

# Zen Management ApS

Dronninggårds Allé 56, 2840 Holte  
CVR-nr. 35 46 68 00

## Årsrapport for 2016

Årsrapporten er godkendt på den  
ordinære generalforsamling, d. 21.06.17

Carsten Steen Jensen  
Dirigent

---

Koncernoplysninger m.v.	3 - 4
Ledelsespåtegning	5
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	6 - 8
Ledelsesberetning	9 - 12
Resultatopgørelse	13 - 14
Balance	15 - 16
Egenkapitalopgørelse	17
Koncernens pengestrømsopgørelse	18
Noter	19 - 37

---

---

**Selskabet**

---

Zen Management ApS  
Dronninggårds Allé 56  
2840 Holte  
Hjemsted: Holte  
CVR-nr.: 35 46 68 00  
Regnskabsår: 01.01 - 31.12

---

**Direktion**

---

Direktør Peter Aagaard  
Direktør Lise Aagaard

---

**Revision**

---

Beierholm  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

---

**Dattervirksomheder**

---

Zen Capital A/S, København  
Toldbodgade 17 ApS, København  
Forlagshuset af 2006 ApS, København  
Yderlandsvej 1 ApS, København  
XJewellery A/S, København  
Siljan ApS, København  
Trollbeads A/S, København  
Toldbodgade 13 ApS, København  
Trollbeads United States, Inc., Princeton, USA  
Trollbeads UK Ltd., England  
Trollbeads Canada Ltd., Canada  
Trollbeads Ibérica S.L., Spanien  
Trollbeads Japan Co., Japan  
Trollbeads Shanghai Co. Ltd., Kina

---

**Associeret virksomhed**

---

Ejendomsselskabet af 19.12.2014 P/S

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 01.01.16 - 31.12.16 for Zen Management ApS.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og modervirksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.16 og resultatet af koncernens og modervirksomhedens aktiviteter samt af koncernens pengestrømme for regnskabsåret 01.01.16 - 31.12.16.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Holte, den 21. juni 2017

**Direktionen**

Peter Aagaard  
Direktør

Lise Aagaard  
Direktør

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til kapitalejeren i Zen Management ApS

### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Zen Management ApS for regnskabsåret 01.01.16 - 31.12.16, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.16 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter samt pengestrømme for koncernen for regnskabsåret 01.01.16 - 31.12.16 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet". Vi er uafhængige af koncernen og selskabet i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Fremhævelse af forhold i regnskabet

Uden at modificere vores konklusion skal vi henvise til omtalen i "Note 1 - Usikkerhed ved indregning og måling", hvori ledelsen redegør for den betydelige usikkerhed, der er forbundet med værdiansættelse af selskabets investeringsejendomme. Vi er enige i ledelsens beskrivelse af usikkerheden og den regnskabsmæssige behandling.

### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen og selskabet,

indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

## Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

Søborg, den 21. juni 2017

### Beierholm

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 32 89 54 68

Dan Knudsen  
Statsaut. revisor



**KONCERNENS HOVED- OG NØGLETAL****Hovedtal**

Beløb i t.DKK	2016	2015	2014	2013
<i>Resultat</i>				
Nettoomsætning	294.964	291.550	255.926	382.964
Indeks	77	76	67	100
Bruttoresultat	78.367	102.826	89.161	292.771
Indeks	27	35	30	100
Resultat af primær drift	-25.549	3.763	17.165	266.783
Indeks	-10	1	6	100
Finansielle poster i alt	-10.670	9.344	24.957	-1.281
Indeks	833	-729	-1.948	100
Årets resultat	-40.258	7.678	26.430	164.654
Indeks	-24	5	16	100

*Balance*

Samlede aktiver	499.012	529.428	480.248	497.380
Indeks	100	106	97	100
Investeringer i materielle anlægsaktiver	48.893	24.603	13.409	78.209
Indeks	63	31	17	100
Egenkapital	370.160	416.921	410.150	414.644
Indeks	89	101	99	100

**Nøgletal**

	2016	2015	2014	2013
<i>Rentabilitet</i>				
Egenkapitalens forrentning	-10%	2%	6%	79%
Afkast af investeret kapital	-7%	2%	7%	95%
Overskudsgrad	-9%	1%	7%	70%
<i>Soliditet</i>				
Egenkapitalandel	74%	79%	85%	83%

## Nøgletal - fortsat -

	2016	2015	2014	2013
<i>Øvrige</i>				
Antal medarbejdere (gns.)	163	167	133	91

## Definitioner af nøgletal

Egenkapitalens forrentning:	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Afkast af investeret kapital:	$\frac{\text{EBITA} \times 100}{\text{Gns. investeret kapital ekskl. goodwill}}$
EBITA:	Resultat af primær drift med tillæg af af- og nedskrivninger på immaterielle anlægsaktiver.
Investeret kapital ekskl. goodwill:	Summen af driftsmæssige immaterielle og materielle anlægsaktiver (ekskl. goodwill) samt nettoarbejds-kapital.
Overskudsgrad:	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Egenkapitalandel:	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$

**Væsentligste aktiviteter**

Koncernens aktiviteter består i at drive handels- og servicevirksomhed samt langsigtede investeringer i virksomheder.

**Usikkerhed ved indregning og måling**

I årsregnskabet for regnskabsåret 2016 er følgende usikkerhed om indregning og måling væsentlig at bemærke, idet det har haft væsentlig indflydelse på de i årsregnskabet indregnede aktiver og forpligtelser:

Som følge af den aktuelle situation på ejendomsmarkedet og de generelle markedsforhold, er der usikkerhed knyttet til fastsættelse af værdiansættelsens af koncernens investeringsejendomme, herunder investors afkastkrav.

