

---

# ***Kirk & Thorsen A/S***

Toldvagten 2, 7100 Vejle

## Årsrapport for 2015

---

CVR-nr. 32 08 02 43

Årsrapporten er fremlagt og  
godkendt på selskabets ordi-  
nære generalforsamling  
den 30/5 2016

Hans-Christian Ohrt  
Dirigent



**pwc**

# Indholdsfortegnelse

Side

## **Påtegninger**

Ledelsespåtegning 1

Den uafhængige revisors erklæringer 2

## **Ledelsesberetning**

Selskabsoplysninger 4

Koncernoversigt 5

Hoved- og nøgletal 6

Beretning 7

## **Koncern- og årsregnskab**

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 8

Balance 31. december 10

Egenkapitalopgørelse 13

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december 14

Noter til årsregnskabet 15

Regnskabspraksis 30

# Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 for Kirk & Thorsen 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 2015 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2015.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Vejle, den 30. maj 2016

## Direktion

Peter Thorsen

## Bestyrelse

Casper Kirk Johansen  
formand

Peter Thorsen

Hans-Christian Ohrt

# Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i Kirk & Thorsen A/S

## Påtegning på årsregnskabet og koncernregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet og koncernregnskabet for Kirk & Thorsen A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse, noter og anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet og koncernregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet og koncernregnskabet

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

### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet og koncernregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet og koncernregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet og koncernregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet og koncernregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et årsregnskab og et koncernregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet og koncernregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet og koncernregnskabet giver et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

# Den uafhængige revisors erklæringer

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet og koncernregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og koncernregnskabet.

Trekantområdet, den 30. maj 2016

**PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

*CVR-nr. 33 77 12 31*

Arne Kristensen  
statsautoriseret revisor

John Lindholm Bode  
statsautoriseret revisor

# Selskabsoplysninger

## Selskabet

Kirk & Thorsen A/S  
Toldvagten 2  
7100 Vejle

CVR-nr.: 32 08 02 43  
Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december  
Stiftet: 13. marts 2009  
Regnskabsår: 7. regnskabsår  
Hjemstedskommune: Vejle

## Bestyrelse

Casper Kirk Johansen, formand  
Peter Thorsen  
Hans-Christian Ohrt

## Direktion

Peter Thorsen

## Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Herredsvej 32  
7100 Vejle

# Koncernoversigt

## Moderselskab

Kirk & Thorsen A/S Vejle, Danmark Nom. DKK 10.000.000
---

67,71 %

## Konsoliderede dattervirksomheder

Kirk & Thorsen Invest A/S Vejle, Danmark Nom. DKK 73.846.153
--

Megatherm Energi Invest A/S Glostrup, Danmark Nom. DKK 22.855.076	70,00 %	60,00 %	PFP A/S Kjellerup, Danmark Nom. DKK 500.000
CIT Holding A/S Vejle, Danmark Nom. DKK 7.700.000	76,75 %	66,67 %	VT1 Holding ApS Vejle, Danmark Nom. DKK 6.120.000
KTVN A/S Vejle, Danmark Nom. DKK 11.000.000	60,00 %	75,00 %	SAD Holding A/S Randers, Danmark Nom. DKK 2.500.000

## Associerede virksomheder

Hanstholm Elektronik Holding A/S Thisted, Danmark Nom. DKK 2.977.000	45,16 %	20,00 %	Solutors A/S Brøndby, Danmark Nom. DKK 500.000
Invest Marts 2008 A/S Frederikssund, Danmark Nom. DKK 1.000.000	40,00 %	42,80 %	Rotationen Nykøbing F. A/S Guldborgsund, Danmark Nom. DKK 3.496.500
Dencon Invest ApS Haderslev, Danmark Nom. DKK 300.000	21,60 %	36,00 %	Midtjydsk Fornikling & Forchromning A/S, Herning, Danmark, Nom. DKK 5.000.000
Abacus Medicine A/S København, Danmark Nom. DKK 2.642.617	25,50 %		

## Hoved- og nøgletal

Set over en 5-årig periode kan koncernens udvikling beskrives ved følgende hoved- og nøgletal:

	Koncern				
	2015	2014	2013	2012	2011
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>Hovedtal</b>					
<b>Resultat</b>					
Resultat før finansielle poster	126.999	32.446	17.809	7.121	7.495
Resultat af finansielle poster	-7.005	-5.625	-6.002	12.147	-1.451
Årets resultat	66.505	13.979	10.913	12.535	5.179
<b>Balance</b>					
Balancesum	982.688	823.796	528.147	532.985	398.489
Egenkapital	124.110	65.605	55.626	52.713	40.175

Set over en 5-årig periode kan moderselskabets udvikling beskrives ved følgende hoved- og nøgletal:

	Moderselskab				
	2015	2014	2013	2012	2011
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>Hovedtal</b>					
<b>Resultat</b>					
Resultat før finansielle poster	66.860	15.223	12.694	13.922	5.829
Resultat af finansielle poster	-1.232	-1.500	-1.784	-1.411	-1.187
Årets resultat	66.505	13.979	10.913	12.535	5.179
<b>Balance</b>					
Balancesum	185.202	125.757	108.381	94.730	81.732
Egenkapital	124.110	65.605	55.626	52.713	40.175
<b>Nøgletal i %</b>					
Afkastningsgrad	36,1%	12,1%	11,7%	14,7%	7,1%
Soliditetsgrad	67,0%	52,2%	51,3%	55,6%	49,2%
Forrentning af egenkapital	70,1%	23,1%	20,1%	27,0%	14,8%



# Beretning

Årsrapporten for Kirk & Thorsen A/S for 2015 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Årsregnskabet for moderselskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

## Hovedaktivitet

Kirk & Thorsen A/S er et privatejet investeringselskab, der hovedsageligt foretager investeringer indenfor tre aktivklasser fordelt mellem ejerinvesteringer i noterede og unoterede virksomheder, udlån til virksomheder samt fast ejendom.

