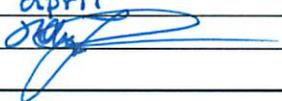


## Årsrapport 2018

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets  
ordinære generalforsamling

den 25. april 2019

  
\_\_\_\_\_  
dirigent

---

Ledelsespåtegning	2
Revisionspåtegning	3-4
Oplysninger om selskabet	5
Koncernens hoved- og nøgletal	6
Bestyrelsens og direktionens beretning	7-12
Koncernoversigt	13
Anvendt regnskabspraksis	14-20
Resultatopgørelse 1. januar – 31. december	21
Balance pr. 31. december	22-23
Pengestrømsopgørelse for koncernen	24
Noter til årsregnskabet	25-38

## PÅTEGNINGER

---

### Ledelsespåtegninger

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 for C.W. Obel A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens og selskabets finansielle stilling.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 11. april 2019

### Direktion



Anders Obel  
(adm. direktør)

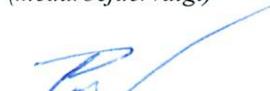
### Bestyrelse



Tommy Thomsen  
(formand)



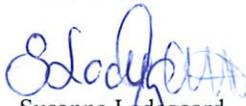
Harald Fjordby Knudsen  
(medarbejdervalgt)



Peter Normann



Christen W. Obel  
(næstformand)



Susanne Ladegaard  
(medarbejdervalgt)



Allan Sonnich Thomsen  
(medarbejdervalgt)



Mette Kirstine Agger



Gustav Mellentin

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Til kapitalejeren i C.W. Obel A/S

#### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for C.W. Obel A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, 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. december 2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 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" (herefter benævnt "regnskaberne"). Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

#### Uafhængighed

Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

#### Ledelsens ansvar for regnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af regnskaberne, 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 regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskaberne 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 regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen eller selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

#### Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskaberne 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 regnskaberne.

#### Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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 regnskaberne, 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 tilside sættelse af intern kontrol.

## PÅTEGNINGER

---

- 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 regnskaberne 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 regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne 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 bl.a. 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 regnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskaberne 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.

### Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

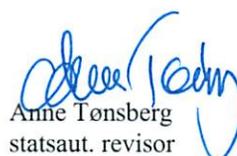
Frederiksberg, den 11. april 2019

### Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Cvr. nr. 30 70 02 28

  
Ole Hedemann  
statsaut. revisor  
mne14949

  
Anne Tønsberg  
statsaut. revisor  
mne32121

OPLYSNINGER OM SELSKABET

---

Domicil	:	Vestergade 2 1456 København K Tlf.: 33 33 97 97 CVR-nr. 39980614
Hjemstedskommune: Tilknyttede virksomheder	:	København Se koncernoversigt side 13
Bestyrelse	:	Tommy Thomsen, formand Christen W. Obel, næstformand Mette Kirstine Agger Harald Fjordby Knudsen *) Susanne Ladegaard *) Gustav Mellentin Peter Normann Allan Sonnich Thomsen *)  *) Medarbejdervalgt
Direktion	:	Anders Obel, adm. direktør
Revision	:	Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab
Ejerforhold	:	Det Obelske Familiefond, Aalborg, ejer 100 % af aktiekapitalen