Det anvendte skøn over afkastkravet er baseret på ledelsens erfaringer med ejendomsmarkedet, og ledelsens bedste skøn er foretaget under hensyn til ejendommens beliggenhed, vedligeholdelsesstand, lejeniveau og lejerreserve samt andre markedsræssige forhold ved regnskabsårets udløb.

Zen Management ApS måler kapitalandele i tilknyttede virksomheder efter den indre værdis metode. Flere af de tilknyttede virksomheders balancer består primært af investeringsejendomme, hvortil der er knyttet den omtalte usikkerhed ved indregning og måling som skitseret ovenfor. Som følge heraf er der ligeledes usikkerhed knyttet til indregning og måling af kapitalandele i Zen Management ApS.

**Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold**

Resultatopgørelsen for tiden 01.01.16 - 31.12.16 udviser et resultat på DKK -40.257.966 mod DKK 7.678.000 for tiden 01.01.15 - 31.12.15. Balancen viser en egenkapital på DKK 370.159.553.

Årets resultat på kr. - 40 mio efter skat er ikke tilfredsstillende. Som i 2014 og 2015 har overtagelsen og forbedring af den amerikanske distribution også i 2016 påvirket resultatet negativt. Yderligere har beslutningen om gennemførelse af salg af enkelte dattervirksomheder ligeledes påvirket resultatet negativt.

Markedet for selskabets produkter, beads on bracelets, er fortsat betydelig, og indenfor nogle markeder voksende.

**Forventet udvikling**

Selskabet forventer en øget nettoomsætning som følge af den vedtagne strategi, der bl.a. har en fortsat vækst som målsætning.

### Videnressourcer

Hvert år investerer selskabet betydelige ressourcer på at efteruddanne og kompetenceudvikle selskabets medarbejdere på alle niveauer i organisationen. Dette sker systematisk og målrettet, både i form af obligatorisk og frivillig uddannelse af selskabets medarbejdere. Investering i kompetenceudvikling er stadig stigende og udgør et væsentligt fundament i selskabets fortsatte udvikling.

### Særlige risici

#### *Valutarisici*

Indkøb i og salg til udlandet medfører, at resultat, pengestrømme og egenkapital påvirkes af kurs- og renteudvikling for en række valutaer.

Kursrisici, der relaterer sig hertil, afdækkes som hovedregel ikke, da det er selskabets opfattelse, at en løbende kurssikring af sådanne aktiviteter ikke vil være optimal ud fra et samlet risiko- og omkostningsmæssig betragtning.

### Eksternt miljø

Selskabet har ingen målinger eller registreringer af virksomhedens og koncernens påvirkning af det eksterne miljø. Det er ledelsens opfattelse, at virksomhedens og koncernens aktivitet kun har begrænset indvirkning på det eksterne miljø. Trods dette arbejder virksomheden på at begrænse den miljømæssige påvirkning, idet der tages hensyn hertil i forbindelse med tilrettelæggelse af koncernens aktiviteter.

### Forsknings- og udviklingsaktiviteter

Koncernen har ikke egentlige forsknings- og udviklingsaktiviteter, men investerer, som anført, løbende i medarbejdernes kompetenceudvikling. Herudover investeres kontinuerligt i koncernens teknologiske platform og værktøjer af hensyn til løbende effektivisering af driften.

### Efterfølgende begivenheder

Efter regnskabsårets afslutning er der ikke indtruffet betydningsfulde hændelser.

Note	Koncern		Modervirksomhed		
	2016 DKK	2015 t.DKK	2016 DKK	2015 t.DKK	
2	<b>Nettoomsætning</b>	<b>294.964.337</b>	<b>291.550</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	Andre driftsindtægter	123.116	67	0	0
	Vareforbrug	-119.190.786	-112.400	0	0
	Andre eksterne omkostninger	-97.529.966	-76.391	-32.004	-31
	<b>Bruttoresultat</b>	<b>78.366.701</b>	<b>102.826</b>	<b>-32.004</b>	<b>-31</b>
3	Personaleomkostninger	-92.165.528	-84.251	0	0
	<b>Resultat før af- og nedskrivninger</b>	<b>-13.798.827</b>	<b>18.575</b>	<b>-32.004</b>	<b>-31</b>
	Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver	-14.042.089	-14.812	0	0
	<b>Resultat før dagsværdireguleringer</b>	<b>-27.840.916</b>	<b>3.763</b>	<b>-32.004</b>	<b>-31</b>
	Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	2.291.667	0	0	0
	<b>Resultat af primær drift</b>	<b>-25.549.249</b>	<b>3.763</b>	<b>-32.004</b>	<b>-31</b>
	Andre driftsomkostninger	-2.047.774	0	0	0
	<b>Resultat før finansielle poster</b>	<b>-27.597.023</b>	<b>3.763</b>	<b>-32.004</b>	<b>-31</b>
4	Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-16.915.938	4.972	-25.960.815	6.627
5	Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder	1.376.692	-2.758	0	0
	Andre finansielle indtægter	8.976.462	14.582	2	0
	Andre finansielle omkostninger	-4.106.923	-7.452	0	0
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-38.266.730</b>	<b>13.107</b>	<b>-25.992.817</b>	<b>6.596</b>
	Skat af årets resultat	-1.991.236	-5.429	7.041	7
	<b>Årets resultat</b>	<b>-40.257.966</b>	<b>7.678</b>	<b>-25.985.776</b>	<b>6.603</b>

