalinger og lignende <i>Financial income</i>		1.782	576
Renteudbetalinger og lignende <i>Financial expenses</i>		-603	-1.432
<b>Pengestrømme før skat</b> <b><i>Cash flows before tax</i></b>		<b>19.445</b>	<b>-543</b>
Betalt selskabsskat <i>Corporation tax paid</i>		-209	-1.799
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b> <b><i>Cash flows from operating activities</i></b>		<b>19.236</b>	<b>-2.342</b>
Køb af immaterielle anlægsaktiver <i>Purchase of intangible assets</i>		-2.020	-4.466
Køb af materielle anlægsaktiver <i>Purchase of property, plant and equipment</i>		-328	-354
Salg af finansielle anlægsaktiver <i>Sale of investments assets</i>		1.410	33.781
Køb af finansielle anlægsaktiver <i>Fixed asset investments made</i>		-6.597	2.743
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b> <b><i>Cash flows from investing activities</i></b>		<b>-7.536</b>	<b>31.704</b>
Udbetalt udbytte <i>Dividends paid</i>		-44.811	-8.962
Lån fra Kreditinstitutter <i>Loans from Credit institutions</i>		10.704	0
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b> <b><i>Cash flows from financing activities</i></b>		<b>-34.107</b>	<b>-8.962</b>

## Pengestrømsopgørelse Cash Flow Statement

	Koncern Group	
	2016	2015
Note	DKK '000	DKK '000
<b>Ændring i likvider</b> <b>Change in cash and cash</b> <b>equivalents</b>	<b>-22.407</b>	<b>20.400</b>
Likvider 1. januar Cash and cash equivalents at 1 January	31.634	11.234
<b>Likvider 31. december</b> <b>Cash and cash equivalents at</b> <b>31 December</b>	<b>9.227</b>	<b>31.634</b>



## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

### 1 Omsætning Revenue

Koncernen har ikke oplyst de indtægter opdelt efter segmenter af konkurrencemæssige årsager, det er koncernens vurdering at videregivelse af disse oplysninger vil være potentielt skadelige for koncernen.  
*The Group have not disclosed the revenue split by segments for competitive reasons, as disclosure of this information is assessed to be potentially harmful to the Group.*

	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2016 DKK '000	2015 DKK '000	2016 DKK '000	2015 DKK '000
<b>2 Personaleomkostninger Staff expenses</b>				
Lønninger <i>Wages and salaries</i>	26.304	32.752	4.114	8.862
Pensioner <i>Pensions</i>	1.761	1.368	308	312
Andre omkostninger til social sikring <i>Other social security expenses</i>	2.534	4.235	42	52
Andre personaleomkostninger <i>Other staff expenses</i>	1.313	1.486	37	51
	<b>31.911</b>	<b>39.841</b>	<b>4.502</b>	<b>9.276</b>
Heraf udgør vederlag til direktion og bestyrelse: <i>Of which remuneration to the Executive and Supervisory Boards amounts to:</i>				
Direktion løn <i>Executive Board salary</i>	2.084	1.614	1.838	1.614
Direktion pension <i>Executive Board pension</i>	296	295	296	295
Bestyrelse <i>Supervisory Board</i>	1.997	1.444	1.997	1.444
	<b>4.378</b>	<b>3.352</b>	<b>4.131</b>	<b>3.352</b>
<b>Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere Average number of employees</b>	<b>47</b>	<b>94</b>	<b>4</b>	<b>6</b>

## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2016	2015	2016	2015
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
<b>3 Af- og nedskrivninger af materielle og immaterielle anlægsaktiver</b> <i>Depreciation, amortisation and impairment of property, plant and equipment and intangible assets</i>				
Rettigheder <i>Rights</i>	230	825	147	147
Software <i>Software</i>	33	8	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>	203	317	24	25
Afskrivning goodwill <i>Group goodwill</i>	4.574	4.093	0	0
	<b>5.040</b>	<b>5.244</b>	<b>171</b>	<b>172</b>
<b>4 Finansielle indtægter</b> <i>Financial income</i>				
Gevinst ved salg af datterselskab <i>Gain on sale of subsidiary</i>	0	33.781	0	35.382
Renteindtægter tilknyttede virksomheder <i>Interest received from group enterprises</i>	0	0	636	435
Andre finansielle indtægter <i>Other financial income</i>	3.738	1.045	2.024	991
	<b>3.738</b>	<b>34.826</b>	<b>2.660</b>	<b>36.808</b>

## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2016 DKK '000	2015 DKK '000	2016 DKK '000	2015 DKK '000
<b>5 Finansielle omkostninger</b> <b>Financial expenses</b>				
Nedskrivning af finansielle aktiver <i>Impairment losses on financial assets</i>	33	0	0	0
Renteomkostninger tilknyttede virksomheder <i>Interest paid to group enterprises</i>	0	0	2.330	1.649
Tab ved salg af datterselskab <i>Loss on sale of associate</i>	253	0	253	0
Andre finansielle omkostninger <i>Other financial expenses</i>	318	1.432	230	711
	<b>603</b>	<b>1.432</b>	<b>2.813</b>	<b>2.360</b>
<b>6 Skat af årets resultat</b> <b>Tax on profit/loss for the year</b>				
Årets aktuelle skat <i>Current tax for the year</i>	9.076	1.208	0	0
Årets udskudte skat <i>Deferred tax for the year</i>	500	-3.529	500	-3.529
Regulering vedrørende tidligere år <i>Prior year adjustments</i>	75	49	0	0
<b>Årets skat i alt</b> <b>Total tax for the year</b>	<b>9.652</b>	<b>-2.272</b>	<b>500</b>	<b>-3.529</b>

## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

### 7 Immaterielle anlægsaktiver Intangible assets

#### Koncern Group

	Goodwill <i>Goodwill</i>	Software <i>Software</i>	Rettigheder mv. <i>Rights, etc.</i>
	DKK '000	DKK '000	DKK '000
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	28.653	802	5.026
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	3.668	254	0
Kursregulering til ultimo kurs <i>Exchange rate adjustment</i>	0	0	-4
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	32.321	1.056	5.022
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and amortisation at 1 January</i>	17.396	802	3.766
Årets afskrivninger <i>Amortisation for the year</i>	4.574	33	230
Kursregulering til ultimo kurs <i>Exchange rate adjustment</i>	0	0	-4
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and amortisation at 31 December</i>	21.970	835	3.992
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> <b><i>Carrying amount at 31 December</i></b>	<b>10.351</b>	<b>221</b>	<b>1.030</b>
Afskrives over <i>Amortised over</i>	7 år 7 years	3 år 3 years	20 år 20 years

#### Begrundelse for afskrivningsperiode for goodwill

##### *Reason for depreciation of goodwill*

#### EPI Group and Otus Management GmbH

Koncernens investering i dattervirksomhederne anses for at være af strategisk betydning for koncernen, med hensyn til koncernens forventninger for aktiviteter og stigning i indtjening er den økonomiske levetid for goodwill fastsat til 7 år

*The Group's investments in the subsidiaries is considered to be of strategic importance for the Group, with regard to the Group's expectations for activities and increase in earnings is the useful life of goodwill down to 7 years*

## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

### 7 Immaterielle anlægsaktiver (fortsat) Intangible assets (continued)

#### Moderselskab Parent Company

	Software <i>Software</i>	Rettigheder mv. <i>Rights, etc.</i>
	DKK '000	DKK '000
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	866	2.942
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	0	0
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	0	0
	<hr/>	<hr/>
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	866	2.942
	<hr/>	<hr/>
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and amortisation at 1 January</i>	866	1.765
Årets afskrivninger <i>Amortisation for the year</i>	0	147
	<hr/>	<hr/>
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and amortisation at 31 December</i>	866	1.912
	<hr/>	<hr/>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> <b><i>Carrying amount at 31 December</i></b>	<b>0</b>	<b>1.030</b>
	<hr/>	<hr/>
Afskrives over <i>Amortised over</i>	3 år <i>3 years</i>	20 år <i>20 years</i>
	<hr/>	<hr/>

## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

### 8 Materielle anlægsaktiver Property, plant and equipment

#### Koncern Group

	Andre anlæg, driftsma- teriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>
	DKK '000
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	2.066
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	287
Erhvervet ved køb (Otus) <i>Acquired on acquisition (Otus)</i>	41
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	-67
Kursregulering til ultimo kurs <i>Exchange rate adjustment</i>	-5
Kostpris 31. december	<u>2.322</u>
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and depreciation at 1 January</i>	1.694
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	203
Tilbageførte ned- og afskrivninger på afhændede aktiver <i>Reversal of impairment and depreciation of sold assets</i>	-59
Overførsler i årets løb <i>Transfer for the year</i>	1
Kursregulering til ultimo kurs <i>Exchange rate adjustment</i>	-3
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and depreciation at 31 December</i>	<u>1.836</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> <b>Carrying amount at 31 December</b>	<b><u>486</u></b>
Afskrives over <i>Depreciated over</i>	<u>3-6 år</u> 3-6 years

## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

### 8 Materielle anlægsaktiver (fortsat) Property, plant and equipment (continued)

#### Moderselskab Parent Company

	Andre anlæg, driftsma- teriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>
	DKK '000
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	767
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	0
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	0
	<hr/>
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	767
	<hr/>
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and depreciation at 1 January</i>	711
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	24
Tilbageførte ned- og afskrivninger på afhændede aktiver <i>Reversal of impairment and depreciation of sold assets</i>	1
	<hr/>
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and depreciation at 31 December</i>	736
	<hr/>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> <b><i>Carrying amount at 31 December</i></b>	<b>31</b>
	<hr/>
Afskrives over <i>Depreciated over</i>	3-6 år 3-6 years
	<hr/>

## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

### 9 Kapitalandele i dattervirksomheder Investments in subsidiaries

	<b>Moderselskab</b> <b>Parent Company</b>	
	2016	2015
	DKK '000	DKK '000
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	45.046	41.790
Årets tilgang <i>Additions for the year</i>	2.688	4.245
Årets afgang <i>Disposals for the year</i>	-145	-989
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	<u>47.589</u>	<u>45.046</u>
Opskrivninger 1. januar <i>Revaluations at 1 January</i>	3.828	14.089
Valutakursregulering <i>Exchange adjustment</i>	-367	126
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	28.076	7.052
Af- og nedskrivninger Goodwill <i>Amortisation of goodwill</i>	-4.093	-4.093
Årets afgang <i>Disposals for the year</i>	0	-11.354
Udbytte til moderselskabet <i>Dividend to the Parent Company</i>	-11.070	-224
Udbytte til minoritet <i>Dividend to minority</i>	-6.513	-1.769
Reguleringer til tidligere år <i>Prior year adjustment</i>	-20	0
Opskrivninger 31. december <i>Revaluations at 31 December</i>	<u>9.841</u>	<u>3.828</u>
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and amortisation at 1 January</i>	-9.715	-9.812
Kapitalandele med negativ indre værdi nedskrevet over <i>Equity investments with negative net asset value amortised over</i>	-652	96
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and amortisation at 31 December</i>	<u>-10.368</u>	<u>-9.715</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b><u>67.798</u></b>	<b><u>58.589</u></b>
<b>Carrying amount at 31 December</b>		
Resterende positivt forskelsbeløb, der indgår i ovenstående <i>Remaining positive difference included in the above carrying</i>	<u>7.163</u>	<u>11.256</u>



## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

### 9 Kapitalandele i dattervirksomheder (fortsat) Investments in subsidiaries (continued)

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

Navn og hjemsted Name and place of registered office	Stemme- og ejerandel Votes and ownership	Egenkapital Equity	Resultat Net profit/loss
		DKK '000	DKK '000
NH-Cap A/S, DK	100%	187	-60
Northern Horizon Capital Health Care Denmark K/S	95%	1.255	-670
Northern Horizon Capital AIFM Oy, FI	100%	1.346	-2.483
Northern Horizon Capital UAB, LT	100%	537	214
Northern Horizon Capital AS, EE	100%	27.036	-337
Northern Horizon Capital GMBH, DE	100%	-9.202	-312
Northern Horizon Capital Oy, FI	100%	32.030	28.261
Northern Horizon Capital AB, SE	100%	196	92
Northern Horizon Capital OOO, RU	100%	-978	30
Northern Horizon Nordic Aged Care S.a.r.l	100%	-187	-281
Nordic Aged Care Investment S.a.r.l.	70%	483	-603

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

## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

### 10 Værdipapirer

#### Current asset investments

##### Koncern Group

	Værdi- papirer Current asset investments
	DKK '000
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	11.427
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	-1.410
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	6.359
Kursregulering til ultimo kurs <i>Exchange rate adjustment</i>	-9
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	<u>16.367</u>
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Revaluations and impairment losses at 1 January</i>	-10
Årets nedskrivninger <i>Impairment losses for the year</i>	-33
Årets regulering <i>Adjustment for the year</i>	1.558
Årets ned- og afskrivninger på afhændede aktiver <i>Impairment and depreciation of sold assets for the year</i>	-1.271
Kursregulering til ultimo kurs <i>Exchange rate adjustment</i>	-18
Op- og nedskrivninger 31. december <i>Revaluations and impairment losses at 31 December</i>	<u>226</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> <b><i>Carrying amount at 31 December</i></b>	<b><u>16.593</u></b>

## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

### 10 Værdipapirer (fortsat) Current asset investments (continued)

#### Moderselskab Parent Company

	Værdi- papirer Current asset investments
	DKK '000
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	8.583
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	3.720
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	-1.378
	<hr/>
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	10.925
	<hr/>
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Revaluations and impairment losses at 1 January</i>	284
Årets værdireguleringer <i>Revaluations for the year</i>	408
Årets ned- og afskrivninger på afhændede aktiver <i>Impairment and depreciation of sold assets for the year</i>	-1.271
Kursregulering til ultimo kurs <i>Exchange rate adjustment</i>	-17
	<hr/>
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Revaluations and impairment losses at 31 December</i>	-596
	<hr/>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> <b>Carrying amount at 31 December</b>	<b>10.329</b>

