

Thornico Holding A/S

Havnegade 36, DK-5000 Odense

Årsrapport for 2015 ***Annual Report for 2015***


CVR No 35 25 80 00

Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på selskabets ordinære
generalforsamling

den 15/5 2016

*The Annual Report was present-
ed and adopted at the Annual
General Meeting of the Compa-
ny on 11/2016*

Thor Stævil
Dirigent
Chairman



Indholdsfortegnelse

Contents

| | Side <u>Page</u> |
|---|---------------------|
| Påtegninger | |
| <i>Management's Statement and Auditors' Report</i> | |
| Ledelsespåtegning <i>Management's Statement on the Annual Report</i> | 1 |
| Den uafhængige revisors erklæringer <i>Independent Auditor's Report</i> | 2 |
| Ledelsesberetning | |
| <i>Management's Review</i> | |
| Selskabsoplysninger <i>Company Information</i> | 5 |
| Koncernoversigt <i>Group Chart</i> | 6 |
| Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen <i>Financial Highlights of the Group</i> | 7 |
| Beretning <i>Review</i> | 9 |
| Koncern- og årsregnskab | |
| <i>Consolidated and Parent Company Financial Statements</i> | |
| Regnskabspraksis <i>Accounting Policies</i> | 12 |
| Resultatopgørelse 1. januar - 31. december <i>Income Statement 1 January - 31 December</i> | 32 + 58 |
| Balance 31. december <i>Balance Sheet at 31 December</i> | 34 + 59 |
| Pengestrømsopgørelse for <i>Consolidated Cash Flow Statement</i> | 38 |
| Noter til årsrapporten <i>Notes to the Annual Report</i> | 40 + 61 |
| Noter til pengestrømsopgørelsen <i>Notes to the Cash Flow Statement</i> | 57 |

Ledelsespåtegning **Management's Statement on the Annual Report**

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

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

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

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

Odense, den 31. maj 2016
Odense, 31 May 2016

Direktion
Executive Board



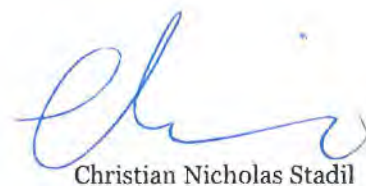
Christian Nicholas Stadil

Bestyrelse
Supervisory Board



Thor Stadil

Kirsten Malling Stadil



Christian Nicholas Stadil

Den uafhængige revisors erklæringer

Independent Auditor's Report on the Financial Statement and the Consolidated Financial Statements

Til kapitalejerne i Thornico Holding A/S

Påtegning på årsregnskabet og koncernregnskabet

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

To the Shareholders of Thornico Holding A/S

Report on the Financial Statements and Consolidated Financial Statements

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

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

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

Auditor's Responsibility

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

Den uafhængige revisors erklæringer

Independent Auditor's Report on the Financial Statement and the Consolidated Financial Statements

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

An audit involves performing audit procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the Company's preparation of Financial Statements and Consolidated Financial Statements that give a true and fair view in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by Management, as well as evaluating the overall presentation of the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements.

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

The audit has not resulted in any qualification.

Opinion

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

Den uafhængige revisors erklæringer

Independent Auditor's Report on the Financial Statement and the Consolidated Financial Statements

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

Statement on Management's Review

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

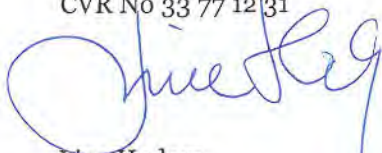
Odense, den 31 maj 2016

Odense, 31 May 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR No 33 77 12 31



Line Hedam

statsautoriseret revisor

State Authorised Public Accountant

Selskabsoplysninger *Company Information*

Selskabet
The Company

Thornico Holding A/S
Havnegade 36
DK-5000 Odense C

Telefon: +45 65 48 02 00
Telephone:

CVR-nr.: 35 25 80 00
CVR No:

Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december
Financial period: 1 January - 31 December

Regnskabsår: 3. regnskabsår
Financial year: 3rd financial year

Hjemstedskommune: Odense
Municipality of reg. office: Odense

Bestyrelse
Supervisory Board

Thor Stadil
Christian Nicholas Stadil
Kirsten Malling Stadil

Direktion
Executive Board

Christian Nicholas Stadil

Revision
Auditors

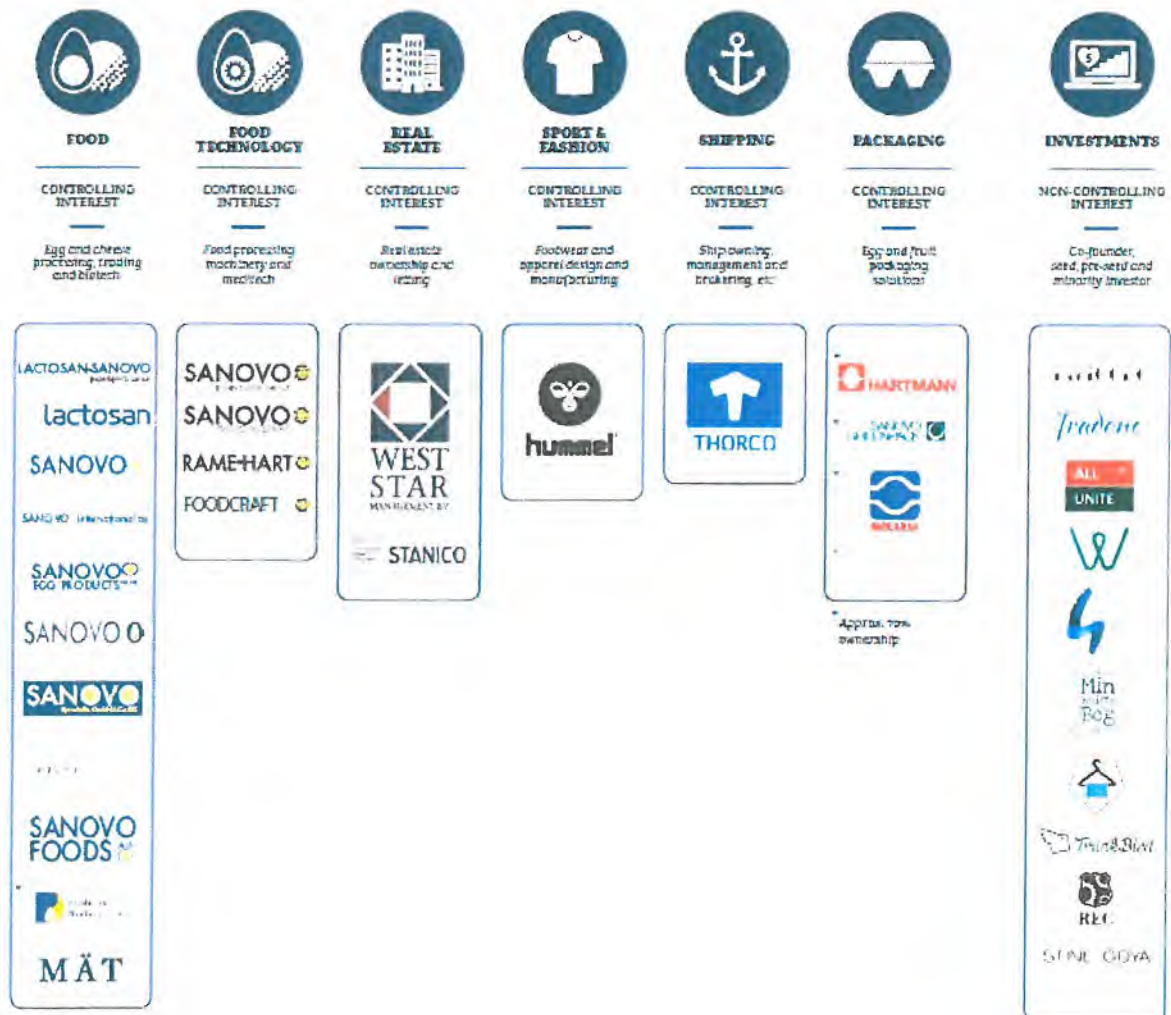
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Koncernoversigt Group Chart



THORNICO

THE THORNICO GROUP STRUCTURE



Hoved- og nøgletal for koncernen

Financial Highlights of the Group

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|--|-----------|-----------|-----------|
| | DKK '000 | DKK '000 | DKK '000 |
| Resultat | | | |
| <i>Profit/loss</i> | | | |
| Nettoomsætning | 6.362.792 | 5.873.522 | 5.595.406 |
| <i>Revenue</i> | | | |
| Bruttofortjeneste | 1.950.969 | 1.515.896 | 1.617.285 |
| <i>Gross profit</i> | | | |
| Resultat før finansielle poster | 449.639 | 344.676 | 434.740 |
| <i>Profit/loss before financial income and expenses</i> | | | |
| Resultat af finansielle poster | -153.583 | -38.179 | -64.748 |
| <i>Net financials</i> | | | |
| Årets resultat | 182.193 | 216.332 | 256.946 |
| <i>Net profit/loss for the year</i> | | | |
| Balance | | | |
| <i>Balance sheet</i> | | | |
| Balancesum | 6.111.455 | 5.349.432 | 4.415.339 |
| <i>Balance sheet total</i> | | | |
| Egenkapital | 1.748.912 | 1.640.008 | 1.368.436 |
| <i>Equity</i> | | | |
| Egenkapital inkl. minoritetens andel | 2.026.518 | 1.913.752 | 1.621.724 |
| Pengestrømme | | | |
| <i>Cash flows</i> | | | |
| Pengestrømme fra: | | | |
| <i>Cash flows from:</i> | | | |
| - driftsaktivitet | -7.594 | 400.057 | |
| <i>- operating activities</i> | | | |
| - investeringsaktivitet | -342.250 | -606.372 | |
| <i>- investing activities</i> | | | |
| - finansieringsaktivitet | 444.108 | 257.903 | |
| <i>- financing activities</i> | | | |
| Årets forskydning i likvider | 94.264 | 69.967 | |
| <i>Changes for the year in cash and cash equivalents</i> | | | |
| Antal medarbejdere | 3.468 | 3.170 | 3.297 |
| <i>Number of employees</i> | | | |

Hoved- og nøgletal for koncernen

Financial Highlights of the Group

| | 2015 | 2014 | 2013 | | |
|-----------------------------------|----------|----------|----------|--|--|
| | DKK '000 | DKK '000 | DKK '000 | | |
| Nøgletal i % | | | | | |
| Ratios | | | | | |
| Bruttomargin | 30,7% | 25,8% | 28,9% | | |
| <i>Gross margin</i> | | | | | |
| Overskudsgrad | 7,1% | 5,9% | 7,8% | | |
| <i>Profit margin</i> | | | | | |
| Afkastningsgrad | 7,4% | 6,4% | 9,8% | | |
| <i>Return on assets</i> | | | | | |
| Soliditetsgrad | 28,6% | 30,7% | 31,0% | | |
| <i>Solvency ratio</i> | | | | | |
| Soliditetsgrad inkl. minoritet | 33,2% | 35,8% | 36,7% | | |
| | | | | | |
| Forrentning af egenkapital | 10,4% | 13,2% | 18,8% | | |
| <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

Hovedaktivitet

Moderselskabets aktivitet består i investering i andre selskaber, primært 100% ejede dattervirksomheder inden for fødevarerindustrien, sport & fashion, ejendomme samt skibs-/befragtningsvirksomhed.