	Koncern		Modervirksomhed	
	2016 DKK	2015 t.DKK	2016 DKK	2015 t.DKK
<b>Forslag til resultatdisponering</b>				
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0	-26.734.538	5.870
Forslag til udbytte for regnskabsåret	0	1.190	0	1.190
Minoritetsinteressernes andel af årets resultat	-14.272.190	730	0	0
Overført resultat	-25.985.776	5.758	748.762	-457
<b>I alt</b>	<b>-40.257.966</b>	<b>7.678</b>	<b>-25.985.776</b>	<b>6.603</b>

		Koncern		Modervirksomhed	
		31.12.16 DKK	31.12.15 t.DKK	31.12.16 DKK	31.12.15 t.DKK
<b>AKTIVER</b>					
Note					
	Goodwill	6.445.606	9.584	0	0
7	<b>Immaterielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>6.445.606</b>	<b>9.584</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	Grunde og bygninger	129.076.234	125.894	0	0
	Investeringsjendomme	62.668.626	31.338	0	0
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	16.714.362	22.719	0	0
8	<b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>208.459.222</b>	<b>179.951</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
9	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0	261.173.568	287.908
9	Kapitalandele i associerede virksomheder	89.315	2.505	0	0
10	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	8.098.644	8.806	0	0
9	Andre værdipapirer og kapitalandele	15.284.072	10.320	0	0
10	Deposita	2.484.863	0	0	0
10	Andre tilgodehavender	643.939	3.319	0	0
	<b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>26.600.833</b>	<b>24.950</b>	<b>261.173.568</b>	<b>287.908</b>
	<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>241.505.661</b>	<b>214.485</b>	<b>261.173.568</b>	<b>287.908</b>
	Fremstillede varer og handelsvarer	64.748.751	71.096	0	0
	<b>Varebeholdninger i alt</b>	<b>64.748.751</b>	<b>71.096</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	64.776.719	60.684	0	0
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	0	0	7.041	7
	Udskudt skatteaktiv	5.120.218	6.326	0	0
	Tilgodehavende selskabsskat	0	4.765	0	0
	Andre tilgodehavender	14.632.517	24.534	0	0
11	Periodeafgrænsningsposter	3.198.785	5.960	0	0
	<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>87.728.239</b>	<b>102.269</b>	<b>7.041</b>	<b>7</b>
	Andre værdipapirer og kapitalandele	84.995.457	122.786	0	0
	<b>Værdipapirer og kapitalandele i alt</b>	<b>84.995.457</b>	<b>122.786</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>Likvide beholdninger</b>	<b>20.033.498</b>	<b>18.792</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>257.505.945</b>	<b>314.943</b>	<b>7.041</b>	<b>7</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>499.011.606</b>	<b>529.428</b>	<b>261.180.609</b>	<b>287.915</b>

		Koncern		Modervirksomhed	
		31.12.16 DKK	31.12.15 t.DKK	31.12.16 DKK	31.12.15 t.DKK
<b>PASSIVER</b>					
Note					
12	Selskabskapital	700.000	700	700.000	700
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0	55.365.360	82.100
	Overført resultat	260.377.551	286.292	205.012.191	203.847
	Forslag til udbytte for regnskabsåret	0	1.190	0	1.190
	<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets kapitalejere</b>	<b>261.077.551</b>	<b>288.182</b>	<b>261.077.551</b>	<b>287.837</b>
13	Minoritetsinteresser	109.082.002	128.739	0	0
	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>370.159.553</b>	<b>416.921</b>	<b>261.077.551</b>	<b>287.837</b>
14	Gæld til realkreditinstitutter	52.677.165	53.540	0	0
	<b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>	<b>52.677.165</b>	<b>53.540</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
14	Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	7.870.471	3.262	0	0
	Gæld til øvrige kreditinstitutter	19.949.347	14.200	0	0
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	29.615.094	26.474	31.250	31
	Gæld til tilknyttede virksomheder	0	0	71.808	47
	Deposita	1.231.490	978	0	0
	Selskabsskat	1.333.511	0	0	0
	Anden gæld	16.174.975	14.053	0	0
	<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>	<b>76.174.888</b>	<b>58.967</b>	<b>103.058</b>	<b>78</b>
	<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>128.852.053</b>	<b>112.507</b>	<b>103.058</b>	<b>78</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>499.011.606</b>	<b>529.428</b>	<b>261.180.609</b>	<b>287.915</b>

15 Eventualforpligtelser

16 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser



Beløb i DKK	Selskabs- kapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter indre værdis- metode	Overført resultat	Forslag til udbytte for regnskabsåre t	Minoritets- interesser
Koncern:					
Egenkapitalopgørelse for 01.01.16 - 31.12.16					
Saldo pr. 01.01.16	700.000	0	286.291.943	1.190.000	128.738.902
Valutakursregulering af udenlandske virksomheder	0	0	416.277	0	0
Betalt udbytte	0	0	0	-1.190.000	-510.000
Øvrige egenkapitalbevægelser	0	0	0	0	-4.874.710
Forslag til resultatdisponering	0	0	-26.330.669	0	-14.272.190
Saldo pr. 31.12.16	700.000	0	260.377.551	0	109.082.002

Moder:

Egenkapitalopgørelse for 01.01.16 - 31.12.16					
Saldo pr. 01.01.16	700.000	82.099.898	203.847.152	1.190.000	0
Valutakursregulering af udenlandske virksomheder	0	0	416.277	0	0
Betalt udbytte	0	0	0	-1.190.000	0
Forslag til resultatdisponering	0	-26.734.538	748.762	0	0
Saldo pr. 31.12.16	700.000	55.365.360	205.012.191	0	0