Investeringerne foretages som udgangspunkt gennem datterselskabet Kirk & Thorsen Invest A/S.

Medarbejderstaben er ansat i moderselskabet Kirk & Thorsen A/S, og det er også fra dette selskab, at omkostningerne til almindelig drift afholdes. Til dækning af disse udgifter modtager Kirk & Thorsen A/S et management fee fra datterselskabet Kirk & Thorsen Invest A/S.

## Udvikling i året

Koncernens resultatopgørelse for 2015 udviser et overskud efter skat på TDKK 66.505. Såvel ledelse som bestyrelse anser resultatet for værende tilfredsstillende.

Balancen for moderselskabet udgør TDKK 185.202, mens egenkapitalen pr. 31. december 2015 udgør TDKK 124.110 svarende til en soliditet på 67%. Primoegenkapitalen er forrentet med 101%. For koncernen udgør balancen TDKK 982.688, mens egenkapitalen ved årets udgang udgør TDKK 124.110 som i moderselskabet.

Kirk & Thorsen A/S har haft en positiv værdiregulering af ejerskabet i Kirk & Thorsen Invest A/S, hvor resultatet blev et overskud efter skat på TDKK 101.029. Likviditet og cash flow i Kirk & Thorsen Invest A/S har udviklet sig tilfredsstillende.

## Forventninger for det kommende år

Kirk & Thorsen A/S forventer et positivt resultat for 2016.

## Begivenheder efter balancedagen

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

# Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2015 TDKK	2014 TDKK	2015 TDKK	2014 TDKK
<b>Værdiregulering af kapitalandele i porteføljeselskaber</b>		<b>17.815</b>	<b>31.935</b>	<b>68.405</b>	<b>19.695</b>
Værdireguleringer af investerings- ejendomme og hermed forbundne forpligtelser	2	14.146	7.055	0	0
Resultat af ejendomsdrift		28.111	10.074	0	0
Finansielle indtægter		79.108	17.647	0	0
Finansielle omkostninger		-21.634	-12.864	0	0
<b>Resultat af investeringsvirksomhed</b>		<b>117.546</b>	<b>53.847</b>	<b>68.405</b>	<b>19.695</b>
<b>Bruttofortjeneste i porteføljeselskaber</b>		<b>70.176</b>	<b>58.316</b>	<b>2.968</b>	<b>2.451</b>
Personaleomkostninger	3	-53.715	-59.183	-4.327	-4.311
Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver	4	-7.008	-20.534	-186	-2.612
<b>Resultat før finansielle poster</b>		<b>126.999</b>	<b>32.446</b>	<b>66.860</b>	<b>15.223</b>
Andre finansielle indtægter		670	728	47	33
Andre finansielle omkostninger		-7.675	-6.353	-1.279	-1.533
<b>Resultat før skat</b>		<b>119.994</b>	<b>26.821</b>	<b>65.628</b>	<b>13.723</b>
Skat af årets resultat	5	-9.196	1.941	877	256
<b>Resultat før minoritetsinteresser</b>		<b>110.798</b>	<b>28.762</b>	<b>66.505</b>	<b>13.979</b>
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat		-44.293	-14.783	0	0
<b>Årets resultat</b>		<b>66.505</b>	<b>13.979</b>	<b>66.505</b>	<b>13.979</b>

# Resultatdisponering

## Forslag til resultatdisponering

Foreslået udbytte for regnskabsåret  
Overført resultat

Morderselskab	
2015	2014
TDKK	TDKK
22.000	8.000
44.505	5.979
<b>66.505</b>	<b>13.979</b>

# Balance 31. december

## Aktiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2015 TDKK	2014 TDKK	2015 TDKK	2014 TDKK
Færdiggjorte udviklingsprojekter		70	92	0	0
Erhvervede patenter		3.638	3.974	0	0
Goodwill		28.593	31.969	0	0
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>	<b>6</b>	<b>32.301</b>	<b>36.035</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Grunde og bygninger	7	32.279	36.391	0	0
Investeringsejendomme	8	438.400	353.600	0	0
Produktionsanlæg	7	7.617	7.409	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	7	24.945	3.362	573	759
Indretning af lejede lokaler	7	130	161	0	0
<b>Materielle anlægsaktiver</b>		<b>503.371</b>	<b>400.923</b>	<b>573</b>	<b>759</b>
Kapitalandele i porteføljeselskaber	9	133.580	116.875	183.478	124.552
Andre værdipapirer og kapitalandele		23	23	0	0
Udlån	10	65.201	79.986	0	0
Deposita		674	1.222	0	0
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		<b>199.478</b>	<b>198.106</b>	<b>183.478</b>	<b>124.552</b>
<b>Anlægsaktiver</b>		<b>735.150</b>	<b>635.064</b>	<b>184.051</b>	<b>125.311</b>

## Balance 31. december

### Aktiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2015 TDKK	2014 TDKK	2015 TDKK	2014 TDKK
Råvarer og hjælpematerialer		5.787	4.215	0	0
Varer under fremstilling		297	267	0	0
Færdigvarer og handelsvarer		36.429	41.772	0	0
Forudbetaling for varer		0	51	0	0
<b>Varebeholdninger</b>		<b>42.513</b>	<b>46.305</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		31.550	27.259	31	0
Igangværende arbejder for fremmed regning		331	0	0	0
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		6.441	6.182	0	0
Andre tilgodehavender		3.697	5.010	12	13
Udskudt skatteaktiv	12	10.554	17.339	300	307
Selskabsskat		1.099	907	749	0
Periodeafgrænsningsposter		2.044	1.767	57	40
<b>Tilgodehavender</b>		<b>55.716</b>	<b>58.464</b>	<b>1.149</b>	<b>360</b>
<b>Værdipapirer</b>		<b>129.706</b>	<b>69.484</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>19.603</b>	<b>14.479</b>	<b>2</b>	<b>86</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>		<b>247.538</b>	<b>188.732</b>	<b>1.151</b>	<b>446</b>
<b>Aktiver</b>		<b>982.688</b>	<b>823.796</b>	<b>185.202</b>	<b>125.757</b>