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Årsrapporten viser et samlet resultat på t.DKK 296.056 før skat og minoritetsaktionærernes andel. Resultatet som helhed anses for tilfredsstillende.

Thornico koncernens divisioner har alle haft positive, særdeles tilfredsstillende resultater bortset fra skibsdivisionen. Skibsdivisionens resultater er væsentligt påvirket af den generelle downturn på verdensmarkedet indenfor skibsdrift.

Skibsdivisionens egen tonnage er i dagens marked erhvervet til for høje priser, hvilket medfører negative driftsresultater for disse skibe og ligeledes et trecifret millionbeløb i nedskrivninger, der har påvirket Thornico koncernens driftsresultat.

Skibsdivisionen forventer dog et forbedret resultat i 2016, medens de øvrige divisioner forventes fortsat at bidrage med positive, tilfredsstillende resultater.

Kapitalberedskabet

Selskabet har via sin positive indtjening og udvikling et sundt og rimeligt kapitalberedskab til brug for nyinvesteringer og udvidelser.

Main activity

The Parent company's activity comprises investments in other companies primarily wholly owned subsidiaries within the food industry, sport and fashion, real estate and ships/shipping.

Development in activities and financial circumstances

The Annual Report shows consolidated results of DKK 296,056k before tax and minority interests. The results as a whole are considered satisfactory.

The divisions of the Thornico Group have all had positive and very satisfactory results except for the shipping division. The results of the shipping division are influenced significantly by the general downturn in the world market for shipping. The shipping division's own tonnage was acquired at too high a cost compared to today's market resulting in losses for these ships as well as three digit million impairment losses that have influenced the results of the Thornico Group.

The shipping division does, however, expect improved results in 2015 while the other divisions are expected to continue to contribute with positive and satisfactory results.

Capital resources

Via its positive earnings and development the Company has sound and adequate capital resources available for new investments and growth.

Beretning **Review**

Særlige risici

Der foreligger ikke særlige risici ud over almindelige kommercielle risici i selskabet. En del af selskabets/koncernens lånefaciliteter er i fremmed valuta. Der forventes ikke væsentlige negative afvigelser i den anledning.

Strategi og målsætninger

Selskabet/koncernen har en fordeling af sine investeringer, der synes velafbalanceret mellem de forskellige hovedområder, jævnfør ovenfor under hovedaktiviteter. Det er hensigten at udvide markedspositionen inden for de enkelte områder. Inden for området for fødevarer er koncernen på flere punkter markedsledende. Inden for andre områder er det hensigten at opnå en mere betydende dominerende rolle inden for den respektive branche.

Der forventes for 2016 et resultat på højere niveau end i 2015.

Forskning og udvikling

Selskabet/koncernen afholder væsentlige omkostninger til såvel forskning som udvikling for derved at have grundlag for den fortsatte positive økonomiske udvikling. Selskabet rekrutterer fortsat og fastholder kompetente medarbejdere, der løbende efteruddannes.

Miljøforhold

Selskaberne har en yderst begrænset påvirkning på såvel internt som eksternt miljø. Den påvirkning, der sker, søges løbende formindsket ved miljømæssige tiltag.

Special risks

The Company faces no special risks other than ordinary commercial risks. Part of the Company's/Group's loan facilities are in foreign currency. No material negative deviations are expected in this connection.

Strategy and objectives

The spreading of the Company's/Group's investments seems well balanced between the different main areas, see our comments in the above paragraph Main activity. The Company's intention is to improve its market position in the individual areas. The Group is market leading in several areas within foods, and the Company intends to achieve a more dominant role in other areas within the respective industries.

In 2016 we expect results at a higher level than in 2015.

Research and development

The Company/Group incurs material expenses for both research and development to create a basis for the future positive financial development. The Company still recruits and retains competent employees, who currently receive in-house training.

Environment

The companies have a very limited impact on both the internal and external environment. Efforts are being made currently to diminish whatever impact there is through environmental counter measures.

Beretning *Review*

Væsentlige hændelser efter regnskabsårets udløb

Der er efter ledelsens overbevisning ikke sket væsentlige ændringer af forhold i perioden fra 31. december 2015 til dato, som måtte have afgørende indflydelse på selskabets drift for 2015.

Der forventes ligeledes et positivt resultat i 2016.

Årets resultat sammenholdt med forventning

I årsrapporten for 2014 forventede ledelsen et positivt resultat for 2015. Dette er indfriet.

Lovpligtig redegørelse om samfundsansvar og det underrepræsenterede køn, jf. årsregnskabslovens § 99 a og § 99 b

Selskabets redegørelse om samfundsansvar og det underrepræsenterede køn fremgår af selskabets CSR-rapport på:

<http://www.thornico.com/Company-Karma/Company-Karma-Report>

Subsequent events

In Management's opinion no events materially affecting the Company's operations for 2015 have occurred during the period 31 December 2015 and up to date.

Profit is expected also in 2016.

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

In the Annual Report for 2014 Management expected a profit for 2015. This expectation has been met.

CSR policies

Reference is made to the following link to the Company's CSR report including the Company's policy on gender equality on:

<http://www.thornico.com/Company-Karma/Company-Karma-Report>

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Regnskabsgrundlag

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

Moderselskabet har ændret sin regnskabspraksis vedrørende aktier i dattervirksomheder, der besiddes som led i en investeringsportefølje. Fremover opskrives sådanne aktier til dagsværdi efter årsregnskabslovens § 41, hvorefter opskrivninger indregnes direkte på egenkapitalen. Opskrivningsreserven er en bunden reserve, der ikke kan benyttes til udlodning af udbytte.

Øvrige dattervirksomheder, der besiddes med henblik på at drive de pågældende dattervirksomheder som led i selskabets driftsmæssige formål, fastholdes som hidtil til indre værdi.

Virkningen af praksisændringen udgør en reduktion af årets resultat med t.DKK 31.517. Balance-summen forøges med t.DKK 859.465, mens egenkapitalen pr. 31. december 2015 forøges med t.DKK 859.465.

Praksisændringerne er indregnet direkte på egenkapitalen primo, jf. moderselskabets note 4.

Basis of Preparation

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

The Parent Company has changed its accounting policy concerning shares of subsidiaries held as part of an investment portfolio. Going forward, such shares will be revalued to fair value under section 41 of the Danish Financial Statements Act, under which revaluations are recognised directly in equity. The revaluation reserve is an undistributable reserve that cannot be utilised for distribution of dividend.

Other investments in subsidiaries held with a view to operating the subsidiaries in question as part of the Company's business object are still measured at net asset value.

The effect of the accounting policy change is a reduction of profit for the year by DKK 31,517k. The balance sheet total increases by DKK 859,465, whereas equity at 31 December 2015 increases by DKK 859,465.

The effect of the accounting policy change has been recognised directly in equity at the beginning of the year, see Parent Company note 4.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Koncernen har førtidsimplementeret elementer fra den nye årsregnskabslov, lov nr. 738 af 1. juni 2015, omhandlende indregning af investeringsejendomme til dagsværdi i henhold til ÅRL §38. Ændringen medfører, at værdireguleringer af investeringsejendomme indregnes direkte i resultatopgørelsen og at investeringsejendomme ikke afskrives. Investeringsejendomme præsenteres særskilt under anlægsaktiver.

Ændringen af regnskabspraksis har medført en forøgelse af årets resultat i 2014 på TDKK 20.500. Balancesummen og egenkapitalen er uændret.

Sammenligningstallene er som følge af den ændrede regnskabspraksis tilpasset.

Øvrige elementer af regnskabspraksis er uændret og i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis fra tidligere år.

Årsrapporten for 2015 er aflagt i DKK 1.000 for koncernen, men i hele DKK for moderselskabet.

Generelt om indregning og måling

Årsrapporten er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip.

The Group has opted for early adoption of elements from the new Danish Financial Statements Act, Act No 738 of 1 June 2015, concerning recognition of investment properties at fair value in accordance with section 38 of the Danish Financial Statements Act. The change implies that value adjustments of investment properties are recognised directly in the income statement, and that investment properties are not depreciated. Investment properties are presented separately under fixed assets.

The change of accounting policies has resulted in an increase in the profit for 2014 of DKK 20,500k. The balance sheet total and equity is unaffected

The comparative figures have been restated due to this change.

Other accounting policies remain unchanged and are in accordance with the accounting policies applied in previous years.

The Consolidated Financial Statements for 2015 are presented in DKK thousands whereas the Parent Company Financial Statements are presented in DKK.

Recognition and measurement

The Annual Report has been prepared under the historical cost method.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Generelt om indregning og måling (fortsat)

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. 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.

Recognition and measurement (continued)

Revenues are recognised in the income statement as earned including value adjustments of financial assets and liabilities. 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)

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

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

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

Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Thornico 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.

Recognition and measurement *(continued)*

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

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

Danish kroner 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, Thornico A/S, and subsidiaries in which the Parent Company directly or indirectly holds more than 50% of the votes or in which the Parent Company, through share ownership or otherwise, exercises control. Enterprises in which the Group holds between 20% and 50% of the votes and exercises significant influence but not control are classified as associates.

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

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Konsolideringspraksis (fortsat)

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

Basis of consolidation (continued)

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.

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

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Konsolideringspraksis (fortsat)

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.

Basis of consolidation (continued)

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

Amortisation of goodwill is recognised in "Amortisation, depreciation and impairment of property, plant and equipment and intangible assets".

Minority interests

On statement of group results and group equity, the shares of results and equity of subsidiaries attributable to minority interests are recognised as separate items in the income statement and the balance sheet. Minority interests are recognised on the basis of a remeasurement of acquired assets and liabilities to fair value at the time of acquisition of subsidiaries. On subsequent changes to minority interests, the changed share is included in results as of the date of change.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Leasing

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

Tilgodehavender, gældsforpligtelser 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.