## Koncernens pengestrømsopgørelse

Note	Koncern	
	2016 DKK	2015 t.DKK
<b>Årets resultat</b>	<b>-40.257.966</b>	<b>7.678</b>
17 Reguleringer	14.243.106	18.693
Forskydning i driftskapital		
Varebeholdninger	6.347.011	-17.237
Tilgodehavender	8.760.426	-12.598
Leverandører af varer og tjenesteydelser	5.507.086	8.555
Andre driftsafledte gældsforpligtelser	4.608.042	3.110
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>	<b>-792.295</b>	<b>8.201</b>
Modtagne renteindtægter og lignende indtægter	8.976.462	14.582
Betalte renteomkostninger og lignende omkostninger	-4.106.923	-7.452
Betalt selskabsskat	-63.984	-9.080
<b>Pengestrømme fra driften</b>	<b>4.013.260</b>	<b>6.251</b>
Køb af immaterielle anlægsaktiver	-1.317.783	-11.658
Køb af materielle anlægsaktiver	-48.894.755	-24.603
Salg af materielle anlægsaktiver	6.418.857	1.510
Køb af finansielle anlægsaktiver	-4.963.990	-10.276
Salg af finansielle anlægsaktiver	4.498.995	20.720
<b>Pengestrømme fra investeringer</b>	<b>-44.258.676</b>	<b>-24.307</b>
<b>Frie pengestrømme</b>	<b>-40.245.416</b>	<b>-18.056</b>
Betalt udbytte	-1.190.000	-7.000
Optagelse af langfristede gældsforpligtelser i øvrigt	0	21.053
Afdrag på langfristede gældsforpligtelser i øvrigt	-862.743	-3.482
<b>Pengestrømme fra finansiering</b>	<b>-2.052.743</b>	<b>10.571</b>
<b>Årets samlede pengestrømme</b>	<b>-42.298.159</b>	<b>-7.485</b>
Likvide beholdninger ved årets begyndelse	18.792.077	17.884
Værdipapirer uden væsentlig kursrisiko ved årets begyndelse	122.785.659	116.979
Kortfristede gældsforpligtelser til kreditinstitutter ved årets begyndelse	-14.199.969	0
<b>Likvide beholdninger ved årets slutning</b>	<b>85.079.608</b>	<b>127.378</b>
Likvide beholdninger ved årets slutning specificeres således:		
Likvide beholdninger	20.033.498	18.792
Værdipapirer uden væsentlig kursrisiko	84.995.457	122.786
Kortfristede gældsforpligtelser til kreditinstitutter	-19.949.347	-14.200
<b>I alt</b>	<b>85.079.608</b>	<b>127.378</b>

## 1. Usikkerhed ved indregning og måling

I årsregnskabet for 2016 er følgende usikkerhed om indregning og måling væsentlig at bemærke, idet det har haft væsentlig indflydelse på de i årsregnskabet indregnede aktiver og forpligtelser:

Som følge af den aktuelle situation på ejendomsmarkedet og de generelle markedsforhold, er der usikkerhed knyttet til fastsættelse af værdiansættelsens af koncernens investeringsejendomme, herunder investors afkastkrav.

Det anvendte skøn over afkastkravet er baseret på ledelsens erfaringer med ejendomsmarkedet, og ledelsens bedste skøn er foretaget under hensyn til ejendommens beliggenhed, vedligeholdelsesstand, lejeniveau og lejerreserve samt andre markedsmæssige forhold ved regnskabsårets udløb.

Zen Management ApS måler kapitalandele i tilknyttede virksomheder efter den indre værdis metode. Flere af de tilknyttede virksomheders balancer består primært af investeringsejendomme, hvortil der er knyttet den omtalte usikkerhed ved indregning og måling som skitseret ovenfor. Som følge heraf er der ligeledes usikkerhed knyttet til indregning og måling af kapitalandele i Zen Management ApS.

	Koncern		Modervirksomhed	
	2016 DKK	2015 t.DKK	2016 DKK	2015 t.DKK

## 2. Nettoomsætning

Nettoomsætningen fordeler sig således på aktiviteter:

Europa	178.352.824	190.491	0	0
Øvrige lande	116.611.513	101.059	0	0
I alt	294.964.337	291.550	0	0

## 3. Personaleomkostninger

Lønninger	84.328.133	78.028	0	0
Pensioner	2.997.286	2.760	0	0
Andre omkostninger til social sikring	3.531.916	2.460	0	0
Andre personaleomkostninger	1.308.193	1.003	0	0
I alt	92.165.528	84.251	0	0
Gennemsnitligt antal beskæftigede i året	163	167	2	2

## 4. Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Tab ved salg af tilknyttede virksomheder	-10.536.742	0	0	0
Gevinst ved salg af tilknyttede virksomheder	0	4.972.122	0	0
Tab ved køb af tilknyttede virksomheder	-6.379.196	0	0	0
I alt	-16.915.938	4.972.122	0	0

	Koncern		Modervirksomhed	
	2016 DKK	2015 t.DKK	2016 DKK	2015 t.DKK

### 5. Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder

Resultatandele fra associerede virksomheder	-1.376.692	2.758	0	0
I alt	-1.376.692	2.758	0	0

### 6. Resultatdisponering

Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0	-26.734.538	5.870
Forslag til udbytte for regnskabsåret	0	1.190	0	1.190
Minoritetsinteresser	-14.272.190	730	0	0
Overført resultat	-25.985.776	5.758	748.762	-457
I alt	-40.257.966	7.678	-25.985.776	6.603

### 7. Immaterielle anlægsaktiver

Beløb i DKK	Goodwill
Koncernen:	
Kostpris pr. 01.01.16	22.680.491
Tilgang ved fusion og køb af virksomhed	1.317.783
Afgang ved spaltning og salg af virksomhed	-7.717.003
Kostpris pr. 31.12.16	16.281.271
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.16	-13.101.647
Afskrivninger i året	-2.852.802
Tilbageførsel af af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	6.118.784
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.16	-9.835.665
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.16	6.445.606