# Balance 31. december

## Passiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2015 TDKK	2014 TDKK	2015 TDKK	2014 TDKK
Selskabskapital		10.000	10.000	10.000	10.000
Overført resultat		92.110	47.605	92.110	47.605
Foreslået udbytte for regnskabsåret		22.000	8.000	22.000	8.000
<b>Egenkapital</b>	11	<b>124.110</b>	<b>65.605</b>	<b>124.110</b>	<b>65.605</b>
<b>Minoritetsinteresser</b>		<b>117.512</b>	<b>67.957</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Andre hensættelser		336	0	0	0
<b>Hensatte forpligtelser</b>		<b>336</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Gæld til realkreditinstitutter		302.466	240.477	0	0
Kreditinstitutter		254.909	283.643	38.000	38.000
Leasingforpligtelser		1.095	1.535	0	0
Gæld til associerede virksomheder		7.331	7.582	0	0
Anden gæld		1.646	1.947	0	0
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>	13	<b>567.447</b>	<b>535.184</b>	<b>38.000</b>	<b>38.000</b>
Gæld til realkreditinstitutter	13	11.041	3.142	0	0
Kreditinstitutter	13	99.374	100.422	19.956	19.258
Leasingforpligtelser	13	440	421	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser		22.706	25.101	123	209
Gæld til tilknyttede virksomheder		1.397	0	1.397	0
Gæld til associerede virksomheder	13	2.496	1.351	0	0
Selskabsskat		9.016	1.651	0	989
Anden gæld		18.033	18.836	765	845
Periodeafgrænsningsposter		8.780	4.126	851	851
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>173.283</b>	<b>155.050</b>	<b>23.092</b>	<b>22.152</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		<b>740.730</b>	<b>690.234</b>	<b>61.092</b>	<b>60.152</b>
<b>Passiver</b>		<b>982.688</b>	<b>823.796</b>	<b>185.202</b>	<b>125.757</b>
Usikkerhed ved indregning og måling	1				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	14				
Nærtstående parter og ejerforhold	15				

# Egenkapitalopgørelse

## Koncern

	Selskabskapital	Overført	Foreslået	I alt
	TDKK	resultat	udbytte for	TDKK
	TDKK	TDKK	regnskabsåret	TDKK
Egenkapital 1. januar	10.000	47.605	8.000	65.605
Betalt ordinært udbytte	0	0	-8.000	-8.000
Årets resultat	0	44.505	22.000	66.505
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>10.000</b>	<b>92.110</b>	<b>22.000</b>	<b>124.110</b>

## Moderselskab

Egenkapital 1. januar	10.000	47.605	8.000	65.605
Betalt ordinært udbytte	0	0	-8.000	-8.000
Årets resultat	0	44.505	22.000	66.505
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>10.000</b>	<b>92.110</b>	<b>22.000</b>	<b>124.110</b>

## Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	Koncern	
		2015 TDKK	2014 TDKK
Årets resultat		66.505	13.979
Reguleringer	16	57.202	70.503
Ændring i driftskapital	17	9.376	42.546
Værdireguleringer inkl. ændring i tabsreservationer		-18.814	6.396
Betalt selskabsskat		4.761	0
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>119.030</b>	<b>133.424</b>
Afdrag udlån, netto		14.785	-6.036
Effekt af virksomhedssammenslutninger, netto		-62.798	-8.470
Køb af materielle anlægsaktiver		-56.647	-307.321
Salg af materielle anlægsaktiver		682	649
Køb af immaterielle anlægsaktiver		0	-1.545
Salg af finansielle anlægsaktiver		1.779	450
Køb af finansielle anlægsaktiver		0	-14.760
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>-102.199</b>	<b>-337.033</b>
Ændring i langfristede gældsforpligtelser		62.375	231.872
Renteindbetalinger og lignende		670	728
Renteudbetalinger og lignende		-7.675	-6.353
Ændring i gæld til associerede selskaber		1.145	-541
Betalt udbytte		-8.000	-4.000
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>48.515</b>	<b>221.706</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>65.346</b>	<b>18.097</b>
Likvider 1. januar		83.963	65.866
<b>Likvider 31. december</b>		<b>149.309</b>	<b>83.963</b>
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger		19.603	14.479
Værdipapirer		129.706	69.484
<b>Likvider 31. december</b>		<b>149.309</b>	<b>83.963</b>



# Noter til årsregnskabet

## 1 Usikkerhed ved indregning og måling

### ***Kapitalandele i porteføljeselskaber***

Med koncernens investeringer i porteføljeselskaber følger en række typiske investeringsrisici, hvor der kan være usikkerhed om produktet og den bagvedliggende teknologi, produktets kommercielle og markedsføringsmæssige potentiale og dermed virksomhedens vækstmuligheder samt styrken af virksomhedens organisation og ledelse.

Koncernen arbejder løbende med at styre og reducere disse risici, i den udstrækning at det er muligt. Det sker typisk i form af

- dybdegående forretningsmæssig, teknisk, finansiell og juridisk due diligence inden en investering gennemføres;
- indgåelse af aktionæroverenskomster med henblik på at sikre koncernen bedst mulig minoritetsbeskyttelse og handlefrihed;
- løbende tæt monitorering af porteføljeselskaber og aktiv ejerskab, herunder deltagelse i bestyrelsesarbejder.