Leases

Leases in terms of which the Company assumes substantially all the risks and rewards of ownership (finance leases) are recognised in the balance sheet at the lower of the fair value of the leased asset and the net present value of the lease payments computed by applying the interest rate implicit in the lease or an approximated value as the discount rate. Assets acquired under finance leases are depreciated and written down for impairment under the same policy as determined for the other fixed assets of the Company. The remaining lease obligation is capitalised and recognised in the balance sheet under debt, and the interest element on the lease payments is charged over the lease term to the income statement.

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

Translation policies

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

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

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

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

Nettoomsætning

Nettoomsætningen ved salg af handelsvarer og færdigvarer 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.

Der gives segmentoplysning om forretningsområder. Segmentfordelingen er i overensstemmelse med virksomhedens interne rapportering og ansvarsområder. Segmenttallene er efter samme praksis som regnskabet. Omsætningen er opdelt i henholdsvis fødevarer & fødevareteknologi, emballage, ejendomme, sport & fashion og shipping. Disse forretningsområder udgør selskabets hovedaktiviteter.

Derivative financial instruments

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

Changes in the fair values of derivative financial instruments are recognised in the income statement unless the derivative financial instrument is designated and qualify as hedge accounting.

Income Statement

Revenue

Revenue from the sale of goods for resale and finished goods is recognised in the income statement when delivery and transfer of risk to the buyer have been made before year end.

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

Segment information is given on the basis of business areas. The segment allocation is in accordance with the company's internal reporting and areas of responsibility. Revenues have been reported for the following business areas: Food & food technology, packaging, real estate, sport & fashion, and shipping. These business areas constitute the company's main activities.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer

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

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger indeholder omkostninger til administration, salg, distribution 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 associerede virksomheder

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af resultat for året med fradrag af afskrivning af goodwill under posten "Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder" for associerede virksomheder, som ikke er børsnoterede.

Expenses for raw materials and consumables

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

Other external expenses

Other external expenses comprise expenses for administration, sale, distribution, etc.

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 investments in associates

The item "Income from investments in associates" in the income statement includes the proportionate share of the profit for the year less goodwill amortisation as regards associates that are not listed on the stock exchange.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Finansielle poster

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

Skat af årets resultat

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

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

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

Balancen

Immaterielle anlægsaktiver

Goodwill, udviklingsprojekter, patenter, licenser og varemærker

Goodwill afskrives lineært over den vurderede økonomiske brugstid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder. Afskrivningsperioden udgør 20 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, amortisation of mortgage loans as well as extra payments and repayment under the on-account taxation scheme.

Tax on profit/loss for the year

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

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

The Company is jointly taxed with Danish subsidiaries. The Danish tax is allocated to the jointly taxed Danish enterprises in proportion to their taxable incomes.

Balance Sheet

Intangible assets

Goodwill, development projects, patents, licences and trademarks

Goodwill is amortised on a straight-line basis over the estimated useful life determined on the basis of Management's experience with the individual business areas. The maximum amortisation period is 20 years.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Goodwill, udviklingsprojekter, patenter, licenser og varemærker (fortsat)

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 virksomheden 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 3 år.

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

Goodwill, development projects, patents, licences and trademarks (continued)

Costs of development projects comprise salaries, amortisation and other expenses directly or indirectly attributable to the Company's development activities.

Development projects that are clearly defined and identifiable and in respect of which technical feasibility, sufficient resources and a potential future market or development opportunity in the enterprise can be demonstrated, and where it is the intention to manufacture, market or use the project, are recognised as intangible assets. This applies if sufficient certainty exists that the value in use of future earnings can cover production, distribution and administrative expenses involved as well as the development costs.

Development projects that do not meet the criteria for recognition in the balance sheet are recognised as expenses in the income statement as incurred.

Capitalised development costs are measured at cost less accumulated amortisation and impairment losses or at a lower recoverable amount.

As of the date of completion, capitalised development costs are amortised on a straight-line basis over the period of the expected economic benefit from the development work. The amortisation period is 3 years.

Patents, licences and trademarks are measured at cost less accumulated amortisation and less any accumulated impairment losses or at a lower value in use.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Goodwill, udviklingsprojekter, patenter, licenser og varemærker (fortsat)

Patenter, licenser og varemærker afskrives over den resterende patentperiode eller en kortere økonomisk levetid. Afskrivningsperioden udgør 3-20 år.

Materielle anlægsaktiver

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

Kostpris omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klart til at blive taget i brug. For egne fremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til lønforbrug, materialer, komponenter og underleverandører.

Renteomkostninger på lån optaget direkte til finansiering af fremstilling af materielle anlægsaktiver indregnes i kostprisen over fremstillingsperioden. Alle indirekte henførbare låneomkostninger indregnes i resultatopgørelsen.

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

| | |
|---|----------|
| Grunde og bygninger | 10-50 år |
| Skibe | 25 år |
| Produktionsanlæg og maskiner | 5-10 år |
| Andre anlæg, driftsmateriel og inventar | 3-8 år |

Goodwill, development projects, patents, licences and trademarks (continued)

Patents, licences and trademarks are amortised over the remaining patent period or a shorter useful life. The periods of amortisation are 3-20 years.

Property, plant and equipment

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

Cost comprises the cost of acquisition and expenses directly related to the acquisition up until the time when the asset is ready for use. In the case of assets of own construction, cost comprises direct and indirect expenses for labour, materials, components and sub-suppliers.

Interest expenses on loans raised directly for financing the construction of property, plant and equipment are recognised in cost over the period of construction. All indirectly attributable borrowing expenses are recognised in the income statement.

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:

| | |
|---|--------------------|
| <i>Land and buildings</i> | <i>10-50 years</i> |
| <i>Ships</i> | <i>25 years</i> |
| <i>Plant and machinery</i> | <i>5-10 years</i> |
| <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i> | <i>3-8 years</i> |

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Materielle anlægsaktiver (fortsat)

Investeringsjendomme

Investeringsjendomme måles ved anskaffelse til kostpris omfattende anskaffelsespris inkl. købsomkostninger. Efter første indregning måles investeringsjendomme til dagsværdi. Værdireguleringer af investeringsjendomme indregnes i resultatopgørelsen.

Dagsværdien er udtryk for den pris ejendommen kan handles til mellem velinformerede 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 investeringsjendomme 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.

Property, plant and equipment (continued)

Investment property

Investment properties are initially measured at cost. Subsequently, investment properties are measured to fair value. Fair value adjustments are measured in income statement.

Fair value is the amount for which the property could be exchanged between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction on the balance sheet date. The determination of fair value involves material accounting estimates.

In Management's opinion it has not been possible this year to determine fair value through market information, and, consequently, valuation has been determined by using a return-based model.

The fair value of investment properties has been determined at 31 December 2015 for each property by using a return-based model. The calculations are based on property budgets for the upcoming year, adjusted for movements, which are caused by isolated events.

The expected cash flow is multiplied with an individually determined rate of return.

The value thus calculated is adjusted for any non-operating assets such as cash and cash equivalents, deposits, etc if they are not shown separately in the balance sheet, by which the fair value emerge.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

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. Denne nedskrivningstest gennemføres årligt på igangværende udviklingsprojekter, uanset om der er indikationer for værdifald.

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

Goodwill og andre aktiver, hvor det ikke er muligt at opgøre nogen selvstændig kapitalværdi, da aktivet i sig selv ikke genererer fremtidige pengestrømme, vurderes for nedskrivningsbehov sammen med den gruppe af aktiver, hvortil de kan henføres.

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder måles til dagsværdi via egenkapitalen, hvis kapitalandelene besides som led i selskabets investeringsportefølje. Øvrige kapitalandele, som besiddes med henblik på at drive de pågældende virksomheder som led i selskabets driftsmæssige formål, måles til indre værdi.

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. This impairment test is performed on an annual basis for development projects in progress irrespective of any indication of impairment.

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

Goodwill and other assets for which a separate value in use cannot be determined as the asset does not on an individual basis generate future cash flows are reviewed for impairment together with the group of assets to which they are attributable.

Investments in group enterprises and associates

Investments in group enterprises and associates are measured at fair value through equity if the investments are held as part of the Company's investment portfolio. Other investments held with a view to operating the enterprises in question as part of the Company's business object are measured at net asset value.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder (fortsat)

I balancen indregnes under posten "Kapitalandele i tilknyttede virksomheder" og "Kapitalandele i associerede virksomheder" den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort efter moderselskabets regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer eller tab og med tillæg eller fradrag af resterende værdi af positiv henholdsvis negativ forskelsværdi (goodwill eller negativ goodwill).

Tilknyttede og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til DKK 0. Såfremt moderselskabet har en retlig eller en faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance, indregnes en hensættelse hertil.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder henlægges ved overskudsdisponeringen til en "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen.

Ved køb af dattervirksomheder opgøres på anskaffelsestidspunktet forskellen mellem kostpris og den regnskabsmæssige indre værdi i den købte virksomhed.

Andre finansielle anlægsaktiver

Andre finansielle anlægsaktiver omfatter unoterede aktier, der måles til dagsværdien på balancedagen, samt langfristede tilgodehavender mv.

Investments in group enterprises and associates (continued)

The items "Investments in group enterprises" and "Investments in associates" in the balance sheet include the proportionate ownership share of the net asset value of the enterprises calculated under the accounting policies of the Parent Company with deduction or addition of unrealised inter-company 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).

Associates and group enterprises 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.

The total net revaluation of investments in associates and group enterprises is transferred upon distribution of profit to "Reserve for net revaluation under the equity method" under equity.

On acquisition of subsidiaries, the difference between cost and net asset value of the enterprise acquired is determined at the date of acquisition.

Other fixed asset investments

Other fixed asset investments consist of non-listed shares measured at fair value at the balance dates, as well as long term receivables, etc.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Varebeholdninger

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

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

Tilgodehavender

Tilgodehavender indregnes i balancen 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 samt for tilgodehavender fra salg tillige med en generel nedskrivning baseret på selskabets erfaringer.

Egenkapital

Udbytte

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

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen 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.

Inventories

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

The cost of goods for resale, raw materials and consumables equals landed cost.

Receivables

Receivables are measured in the balance sheet at the nominal value less provisions for bad debts. Provisions for bad debts are determined on the basis of an individual assessment of each receivable, and in respect of trade receivables, a general provision is also made based on the Company's experience from previous years.

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 Group has a legal or constructive obligation and it is probable that economic benefits must be given up to settle the obligation.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser

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

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

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

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

Deferred tax assets and liabilities

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

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

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

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

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

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

Fastforrentede 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 renteomkostning over låneperioden.

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

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.

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

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

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

Cash Flow Statement

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

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

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.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver samt modtage udbytte fra ikke-konsoliderede dattervirksomheder og associerede virksomheder.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

Likvider

Likvide midler består af posen "Likvide beholdninger"

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

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.