## KONCERNENS HOVED- OG NØGLETAL

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Hovedtal (mio. kr.):</b>					
<b>Resultatopgørelse</b>					
Nettoomsætning ekskl. lejeindtægter	2.268,5	1.744,1	1.598,5	1.407,8	2.041,4
Leje og andre driftsindtægter	289,7	286,5	283,5	293,1	301,6
EBITDA	227,8	297,9	150,9	267,2	363,1
Resultat af primær drift	196,6	242,6	109,8	241,3	338,1
Finansielle poster, netto	(162,6)	(198,8)	60,8	89,0	(563,2)
Resultatandele fra associerede virksomheder	106,8	129,0	317,1	668,5	80,0
Resultat af ordinær drift før skat	140,9	172,9	487,7	998,9	(145,1)
<b>Årets resultat</b>	<b>112,0</b>	<b>165,1</b>	<b>468,6</b>	<b>934,7</b>	<b>(203,8)</b>
<b>Aktiver</b>					
Immaterielle og materielle anlægsaktiver	5.134,0	5.466,8	5.178,7	5.194,1	5.469,2
Finansielle anlægsaktiver	1.770,0	1.725,5	1.656,6	1.985,9	1.672,9
Varebeholdninger	23,1	22,3	20,4	15,9	16,4
Tilgodehavender	592,8	482,1	371,9	389,2	432,4
Likvide beholdninger og værdipapirer	988,1	940,3	1.615,4	1.922,6	1.630,8
Aktiver vedrørende ophørte aktiviteter	0,0	0,0	0,0	12,3	4,4
<b>Aktiver i alt</b>	<b>8.507,9</b>	<b>8.637,0</b>	<b>8.843,0</b>	<b>9.520,1</b>	<b>9.226,0</b>
<b>Passiver</b>					
Egenkapital	2.228,5	2.429,6	2.676,9	5.119,9	4.714,0
Minoritetsinteressernes andel af egenkapitalen	0,8	0,0	0,7	0,3	4,6
Koncernens samlede egenkapital	2.229,3	2.429,7	2.677,6	5.120,2	4.718,7
Hensatte forpligtelser	158,1	162,2	167,7	201,2	289,9
Langfristet gæld	5.178,5	5.213,4	5.351,0	3.451,2	3.608,0
Kortfristet gæld	942,0	831,7	646,8	747,5	609,4
<b>Passiver i alt</b>	<b>8.507,9</b>	<b>8.637,0</b>	<b>8.843,0</b>	<b>9.520,1</b>	<b>9.226,0</b>
<b>Pengestrømsopgørelse</b>					
Pengestrøm fra driftsaktivitet	(71,1)	(29,9)	(41,9)	(5,9)	241,6
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	42,8	103,7	240,1	378,7	(72,6)
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	(28,3)	73,8	198,2	372,8	169,0
Nettoændring i likvide beholdninger og værdipapirer	(117,0)	(82,1)	(117,2)	(293,3)	(243,9)
Ændring i rentebærende nettogæld	102,7	(47,8)	675,1	307,3	(291,9)
Ændring i rentebærende nettogæld	(43,6)	(109,2)	758,3	1.993,0	(418,1)
Rentebærende nettogæld ultimo	3.917,4	4.026,6	3.268,4	1.275,4	1.693,5
<b>Nøgletal:</b>					
Gns. antal ansatte	1.846	1.542	1.260	1.142	1.325
Nettoinvestering i materielle anlægsaktiver	(104,7)	(197,7)	318,6	58,3	(85,1)
Regnskabsmæssig indre værdi	1.830	1.995	2.198	2.559	2.338
Egenkapitalandel %	26,2	28,1	30,3	53,8	51,1
Egenkapitalforrentning %	4,8	7,1	18,4	24,0	(4,1)

## BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

---

### Aktiviteter

C.W. Obel A/S er et investeringsselskab, som har investeringer inden for fem investeringsområder: Noterede investeringer, fast ejendom, direkte investeringer i unoterede selskaber, indirekte investeringer via PE/VC-fonde og finansielle investeringer.

Inden for investeringsområdet noterede investeringer ligger C.W. Obel A/S's investeringer i Scandinavian Tobacco Group A/S (11,6 %) og Tivoli A/S (11,2 %). Investeringen i Tivoli A/S er foretaget gennem C.W. Obel A/S's ejerskab i Skandinavisk Holding A/S (35 %). Scandinavian Tobacco Group A/S's hovedaktiviteter er fremstilling og handel med cigarer og pibetobak.

C.W. Obel A/S' ejendomsinvesteringer ligger i det 100 %-ejede datterselskab C.W. Obel Ejendomme A/S. C.W. Obel Ejendomme A/S investerer aktuelt i ejendomme i København og Aalborg og tilbyder kvalitetsejendomme med høj arkitektonisk kvalitet og anvendelighed på gode beliggenheder og med optimal infrastruktur. C.W. Obel Ejendomme A/S investerer i samarbejde med Lundbeckfond Invest A/S via det associerede selskab Obel-LFI Ejendomme A/S i større ejendomskomplekser i København.

Direkte investeringer i unoterede selskaber omfatter investeringer i, Semco Maritime A/S (95,9 %), Fritz Hansen A/S (35 %), Danfoss Semco A/S (40 %) og Minkpapir A/S (38 %). Investeringen i Fritz Hansen A/S er foretaget gennem C.W. Obel A/S's ejerskab i Skandinavisk Holding A/S.

Semco Maritime A/S er en entreprenør- og ingeniørvirksomhed, der arbejder med offshore- og onshore-opgaver i den internationale energisektor. De væsentligste kundegrupper er operatører og energiselskaber inden for den internationale offshore-industri, som inkluderer både olie, gas og vind, hvor koncernen er leverandør af nøglefærdige løsninger

Fritz Hansen er et eksklusivt designbrand, som arbejder med ledende danske og internationale designere og arkitekter i skabelsen af tidløst design. Virksomhedens kollektion består af kendte møbelklassikere samt moderne møbler, belysning og boligtilbehør.

Danfoss Semco A/S' kerneforretning ligger inden for udvikling, produktion og salg af brandbekæmpelsesudstyr.

Minkpapir A/S' hovedaktiviteter er fremstilling og handel med papirvarer til industrielt brug og til brug ved pelsdyrproduktion samt fremstilling og salg af produktionsudstyr til industri- og pelsdyrbranchen.

Under forretningsområdet indirekte investeringer via PE/VC-fonde ligger blandt andet investeringer i Erhvervsinvest II, III og IV, Promentum, Sprout og GRO Capital.

### Investeringsstrategi

C.W. Obels fokus er at sikre et stabilt afkast til Det Obelske Familiefond.

C.W. Obel har henover 2. halvår 2017 og 1. halvår 2018 arbejdet med en ny investeringsstrategi ud fra et ønske om at allokere en større del af selskabets formue fra passive finansielle investeringer til mere aktive investeringer i fast ejendom, direkte investeringer i unoterede selskaber og indirekte investeringer via PE/VC-fonde.