Koncernens valutarisiko knytter sig til de investeringer, som er foretaget i porteføljeselskaber. Koncernen afdækker ikke denne risiko, men betragter den som en integreret og mindre væsentlig del af den samlede risiko på et porteføljeselskab. Koncernen er ikke direkte udsat for nogen væsentlig rente- eller kreditrisici. Koncernens aktionærer er anerkendte finansielle investorer. Derfor anses likviditetsrisikoen for at være af mindre betydning. Der kan knytte sig kredit-, rente- og valutarisici til koncernens porteføljeselskaber. Der henvises til de respektive porteføljeselskabers årsrapporter.

### ***Investeringsejendomme***

Koncernen har valgt at måle investeringsejendomme til dagsværdi. Koncernen kunne alternativt have valgt at måle investeringsejendomme med udgangspunkt i kostpris. Valget af måling til dagsværdi medfører, at værdien af investeringsejendomme i balancen løbende reguleres til dagsværdi og denne værdiregulering føres via resultatopgørelsen. Beløbet er en del af koncernens frie reserver.

De anvendte skøn er baseret på oplysninger samt forudsætninger, som ledelsen vurderer forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. De faktiske begivenheder eller omstændigheder vil sandsynligvis afvige fra de i beregningerne forudsatte, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet. Disse afvigelser kan være væsentlige.

Der henvises til note 8 for en følsomhedsanalyse af usikkerhederne ved opgørelsen af dagsværdien.

## Noter til årsregnskabet

	Koncern		Moderselskab	
	2015 TDKK	2014 TDKK	2015 TDKK	2014 TDKK
<b>2 Værdiregulering af investeringsaktiver og hermed forbundne finansielle forpligtelser</b>				
Værdireguleringer af investerings- ejendomme	14.243	7.282	0	0
Værdireguleringer af finansielle forpligtelser	-127	-330	0	0
Kursgevinst/-tab på finansielle forpligtelser m.v.	30	103	0	0
	<b>14.146</b>	<b>7.055</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>3 Personaleomkostninger</b>				
Lønninger	47.421	52.368	4.147	4.135
Pensioner	4.898	5.322	150	144
Andre omkostninger til social sikring	998	945	30	32
Andre personaleomkostninger	398	548	0	0
	<b>53.715</b>	<b>59.183</b>	<b>4.327</b>	<b>4.311</b>
<b>Heraf udgør vederlag til direktion og bestyrelse</b>	<b>2.200</b>	<b>2.200</b>	<b>2.200</b>	<b>2.200</b>
<b>Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere</b>	<b>140</b>	<b>144</b>	<b>4</b>	<b>4</b>

## Noter til årsregnskabet

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>4 Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver</b>				
Afskrivninger af immaterielle anlægsaktiver	2.091	5.305	0	2.373
Afskrivninger af materielle anlægsaktiver	4.917	3.870	186	239
Nedskrivninger af immaterielle anlægsaktiver	0	11.359	0	0
	<b>7.008</b>	<b>20.534</b>	<b>186</b>	<b>2.612</b>
<b>5 Skat af årets resultat</b>				
Årets aktuelle skat	8.031	853	-844	-500
Årets udskudte skat	2.060	-1.848	0	500
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-895	-946	-33	-256
	<b>9.196</b>	<b>-1.941</b>	<b>-877</b>	<b>-256</b>

# Noter til årsregnskabet

## 6 Immaterielle anlægsaktiver

### Koncern

	Færdiggjorte ud- viklingsprojekter TDKK	Erhvervede patenter TDKK
Kostpris 1. januar	422	5.335
Tilgang i årets løb	0	550
Afgang i årets løb	0	-170
Kostpris 31. december	422	5.715
Ned- og afskrivninger 1. januar	330	1.361
Årets afskrivninger	22	807
Tilbageførte afskrivninger på årets afgang	0	-91
Ned- og afskrivninger 31. december	352	2.077
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>70</b>	<b>3.638</b>

### Moderselskab

	Goodwill TDKK
Kostpris 1. januar	12.905
Kostpris 31. december	12.905
Ned- og afskrivninger 1. januar	12.905
Ned- og afskrivninger 31. december	12.905
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>0</b>

# Noter til årsregnskabet

## 7 Materielle anlægsaktiver

### Koncern

	Grunde og bygninger	Produktions-anlæg	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Indretning af lejede lokaler
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Kostpris 1. januar	39.547	21.505	18.014	543
Tilgang i årets løb	6.192	2.828	38.655	92
Afgang i årets løb	-6.860	0	-2.897	-222
Kostpris 31. december	38.879	24.333	53.772	413
Opskrivninger 1. januar	5.020	425	0	0
Opskrivninger 31. december	5.020	425	0	0
Ned- og afskrivninger 1. januar	8.175	14.521	14.652	383
Årets afskrivninger	3.839	2.620	16.086	21
Tilbageførte ned- og afskrivninger på afhændede aktiver	-394	0	-1.911	-121
Ned- og afskrivninger 31. december	11.620	17.141	28.827	283
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>32.279</b>	<b>7.617</b>	<b>24.945</b>	<b>130</b>
Heraf finansielle leasingaktiver	0	1.908	314	0

### Moderselskab

	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
	TDKK
Kostpris 1. januar	1.560
Kostpris 31. december	1.560
Ned- og afskrivninger 1. januar	801
Årets afskrivninger	186
Ned- og afskrivninger 31. december	987
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>573</b>

## Noter til årsregnskabet

### 8 Aktiver der måles til dagsværdi

	<b>Koncern</b>
	Investerings- ejendomme
	TDKK
Kostpris 1. januar	346.318
Tilgang i årets løb	57.488
Kostpris 31. december	<u>403.806</u>
Værdireguleringer 1. januar	7.282
Årets værdireguleringer	27.312
Værdireguleringer 31. december	<u>34.594</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b><u>438.400</u></b>

#### Følsomhed ved opgørelse af dagsværdi af investeringsejendommene

Ved markedsværdi vurderingen pr. 31. december 2015 er der anvendt et individuelt fastsat afkastkrav i intervallet 5,15% - 7,5%.