Cash flows from investing activities

Cash flows from investing activities comprise cash flows from acquisitions and disposals of intangible assets, property, plant and equipment and fixed asset investments as well as dividend received from non-consolidated subsidiaries and associates.

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 | = | $\frac{\text{Bruttofortjeneste} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$ |
| <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 | = | $\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Egenkapital ultimo}}$ |
| <i>Return on equity</i> | = | $\frac{\text{Net profit for the year} \times 100}{\text{Equity at year end}}$ |

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december for koncernen

Consolidated Income Statement 1 January - 31 December

| | Note | 2015 DKK '000 | 2014 DKK '000 |
|---|------|------------------|------------------|
| Nettoomsætning <i>Revenue</i> | 1 | 6.362.792 | 5.873.522 |
| Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer <i>Expenses for raw materials and consumables</i> | | -2.385.932 | -2.236.038 |
| Andre eksterne omkostninger <i>Other external expenses</i> | | -2.025.891 | -2.121.588 |
| Bruttofortjeneste <i>Gross profit</i> | | 1.950.969 | 1.515.896 |
| Personaleomkostninger <i>Staff expenses</i> | 2 | -1.174.588 | -1.005.781 |
| Værdiregulering af investeringsejendomme <i>Fair value evaluation of investment property</i> | 9 | -1.735 | 2.003 |
| Af- og nedskrivninger af materielle og immaterielle anlægsaktiver <i>Amortisation, depreciation and impairment of property, plant and equipment and intangible assets</i> | 3 | -325.007 | -167.442 |
| Resultat før finansielle poster <i>Profit/loss before financial income and expenses</i> | | 449.639 | 344.676 |
| Indtægt af kapitalandele i associerede virksomheder efter skat <i>Income from investments in associates after tax</i> | 4 | -117.652 | -12.392 |
| Finansielle indtægter <i>Financial income</i> | 5 | 151.305 | 66.678 |
| Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i> | 6 | -187.236 | -92.465 |
| Resultat før skat <i>Profit/loss before tax</i> | | 296.056 | 306.497 |

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december for koncernen

Consolidated Income Statement 1 January - 31 December

| | Note | 2015 DKK '000 | 2014 DKK '000 |
|---|------|------------------|------------------|
| Resultat før skat <i>Profit/loss before tax</i> | | 296.056 | 306.497 |
| Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i> | 7 | -79.736 | -70.785 |
| Årets resultat før minoritetsaktionærens andel af resultatet <i>Profit/loss for the year before minority shareholders' share of profit/loss</i> | | 216.320 | 235.712 |
| Minoritetsandel af resultatet <i>Minority shareholders' share of profit/loss</i> | | -34.127 | -19.380 |
| Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i> | | 182.193 | 216.332 |

Resultatdisponering Distribution of profit

Forslag til resultatdisponering Proposed distribution of profit

| | | |
|--|----------------|----------------|
| Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i> | 50.000 | 0 |
| Overført resultat <i>Retained earnings</i> | 132.193 | 216.332 |
| | 182.193 | 216.332 |

Balance 31. december for koncernen Consolidated Balance Sheet at 31 December

Aktiver

Assets

| | Note | 2015 DKK '000 | 2014 DKK '000 |
|--|------|------------------|------------------|
| Goodwill <i>Goodwill</i> | 8 | 197.515 | 155.531 |
| Patenter og færdiggjorte udviklingsprojekter <i>Patents and finished development projects</i> | 8 | 38.560 | 32.739 |
| Immaterielle anlægsaktiver <i>Intangible assets</i> | | 236.075 | 188.270 |
| Grunde og bygninger <i>Land and buildings</i> | 9 | 357.061 | 303.404 |
| Ships <i>Ships</i> | 9 | 1.035.982 | 1.076.670 |
| Produktionsanlæg og maskiner <i>Plant and machinery</i> | 9 | 593.680 | 570.042 |
| Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures, fittings, tools and equipment</i> | 9 | 53.816 | 41.112 |
| Investeringsejendomme <i>Investment Property</i> | 9 | 642.191 | 641.944 |
| Materielle anlægsaktiver under udførelse <i>Property, plant and equipment in progress</i> | | 120.359 | 84.835 |
| Materielle anlægsaktiver <i>Property, plant and equipment</i> | | 2.803.089 | 2.718.007 |
| Kapitalandele i associerede virksomheder <i>Investments in associates</i> | 10 | 51.952 | 25.249 |
| Udskudt skatteaktiv <i>Deferred tax asset</i> | | 126.344 | 109.700 |
| Andre finansielle anlægsaktiver <i>Other fixed asset investments</i> | | 13.171 | 12.925 |
| Finansielle anlægsaktiver <i>Fixed asset investments</i> | | 191.467 | 147.874 |
| Anlægsaktiver <i>Fixed assets</i> | | 3.230.631 | 3.054.151 |

Balance 31. december for koncernen Consolidated Balance Sheet at 31 December

Aktiver

Assets

| | <u>Note</u> | <u>2015</u> DKK '000 | <u>2014</u> DKK '000 |
|--|-------------|-------------------------|-------------------------|
| Varebeholdninger | | 948.637 | 713.508 |
| <i>Inventories</i> | | | |
| Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser | | 1.146.887 | 824.307 |
| <i>Trade receivables</i> | | | |
| Tilgodehavender hos associerede virksomheder | | 60.616 | 63.315 |
| <i>Receivables from associates</i> | | | |
| Tilgodehavende selskabsskat | | 2.869 | 0 |
| <i>Receivable corporation tax</i> | | | |
| Andre tilgodehavender | | 353.285 | 419.885 |
| <i>Other receivables</i> | | | |
| Tilgodehavender | | 1.563.657 | 1.307.507 |
| <i>Receivables</i> | | | |
| Likvide beholdninger | | 368.530 | 274.266 |
| <i>Cash at bank and in hand</i> | | | |
| Omsætningsaktiver | | 2.880.824 | 2.295.281 |
| <i>Current assets</i> | | | |
| Aktiver | | 6.111.455 | 5.349.432 |
| <i>Assets</i> | | | |

Balance 31. december for koncernen
Consolidated Balance Sheet at 31 December

Passiver
Liabilities and equity

| | <u>Note</u> | <u>2015</u> DKK '000 | <u>2014</u> DKK '000 |
|---|-------------|-------------------------|-------------------------|
| Aktiekapital <i>Share capital</i> | | 5.000 | 5.000 |
| Reserve for opskrivning <i>Reserve for revaluation</i> | | 3.103 | 3.103 |
| Overført resultat <i>Retained earnings</i> | | 1.690.809 | 1.631.905 |
| Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i> | | 50.000 | 0 |
| | | <hr/> | <hr/> |
| Egenkapital Equity | 11 | 1.748.912 | 1.640.008 |
| Minoritetsandel egenkapital Minority shareholders' share, equity | 12 | 277.606 | 273.744 |
| Hensættelse til udskudt skat <i>Provision for deferred tax</i> | | 95.242 | 105.077 |
| Andre hensatte forpligtelser <i>Other provisions</i> | | 163.202 | 53.006 |
| | | <hr/> | <hr/> |
| Hensatte forpligtelser Provisions | | 258.444 | 158.083 |

Balance 31. december for koncernen Consolidated Balance Sheet at 31 December

Passiver Liabilities and equity

| | Note | 2015 DKK '000 | 2014 DKK '000 |
|--|------|------------------|------------------|
| Gæld til realkreditinstitutter <i>Mortgage debt</i> | 14 | 196.491 | 257.302 |
| Kreditinstitutter <i>Credit institutions</i> | 15 | 1.268.061 | 901.051 |
| Anden gæld <i>Other payables</i> | 16 | 171.530 | 168.540 |
| Langfristede gældsforpligtelser Long-term debt | 13 | 1.636.082 | 1.326.893 |
| Gæld til realkreditinstitutter <i>Mortgage debt</i> | 14 | 12.209 | 9.169 |
| Kreditinstitutter <i>Credit institutions</i> | 15 | 853.516 | 721.637 |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser <i>Trade payables</i> | | 559.421 | 603.634 |
| Gæld til associerede virksomheder <i>Payables to associates</i> | | 7.860 | 75.556 |
| Anden gæld <i>Other payables</i> | 16 | 757.405 | 477.540 |
| Selskabsskat <i>Corporation tax</i> | | 0 | 63.168 |
| Kortfristede gældsforpligtelser Short-term debt | | 2.190.411 | 1.950.704 |
| Gældsforpligtelser Debt | | 3.826.493 | 3.277.597 |
| Passiver Liabilities and equity | | 6.111.455 | 5.349.432 |
| Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser <i>Contingent liabilities and other financial obligations</i> | 18 | | |

Pengestrømsopgørelse for koncernen

Consolidated Cash Flow Statement

| | Note | 2015 DKK '000 | 2014 DKK '000 |
|--|------|------------------|------------------|
| Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i> | | 182.193 | 216.332 |
| Reguleringer <i>Adjustments</i> | 19 | 250.035 | 226.224 |
| Ændring i driftskapital <i>Change in working capital</i> | 20 | -403.891 | -16.712 |
| Pengestrømme fra drift før finansielle poster <i>Cash flows from operating activities before</i> <i>financial income and expenses</i> | | 28.337 | 425.844 |
| Renteindbetalinger og lignende <i>Financial income</i> | | 151.305 | 66.678 |
| Renteudbetalinger og lignende <i>Financial expenses</i> | | -187.236 | -92.465 |
| Pengestrømme fra driftsaktivitet <i>Cash flows from operating activities</i> | | -7.594 | 400.057 |
| Køb og af immaterielle anlægsaktiver <i>Purchase of intangible assets</i> | | -87.611 | -9.659 |
| Køb af materielle anlægsaktiver <i>Purchase of property, plant and equipment</i> | | -384.130 | -669.603 |
| Køb af finansielle anlægsaktiver <i>Purchase of financial assets</i> | | -19.392 | -900 |
| Salg af materielle anlægsaktiver <i>Sale of property, plant and equipment</i> | | 148.883 | 114.598 |
| Regulering vedr. ophørende aktiviteter <i>Adjustment discontinued businesses</i> | | 0 | -40.808 |
| Pengestrømme fra investeringsaktivitet <i>Cash flows from investing activities</i> | | -342.250 | -606.372 |

Pengestrømsopgørelse for koncernen

Consolidated Cash Flow Statement

| | <u>Note</u> | <u>2015</u> DKK '000 | <u>2014</u> DKK '000 |
|--|-------------|-------------------------|-------------------------|
| Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter <i>Repayment of mortgage loans</i> | | -57.771 | -6.659 |
| Optagelse lån i kreditinstitutter <i>Raising of loans from credit institutions</i> | | 501.879 | 264.562 |
| Betalt udbytte <i>Dividends paid</i> | | 0 | 0 |
| Pengestrømme fra finansieringsaktivitet <i>Cash flows from financing activities</i> | | 444.108 | 257.903 |
| Ændring i likvider <i>Changes in cash and cash equivalents</i> | | 94.264 | 69.967 |
| Likvider 1. januar <i>Cash and cash equivalents at 1 January</i> | | 274.266 | 211.776 |
| Kursregulering, omsætningsværdipapirer <i>Exchange adjustment of current asset investments</i> | | 0 | -7.477 |
| Likvider 31. december <i>Cash and cash equivalents at 31 December</i> | | 368.530 | 274.266 |
| Likvider specificeres således: <i>Cash and cash equivalents are specified as follows:</i> | | | |
| Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i> | | 368.530 | 274.266 |
| Likvider 31. december <i>Cash and cash equivalents at 31 December</i> | | 368.530 | 274.266 |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

o **Usikkerhed ved værdiansættelse af skibe** *Uncertainty relating to the valuation of vessels*

Koncernens skibe måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Ledelsen vurderer hvert år, om skibenes værdi kan anses for at stå i et rimeligt forhold til de skønnede genindvindingsværdier, for at vurdere om der er behov for nedskrivning af skibe. Genindvindingsværdien for skibene opgøres som den højeste værdi af nettosalgsværdien og kapitalværdien.