I forbindelse med fastlæggelsen af den nye strategi er selskabets organisation styrket med ansættelse af investeringsdirektør Thomas Holm Jensen, som har mange års erfaring inden for M&A og Private Equity.

Ved direkte investeringer i unoterede selskaber stræber C.W. Obel efter at være en eftertragtet minoritetsaktionær og investeringspartner i Danmark, men der kan også investeres i nordiske og nordeuropæiske virksomheder. Der investeres primært inden for kendte og stabile ikke-cykliske industrier. Der ønskes en ejerandel på mindst 10 % og maksimum 49 %. Der er ingen fast ejerskabshorisont. Ideelt set vil en langsigtet partnerskabsstruktur med fokus på værdiskabelse og forretningsudvikling være at foretrække.

Herudover stræber C.W. Obel efter at give kapitaltilsagn til PE/VC-fonde, som kan supplere investeringsporteføljen med et bredere geografisk fokus og give adgang til investeringsstrategier i andre segmenter, herunder eksempelvis Venture Capital, som typisk er forbundet med en større risiko.

## BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

---

Ved udgangen af 2018 var C.W. Obel A/S' nettoaktiver allokeret således på de fem forretningsområder: Noterede investeringer 20,7 %, Fast ejendom 38,6 %, Direkte investeringer i unoterede selskaber 5,9 %, Indirekte investeringer via PE/VC-fonde 2,1 % og Finansielle investeringer 32,7 %.

### Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

#### *Årets resultat*

Årets resultat efter skat udgør et utilfredsstillende underskud på 204 mio. kr. mod et overskud i 2017 på 935 mio. kr.

Driften i hovedparten af de underliggende aktiviteter har udviklet sig tilfredsstillende i 2018. C.W. Obel Ejendomme har således realiseret et resultat efter skat på 207,5 mio. kr. mod 113,2 mio. kr. i 2017, og i Semco Maritime lykkedes det i 2018 at få vendt de foregående års negative resultater til et overskud efter skat på 24,0 mio. kr. mod et underskud i 2017 på 29,5 mio. kr.

Den markante nedgang i resultat efter skat kan primært henføres til C.W. Obels ejerskab af aktier i Scandinavian Tobacco Group, men også de finansielle investeringer har påvirket resultatet for 2018 negativt.

#### *Noterede investeringer*

C.W. Obels investering i Scandinavian Tobacco Group har givet anledning til et tab i 2018 på 414,4 mio. kr. mod et positivt afkast i 2017 på 808,4 mio. kr. Resultatet for 2017 var positivt påvirket af, at aktien i forbindelse med en udlodning fra Skandinavisk Holding blev opskrevet til børskurs fra indre værdi samt generel stigning i børskursen. I 2018 blev aktien, udover det generelle fald på aktiemarkedet i 4. kvartal, ramt som alle andre tobaksaktier af en udtalelse i november fra direktøren for FDA i USA omkring en eventuel mulighed for at forbyde aromatiserede cigarer. Børskursen på aktien faldt således fra 120 ultimo 2017 til 78,45 pr. 31. december 2018, svarende til et urealiseret kurstab på 480,9 mio. kr. på C.W. Obels beholdning af aktier i selskabet. Kurstabet opvejes dog delvist af modtaget udbytte på 66,5 mio. kr. svarende til 5,75 kr. pr. aktie.

#### *Finansielle investeringer*

C.W. Obels finansielle investeringer har ligeledes haft et hårdt 2018 med et samlet nettotab på 53,5 mio. kr. mod en samlet nettogevinst i 2017 på 91,8 mio. kr. Risikoaversionen i finansmarkedet er tiltaget betydeligt henover 2018 og ikke mindst fjerde kvartal har været volatilt. Det har medført højere risikopræmier og negative afkast på størstedelen af de mere risikofyldte aktiver. Til og med tredje kvartal var globale aktier i MSCI World A/C således steget med 7,5 % (målt i kr.), mens de endte året efter et meget uroligt fjerde kvartal med et samlet fald for året på 4,6 %. Samtidig er statsobligationsrenter faldet, mens kreditspænd på virksomhedsobligationer er blevet markant udvidet. En af de få aktivklasser, som har oplevet positive afkast i 2018, er således dansk realkredit.