Ændringer i skøn over afkastkrav for investeringsejendomme vil påvirke den indregnede værdi af investerings-  
ejendomme i balancen samt værdireguleringen i resultatopgørelsen. En ændring i det gennemsnitlige  
afkastkrav på 0,25% vil påvirke dagsværdien i niveauet MDKK 19.

## Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2015 TDKK	2014 TDKK	2015 TDKK	2014 TDKK
<b>9 Kapitalandele i porteføljeselskaber</b>				
Kostpris 1. januar	112.183	100.673	52.000	52.000
Årets tilgang	20.000	14.760	0	0
Årets afgang	-11.565	-2.250	0	0
Koncernsammenslutning	-13.313	-1.000	0	0
Kostpris 31. december	107.305	112.183	52.000	52.000
Dagsværdireguleringer 1. januar	4.692	8.837	72.552	52.857
Modtagne udbytter	0	0	-9.479	0
Årets opskrivninger	44.011	9.316	68.405	19.695
Tbf. opskrivning vedr. salg i porteføljeskab	-1.197	-8.500	0	0
Årets nedskrivninger	-24.000	-7.211	0	0
Tbf. værdireguleringer vedr. årets afgang	2.769	2.250	0	0
Dagsværdireguleringer 31. december	26.275	4.692	131.478	72.552
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>133.580</b>	<b>116.875</b>	<b>183.478</b>	<b>124.552</b>

Porteføljeselskaber i moderselskabet med en ejerandel > 50% specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Kirk & Thorsen Invest A/S	Vejle	TDKK 73.846	67,71%	TDKK 270.982	TDKK 101.029

Porteføljeselskaber i koncernen med en ejerandel > 50% specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Kirk & Thorsen Invest A/S	Vejle	TDKK 73.846	67,71%	TDKK 270.982	TDKK 101.029
Megatherm Energi Invest A/S	Glostrup	TDKK 22.855	70,00%	TDKK -7.412	TDKK -353
PFP A/S	Kjellerup	TDKK 500	60,00%	TDKK 10.001	TDKK 1.300
VT1 Holding ApS	Vejle	TDKK 6.120	66,67%	TDKK 11.584	TDKK 5.231
CIT Holding A/S	Vejle	TDKK 7.700	76,75%	TDKK 9.954	TDKK 54
SAD Holding A/S	Randers	TDKK 2.500	75,00%	TDKK -9.894	TDKK 930
KTVN A/S	Vejle	TDKK 11.000	60,00%	TDKK 30.973	TDKK 15.594

## Noter til årsrapporten

### 9 Kapitalandele i porteføljeselskaber (fortsat)

Porteføljeselskaber i koncernen med en ejerandel på 20-50% specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Dencon Invest ApS	Haderslev	TDKK 300	21,60%	TDKK 69.664	TDKK 5.619
Hanstholm Elektronik Holding A/S	Thisted	TDKK 2.977	45,16%	TDKK 7.765	TDKK 2.641
Midtjydsk Fornikling & Forchromning A/S	Herning	TDKK 5.000	36,00%	TDKK 6.063	TDKK 684
Invest Marts 2008 A/S	Frederikssund	TDKK 1.000	40,00%	TDKK 1.672	TDKK 672
Rotationen Nykøbing F. A/S	Guldborgsund	TDKK 3.497	42,80%	TDKK 55.182	TDKK -9.974 *
Solutors A/S	Brøndby	TDKK 500	20,00%	TDKK 6.962	TDKK -6.045 *
Abacus Medicine A/S	København	TDKK 2.643	25,50%	TDKK 24.402	TDKK 13.224 *

Porteføljeselskaber i koncernen med en ejerandel på < 20% specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Aalborg Energie Teknik A/S	Aalborg	TDKK 6.164	5,60%	TDKK 106.610	TDKK 31.104
Biblioteksmedier A/S	Ballerup	TDKK 5.225	10,00%	TDKK 48.906	TDKK 29.379
Starco Europe A/S	Galten	TDKK 10.320	14,25%	TDKK 53.790	TDKK -6.141 *

\* Idet årsregnskab for 2015 endnu ikke foreligger, er der givet oplysning om egenkapital og årets resultat i henhold til offentliggjort årsregnskab for 2014.



## Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>10 Udlån til dagsværdi</b>				
Udlån til porteføljeselskaber kan specificeres således:				
Kostpris 1. januar	79.166	31.675	0	0
Årets tilgang	0	20.000	0	0
Årets afgang	-24.565	-12.969	0	0
Overførsel	0	40.460	0	0
Kostpris 31. december	<u>54.601</u>	<u>79.166</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Dagsværdireguleringer 1. januar	0	-7.500	0	0
Årets regulering	-4.350	7.500	0	0
Dagsværdireguleringer 31. december	<u>-4.350</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Dagsværdi 31. december	<u><b>50.251</b></u>	<u><b>79.166</b></u>	<u><b>0</b></u>	<u><b>0</b></u>
Udlån til andre selskaber kan specificeres således:				
Kostpris 1. januar	6.320	55.675	0	0
Årets tilgang	14.750	0	0	0
Årets afgang	-5.120	-8.895	0	0
Overførsel	0	-40.460	0	0
Kostpris 31. december	<u>15.950</u>	<u>6.320</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Dagsværdireguleringer 1. januar	-5.500	-5.900	0	0
Årets regulering	0	400	0	0
Konstateret tab	4.500			
Dagsværdireguleringer 31. december	<u>-1.000</u>	<u>-5.500</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Dagsværdi 31. december	<u><b>14.950</b></u>	<u><b>820</b></u>	<u><b>0</b></u>	<u><b>0</b></u>
Samlet udlån til dagsværdi 31. december	<u><b>65.201</b></u>	<u><b>79.986</b></u>	<u><b>0</b></u>	<u><b>0</b></u>