Koncernens skibe er pr. 31. december 2015 nedskrevet til en værdi baseret på eksterne mæglervurderinger og beregnet kapitalværdi. Som en konsekvens af de nuværende usædvanlige markedsforhold indenfor shipping, er værdiansættelsen af koncernens skibe efter ledelsens opfattelse behæftet med risiko for usikkerhed.

The Group's vessels are measured at cost less accumulated depreciation and impairment losses. Management assesses each year whether the value of the vessels can be regarded as reasonably proportional to the estimated recoverable amounts in order to identify any impairment of vessels. The recoverable amount of the vessels is calculated as the higher of net selling price and value in use.

The Group's vessels have been written down at 31 December 2015 to a value based on external broker valuations and calculated value in use. In consequence of the current unusual market conditions within shipping, the valuation of the Group's vessels is subject to a risk of uncertainty in Management's opinion.

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

| | 2015 | 2014 |
|---|-------------------|-------------------|
| | DKK '000 | DKK '000 |
| 1 Nettoomsætning | | |
| Revenue | | |
| Fødevarer & fødevareteknologi | 2.122.431 | 1.760.318 |
| <i>Food & food technology</i> | | |
| Emballage | 2.157.780 | 2.050.197 |
| <i>Packaging</i> | | |
| Ejendomme | 42.985 | 45.909 |
| <i>Real estate</i> | | |
| Sport & fashion | 844.332 | 709.734 |
| <i>Sport & fashion</i> | | |
| Shipping | 1.195.264 | 1.307.364 |
| <i>Shipping</i> | | |
| | 6.362.792 | 5.873.522 |
| 2 Personalemkostninger | | |
| Staff expenses | | |
| Lønninger | -1.040.306 | -870.684 |
| <i>Salaries</i> | | |
| Pensioner og andre omkostninger til social sikring | -134.282 | -135.097 |
| <i>Pensions and other social security expenses</i> | | |
| | -1.174.588 | -1.005.781 |
| | | |
| Heraf udgør vederlag til direktion og bestyrelse: | -1.658 | -2.256 |
| <i>Including remuneration to Executive and Supervisory Boards</i> | | |
| | | |
| Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere | 3.468 | 3.170 |
| <i>Average number of employees</i> | | |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

| | 2015 DKK '000 | 2014 DKK '000 |
|---|------------------|------------------|
| 3 Af- og nedskrivninger af materielle og immaterielle anlægsaktiver | | |
| <i>Amortisation, depreciation and impairment of property, plant and equipment and intangible assets</i> | | |
| Patenter, goodwill og færdiggjorte udviklingsprojekter | -15.430 | -30.021 |
| <i>Patents, goodwill and finished development projects</i> | | |
| Bygninger | -32.352 | -24.375 |
| <i>Buildings</i> | | |
| Skibe | -172.322 | -18.579 |
| <i>Ships</i> | | |
| Produktionsanlæg og maskiner | -102.232 | -81.301 |
| <i>Plant and machinery</i> | | |
| Andre anlæg, driftsmateriel og inventar | -17.841 | -13.788 |
| <i>Other fixtures, fittings, tools and equipment</i> | | |
| Gevinst/tab ved salg af anlægsaktiver | 15.170 | 622 |
| <i>Gain/loss on sale of fixed assets</i> | | |
| | -325.007 | -167.442 |
| 4 Indtægt af kapitalandele i associerede virksomheder før skat | | |
| <i>Income from investments in associates before tax</i> | | |
| Andel af overskud i associerede virksomheder | 1.542 | 2.099 |
| <i>Share of profit in associates</i> | | |
| Andel af underskud i associerede virksomheder | -119.194 | -14.491 |
| <i>Share of loss in associates</i> | | |
| | -117.652 | -12.392 |
| 5 Finansielle indtægter | | |
| <i>Financial income</i> | | |
| Valutakursreguleringer | 125.326 | 66.678 |
| <i>Exchange adjustments</i> | | |
| Værdireguleringer, værdipapirer | 1 | 0 |
| <i>Value adjustments, current asset investments</i> | | |
| Andre finansielle indtægter | 25.978 | 0 |
| <i>Other financial income</i> | | |
| | 151.305 | 66.678 |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

| | 2015 | 2014 |
|---|-----------------|----------------|
| | DKK '000 | DKK '000 |
| 6 Finansielle omkostninger | | |
| <i>Financial expenses</i> | | |
| Valutakursreguleringer | -82.784 | -17.240 |
| <i>Exchange adjustments</i> | | |
| Værdireguleringer, værdipapirer | 0 | -332 |
| <i>Value adjustments, current asset investments</i> | | |
| Andre finansielle omkostninger | -104.452 | -74.893 |
| <i>Other financial expenses</i> | | |
| | <u>-187.236</u> | <u>-92.465</u> |
| | | |
| 7 Skat af årets resultat | | |
| <i>Tax on profit/loss for the year</i> | | |
| Årets aktuelle skat | -72.102 | -90.388 |
| <i>Current tax for the year</i> | | |
| Udbytteskat | -3.435 | 0 |
| <i>Tax on dividends</i> | | |
| Årets udskudte skat | -5.317 | 20.379 |
| <i>Deferred tax for the year</i> | | |
| Regulering vedrørende tidligere år | 1.118 | -776 |
| <i>Adjustment concerning previous years</i> | | |
| | <u>-79.736</u> | <u>-70.785</u> |
| Årets skat i alt | | |
| <i>Total tax for the year</i> | | |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

| | Goodwill <i>Goodwill</i> | Patenter og færdiggjorte udviklings- projekter <i>Patens and finished development projects</i> |
|--|-----------------------------|--|
| | DKK '000 | DKK '000 |
| 8 Immaterielle anlægsaktiver | | |
| <i>Intangible assets</i> | | |
| Kostpris 1. januar | 222.219 | 154.186 |
| <i>Cost at 1 January</i> | | |
| Kursregulering primo | -18.000 | -9.977 |
| <i>Exchange adjustment, beginning of year</i> | | |
| Tilgang i årets løb | 63.279 | 24.332 |
| <i>Additions for the year</i> | | |
| Afgang i årets løb | -31.334 | -14.814 |
| <i>Disposals for the year</i> | | |
| | <hr/> | <hr/> |
| Kostpris 31. december | 236.164 | 153.727 |
| <i>Cost at 31 December</i> | | |
| Ned- og afskrivning 1. januar | -66.688 | -121.447 |
| <i>Impairment losses and amortisation at 1 January</i> | | |
| Kursregulering primo | 3.896 | -296 |
| <i>Exchange adjustment, beginning of year</i> | | |
| Årets ned- og afskrivning | -7.191 | -8.239 |
| <i>Impairment losses and amortisation for the year</i> | | |
| Årets ned- og afskrivning på afhændede aktiver | 31.334 | 14.815 |
| <i>Impairment losses and amortisation on assets sold</i> | | |
| | <hr/> | <hr/> |
| Ned- og afskrivning 31. december | -38.649 | -115.167 |
| <i>Impairment losses and amortisation at 31 December</i> | | |
| Regnskabsmæssig værdi 31. december | 197.515 | 38.560 |
| <i>Carrying amount at 31 December</i> | | |
| Afskrives over | 20 år | 3-20 år |
| <i>Amortised over</i> | <hr/> <i>20 years</i> | <hr/> <i>3-20 years</i> |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

9 Materielle anlægsaktiver

Property, plant and equipment

| | Grunde og bygninger | Skibe | Produk- tionsanlæg og maskiner | Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures, fittings, tools and equipment</i> |
|--|-----------------------------------|------------------|--------------------------------------|--|
| | <i>Land and buildings</i> | <i>Ships</i> | <i>Plant and machinery</i> | |
| | DKK '000 | DKK '000 | DKK '000 | DKK '000 |
| Kostpris 1. januar 2015 <i>Cost at 1 January 2015</i> | 755.060 | 1.259.732 | 2.312.106 | 235.891 |
| Kursregulering primo <i>Exchange adjustment, beg.</i> | -15.818 | 145.823 | -25.143 | -6.357 |
| Tilgang i årets løb <i>Additions during the year</i> | 92.275 | 128.456 | 91.325 | 34.568 |
| Afgang i årets løb <i>Disposals during the year</i> | -1.891 | -127.861 | -8.244 | -4.256 |
| Kostpris 31. december 2015 <i>Cost at 31 December 2015</i> | <u>829.626</u> | <u>1.406.150</u> | <u>2.370.044</u> | <u>259.846</u> |
| Opskrivning 1. januar 2015 <i>Revaluation at 1 January 2015</i> | 3.013 | 0 | 0 | 0 |
| Kursregulering primo <i>Exchange adjustment, beg.</i> | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Årets opskrivninger <i>Revaluations for the year</i> | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Opskrivning 31. december 2015 <i>Revaluation at 31 December 2015</i> | <u>3.013</u> | <u>0</u> | <u>0</u> | <u>0</u> |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