## 8. Materielle anlægsaktiver

Beløb i DKK	Grunde og bygninger	Investeringsejendomme	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
Koncernen:			
Kostpris pr. 01.01.16	140.516.987	37.310.729	37.764.747
Valutakursregulering af udenlandske virksomheder	2.055	0	-79.542
Tilgang i året	13.107.660	25.830.970	9.956.125
Afgang i året	-6.311.935	0	-8.021.976
Kostpris pr. 31.12.16	147.314.767	63.141.699	39.619.354
Opskrivninger i året	0	5.500.000	0
Opskrivninger pr. 31.12.16	0	5.500.000	0
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.16	-14.622.933	-5.973.073	-14.983.199
Valutakursregulering af udenlandske virksomheder	-11.386	0	-112.553
Nedskrivninger i året	0	0	-1.714.455
Afskrivninger i året	-3.658.452	0	-9.205.866
Tilbageførsel af af- og nedskrivninger på afhængede aktiver	54.238	0	3.111.081
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.16	-18.238.533	-5.973.073	-22.904.992
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.16	129.076.234	62.668.626	16.714.362
Regnskabsmæssig værdi i balancen, såfremt opskrivning til dagsværdi ikke havde været foretaget pr. 31.12.16	0	57.168.626	0

Selskabet anvender normalindtjeningsmetoden til fastsættelse af dagsværdien for investeringsejendommen.

Fastsættelse af dagsværdien er baseret på en forventet normaliseret driftsresultat og et afkastkrav. Afkastkravet er fastlagt under hensyntagen til ejendommens beliggenhed, alder, vedligeholdelsesstand og udlejningsgrad, herunder vilkår og betingelser i lejekontrakter.

Der er i dagsværdien foretaget fradrag for tab af lejeindtægter for ikke udlejede arealer.

Der har ikke været anvendt ekstern vurderingsmand ved fastsættelse af dagsværdien på investeringsejendommen.

## 9. Værdipapirer og kapitalandele

Beløb i DKK	Kapitalandele i til- nyttede virksom- heder	Kapitalandele i Andre værdipapi- associerede virk- somheder	Andre værdipapi- rer og kapitalan- dele
Koncern:			
Kostpris pr. 01.01.16	0	3.112.500	10.320.082
Afgang i året	0	-3.000.000	4.963.990
Kostpris pr. 31.12.16	0	112.500	15.284.072
Opskrivninger pr. 01.01.16	0	-607.750	0
Tilbageførsel af opskrivninger på afhændede aktiver	0	-792.127	0
Årets resultat fra kapitalandele	0	1.376.692	0
Opskrivninger pr. 31.12.16	0	-23.185	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.16	0	89.315	15.284.072
Goodwill ved første indregning af kapitalandele målt til indre værdi	0	0	0
Moterselskab:			
Kostpris pr. 01.01.16	205.808.208	0	0
Kostpris pr. 31.12.16	205.808.208	0	0
Opskrivninger pr. 01.01.16	82.099.898	0	0
Valutakursregulering af udenlandske virksomheder	416.277	0	0
Årets resultat fra kapitalandele	-25.960.815	0	0
Udbytte relateret til kapitalandele	-1.190.000	0	0
Opskrivninger pr. 31.12.16	55.365.360	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.16	261.173.568	0	0

**9. Værdipapirer og kapitalandele** - fortsat -

Navn og hjemsted:	Ejerandel	Egenkapital DKK	Årets resultat DKK	Indregnet værdi DKK
Dattervirksomheder:				
Zen Capital A/S, København	70%	373.105.096	-37.086.878	261.173.568
Toldbodgade 17 ApS, København	100%	-477.565	-29.668	-477.565
Forlagshuset af 2006 ApS, København	84,1%	2.115.355	1.078.933	1.779.860
Yderlandsvej 1 ApS, København	100%	-913.879	-307.073	-974.610
XJewellery A/S, København	85%	-2.314.817	-3.314.817	-1.967.594
Siljan ApS, København	70%	22.768.417	4.870.514	15.937.891
Trollbeads A/S, København	100%	37.593.531	-35.159.914	37.593.531
Toldbodgade 13 ApS, København	100%	513.306	87.488	513.306
Trollbeads United States, Inc., Princeton, USA	100%	33.105.499	-7.294.172	26.705.406
Trollbeads UK Ltd., England	66,7%	-8.483.401	-13.099.551	-7.088.865
Trollbeads Canada Ltd., Canada	100%	-6.287.999	-2.042.367	-7.134.076
Trollbeads Ibérica S.L., Spanien	100%	450.565	-494.286	619.645
Trollbeads Japan Co., Japan	100%	-5.123.104	-2.921.623	-4.814.891
Trollbeads Shanghai Co. Ltd., Kina	100%	498.219	-1.225.600	-411.763
Associerede virksomheder:				
Ejendomsselskabet af 19.12.2014 P/S, København	22,5%	396.957	-68.725	89.315



**10. Finansielle anlægsaktiver i øvrigt**

Beløb i DKK	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	Deposita	Andre tilgodeha- vender
Koncern:			
Kostpris pr. 01.01.16	8.805.512	0	3.319.187
Tilgang i året	0	2.484.863	0
Afgang i året	-706.868	0	-2.675.248
Kostpris pr. 31.12.16	8.098.644	2.484.863	643.939