#### *Fast ejendom*

C.W. Obel Ejendomme har realiseret et resultat efter skat på 207,5 mio. kr. mod 113,2 mio. kr. sidste år. C.W. Obel Ejendomme har i 2018 fortsat udviklingen og optimeringen af selskabets ejendomme. Driftsresultatet blev på 203,6 mio. kr. sammenholdt med et resultat på 196,5 mio. kr. sidste år, svarende til 72,5 % (2017: 72,5 %) af selskabets lejeindtægter. Driftsresultatet for året ligger på niveau med tidligere fremsatte forventninger. Årets værdiregulering af investeringsejendomme udgør 211,5 mio. kr. svarende til 4,0 % af porteføljens værdi ved indgangen til 2018. Af den samlede værditilvækst kan 101,5 mio. kr. henføres til forbedringer af ejendomsporteføljens udlejning og drift og 110 mio. kr. til ændringer af afkastprocenter på udvalgte ejendomme i det indre København, hvor afkastprocenterne typisk er justeret med 0,25 %-point fra 5,25 % til 5 %. Årets resultat er påvirket af omlægning af en del af selskabets rentesikring. Omlægningen har medført et realiseret tab på 100,1 mio. kr. før skat. Tabet er i tidligere år taget over egenkapitalen, men i forbindelse med omlæggelsen af rentesikringen er tabet tilbageført på egenkapitalen og bogført over driften. Omlægningen betyder, at selskabets gennemsnitlige rente fremover falder fra 3,1 % til 2,5 %. Aktiviteterne i det associerede selskab Obel-LFI Ejendomme A/S, som er et samarbejde med Lundbeckfond Invest A/S, har udviklet sig positivt gennem 2018. Årets resultat i Obel-LFI Ejendomme udgør et overskud på 107,4 mio. kr. mod et underskud på 1,5 mio. kr. i 2017. Resultatet for 2017 var væsentlig påvirket af omlægning af en del af selskabets rentesikring.

#### *Direkte investeringer i unoterede selskaber*

Semco Maritime skabte vækst i omsætning og indtjening i 2018 drevet af et højt aktivitetsniveau inden for både Renewables og Oil & Gas. Omsætningen steg således med 45 % til 2.041 mio. kr. mod 1.407 mio. kr. i 2017. Selskabets skærpede fokus på offshore vindprojekter og de senere års investeringer i specialkompetencer inden for servicering af rigge og mobile offshore-boreenheder bidrog positivt til udviklingen, der blev yderligere forstærket af fremgang i koncernens serviceforretning. Som følge af en ændret sammensætning af koncernens omsætning faldt bruttomarginen fra

## BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

---

69 % i 2017 til 55 % i 2018. Semco Maritime forbedrede indtjeningen i 2018 med et løft i EBITDA fra 26 mio. kr. i 2017 til 54 mio. kr. i 2018 svarende til en EBITDA-margin på 2,6 % (2017: 1,8 %). Årets resultat af fortsættende aktiviteter efter skat steg til 28 mio. kr. mod et underskud på 8 mio. kr. i 2017.

Fritz Hansen har for 2018 realiseret en nettoomsætning på 619 mio. kr. mod 632 mio. kr. i 2017. Resultat efter skat blev på 77,7 mio. kr. mod 94,2 mio. kr. i 2017. Nedgangen i resultat kan henføres til lavere dækningsbidrag samt øgede omkostninger til markedsføring. Resultatet lever ikke op til forventningerne.

### *Indirekte investeringer i PE/VC-fonde*

C.W. Obel har i 2018 givet tilsagn til to nye PE/VC-fonde for i alt 139 mio. kr. Der er herefter givet tilsagn til PE/VC-fonde for i alt 319 mio. kr., hvoraf 107 mio. kr. er trukket pr. 31. december 2018.

Fondene har generet et afkast i 2018 på 5,1 mio. kr. mod 14,4 mio. kr. i 2017.

### *Investeringer*

Der er i 2018 ikke foretaget opkøb af nye ejendomme i regi af C.W. Obel Ejendomme. C.W. Obel Ejendomme har fortsat fokus på at finde ejendomme med et udviklingspotentiale og et tilfredsstillende langsigtet afkast og risikoprofil.

I Aalborg er to mindre kontorejendomme på Badehusvej nedrevet i løbet af 2018, og der er efterfølgende påbegyndt opførsel af boligbyggeriet AstaHus på ca. 11.000 m<sup>2</sup> med 118 lejligheder.

Obel-LFI Ejendomme overtog 1. oktober 2018 to erhvervsejendomme på Lygten, København NV fra NIAM. Lygten 37 er udlejet til KEA, som i forvejen er en stor kunde på ejendomskomplekset Empire på Nørrebro. Lygten 39, Mejeriet Enigheden, er en ikonisk flerbrugerejendom, som er et godt supplement til selskabets øvrige portefølje. Obel-LFI Ejendomme fik i 4. kvartal 2018 leveret første og anden etape af boligudlejningsejendommen CobraHave, Ørestad Syd. Sidste etape på 85 lejligheder leveres i marts 2019. Obel-LFI Ejendomme indgik i januar 2018 gennem datterselskabet Teglværkskajens Pier ApS en købsaftale med By & Havn om køb af to pier på Teglholmen i Sydhavnen til opførelse af 14 boligrækkehuse m.v. Rækkehusene leveres i maj 2019 og vil blive sat til salg som færdige boliger.