9 Materielle anlægsaktiver (fortsat)

Property, plant and equipment (continued)

| | Grunde og bygninger | Skibe | Produktionsanlæg og maskiner | Andre anlæg, driftsmateriel og inventar |
|---|---------------------|------------------|------------------------------|---|
| | Land and buildings | Ships | Plant and machinery | Other fixtures, fittings, tools and equipment |
| | DKK '000 | DKK '000 | DKK '000 | DKK '000 |
| Ned- og afskrivning 1. januar 2015 | -455.275 | -183.062 | -1.742.064 | -194.779 |
| <i>Impairment losses and depreciation at 1 January 2015</i> | | | | |
| Kursregulering primo | 12.032 | -14.784 | 61.126 | 4.875 |
| <i>Exchange adjustment, beg.</i> | | | | |
| Årets ned- og afskrivning | -32.352 | -172.322 | -102.232 | -17.841 |
| <i>Depreciation for the year</i> | | | | |
| Årets ned- og afskrivning på afhændede aktiver | 17 | 0 | 6.806 | 1.715 |
| <i>Impairment losses and depreciation on assets sold</i> | | | | |
| Ned- og afskrivning 31. december 2015 | -475.578 | -370.168 | -1.776.364 | -206.030 |
| <i>Impairment losses and depreciation at 31 December 2015</i> | | | | |
| Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015 | 357.061 | 1.035.982 | 593.680 | 53.816 |
| Carrying amount at 31 December 2015 | | | | |
| Afskrives over | 10-50 år | 25 år | 5-10 år | 3-8 år |
| <i>Depreciated over</i> | <i>10-50 years</i> | <i>25 years</i> | <i>5-10 years</i> | <i>3-8 years</i> |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

9 Materielle anlægsaktiver (fortsat)

Property, plant and equipment (continued)

| | Investerings- ejendomme <i>Investment property</i> |
|--|--|
| | DKK '000 |
| Kostpris 1. januar 2015 <i>Cost at 1 January 2015</i> | 452.464 |
| Kursregulering primo <i>Exchange adjustment, beg.</i> | 832 |
| Tilgang i årets løb <i>Additions during the year</i> | 1.097 |
| Afgang i årets løb <i>Disposals during the year</i> | -343 |
| Kostpris 31. december 2015 <i>Cost at 31 December 2015</i> | <hr/> 454.050 <hr/> |
| Værdireguleringer 1. januar 2015 <i>Fair value evaluation at 1 January 2015</i> | 189.480 |
| Kursregulering primo <i>Exchange adjustment, beg.</i> | 396 |
| Årsværdireguleringer <i>Fair value evaluation for the year</i> | -1.735 |
| Værdireguleringer 31. december 2015 <i>Fair value evaluation at 31 December 2015</i> | <hr/> 188.141 <hr/> |
| Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i> | <hr/> 642.191 <hr/> |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

9 Materielle anlægsaktiver (fortsat)

Property, plant and equipment (continued)

Følsomhed ved opgørelse af dagsværdi af investeringsejendommene

Sensitivity in determination of fair value of investment properties

Ved vurdering af markedsværdien pr. 31. december 2015 er der anvendt et individuelt fastsat afkastkrav. Det gennemsnitlige afkastkrav kan opgøres til 6,47 %.

An individually determined required rate of return has been applied in the market value assessment. The average required rate of return is determined at 6,47%.

Ændringer i skøn over afkastkrav for investeringsejendomme vil påvirke den indregnede værdi af investeringsejendomme i balancen samt værdireguleringen i resultatopgørelsen.

Changes in estimated required rate of return for investment properties will affect the value of investment properties recognised in the balance sheet as well as value adjustments carried in the income statement.

| | | | |
|---|---------|---------|---------|
| Ændringer i gennemsnitligt afkastkrav | -0,50% | Basis | 0,50% |
| <i>Changes in average required rate of return</i> | | | |
| Afkastprocent | 5,97% | 6,47% | 6,97% |
| <i>Rate of return</i> | | | |
| Dagsværdi | 695.963 | 642.191 | 596.135 |
| <i>Fair value</i> | | | |
| Ændring i dagsværdi | 53.772 | 0 | -46.056 |
| <i>Change in fair value</i> | | | |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

| | 2015 DKK '000 | 2014 DKK '000 |
|--|----------------------|----------------------|
| 10 Kapitalandele i associerede virksomheder | | |
| <i>Investments in associates</i> | | |
| Kostpris 1. januar | 27.817 | 25.220 |
| <i>Cost at 1 January</i> | | |
| Kursregulering primo | 2.993 | 3.000 |
| <i>Exchange adjustment, beginning of year</i> | | |
| Anden regulering primo | 18.759 | 0 |
| <i>Other adjustment, beginning of year</i> | | |
| Tilgang i årets løb | 38.248 | 900 |
| <i>Additions during the year</i> | | |
| Afgang i årets løb | 0 | -1.303 |
| <i>Disposals during the year</i> | | |
| Kostpris 31. december | <u>87.817</u> | <u>27.817</u> |
| <i>Cost at 31 December</i> | | |
| Værdireguleringer 1. januar | -18.473 | -1.311 |
| <i>Valuation adjustments at 1 January</i> | | |
| Anden regulering primo | -16.880 | |
| <i>Other adjustment, beginning of year</i> | | |
| Kursregulering primo | -6.951 | -3.003 |
| <i>Exchange adjustment, beginning of year</i> | | |
| Årets resultat | -118.770 | -12.402 |
| <i>Net profit/loss for the year</i> | | |
| Årets ned- og afskrivning | 0 | -1.757 |
| <i>Impairment losses and depreciation for the year</i> | | |
| Værdireguleringer 31. december | <u>-161.074</u> | <u>-18.473</u> |
| <i>Revaluations at 31 December</i> | | |
| Kapitalandele i alt | -73.257 | 9.344 |
| <i>Investments, total</i> | | |
| Overført til andre hensatte forpligtelser | 42.542 | 0 |
| <i>Transferred to other provisions</i> | | |
| Modregnet i tilgodehavender associerede selskaber | 82.667 | 15.905 |
| <i>Set off against receivables from associates</i> | | |
| Regnskabsmæssig værdi 31. december | <u>51.952</u> | <u>25.249</u> |
| <i>Carrying amount at 31 December</i> | | |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

10 Kapitalandele i associerede virksomheder (fortsat)

Investments in associates (continued)

Oplysninger omkring navn, hjemsted, retsform samt ejerandel af egenkapital og resultat vedrørende dattervirksomheder og associerede virksomheder er undladt med henvisning til årsregnskabslovens § 72, stk. 4.

Information about name, registered office, legal form and ownership share of equity and profit/loss concerning subsidiaries and associates has been omitted with reference to section 72 (4) of the Danish Financial Statements Act.

11 Egenkapital

Equity

| | Aktie- kapital <i>Share capital</i> | Reserve for opskrivninger <i>Revaluation reserve</i> | Overført resultat <i>Retained earnings</i> | Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i> | I alt <i>Total</i> |
|---|---|--|--|--|-----------------------|
| | DKK '000 | DKK '000 | DKK '000 | DKK '000 | DKK '000 |
| Egenkapital 1. januar 2015 <i>Equity at 1 January 2015</i> | 1.000 | 176.500 | 1.419.537 | 20.000 | 1.617.037 |
| Nettoeffekt ved ændring af regnskabspraksis <i>Net effect from change of accounting policy</i> | 0 | -173.397 | 173.397 | 0 | 0 |
| Korrigeret egenkapital 1. januar 2015 <i>Adjusted equity at 1 January 2015</i> | 1.000 | 3.103 | 1.592.934 | 20.000 | 1.617.037 |
| Udbytte <i>Dividends</i> | 0 | 0 | 0 | -20.000 | -20.000 |
| Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi primo <i>Fair value adjustment of hedging instruments, beginning of year</i> | 0 | 0 | -36.724 | 0 | -36.724 |
| Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi ultimo <i>Fair value adjustment of hedging instruments, end of year</i> | 0 | 0 | 58.121 | 0 | 58.121 |
| Skat af årets regulering af sikringsinstrumenter <i>Tax on adjustment of hedging instruments for the year</i> | 0 | 0 | -4.865 | 0 | -4.865 |
| Valutakursregulering, udenlandske virksomheder <i>Exchange adjustments, foreign enterprises</i> | 0 | 0 | -89.821 | 0 | -89.821 |
| Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i> | 0 | 0 | 157.459 | 20.000 | 177.459 |
| Egenkapital 31. december 2015 <i>Equity at 31 December 2015</i> | 1.000 | 3.103 | 1.677.104 | 20.000 | 1.701.207 |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

| | 2015 | 2014 |
|---|----------|----------|
| | DKK '000 | DKK '000 |
| 12 Minoritetsandel egenkapital | | |
| <i>Minority shareholders' share, equity</i> | | |
| Minoritetsandel 1. januar | 273.744 | 253.288 |
| <i>Minority share at 1 January</i> | | |
| Valutakursregulering, udenlandske virksomheder mv. | -30.265 | 1.076 |
| <i>Exchange adjustment, foreign enterprises, etc.</i> | | |
| Minoritetsandel af resultatet | 34.127 | 19.380 |
| <i>Minority shareholders' share of profit/loss</i> | | |
| Minoritetsandel 31. december | 277.606 | 273.744 |
| <i>Minority shareholder's share at 31 December</i> | | |

13 Langfristede gældsforpligtelser

Long-term debt

Afdrag, der forfalder inden for 1 år, er opført under kortfristede gældsforpligtelser.
Payments falling due within one year are stated under short-term debt.

Øvrige forpligtelser er indregnet under langfristede gældsforpligtelser.
Other debt is recognised in long-term debt.