**11. Periodeafgrænsningsposter**

Forudbetalte huslejer	933.326	532	0	0
Andre periodeafgrænsningsposter	2.265.459	5.428	0	0
I alt	3.198.785	5.960	0	0

**12. Selskabskapital**

Selskabskapitalen består af:

	Antal	Pålydende værdi i alt DKK
Anpartskapital	700.000	1
I alt		1

	Koncern		Modervirksomhed	
	31.12.16 DKK	31.12.15 t.DKK	31.12.16 DKK	31.12.15 t.DKK
<b>13. Minoritetsinteresser</b>				
Minoritetsinteresser primo	128.738.902	125.611	0	0
Betalt udbytte	-510.000	0	0	0
Øvrige egenkapitalbevægelser	-4.874.710	2.398	0	0
Minoritetsinteressernes andel af årets resultat	-14.272.190	730	0	0
I alt	109.082.002	128.739	0	0

**14. Langfristede gældsforpligtelser**

	Afdrag første år DKK	Restgæld efter 5 år DKK	Gæld i alt 31.12.16 DKK	Gæld i alt 31.12.15 t.DKK
Koncern:				
Gæld til realkreditinstitutter	7.870.471	48.765.982	60.547.636	53.539.908
I alt	7.870.471	48.765.982	60.547.636	53.539.908

**15. Eventualforpligtelser**

Koncernen:

*Andre eventualforpligtelser*

Koncernen er herudover part i nogle andre retssager. Det er ledelsens opfattelse, at disse retssager ikke vil have væsentlig indflydelse på koncernens finansielle stilling.

Modervirksomheden:

*Andre eventualforpligtelser*

Selskabet er sambeskattet med øvrige danske selskaber i koncernen og hæfter solidarisk og ubegrænset for selskabsskatter for de sambeskattede selskaber. Den samlede kendte skatteforpligtelse for de sambeskattede selskaber udgør t.DKK 1.279 på balancedagen, hvoraf t.DKK 1.334 er indregnet i balancen. Hæftelsen omfatter derudover eventuelle senere korrektioner til den opgjorte skatteforpligtelse som konsekvens af ændringer til sambeskatningsindkomsten mv

**16. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser**

Koncernen:

Til sikkerhed for gæld til realkreditinstitutter t.DKK 30.699 er der givet pant i grunde og bygninger, hvis regnskabsmæssige værdi udgør t.DKK 115.968.

Til sikkerhed for gæld til realkreditinstitutter t.DKK 22.942 er der givet pant i investeringsejendomme, hvis regnskabsmæssige værdi udgør t.DKK 33.297.

Koncernen har udstedt ejerpantebreve på i alt t.DKK 1.382, der giver pant i investeringsejendomme med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 33.297.

Modervirksomheden:

Selskabet har ikke stillet pant eller anden sikkerhed i aktiver.

	Koncern	
	2016	2015
	DKK	t.DKK
<b>17. Reguleringer til pengestrømsopgørelse</b>		
Andre driftsindtægter	0	-176
Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver	18.423.845	14.988
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder	-1.376.692	-2.758
Finansielle indtægter	-8.976.462	-14.582
Finansielle omkostninger	4.106.923	7.452
Skat af årets resultat	7.368.821	5.789
Øvrige reguleringer	-5.303.329	7.980
I alt	14.243.106	18.693

## 18. Anvendt regnskabspraksis

### GENERELT

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven for mellemstore koncerner og virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til foregående år.

### Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger og nedskrivninger.

I balancen indregnes aktiver, 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 nedenfor for hver enkelt regnskabspost.

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

### KONCERNREGNSKAB

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden og dens dattervirksomheder, hvori modervirksomheden direkte eller indirekte besidder mere end 50% af stemmerettighederne, eller gennem aftaler har en bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen besidder kapitalandele, mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, aflægges i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af regnskaber for modervirksomheden og dattervirksomhederne ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. Ved konsolideringen er der foretaget eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, besiddelser af kapitalandele, interne mellemværender og udbytter samt gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder i det omfang, de underliggende aktiver og forpligtelser ikke er realiserede.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i koncernregnskabet frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

**18. Anvendt regnskabspraksis** - fortsat -

Fortjenesten eller tab ved afhændelse af dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem afhændelsessummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver på salgstidspunktet inklusiv ikke-afskrevet goodwill samt forventede omkostninger til salg eller afvikling.

Ved erhvervelse af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet. Der indregnes en hensat forpligtelse til dækning af omkostninger ved besluttede og offentliggjorte omstruktureringer i den erhvervede virksomhed i forbindelse med købet. Skatteeffekten af de fortagne omvurderinger indregnes.

Kostprisen for kapitalandele i de erhvervede virksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes dagsværdi af nettoaktiver på det tidspunkt, hvor koncernforholdet blev etableret.

Den på erhvervelsestidspunktet opgjorte koncerngoodwill (positiv forskelsbeløb), indregnes som aktiv og afskrives lineært efter en individuel vurdering af aktivets brugstid, dog maksimalt 20 år. Negativ goodwill, der modsvarer en forventet ugunstig udvikling i de pågældende virksomheder, indregnes i balancen under periodeafgrænsningsposter og reduceres i takt med realisering af de forhold, der ligger til grund for forskelsbeløbet.

Goodwill og negativ goodwill fre erhvervede virksomheder kan reguleres indtil udgangen af året efter anskaffelsen.

**Minoritetsinteresser**

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes egenkapital klassificeres som en del af koncernegenkapitalen. Dattervirksomhedernes resultater fordeles via resultatdisponeringen forholdsmæssigt til minoritetsinteresserne og modervirksomhedens andel af egenkapitalen.