**Noter til årsrapporten**  
**Notes to the Annual Report**

	<b>Koncern</b>		<b>Moderselskab</b>	
	<b>Group</b>		<b>Parent Company</b>	
	2016	2015	2016	2015
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
<b>11 Gældsforpligtelser</b>				
<b>Other provisions</b>				
Efter 5 år	0	0	0	0
<i>After 5 years</i>				
Mellem 1 og 5 år	1.829	0	0	0
<i>Between 1 and 5 years</i>				
<b>Langfristet del</b>	<b>1.829</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Long-term part</b>				

## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2016	2015	2016	2015
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
<b>12 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser</b> <b>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</b>				
<b>Lejekontrakter</b> <b>Rental agreements</b>				
Leasingforpligtelser fra operationel leasing. Samlede fremtidige leasingydelser: <i>Lease obligations under operating leases. Total future lease payments:</i>	3.297	1.809	130	408
	<b>3.297</b>	<b>1.809</b>	<b>130</b>	<b>408</b>

Moderselskabet har stillet virksomhedspant på TDKK 10.000 som sikkerhed for bank gæld.

*The Parent Company has provided business mortgage of DKK 10.000k as collateral for bank debt.*

Koncernens danske selskaber hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst mv. Det samlede beløb for skyldig selskabsskat i koncernen udgør 0 DKK. Koncernens selskaber hæfter endvidere solidarisk for danske kildeskatter i form af udbytteskat, royaltyskat og renteskat. Eventuelle senere korrektioner til selskabsskatter og kildeskatter kan medføre at koncernens hæftelse udgør et større beløb.

*The Danish group companies are jointly and severally liable for tax on the Group's jointly taxed income. The total amount of tax payable in the group is 0 DKK. The Danish group companies are furthermore jointly and severally liable for Danish withholding taxes on dividends, royalties and interest. Any subsequent corrections to the income subject to joint taxation and withholding tax may result in an increased liability for the Company.*

## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

### 13 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor Fee to auditors appointed at general meeting

	<b>Koncern Group</b>	
	2016	2015
	DKK '000	DKK '000
Lovpligtig revision <i>Statutory audit fee</i>	375	319
Skatteassistance <i>Tax assistance</i>	509	618
Anden assistance <i>Other assistance</i>	416	722
	<b>1.299</b>	<b>1.660</b>

### 14 Nærtstående parter og ejerforhold Related parties and ownership

<b>Bestemmende indfrydelse Controlling interest</b>	<u>Grundlag</u>
Lars Christian Ohnemus, Sigridsvej 11, 2900 Hellerup	<i>Majority of voting rights</i>

#### **Transaktioner Transactions**

Forbia OY (Petri Olkinuaras virksomhed) har i forbindelse med BH aktier ydet rådgivningsydelser t.DKK 37 og Milda Darguzaitė har ydet rådgivning med process review t.DKK 45. Udover dette er der ikke i årets løb, bortset fra koncerninterne transaktioner, normalt ledelsesvederlag og udbytte, været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion, ledende medarbejdere, væsentlige aktionærer, tilknyttede virksomheder eller andre nærtstående parter.

*Forbia OY (Petri Olkinuaras company) have provided advisory services related to BH Shares t.DKK 37 and Milda Darguzaitė have provided advisory services related to process review t.DKK 45. In addition to this there have been no transactions with the Supervisory Board, the Executive Board, senior officers, significant shareholders, group enterprises or other related parties, except for intercompany transactions, normal management's remuneration and dividend.*

## Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

	<b>Koncern Group</b>	
	2016	2015
	DKK '000	DKK '000
<b>15 Pengestrømsopgørelse - reguleringer</b>		
<b>Cash flow statement - adjustments</b>		
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>	-3.307	-34.826
Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i>	1.734	1.432
Af- og nedskrivninger, inklusive tab og gevinst ved salg <i>Depreciation, amortisation and impairment losses, including losses and gains on sales</i>	5.040	5.244
Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i>	9.576	-2.272
Kursreguleringer <i>Exchange rate adjustments</i>	-341	126
Andre reguleringer <i>Other adjustments</i>	357	7.280
	<b>13.059</b>	<b>-23.016</b>

	<b>Koncern Group</b>	
	2016	2015
	DKK '000	DKK '000
<b>16 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital</b>		
<b>Cash flow statement - change in working capital</b>		
Ændring i tilgodehavender <i>Change in receivables</i>	1.479	-6.177
Ændring i andre hensatte forpligtelser <i>Change in other provisions</i>	1.829	0
Ændring i leverandører mv. <i>Change in trade payables, etc.</i>	-8.632	8.956
	<b>-5.324</b>	<b>2.779</b>