# Noter til årsregnskabet

## 11 Egenkapital

Selskabskapitalen består af 10.000 aktier à nominelt TDKK 100. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Selskabskapitalen har udviklet sig således:

	2015	2014	2013	2012	2011
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Selskabskapital 1. januar	10.000	10.000	10.000	10.000	5.000
Kapitalforhøjelse	0	0	0	0	5.000
<b>Selskabskapital 31. december</b>	<b>10.000</b>	<b>10.000</b>	<b>10.000</b>	<b>10.000</b>	<b>10.000</b>

## 12 Hensættelse til udskudt skat

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Immaterielle anlægsaktiver	571	-1.595	0	0
Materielle anlægsaktiver	11.946	3.011	-91	-125
Finansielle anlægsaktiver	-3.399	2.860	0	0
Varebeholdninger	-27	-3.247	0	0
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelse	-126	-653	0	0
Forpligtelser	-683	0	0	0
Låneomkostninger	-139	-25	0	0
Skattemæssigt underskud til fremførsel	-35.227	-49.503	-1.481	-1.615
Overført til udskudt skatteaktiv	27.084	49.152	1.572	1.740
<b>Udskudt skatteaktiv</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Opgjort skatteaktiv	27.084	49.152	1.572	1.740
Nedskrivning til vurderet værdi	-16.530	-31.813	-1.272	-1.433
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>10.554</b>	<b>17.339</b>	<b>300</b>	<b>307</b>

# Noter til årsregnskabet

## 13 Langfristede gældsforpligtelser

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

Gældsforpligtelserne forfalder efter nedenstående orden:

	Koncern		Moderselskab	
	2015 TDKK	2014 TDKK	2015 TDKK	2014 TDKK
<b>Gæld til realkreditinstitutter</b>				
Efter 5 år	272.526	224.696	0	0
Mellem 1 og 5 år	29.940	15.781	0	0
Langfristet del	302.466	240.477	0	0
Inden for 1 år	11.041	3.142	0	0
	<b>313.507</b>	<b>243.619</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kreditinstitutter</b>				
Efter 5 år	65.400	85.325	0	0
Mellem 1 og 5 år	189.509	198.318	38.000	38.000
Langfristet del	254.909	283.643	38.000	38.000
Inden for 1 år	12.000	42.045	12.000	12.000
Øvrig kortfristet gæld til kreditinstitutter	87.374	58.377	7.956	7.258
Kortfristet del	99.374	100.422	19.956	19.258
	<b>354.283</b>	<b>384.065</b>	<b>57.956</b>	<b>57.258</b>
<b>Leasingforpligtelser</b>				
Mellem 1 og 5 år	1.095	1.535	0	0
Langfristet del	1.095	1.535	0	0
Inden for 1 år	440	421	0	0
	<b>1.535</b>	<b>1.956</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Noter til årsregnskabet

### 13 Langfristede gældsforpligtelser (fortsat)

	Koncern		Moderselskab	
	2015 TDKK	2014 TDKK	2015 TDKK	2014 TDKK
<b>Gæld til associerede virksomheder</b>				
Mellem 1 og 5 år	7.331	7.582	0	0
Langfristet del	7.331	7.582	0	0
Inden for 1 år	2.496	1.351	0	0
	<b>9.827</b>	<b>8.933</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Anden gæld</b>				
Mellem 1 og 5 år	1.646	1.947	0	0
Langfristet del	1.646	1.947	0	0
Inden for 1 år	0	0	0	0
Øvrig kortfristet gæld	18.033	18.836	765	845
	<b>19.679</b>	<b>20.783</b>	<b>765</b>	<b>845</b>

# Noter til årsregnskabet

## 14 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser

	Koncern		Morderselskab	
	2015 TDKK	2014 TDKK	2015 TDKK	2014 TDKK

### Sikkerhedsstillelser

Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for realkreditinstitutter:

Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på	32.279	36.391	0	0
Investeringsjendomme med en regnskabsmæssig værdi på	438.400	353.600	0	0

Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for kreditinstitutter:

Pantebreve til sikkerhed for gæld til kreditinstitut på TDKK 8.520.

Virksomhedspant på TDKK 49.050 med sikkerhed i simple fordringer og varelagre.

Egne aktier og aktier i visse dattervirksomheder og associeret virksomhed.

### Kontraktlige forpligtelser

Samlede leje- og leasingforpligtelser for koncernen udgør TDKK 2.422.

### Eventualforpligtelser

Der er i koncernen afgivet sædvanlige arbejdsgarantier for TDKK 13.734.

Der er i koncernen indgået kautionsforpligtelser for enkelte datterselskabers gæld til pengeinstitutter.

I koncernen er der solidarisk hæftelse for huslejeforpligtelser med en årlig husleje op til TDKK 1.441. Lejekontrakten er uopsigelig frem til 2019.

Koncernens danske selskaber hæfter endvidere solidarisk for danske kildeskatter i form af udbytteskat, royaltyskat og renteskat. Eventuelle senere korrektioner til selskabsskatter og kildeskatter kan medføre at selskabets hæftelse udgør et større beløb.

# Noter til årsregnskabet

## 15 Nærtstående parter og ejerforhold

### Grundlag

---

#### Bestemmende indflydelse

EBP Holding A/S, Vejle

Aktionær

Selmont A/S, Vejle

Aktionær

#### Transaktioner

Selskabet har kreditfaciliteter til rådighed hos enkelte aktionærer.

Der er indgået en administrationsaftale på markedsvilkår mellem Kirk & Thorsen A/S og Kirk & Thorsen Invest A/S.