**VALUTA**

Årsrapporten er aflagt i danske kroner.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældsforpligtelsens opståen eller indregning i seneste årsrapport indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

**18. Anvendt regnskabspraksis - fortsat -**

Ved indregning af udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder, der er selvstændige enheder, omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens kurser eller tilnærmede gennemsnitlige valutakurser. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Valutakursreguleringer, opstået ved omregning af egenkapitaler ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen.

Kursregulering af mellemværender med selvstændige udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder, der måles efter indre værdis metode og hvor mellemværendet anses for en del af den samlede investering, indregnes direkte i egenkapitalen. Ved afhændelse af de selvstændige udenlandske enheder indregnes de akkumulerede valutakursdifferencer i resultatopgørelsen.

**RESULTATOPGØRELSE****Nettoomsætning**

Indtægter ved salg af varer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt levering og risikoovergang til køber har fundet sted inden udgangen af regnskabsåret, og når salgsbeløbet kan opgøres pålideligt og forventes indbetalt. Nettoomsætning måles til dagsværdi og opgøres ekskl. moms og afgifter opkrævet på vegne af tredjemand samt med fradrag af rabatter.

Indtægter vedrørende salg af tjenesteydelser indregnes i takt med levering af tjenesteydelserne. Nettoomsætningen måles til salgsværdien af det fastsatte vederlag ekskl. moms og afgifter opkrævet på vegne af tredjemand samt med fradrag af rabatter.

Indtægter ved udlejning af ejendomme indregnes i resultatopgørelsen i den periode, de vedrører. Nettoomsætningen måles til dagsværdi og opgøres ekskl. moms og rabatter.

**Ændring i lagre af færdigvarer og varer under fremstilling**

Ændring i lagre af færdigvarer og varer under fremstilling omfatter årets reguleringer af lagre af færdigvarer og varer under fremstilling, herunder nedskrivninger på lagerbeholdninger af færdigvarer og varer under fremstilling i det omfang, de ikke overstiger normale nedskrivninger.

**Andre driftsindtægter**

Andre driftsindtægter omfatter indtægter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens aktiviteter, herunder negativ goodwill og gevinster ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

**18. Anvendt regnskabspraksis** - fortsat -**Vareforbrug**

Vareforbrug omfatter årets vareforbrug målt til kostpris med tillæg af eventuelle forskydninger i lagerbeholdningen, herunder nedskrivninger i det omfang, de ikke overstiger normale nedskrivninger.

**Andre eksterne omkostninger**

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til ejendomme, distribution, salg og reklame, administration, lokaler og tab på debitorer i det omfang, de ikke overstiger normale nedskrivninger.

**Personaleomkostninger**

Personaleomkostninger omfatter løn, gager samt øvrige personalerelaterede omkostninger.

**Af- og nedskrivninger**

Afskrivninger på anlægsaktiver tilsigter, at der sker systematisk afskrivning over aktivernes forventede brugstid. Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende brugstider og restværdier:

	Brugstid, år	Rest- værdi, procent
Goodwill	5	0
Bygninger	0-50	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5	0

Grunde afskrives ikke.

Investerings ejendomme afskrives ikke.

**Dagsværdiregulering af investeringsejendomme**

Under dagsværdiregulering af investeringsejendomme indregnes urealiserede værdireguleringer af investeringsejendomme samt realiserede gevinster og tab ved salg.

**Andre driftsomkostninger**

Andre driftsomkostninger omfatter omkostninger af sekundær karakter i forhold til virksomhedens aktiviteter, herunder tab ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.



**18. Anvendt regnskabspraksis** - fortsat -**Indtægter af kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder**

For kapitalandele i associerede virksomheder og i modervirksomheden tillige dattervirksomheder, der måles efter indre værdis metode, indregnes andelen af virksomhedernes resultat i resultatopgørelsen efter eliminering af urealiserede interne gevinster og tab og med fradrag af eventuel af- og nedskrivning af goodwill. For associerede virksomheder elimineres interne gevinster og tab alene forholdsmæssigt.

**Andre finansielle poster**

Under andre finansielle poster indregnes renteindtægter og renteomkostninger, valutakursgevinster og -tab ved transaktioner i fremmed valuta m.v.

**Skat af årets resultat**

Årets aktuelle og udskudte skatter indregnes i resultatopgørelsen som skat af årets resultat med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til poster indregnet direkte i egenkapitalen.

Selskabet er sambeskattet med danske koncernforbundne virksomheder. Modervirksomheden fungerer som administrationsselskab for sambeskatningen og afregner som følge heraf alle betalinger af selskabsskat med skattemyndighederne.

Den aktuelle danske selskabsskat fordeles ved afregning af sambeskatningsbidrag mellem de sambeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster. I tilknytning hertil modtager virksomheder med skattemæssigt underskud sambeskatningsbidrag fra virksomheder, der har kunnet anvende dette underskud til nedsættelse af eget skattemæssigt overskud.

**BALANCE****Immaterielle anlægsaktiver***Goodwill*

Goodwill måles i balancen til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Goodwill afskrives lineært baseret på brugstider, som fremgår af afsnittet "Af- og nedskrivninger".

**18. Anvendt regnskabspraksis** - fortsat -**Materielle anlægsaktiver***Investeringsjendomme*

Investeringsjendomme omfatter investering i grunde og bygninger med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og kapitalgevinst ved salg. Investeringsjendomme indregnes på erhvervelsestidspunktet til kostpris. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen med tillæg af omkostninger direkte foranlediget af anskaffelsen indtil aktivet er klar til brug. Investeringsjendomme måles efterfølgende til dagsværdi med værdireguleringer i resultatopgørelsen. Ved beregning af dagsværdien anvendes en individuelt fastsat diskonteringsfaktor ved en kapitalisering af et markedsbaseret driftsafkast af ejendommen.