C.W. Obel Ejendommens ejendomsportefølje er pr. 31. december 2018 værdiansat baseret på afkastkrav mellem 4,25 % og 6,25 %. Ejendomme med afkastkrav under 5 % er ejendomme med en stor andel af boliger. Den samlede portefølje er værdiansat baseret på et vægtet gennemsnitligt afkastkrav på 5,25 % mod 5,4 % ved udgangen af 2017. Kontorejendomme i København er værdiansat til en gennemsnitlig kvadratmeterpris på 25.700 kr./m<sup>2</sup> og boligejendomme til 31.100 kr./m<sup>2</sup>. Ejendommene i Aalborg er værdiansat til en gennemsnitlig kvadratmeterpris på 13.000 kr./m<sup>2</sup>. Ejendomme erhvervet i 2017 er ultimo 2018 værdiansat til kostpris, der vurderes at svare til markedsværdien.

Koncernens selskaber har herudover foretaget investeringer i den eksisterende ejendomsportefølje, indretning af lejede lokaler, andet driftsmateriel samt udviklingsomkostninger.

### *Kapitalberedskab*

Koncernen har pr. 31. december 2018 en egenkapital på 4.714 mio. kr. og en soliditetsgrad på 51,1 %, sammenholdt med en egenkapital pr. 31. december 2017 på 5.120 mio. kr. og en soliditetsgrad på 53,8 %.

Med et samlet resultat efter skat for C.W. Obel A/S og koncernen på -204 mio. kr. er der opnået en forrentning af egenkapitalen på -4,1 % mod 24,0 % i 2017.

Koncernens samlede aktiver er pr. 31. december 2018 faldet med 294 mio. kr. til 9.226 mio. kr. mod 9.520 mio. kr. pr. 31. december 2017.

### **Forventninger til 2019**

2018 blev, som følge af kurstab på aktierne i Scandinavian Tobacco Group og tab på de finansielle investeringer, et meget hårdt år for koncernens værdipapirer. C.W. Obel følger udviklingen på de finansielle markeder og tilstræber en løbende tilpasning af aktivallokeringen i forhold til markedsudviklingen med henblik på at tilsikre den bedst mulige afkast/risikoprofil.

C.W. Obel Ejendomme forventer for 2019 et driftsresultat på niveau med 2018. Værditilvæksten på porteføljen forventes lavere end i 2018. Der forventes ikke yderligere omlægninger af renteswaps. Resultat af associerede virksomheder

## BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

---

forventes mindst på niveau med resultatet i 2018. Der forventes derfor samlet set et resultat for 2019, der er på niveau med realiseret i 2018.

Med afsæt i en stærk ordreindgang i 2018 og i starten af 2019 forventes et fortsat højt aktivitetsniveau i Semco Maritime i 2019. Den høje omsætning fra 2018 forventes på denne baggrund fastholdt i 2019. Der forventes yderligere resultatfremgang drevet af effektiviseringstiltag.

C.W. Obel forventer på denne baggrund et resultat af ordinær drift før skat for 2019, som er noget bedre end for 2018.

### Særlige risici

#### *Finansielle risici*

Af koncernens samlede rentebærende gæld er 74 % fastforrentede lån hos realkreditinstitutter. Den øvrige del er forrentet med korte variable renter.

#### *Valutarisici*

Koncernen er i mindre omfang eksponeret for valutarisici for så vidt angår den løbende drift. Koncernens selskaber fakturerer en del i udenlandsk valuta, mens en væsentlig del af varekøbet sker i lokal valuta. Det er koncernens politik at afdække risici på indregnede finansielle aktiver og forpligtelser i valuta. Afdækningen sker hovedsageligt ved valutaterminskontrakter. Der indgås ikke spekulative valutadispositioner.

#### *Kreditrisici*

Koncernens kreditrisici knytter sig primært til finansielle aktiver, som er indregnet i balancen. Koncernen har ikke væsentlige kreditrisici vedrørende en enkelt kunde eller samarbejdspartner. Koncernens politik for påtagelse af kreditrisici medfører, at alle større kunder og andre samarbejdspartnere løbende kreditvurderes.

### Samfundsansvar

C.W. Obel er et investeringsselskab, som har interesser i en række selskaber enten direkte eller indirekte og i fast ejendom. Redegørelsen for samfundsansvar omfatter de i årsrapporten konsoliderede selskaber.

C.W. Obels væsentligste samfundspåvirkning er gennem selskabets investeringer. Datterselskabet, Semco Maritime, har gennem sine forholdsmæssigt mange ansatte, leverandører og produktion en væsentlig social og miljømæssig påvirkning i forbindelse med forhold som sikkerhed på arbejdspladsen og CO<sub>2</sub>-udledning. Datterselskabet, C.W. Obel Ejendomme, største samfundsmæssige påvirkninger er gennem driften af ejendomme, som særligt indebærer miljøpåvirkninger i forbindelse med affaldshåndtering og energiforbrug.

#### *Ansvarlige investeringer*

**Politik:** Hos C.W. Obel er det vigtigt, at de virksomheder, der investeres i, opererer under hensyntagen til sociale, miljømæssige og forretningsetiske forhold. I relation til C.W. Obels historiske ejerskab af tobaksaktiviteter er selskabet fokuseret på en etisk korrekt kommunikation i relation til tobak og dens skadelige virkninger.