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

#### Ejerforhold

Følgende kapitalejere er noteret i selskabets ejerbog som ejende minimum 5% af stemmerne eller minimum 5% af selskabskapitalen:

Selmont A/S, Vejle

EBP Holding A/S, Vejle

# Noter til årsregnskabet

	Koncern	
	2015	2014
	TDKK	TDKK
<b>16 Pengestrømsopgørelse - reguleringer</b>		
Finansielle indtægter	-670	-728
Finansielle omkostninger	7.675	6.353
Af- og nedskrivninger inklusiv tab og gevinst ved salg	7.008	20.534
Værdireguleringer af investeringsejendomme	-14.243	-7.282
Værdireguleringer af finansielle forpligtelser	97	227
Skat af årets resultat	9.196	-1.941
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat	44.293	14.783
Andre reguleringer	3.846	38.557
	<b>57.202</b>	<b>70.503</b>
<b>17 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital</b>		
Ændring i varebeholdninger	1.375	3.379
Ændring i tilgodehavender	4.978	-2.385
Ændring i andre hensatte forpligtelser	0	-100
Ændring i leverandører m.v.	3.023	16.512
Regulering af minoritetsinteresser	0	25.140
	<b>9.376</b>	<b>42.546</b>

# Regnskabspraksis

## Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for Kirk & Thorsen A/S for 2015 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Der er jf. ÅRL § 11, stk. 3 foretaget tilpasninger af opstillingen af resultatopgørelse og balance, samt benævnelse af regnskabsposter, således at årsrapporten efter ledelsens opfattelse, giver et retvisende billede af selskabets særlige aktiviteter som venture-/investeringselskab.

Koncern- og årsregnskab for 2015 er aflagt i TDKK.

## Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

## Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Kirk & Thorsen A/S samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller hvori moderselskabet gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

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



## Regnskabspraksis

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

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

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

Afskrivning på goodwill indregnes i posten af- og nedskrivninger.

### Minoritetsinteresser

Ved opgørelse af koncernresultat og koncernegenkapital anføres den del af dattervirksomhedernes resultat og egenkapital, der kan henføres til minoritetsinteresser, som særskilte poster i resultatopgørelsen og balancen. Minoritetsinteresser indregnes på grundlag af omvurderingen af overtagne aktiver og forpligtelser til dagsværdi på tidspunktet for erhvervelse af dattervirksomheder.

Ved efterfølgende ændringer i minoritetsinteresser medtages den ændrede andel i resultatet fra tidspunktet for ændringen.

### Leasing

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

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

## Regnskabspraksis

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

### Omregning af fremmed valuta

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

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

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

### Afledte finansielle instrumenter

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

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen, medmindre det afledte finansielle instrument klassificeres som og opfylder kriterierne for regnskabsmæssig afdækning.

## Resultatopgørelsen

### Værdiregulering af kapitalandele i porteføljeselskaber

Kapitalandele omfatter porteføljeselskaber og måles til dagsværdi på balancedagen. Værdireguleringer indregnes løbende i resultatopgørelsen.

Gevinst/tab ved salg af kapitalandele indregnes under samme post i resultatopgørelsen.

### Resultat af ejendomsdrift

Resultat af ejendomsdrift omfatter indtægter ved udlejning af ejendomme samt omkostninger vedrørende drift af ejendommene. Lejeindtægter indregnes i den periode, som lejen vedrører. Lejeindtægter indregnes eksklusive moms.

# Regnskabspraksis

## Finansielle indtægter

Finansielle indtægter omfatter dels basisrente og og dels resultatrente ved udlån, der står i forhold til virksomhedens rentabilitet. Derudover indgår kursgevinster, aktieudbytter og renter fra pengeinstitutter m.m.

## Finansielle omkostninger

Finansielle omkostninger omfatter tab og reservation til tab på udlån, renter til bank og pengeinstitutter samt kursregulering og tab på værdipapirer.

## Bruttofortjeneste

Bruttofortjeneste omfatter driftsresultat i porteføljeselskaber samt administration af porteføljeselskaber. Driftsresultat er nettoomsætning med fradrag af andre eksterne omkostninger mv. Sammendraget er i overensstemmelse med årsregnskabslovens § 32.

## Nettoomsætning

Nettoomsætningen ved salg indregnes i resultatopgørelsen, såfremt levering og risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang.

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

## 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.

## Andre finansielle poster

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

## Skat af årets resultat

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

Selskabet er sambeskattet med dets dattervirksomheder. Den danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster.

# Regnskabspraksis

## Balancen

### Immaterielle anlægsaktiver

#### *Goodwill*

Goodwill afskrives lineært over den vurderede økonomiske brugstid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder. Afskrivningsperioden udgør maksimalt 5 år.

#### *Udviklingsprojekter, patenter og licenser*

Omkostninger på udviklingsprojekter omfatter gager, afskrivninger og andre omkostninger, der direkte og indirekte kan henføres til selskabets udviklingsaktiviteter.

Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og et potentielt fremtidigt marked eller udviklingsmulighed i koncernen kan påvises, og hvor det er hensigten at fremstille, markedsføre eller anvende projektet, indregnes som immaterielle anlægsaktiver, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at kapitalværdien af den fremtidige indtjening kan dække produktions-, salgs- og administrationsomkostninger samt selve udviklingsomkostningerne.

Udviklingsprojekter, der ikke opfylder kriterierne for indregning i balancen, indregnes som omkostninger i resultatopgørelsen, i takt med at omkostningerne afholdes.

Aktiverede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere.

Aktiverede udviklingsomkostninger afskrives fra tidspunktet for færdiggørelsen lineært over den periode, hvori udviklingsarbejdet forventes at frembringe økonomiske fordele. Afskrivningsperioden udgør dog maksimalt 5 år.

Patenter og licenser måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere.

Patenter afskrives over den resterende patentperiode eller en kortere økonomisk levetid. Softwarelicenser afskrives over aftaleperioden, dog maksimalt 6 år.