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

| | 2015 | 2014 |
|--|------------------|------------------|
| | DKK '000 | DKK '000 |
| 14 Gæld til realkreditinstitutter | | |
| Mortgage loans | | |
| Efter 5 år | 72.991 | 235.195 |
| <i>After 5 years</i> | | |
| Mellem 1 og 5 år | 123.500 | 22.107 |
| <i>Between 1 and 5 years</i> | | |
| Langfristet del | 196.491 | 257.302 |
| <i>Long-term part</i> | | |
| Inden for 1 år | 12.209 | 9.169 |
| <i>Within 1 year</i> | | |
| | 208.700 | 266.471 |
| 15 Kreditinstitutter | | |
| Credit institutions | | |
| Efter 5 år | 355.888 | 5.640 |
| <i>After 5 years</i> | | |
| Mellem 1 og 5 år | 912.173 | 895.411 |
| <i>Between 1 and 5 years</i> | | |
| Langfristet del | 1.268.061 | 901.051 |
| <i>Long-term part</i> | | |
| Inden for 1 år | 853.516 | 721.637 |
| <i>Within 1 year</i> | | |
| | 2.121.577 | 1.622.688 |
| 16 Anden gæld | | |
| Other payables | | |
| Efter 5 år | 97.792 | 0 |
| <i>After 5 years</i> | | |
| Mellem 1 og 5 år | 73.738 | 168.540 |
| <i>Between 1 and 5 years</i> | | |
| Langfristet del | 171.530 | 168.540 |
| <i>Long-term part</i> | | |
| Inden for 1 år | 757.405 | 477.540 |
| <i>Within 1 year</i> | | |
| | 928.935 | 646.080 |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

| | 2015 | 2014 |
|---|--------------|---------------|
| | DKK '000 | DKK '000 |
| 17 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor | | |
| <i>Fee to shareholder appointed auditor</i> | | |
| Honorar til PriceWaterhouseCoopers | | |
| <i>Fee to PriceWaterhouseCoopers</i> | | |
| Lovpligtig revision | 1.140 | 1.238 |
| <i>Statutory audit</i> | | |
| Skatte- og momsmæssig rådgivning | 132 | 73 |
| <i>Tax and VAT related services</i> | | |
| Andre ydelser | 185 | 1.760 |
| <i>Other services</i> | | |
| | <u>1.457</u> | <u>3.071</u> |
| Honorar til Deloitte | | |
| <i>Fee to Deloitte</i> | | |
| Lovpligtig revision | 3.721 | 3.300 |
| <i>Statutory audit</i> | | |
| Skatte- og momsmæssig rådgivning | 100 | 139 |
| <i>Tax and VAT related services</i> | | |
| Andre ydelser | 1.493 | 3.059 |
| <i>Other services</i> | | |
| | <u>5.314</u> | <u>6.498</u> |
| Honorar til øvrige revisorer | | |
| <i>Fee to other auditors</i> | | |
| Lovpligtig revision | 1.575 | 1.900 |
| <i>Statutory audit</i> | | |
| Skatte- og momsmæssig rådgivning | 167 | 245 |
| <i>Tax and VAT related services</i> | | |
| Andre ydelser | 215 | 357 |
| <i>Other services</i> | | |
| | <u>1.957</u> | <u>2.502</u> |
| Samlet honorar til revisorer | | |
| <i>Total fee to auditors</i> | | |
| Lovpligtig revision | 6.436 | 6.438 |
| <i>Statutory audit</i> | | |
| Skatte- og momsmæssig rådgivning | 399 | 457 |
| <i>Tax and VAT related services</i> | | |
| Andre ydelser | 1.893 | 5.176 |
| <i>Other services</i> | | |
| | <u>8.728</u> | <u>12.071</u> |

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

18 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser

Contingent liabilities and other financial obligations

Sikkerhedsstillelser

Security

Til sikkerhed for udlandslån og øvrig bankgæld er lagt følgende:

- Ejerpantebreve, DKK 1 mio.
- Skadesløsbrev i grunde og bygninger, DKK 45 mio.
- Løse pantebreve med pant i driftsmateriel, inventar, varelager, debitorer mv. DKK 66 mio.

The following has been placed as security for foreign loans and other bank loans:

- *Mortgage deed registered to the owner, DKK 1 million.*
- *Indemnity bond in land and buildings, DKK 45 million.*
- *Bill of sale with security in fixtures, fittings, tools and equipment, inventories, receivables, etc, DKK 66 million.*

Prioritetslån i ejendom i Holland er sikret ved pant i alle ejendommens lejeindtægter, forsikringserstatninger og låntagers aktier.

Mortgage loan in property in the Netherlands is secured by first-priority pledge of all rental income of the property, insurance revenues and shares of the borrower.

Til sikkerhed for prioritetsgæld er tinglyst pant i danske og udenlandske ejendomme.

Mortgage in Danish and foreign properties has been registered as security for mortgage debt.

Koncernen har som led i den almindelige drift afgivet garantier/kautioner vedrørende leverancer, modtagne restitutioner, rembursforpligtelser, løbende kreditter mv.

As part of its ordinary activities, the Group has issued guarantees concerning deliveries,

Eventualforpligtelser

Contingent liabilities

Koncernen har som led i den almindelige drift indgået sponsorkontrakter.

As part of its ordinary activities, the Group has entered into sponsorship contracts.

Et datterselskab i koncernen er part i en tvist med Tønder Fjernvarme omkring prisfastsættelse af levering af fjernvarme fra datterselskabets kraftvarmeverk. Sagen vedrører perioden 2003-2014. Datterselskabet har påklaget afgørelsen til Energiklagenævnet. Hvis den nuværende afgørelse fra sekretariatet for Energitilsynet lægges til grund for den endelige afslutning af sagen, vil det påvirke datterselskabet med påførte omkostninger i niveauet 50 mio. kr., som samtidig vil påvirke pengestrømme negativt i niveauet 10 mio. kr. På baggrund af datterselskabets interne gennemgang af sagens forhold og tilkendegivelser fra eksterne rådgivere vurderer ledelsen i datterselskabet, at det er overvejende sandsynligt, at afgørelsen vil blive omgjort i Energiklagenævnet.

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

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

Eventualforpligtelser (fortsat) ***Contingent liabilities (continued)***

A subsidiary in the group is party to a dispute with district heating company Tønder Fjernvarme as to the pricing of district heating supplied by the subsidiary's combined heat and power plant. The matter concerns the years 2003-2014. The subsidiary has filed an appeal against the decision with the Energy Board of Appeal. If the decision by the Secretariat of the Energy Regulatory Authority is upheld, the subsidiary will incur costs of roughly DKK 50 million, adversely affecting cash flows by about DKK 10 million. Based on an internal review of the matter and indications from external advisers, management believes that the Energy Board of Appeal is very likely to reverse the decision.

Shippingkoncernen ***Shipping Group***

Sikkerheder nævnt i dette afsnit påhviler Thorco Shipping A/S.
Securities mentioned in this section are contingent liabilities of Thorco Shipping A/S.

Datterselskabet Thorco Shipping A/S deltager som partreder i kommanditselskaber, og den samlede hæftelse i form af ikke indbetalt egenkapital andrager ca. DKK 70 mio. (2014: 36 mio.)

The subsidiary Thorco Shipping A/S partners as a joint owner of a ship in limited partnerships where the remaining liability in respect of non-paid-up equity amounts to approx. DKK 70 mio. (2014: DKK 36 mio.)

Shippingaktiviteten medfører, at der afgives købs- og garantiforpligtelser over for banker, finansielle institutioner og rederier, og disse andrager ca. DKK 1.026 mio. (2014: DKK 572 mio.) Ligeledes afgives der indsejlingsgarantier.

Disse udgør ca. tDKK 109 per dag og løber frem til 2022 (2014: tDKK 98).

As part of its shipping activities Thorco Shipping A/S made purchase and guarantee commitments to banks, financial institutions and shipping companies which amount to approx. DKK 1,026 million. (2014: 572 mio.) The shipping group has guaranteed earnings from shipping amounting to approx. DKK 109k per day up to 2022 (2014: DKK 98k)

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

18 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser (fortsat)

Contingent liabilities and other financial obligations (continued)

Shippingkoncernen (fortsat)

Shipping Group (continued)

Leje- og leasingforpligtelser

Lease obligations

Shippingkoncernen har indgået aftale om leje af skibe på timecharter basis til udløb frem til regnskabsåret 2024. Den samlede forpligtelse udgør DKK 1.190 mio. pr. 31. december 2015 (2014: DKK 838 mio.). Endvidere har Shippingkoncernen indgået aftale om leje af skibe på bareboat basis. Den samlede forpligtelse udgør DKK 110 mio. pr. 31. december 2015 (2014: 0). *The Shipping Group have entered into an agreement on lease of vessels on a time charter basis for expiry in the financial year 2024. The total obligation amounts to DKK 1,190 million at 31 December 2015 (2014: DKK 838 million). The Shipping Group have also entered into an agreement on lease of vessels on a bareboat basis. The total obligation amounts to DKK 110 million at 31 December 2015 (2014: 0).*

Eventualforpligtelse vedr. sambeskatning

Contingent liabilities in relation to jointly taxed income.

Koncernens danske selskaber hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst mv. Koncernens danske selskaber hæfter endvidere solidarisk for danske kildeskatter i form af udbytteskat og renteskat. *The Danish group companies are jointly and severally liable for tax on the Group's jointly taxed income etc.*

Noter til årsrapporten for koncernen

Notes to the Consolidated Annual Report

| | 2015 DKK '000 | 2014 DKK '000 |
|---|------------------|------------------|
| 19 Pengestrømsopgørelse - reguleringer Cash flow statement - adjustments | | |
| Finansielle indtægter <i>Financial income</i> | -151.305 | -66.678 |
| Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i> | 187.236 | 92.465 |
| Af- og nedskrivninger inklusive tab og gevinst ved salg <i>Depreciation and impairment losses, incl. gain and loss on sale</i> | 325.007 | 167.442 |
| Kursregulering anlægsaktiver <i>Exchange adjustment fixed assets</i> | -136.771 | -20.500 |
| Værdiregulering ejendomme <i>Fair value evaluation of investment property</i> | 1.735 | 18.497 |
| Indtægt af kapitalandele i associerede virksomheder efter skat <i>Income on investments in associates after tax</i> | 117.652 | 12.392 |
| Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i> | -97.381 | 3.226 |
| Andre reguleringer <i>Other adjustments</i> | 3.862 | 19.380 |
| | 250.035 | 226.224 |
| 20 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital Cash flow statement - change of working capital | | |
| Ændring i varebeholdninger <i>Change in inventories</i> | -235.129 | -31.881 |
| Ændring i tilgodehavender <i>Change in receivables</i> | -335.948 | -373.783 |
| Ændring i andre hensatte forpligtelser <i>Change in other provisions</i> | 67.654 | -22.253 |
| Kursregulering og reg. sikringsinstrumenter egenkapital <i>Exchange regulation, equity</i> | -68.424 | 46.092 |
| Ændring i leverandører m.v. <i>Change in suppliers etc</i> | 167.956 | 365.113 |
| | -403.891 | -16.712 |

Moderselskabets resultatopgørelse

1. januar - 31. december

Parent Company Income Statement 1 January - 31 December

| | Note | 2015 | 2014 |
|--|------|--------------------|--------------------|
| Andre eksterne omkostninger <i>Other external expenses</i> | | -103.250 | -81.250 |
| Resultat før finansielle poster <i>Profit/loss before financial income and expenses</i> | | -103.250 | -81.250 |
| Indtægt af kapitalandele i tilknyttede virksomheder <i>Income from investments in group enterprises</i> | 1 | 145.804.564 | 195.345.859 |
| Finansielle indtægter <i>Financial income</i> | 2 | 860.477 | 730.115 |
| Resultat før skat <i>Profit/loss before tax</i> | | 146.561.791 | 195.994.724 |
| Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year, income</i> | 3 | 4.113.584 | -162.310 |
| Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i> | | 150.675.375 | 195.832.414 |