**Handlinger:** C.W. Obel har ikke foretaget større investeringer de seneste år, men fremover vil C.W. Obel have en mere aktiv investeringsstrategi:

- **Pre-investeringer:** For at vurdere risici relateret til korrupsionsmæssige, sociale og miljømæssige forhold indgår disse forhold i C.W. Obels screeninger forud for investeringer. Såfremt der ikke identificeres væsentlige risici, eller at eventuelle latente forhold er taget under behandling, fortsætter C.W. Obel overvejelserne om en investering.
- **Post-investeringer:** Efter at have foretaget en investering overvåger C.W. Obel løbende virksomhedens aktiviteter herunder bl.a. i relation til korrupsionsmæssige, sociale og miljømæssige forhold. Dette sker særligt gennem C.W. Obels rolle i selskabernes bestyrelser.

#### *Miljø*

**Politik:** I C.W. Obel ønsker vi at minimere vores klima- og miljømæssige påvirkning.

**Risici, handlinger og resultater:** C.W. Obels væsentligste miljøpåvirkninger er gennem Semco Maritime og C.W. Obel Ejendomes forretningsaktiviteter. I entreprenør- og ingeniørvirksomheden Semco Maritime er der qua selskabets produktion risiko for at have en negativ påvirkning på miljøet, f.eks. ved fejlagtig håndtering af farligt affald. Semco Maritime har derfor fokus på at minimere de miljømæssige aftryk ved at arbejde med en miljøpolitik, som hedder "0 skader

## BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

---

på miljøet". Mange af selskabets aktiviteter foregår nær følsomme miljøer, og der arbejdes målrettet på at beskytte disse ved at forebygge forurening og nedbringe de væsentligste miljøpåvirkninger mest muligt. I 2018 har Semco Maritime fokuseret på at udnytte ressourcer bedst muligt samt bevare et effektivt affaldssorteringsprogram. Dette har bl.a. resulteret i en genanvendelsesprocent af affald på 91 % i 2018 sammenlignet med 82 % i 2017.

I C.W. Obel Ejendomme er den væsentligste miljørisiko forbundet med affaldshåndtering, særligt i forbindelse med større renoveringer af ejendomme. C.W. Obel Ejendomme håndterer dette ved at følge regler for kildesortering af affald, samt sikre at entreprenører følger samme regler.

### *Klima*

Politik: C.W. Obel bestræber sig på løbende at reducere energiforbruget relativt set.

Risici, handlinger og resultater: C.W. Obels væsentligste klimapåvirkninger er gennem udledning af CO<sub>2</sub>-emissioner i forbindelse med Semco Maritimes fragttaktiviteter og C.W. Obel Ejendommens energiforbrug fra ejendomsdrift. Semco Maritime har i 2018 nedbragt sit energiforbrug pr. arbejdstime med 0,5 % i forhold til 2017.

C.W. Obel Ejendomme har haft fokus på at minimere den negative klimapåvirkning ved at gennemføre energibesparende tiltag i forbindelse med udvikling af ejendomme og indretninger til kunderne. I 2018 har C.W. Obel Ejendomme fortsat sit samarbejde med HOFOR om at monitorere forbruget i udvalgte ejendomme, og selskabet har samtidig implementeret CTS-systemer i flere ejendomme. Dette har gjort det muligt for C.W. Obel Ejendomme at følge energiforbruget tættere, hvilket har resulteret i, at C.W. Obel Ejendommens ejendomme har reduceret sit energiforbrug med 8 %.

### *Medarbejderforhold*

Politik: C.W. Obels vigtigste aktiv er medarbejderne. I C.W. Obel skal alle medarbejdere føle sig trygge ved at gå på arbejde, hvilket indebærer, at medarbejdernes sikkerhed og sundhed vægtes højt. Derudover har koncernen fokus på at fastholde medarbejdere ved at skabe et godt arbejdsmiljø. I C.W. Obel er der fokus på diversitet særligt i forhold til køn og alder. Diskrimination af nogen som helst art tolereres ikke.

Risici, handlinger og resultater: C.W. Obels væsentligste risici i forbindelse med sociale forhold og medarbejderforhold vurderes at ligge hos Semco Maritime, hvor der kan forekomme ulykker i forbindelse med det fysiske arbejde. For at håndtere denne risiko og sikre, at der arbejdes systematisk med at reducere risikoen for arbejdsulykker på land og til vands, har Semco Maritime fastlagt en HSSE-politik. Selskabet har et mål om nul ulykker og har fokus på at lære af nærved-ulykker for derigennem at forebygge ulykker fremadrettet. I 2018 gennemførte selskabet "Safety Awareness Refresher" kurser for alle ledere, blue collars i værkstederne og på eksterne sites. Der blev gennemført 381 "Safety Talks", og målet på 328 blev dermed overgået. Selskabet udførte en "Safety Culture Survey" på alle operationelle og offshore sites. Resultatet blev en score på 3,25 på en 5-punktskala (3,16 i 2017). I løbet af 2018 blev der gennemført 2 globale og 1 offshore sikkerhedskampagne.