### Investeringsjendomme og øvrige materielle anlægsaktiver

#### *Investeringsjendomme*

Investeringsjendomme udgør investeringer i grunde og bygninger med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og/eller kapitalgevinst ved videresalg.

## Regnskabspraksis

Investeringsjendomme måles ved anskaffelse til kostpris omfattende anskaffelsespris inkl. købsomkostninger. Kostprisen for egne opførte investeringsejendomme omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen, herunder købsomkostninger og indirekte omkostninger til lønforbrug, materialer, komponenter og underleverandører indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Renteomkostninger på lån indregnes ikke i kostprisen i opførelses- og ombygningsperioder.

Efter første indregning måles investeringsejendomme til dagsværdi. Værdireguleringer af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen.

Dagsværdien er udtryk for den pris ejendommen kan handles til mellem velinformede og villige parter på arms længde vilkår på balancedagen. Fastlæggelse af dagsværdi medfører væsentlige regnskabsmæssige skøn.

Det er ledelsens vurdering, at det for indeværende år ikke har været muligt at finde dagsværdien ved hjælp af markedsinformationer, hvorfor værdiansættelsen er sket på baggrund af diskonteringsmodeller.

Dagsværdien for investeringsejendomme er pr. 31. december 2015 fastsat ved anvendelse af en afkastbaseret værdiansættelsesmodel. Beregningerne tager udgangspunkt i budget for det kommende år, korrigeret for udsving, der karakteriseres ved at være enkeltstående begivenheder. Denne normalindtjening kapitaliseres med en individuelt fastsat afkastprocent. Den herved beregnede værdi korrigeres for eventuelle driftsfremmede aktiver, såsom likvider, deposita mv., såfremt disse ikke indgår særskilt andet sted i balancen, hvorved dagsværdien fremkommer.

### **Øvrige materielle anlægsaktiver**

Øvrige materielle anlægsaktiver måles til kostpris med tillæg af opskrivninger og med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

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

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

Bygninger	10-50 år
Produktionsanlæg	5-10 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-8 år
Indretning af lejede lokaler	10 år

# Regnskabspraksis

## Nedskrivning af anlægsaktiver

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

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

## Kapitalandele i porteføljeselskaber

Kapitalandele måles til dagsværdi på balancedagen. Ved første indregning anvendes kostpris som det mest korrekte udtryk for dagsværdien for den foretagne investering.

Efterfølgende værdiansættelse af porteføljeselskabet foretages til dagsværdi. Såvel urealiserede som realiserede værdireguleringer ved ændringer i dagsværdi og hel eller delvis afhændelse af porteføljeselskaber indregnes direkte i resultatopgørelsen under posten "Værdiregulering af kapitalandele i porteføljeselskaber". For investeringer i porteføljeselskaber, hvor der ikke findes en noteret dagspris, værdiansættes investeringen med baggrund i seneste handelspris, på baggrund af værdien af sammenlignelige selskaber samt ved anvendelse af traditionelle værdiansættelsesmetoder. Følgende faktorer indgår ved opgørelse af dagsværdien:

- værdiansættelse og andre væsentlige forhold ved senest gennemførte finansieringsrunde,
- væsentlige begivenheder omkring virksomhedens forretning, produktlanceringer, nye kunder, ændringer i management team,
- opfyldelse eller manglende opfyldelse af væsentlige forudfastsatte milestones og
- andre forhold som vurderes at kunne øve indflydelse på dagsværdien, herunder generelle ændringer i markeds- og konkurrencevilkår samt ny teknologi.

Dagsværdiansættelserne er selskabets mest objektive skøn over porteføljeselskabernes aktuelle dagsværdier, baseret på så entydige og ensartede retningslinjer som muligt og i en vis udstrækning støttet af ledelsesmæssige skøn.

Såfremt dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, anvendes kostprisen.

## Udlån

Udlån måles ved første indregning til dagsværdi. Efterfølgende værdiansættes udlån ligeledes til dagsværdi. Der nedskrives til imødegåelse af forventet tab efter en individuel vurdering af udlånet.

## Varebeholdninger

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

## Regnskabspraksis

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

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

### Andre tilgodehavender

Andre tilgodehavender måles i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealisationseværdi, hvilket her svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab. Nedskrivninger til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender som typisk består af et rentetilgodehavende.

### Værdipapirer

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

### Periodeafgrænsningsposter

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

### Egenkapital

#### Udbytte

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

### Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser

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

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

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

# Regnskabspraksis

## Aktuelle skattetilgodehavender og -forpligtelser

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

## Finansielle gældsforpligtelser

Gæld til finansieringsinstitutter måles ved første indregning til dagsværdien af det betalte eller modtagne vederlag. Efter første indregning måles gæld til finansieringsinstitutter til dagsværdi ligesom investerings-ejendomme.

Ændring af dagsværdien af de finansielle gældsforpligtelser indregnes i resultatopgørelsen under posten "Værdireguleringer af investeringsejendomme og hermed forbundne forpligtelser".

Afholdte låneomkostninger ved optagelse af finansielle gældsforpligtelser indregnes i resultatopgørelsen under posten "Finansielle omkostninger".

måles til amortiseret kostpris.

## Periodeafgrænsningsposter

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

## Pengestrømsopgørelse

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

### 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 eksklusive de poster, der indgår i likvider.

### Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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



# Regnskabspraksis

## Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

## Likvider

Likvide midler består af posterne "Likvide beholdninger" og "Værdipapirer" under omsætningsaktiver. "Værdipapirer" består af kortfristede værdipapirer med ubetydelig risiko for værdiændringer, som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

## Hoved- og nøgletal

### Forklaring af nøgletal

Afkastningsgrad	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Soliditetsgrad	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver ultimo}}$
Forrentning af egenkapital	$\frac{\text{Ordinært resultat efter skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$