Resultatdisponering

Distribution of profit

Forslag til resultatdisponering

Proposed distribution of profit

| | | | |
|--|--|--------------------|--------------------|
| Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i> | | 50.000.000 | 0 |
| Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode <i>Reserve for net revaluation under the equity method</i> | | 145.804.564 | 195.345.859 |
| Overført resultat <i>Retained earnings</i> | | -45.129.189 | 486.555 |
| | | 150.675.375 | 195.832.414 |

Moderselskabets balance 31. december Parent Company Balance Sheet at 31 December

Aktiver Assets

| | Note | 2015 | 2014 |
|--|------|----------------------|----------------------|
| Kapitalandele i tilknyttede virksomheder <i>Investments in group enterprises</i> | 1 | 2.562.741.283 | 1.889.197.973 |
| Finansielle anlægsaktiver Fixed asset investments | | 2.562.741.283 | 1.889.197.973 |
| Anlægsaktiver Fixed assets | | 2.562.741.283 | 1.889.197.973 |
| Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder <i>Receivables from group enterprises</i> | | 45.618.022 | 20.902.318 |
| Tilgodehavender Receivables | | 45.618.022 | 20.902.318 |
| Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i> | | 22.312 | 22.312 |
| Omsætningsaktiver Current assets | | 45.640.334 | 20.924.630 |
| Aktiver Assets | | 2.608.381.617 | 1.910.122.603 |

Moderselskabets balance 31. december Parent Company Balance Sheet at 31 December

Passiver Liabilities and equity

| | Note | 2015 | 2014 |
|---|------|----------------------|----------------------|
| Aktiekapital <i>Working capital</i> | | 5.000.000 | 5.000.000 |
| Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode <i>Reserve for revaluation under the equity method</i> | | 1.324.563.495 | 671.020.185 |
| Overført resultat <i>Retained earnings</i> | | 1.228.814.257 | 1.233.943.446 |
| Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i> | | 50.000.000 | 0 |
| Egenkapital Equity | 4 | 2.608.377.752 | 1.909.963.631 |
| Skyldig selskabsskat <i>Payable corporation tax</i> | | 3.865 | 158.972 |
| Kortfristede gældsforpligtelser Short-term debt | | 3.865 | 158.972 |
| Gældsforpligtelser Debt | | 3.865 | 158.972 |
| Passiver Liabilities and equity | | 2.608.381.617 | 1.910.122.603 |
| Sikkerhedsstillelser/eventualforpligtelser <i>Security/Contingent liabilities</i> | 5 | | |
| Medarbejderforhold <i>Staff</i> | 6 | | |
| Nærtstående parter og ejerforhold <i>Related parties and ownership</i> | 7 | | |

Noter til moderselskabets årsrapport

Notes to the Parent Company Annual Report

| | 2015 | 2014 |
|--|----------------------|----------------------|
| 1 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder | | |
| <i>Investments in group enterprises</i> | | |
| Kostpris 1. januar | 1.218.177.788 | 1.218.177.788 |
| <i>Cost at 1 January</i> | | |
| Tilgang i årets løb | 0 | |
| <i>Additions during the year</i> | | |
| Afgang i årets løb | 0 | 0 |
| <i>Disposals during the year</i> | | |
| Kostpris 31. december | 1.218.177.788 | 1.218.177.788 |
| <i>Cost at 31 December</i> | | |
| Værdireguleringer 1. januar | 671.020.185 | 400.454.849 |
| <i>Revaluation at 1 January</i> | | |
| Årets opskrivning | 673.543.310 | 270.565.336 |
| <i>Revaluation for the year</i> | | |
| Værdireguleringer 31. december | 1.344.563.495 | 671.020.185 |
| <i>Revaluation at 31 December</i> | | |
| Regnskabsmæssig værdi 31. december | 2.562.741.283 | 1.889.197.973 |
| <i>Carrying amount at 31 December</i> | | |
| Den regnskabsmæssige værdi er optaget således i balancen: | | |
| <i>The carrying amount is specified as follows in the balance sheet:</i> | | |
| Finansielle anlægsaktiver | 2.562.741.283 | 1.889.197.973 |
| <i>Fixed asset investments</i> | | |
| Hensatte forpligtelser | 0 | 0 |
| <i>Provisions</i> | | |
| | 2.562.741.283 | 1.889.197.973 |

Noter til moderselskabets årsrapport Notes to the Parent Company Annual Report

| | 2015 | 2014 |
|---|----------------------|----------------------|
| 1 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder (fortsat) Investments in group enterprises (continued) | | |
| Den regnskabsmæssig værdi 31. december fremkommer således: <i>The carrying amount at 31 December is specified as follows:</i> | | |
| Regnskabsmæssig værdi 1. januar <i>Carrying amount at 1 January</i> | 1.889.197.973 | 1.618.632.637 |
| Årets resultat efter skat <i>Net profit/loss for the year after tax</i> | 145.804.564 | 158.641.551 |
| Udlodning af udbytte <i>Distribution of dividend</i> | -20.000.000 | |
| Regulering af sikringsinstrumenter <i>Fair value adjustment of hedging</i> | 16.532.351 | 0 |
| Værdireguleringer <i>Fair value adjustment, other</i> | 621.026.444 | 36.184.681 |
| Valutakursreguleringer <i>Exchange adjustments</i> | -89.820.049 | 75.739.104 |
| Regnskabsmæssig værdi 31. december Carrying amount at 31 December | 2.562.741.283 | 1.889.197.973 |
| Med henvisning til årsregnskabsloven, § 72, stk. 4, er det undladt at specificere kapitalandele i tilknyttede virksomheder. <i>With reference to section 72(4) of the Danish Financial Statements Act, investments in group enterprises have not been specified.</i> | | |
| 2 Finansielle indtægter Financial income | | |
| Renteindtægt, tilknyttede virksomheder <i>Interest income, group enterprises</i> | 860.477 | 730.115 |
| | 860.477 | 730.115 |

Noter til moderselskabets årsrapport

Notes to the Parent Company Annual Report

3 Skat af årets resultat

Tax on profit/loss for the year

Skat af årets resultat fremkommer således:

Tax on profit/loss for the year is specified as follows:

| | | |
|--|-----------|----------|
| Regulering vedrørende tidligere år, moder | 4.291.532 | -3.338 |
| <i>Adjustment conc. previous years, Parent</i> | | |
| Skat af skattepligtig indkomst, moder | -177.948 | -158.972 |
| <i>Tax on taxable income, Parent</i> | | |

| | | |
|--|------------------|-----------------|
| | <hr/> | <hr/> |
| | 4.113.584 | -162.310 |
| | <hr/> | <hr/> |

Der er ikke betalt selskabsskat i regnskabsåret.

No corporation tax has been paid in the financial year.

Noter til moderselskabets årsrapport Notes to the Parent Company Annual Report

4 Egenkapital Equity

| | Aktiekapital <i>Share capital</i> | Reserve for netto-opskrivning efter den indre værdis metode <i>Reserve for net revaluation under the equity method</i> | Overført resultat <i>Retained earnings</i> | Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i> | I alt <i>Total</i> |
|---|--------------------------------------|---|---|--|-----------------------|
| Egenkapital 1. januar 2015 <i>Equity at 1 January 2015</i> | 5.000.000 | 401.064.768 | 1.233.943.446 | 0 | 1.640.008.214 |
| Nettoeffekt ved ændring af regnskabspraksis <i>Net effect from change of accounting policy</i> | 0 | 269.955.417 | 0 | 0 | 269.955.417 |
| Korrigeret egenkapital 1. januar 2015 <i>Adjusted equity at 1 January 2015</i> | 5.000.000 | 671.020.185 | 1.233.943.446 | 0 | 1.909.963.631 |
| Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi primo <i>Fair value adjustment of instruments, beginning of</i> | 0 | -36.723.600 | 0 | 0 | -36.723.600 |
| Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi ultimo <i>Fair value adjustment of instruments, end of year</i> | 0 | 58.121.000 | 0 | 0 | 58.121.000 |
| Skat af årets regulering af sikringsinstrumenter <i>Tax on adjustment of instruments for the year</i> | 0 | -4.865.049 | 0 | 0 | -4.865.049 |
| Valutakursreguleringer <i>Exchange regulations</i> | 0 | -89.820.049 | 0 | 0 | -89.820.049 |
| Øvrige kapitalbevægelser <i>Adjustment for the year</i> | 0 | 601.026.444 | 20.000.000 | 0 | 621.026.444 |
| Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i> | 0 | 145.804.564 | -45.129.189 | 50.000.000 | 150.675.375 |
| Egenkapital 31. december 2015 <i>Equity at</i> | 5.000.000 | 1.344.563.495 | 1.208.814.257 | 50.000.000 | 2.608.377.752 |

Aktiekapitalen består af 1.000 aktier a nominelt DKK 1.000 eller multipla heraf. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.
The share capital consists of 1,000 shares of a nominal amount of DKK 1,000 or multiples of this. No shares carry any special rights.

Der har ikke været ændringer i selskabskapitalen de seneste 5 år.
No changes have been made to the share capital in the last 5 years.

Noter til moderselskabets årsrapport

Notes to the Parent Company Annual Report

5 Sikkerhedsstillelser/Eventualforpligtelser Security/Contingent liabilities

Selskabet hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst mv.
Selskabet hæfter endvidere solidarisk for danske kildeskatter i form af udbytteskat og renteskat.
The Danish group companies are jointly and severally liable for tax on the Group's jointly taxed income etc.

6 Medarbejderforhold Staff

| | 2015 | 2014 |
|--|------|------|
| <i>Incl. remuneration to Executive and Supervisory Boards</i> | | |
| Gennemsnitligt antal ansatte beskæftigede medarbejdere <i>Average number of employees</i> | 0 | 0 |

Noter til moderselskabets årsrapport

Notes to the Parent Company Annual Report

7 Nærtstående parter og ejerforhold

Related parties and ownership

Grundlag
Basis

Bestemmende indflydelse

Controlling interest

Thornico Holding A/S

Hovedaktionær
Controlling shareholder

Øvrige nærtstående parter

Other related parties

Bestyrelse og direktion
Supervisory and Executive Boards

Ledelseskontrol
Management control

Transaktioner

Transactions

Der har ikke i årets løb, bortset fra normalt ledelsesvederlag, været gennemført transaktioner med bestyrelse og direktion. Mellemregninger mellem tilknyttede virksomheder forrentes på markedsvilkår. Øvrige transaktioner mellem koncernselskaber foretages ligeledes på markedsmæssige vilkår.

There have been no transactions with the Supervisory Board and the Executive Board during the year, except for normal management remuneration. Intercompany accounts with group enterprises carry interest on an arm's-length basis. Other transactions between group enterprises are also effected on an arm's-length basis.

Ejerforhold

Ownership

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

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

Christian Nicholas Stadil