Hos C.W. Obel Ejendomme er der ligeledes fokus på sikkerhed på arbejdspladsen, særligt i forbindelse med større byggeprojekter, elementmontage m.v. Dette sikres bl.a. ved at stille krav om, at byggepladsen skal gennemføres som mønsterarbejdsplads i henhold til "Mønsterarbejdspladsen – metode til intern sikkerhedsdokumentation" fra Arbejdstilsynet ved indgåelse af entreprisekontrakter samt efterfølgende opfølgning over for entreprenøren.

### *Ansvarlig leverandørstyring og menneskerettigheder*

Politik: Det er vigtigt for C.W. Obel, at både koncernens egne medarbejdere samt leverandørers medarbejdere arbejder under ordentlige forhold og i henhold til gældende lovgivning. C.W. Obel støtter og respekterer de internationalt anerkendte menneskerettigheder som formuleret i FN's Menneskerettighedserklæring og de internationalt anerkendte arbejdstagerrettigheder som specificeret i den internationale arbejdsorganisation (ILO)'s kernekonventioner.

Risici, handlinger og resultater: De væsentligste risici for potentielt at krænke menneskerettigheder vurderes at være relateret til Semco Maritimes leverandørkæde. For at minimere risici relateret til menneskerettigheder, miljøforhold og korruptionsmæssige forhold hos leverandører har Semco Maritime udviklet en Code of Conduct, som alle leverandører skal efterleve. Derudover foretager Semco Maritime risikovurdering af alle leverandører for på den baggrund at gruppere leverandører og fokusere på leverandører med den højeste risikoprofil. I 2018 foretog Semco Maritime risikovurdering af 80 % af leverandører.

## BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

---

### *Anti-korruption*

Politik: C.W. Obel tolererer ikke nogen form for korruption. Alle love og regler skal overholdes, således at bestikkelse og korruption forhindres. C.W. Obel modtager ikke betaling, gaver eller anden form for godtgørelse fra tredjemand, som kan påvirke eller give anledning til tvivl om objektivitet i forbindelse med forretningsmæssige beslutninger.

Risici, handlinger og resultater: De primære risici for korruption og uetisk forretningsadfærd i C.W. Obel vurderes at være forbundet med Semco Maritime, grundet virksomhedens omfattende forretningsmæssige aktiviteter og deraf følgende kontakter til bl.a. offentlige myndigheder, kunder m.v. For at sikre at medarbejdere arbejder ud fra C.W. Obels principper, har Semco Maritime en antikorrupsionspolitik samt en whistleblower-ordning, hvor medarbejdere kan indrapportere adfærd, som ikke stemmer overens med Code of Conduct. I 2018 er der sket yderligere implementering af whistleblower-ordningen, og der kom i løbet af året i alt 2 indberetninger. Begge indberetninger er blevet behandlet.

### **Ledelsens kønsmæssige sammensætning**

På C.W. Obel A/S' generalforsamling i maj 2018 blev i overensstemmelse med den fastlagte målsætning valgt en kvinde til C.W. Obel A/S' bestyrelse. Ved udgangen af 2018 bestod C.W. Obel A/S' generalforsamlingsvalgte bestyrelse således af 5 medlemmer, 4 mænd og 1 kvinde. I overensstemmelse med selskabslovens §139a har bestyrelsen vedtaget en ny målsætning om, at 30-40 % af medlemmerne af bestyrelsen skal udgøres af det underrepræsenterede køn inden udgangen af regnskabsåret 2022, hvis det er muligt at finde egnede kandidater af det underrepræsenterede køn.

C.W. Obel A/S har mindre end 50 medarbejdere og har vurderet, at det ikke er relevant at udarbejde en politik for den kønsmæssige sammensætning af selskabets øvrige ledelse, jf. selskabslovens § 139a, stk. 6.

## KONCERNOVERSIGT

---

### C.W. Obel A/S (moderselskab), København

- **C.W. Obel Ejendomme A/S**, København
  - C.W. Obel Bolig A/S, København
  - Obel-LFI Ejendomme A/S, København (ejerandel 50 %)
    - Teglværkskajens Pier ApS, København
- **Semco Maritime Holding A/S**, København
  - **Semco Maritime A/S**, Esbjerg (ejerandel 95,9%)
    - Semco Maritime Inc., Houston, USA
    - Protobase Ltd., Norwich, Storbritannien
    - Semco Maritime AS, Stavanger, Norge
      - Semco Maritime Drift AS, Stavanger, Norge
      - Semco Maritime Pty Ltd., Perth, Australien (under afvikling)
    - Seguco S.A., Guatemala City, Guatemala
    - Semco Maritime El Salvador S.A., San Salvador, El Salvador
    - Semco Maritime Pte Ltd., Singapore
    - Semco Maritime Vietnam JSC, Vung Tau City, Vietnam
    - Semco Institute A/S, Esbjerg
    - Semco Maritime Energy Infrastructure Tanzania Ltd., Tanzania
    - Semco Maritime UK Ltd., Aberdeen, Storbritannien
      - Semco Maritime Namibia Ltd., Namibia (under likvidation)
    - Semco Maritime Middle East Ltd., Abu Dhabi, Forenede Arabiske Emirater (under likvidation)
    - Semco Maritime Panama S.A., Panama
    - Semco Maritime GmbH, Tyskland
    - Componia de Servicios y Combustion Industrial S.A. (C2SI), Guatemala (ejerandel 86 %)
- **Skandinavisk Holding A/S**, København (ejerandel 35 %)
  - Fritz Hansen A/S, Allerød
  - Tivoli, København (ejerandel 32 %)
- **Danfoss Semco A/S**, Odense (ejerandel 40 %)
- **DMP Partners A/S**, Borbjerg (ejerandel 38 %)
  - Minkpapir A/S, Borbjerg (direkte og indirekte ejerandel 38 %)
- **Scandinavian Tobacco Group A/S**, Søborg (ejerandel 11,6 %)