Materielle anlægsaktiver omfatter grunde og bygninger samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar .

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

Materielle anlægsaktiver afskrives lineært baseret på brugstider og restværdier, som fremgår af afsnittet "Af- og nedskrivninger".

**Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder**

I koncernens balance indregnes og måles associerede virksomheder efter den indre værdis metode, hvilket indebærer, at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi, opgjort efter koncernens regnskabspraksis, reguleret for resterende værdi af positiv eller negativ goodwill samt forholdsmæssige interne gevinster og tab.

I modervirksomhedens balance måles kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder efter den indre værdis metode, hvilket indebærer, at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi, opgjort efter modervirksomhedens regnskabspraksis, reguleret for resterende værdi af positiv eller negativ goodwill samt gevinster og tab ved transaktioner med de pågældende virksomheder.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder med regnskabsmæssig negativ værdi måles til DKK 0. Tilgodehavender, der anses for at være en del af den samlede investering i de pågældende virksomheder, nedskrives med en eventuel resterende negativ indre værdi. Øvrige tilgodehavender hos disse virksomheder nedskrives i det omfang, tilgodehavendet vurderes uerholdeligt. Der indregnes kun en hensat forpligtelse til at dække den resterende negative indre værdi i det omfang, modervirksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den pågældende virksomheds forpligtelser.

**18. Anvendt regnskabspraksis - fortsat -****Nedskrivning af anlægsaktiver**

Den regnskabsmæssige værdi af anlægsaktiver, der ikke måles til dagsværdi, vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning.

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis hver gruppe af aktiver.

Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet eller aktivgruppen samt forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

**Varebeholdninger**

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-princippet. Der nedskrives til nettorealisationsværdien, hvis denne er lavere.

Kostpris for råvarer og hjælpematerialer samt handelsvarer opgøres som købspriser med tillæg af omkostninger direkte foranlediget af anskaffelsen.

**Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af tab.

Nedskrivninger til imødegåelse af tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender, når der på individuelt niveau foreligger en objektiv indikation på, at et tilgodehavende er værdiforringet.

**Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter, der er indregnet under aktiver, omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

**Andre værdipapirer og kapitalandele**

Andre værdipapirer måles til dagsværdi svarende til kursværdien på balancedagen.

Andre kapitalandele måles til dagsværdi i balancen. For kapitalandele, som handles på et aktivt marked, svarer dagsværdien til kursværdien på balancedagen. Andre kapitalandele, hvor dagsværdien

**18. Anvendt regnskabspraksis** - fortsat -

ikke kan opgøres pålideligt, måles til kostpris.

**Likvide beholdninger**

Likvide beholdninger omfatter indestående på bankkonti samt kontante beholdninger.

**Egenkapital**

Forslag til udbytte for regnskabsåret indregnes som særlig post under egenkapitalen.

Nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder indregnes i modervirksomhedens årsregnskab under egenkapitalen i reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode i det omfang, den regnskabsmæssige værdi overstiger kostprisen.

**Hensatte forpligtelser**

Andre hensatte forpligtelser omfatter forventede omkostninger til omstruktureringer m.v. og indregnes, når selskabet på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et forbrug af selskabets økonomiske ressourcer. Hensatte forpligtelser måles til nettorealisationseværdi eller dagsværdi, såfremt forpligtelsen forventes indfriet på længere sigt.

**Aktuelle og udskudte skatter**

Skyldig og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalte acontoskatter.

Skyldige og tilgodehavende sambeskatningsbidrag indregnes i balancen som selskabsskat under tilgodehavender eller gældsforpligtelser.

Udskudte skatteforpligtelser og udskudte skatteaktiver beregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende skattemæssigt ikke afskrivningsberettiget goodwill samt andre poster, hvor midlertidige forskelle, bortset fra virksomhedsovertagelser, er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver indregnes med den værdi, de efter vurdering forventes at kunne realiseres til ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme skattejurisdiktion eller ved udligning i skat af fremtidig indtjening.

**18. Anvendt regnskabspraksis - fortsat -**

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat.

**Gældsforpligtelser**

Langfristede gældsforpligtelser måles til kostpris på tidspunktet for stiftelse af gældsforholdet (lånoptagelsen). Gældsforpligtelserne måles herefter til amortiseret kostpris, hvor kurstab og låneomkostninger indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel omkostning over løbetiden på grundlag af den beregnede, effektive rente på tidspunktet for stiftelse af gældsforholdet.

Kortfristede gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvilket normalt svarer til gældens pålydende værdi.

**Modtagne forudbetalinger fra kunder**

Modtagne forudbetalinger fra kunder omfatter beløb modtaget fra kunder forud for tidspunktet for levering af den aftalte vare eller færdiggørelse af den aftalte tjenesteydelse.

**PENGESTRØMSOPGØRELSE**

Pengestrømsopgørelsen opstilles efter den indirekte metode og viser pengestrømme fra driften, investeringer og finansiering samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driften opgøres som årets resultat, reguleret for ikke kontante driftsposter, betalte selskabsskatter og ændringer i driftskapitalen.

Pengestrømme fra investeringer omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder og finansielle aktiver samt køb, udvikling, forbedring og salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Pengestrømme fra finansiering omfatter ændringer i modervirksomhedens anpartskapital og omkostninger forbundet hermed og finansiering fra udbetalt udbytte til ejerne, samt optagelse af og afdrag på langfristede gældsforpligtelser.

Likviditeten ved årets begyndelse og slutning sammensætter sig af likvide beholdninger og kortfristet gæld til kreditinstitutter.