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

### Generelt

Årsrapporten for C. W. Obel A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse C-virksomheder (stor).

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

Koncernen har fraveget årsregnskabslovens skemakrav for at opnå et mere retvisende billede. Resultat af tilknyttede virksomheder vises som en del af den primære drift, idet hovedformålet i koncernen er investering i industriselskaber samt erhvervsejendomme.

Koncernen har i regnskabsåret på grund af en præciseret fortolkning reklassificeret kortfristede bankfaciliteter i pengestrømsopgørelsen. Tidligere blev bankfaciliteter præsenteret som en del af koncernens likvider, fremover vil de blive præsenteret som en del af finansieringsaktiviteten. Der er foretaget tilpasning af sammenligningstallene for 2017 i overensstemmelse hermed. Koncernens kortfristede bankfacilitet udgør pr. 31. december 2018 114.679 tkr. og i 2017 180.554 tkr.

### Omregning af fremmed valuta

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, gæld 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 årsregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Udenlandske dattervirksomheder anses for at være selvstændige enheder.

Resultatopgørelserne omregnes til en gennemsnitlig valutakurs for måneden, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

Kursregulering af mellemværender med selvstændige, udenlandske dattervirksomheder, der anses for en del af den samlede investering i dattervirksomheden, indregnes direkte på egenkapitalen. Tilsvarende indregnes valutakursgevinster og -tab på lån og afledte finansielle instrumenter indgået til kurssikring af udenlandske dattervirksomheder direkte på egenkapitalen.

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i dagsværdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændringer i den del af dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og som effektivt sikrer ændringer i fremtidige pengestrømme, indregnes i overført overskud under egenkapitalen, indtil de sikrede pengestrømme påvirker resultatet.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige aktiver eller forpligtelser, indregnes i andre tilgodehavender eller anden gæld og i egenkapitalen. Resultater den fremtidige transaktion i indregning af aktiver eller forpligtelser, overføres beløb, som tidligere er indregnet på egenkapitalen, til kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resultater den fremtidige transaktion i indtægter eller omkostninger, overføres beløb, som tidligere er indregnet i egenkapitalen, til resultatopgørelsen i den periode, hvor det sikrede påvirker resultatopgørelsen.

Ligeledes reklassificeres den akkumulerede værdiændring indregnet i egenkapitalen til resultatopgørelsen, når de sikrede pengestrømme påvirker resultatet eller ikke længere er sandsynlige. Hvis den sikrede posts fremtidige pengestrømme ændrer sig, så kriterierne for regnskabsmæssig sikring ikke længere er opfyldt, reklassificeres den akkumulerede værdiændring af sikringsinstrumentet fra egenkapitalen til resultatopgørelsen.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen.

### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden C.W. Obel A/S og dattervirksomheder, hvori C.W. Obel A/S direkte eller indirekte besidder mere end 50 % af stemmerettighederne eller på anden måde har en bestemmende indflydelse.

Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomheders dagsværdi af nettoaktiver og forpligtelser på anskaffelsestidspunktet.

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

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerede 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. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostpris og dagsværdi af overtagne identificerede aktiver og forpligtelser, inkl. hensatte forpligtelser til omstrukturering, indregnes under immaterielle anlægsaktiver og afskrives systematisk over resultatopgørelsen efter en individuel vurdering af den økonomiske levetid, dog maksimalt 20 år. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill), der modsvarer en forventet ugunstig udvikling i de pågældende virksomheder, indregnes i balancen under periodeafgrænsningsposter og indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at den ugunstige udvikling realiseres. Af negativ goodwill, der ikke relaterer sig til forventet ugunstig udvikling, indregnes i balancen et beløb svarende til dagsværdien af ikke-monetære aktiver, der efterfølgende indregnes i resultatopgørelsen over de ikke-monetære aktivers gennemsnitlige levetid.

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

### Resultatopgørelsen

#### Nettoomsætning

Entreprisekontrakter, hvor der leveres anlæg med høj grad af individuel tilpasning, indregnes i nettoomsætningen i takt med, at produktionen udføres, hvorved omsætningen svarer til salgsværdien af årets udførte arbejder (produktionsmetoden). Når resultatet af en entreprisekontrakt ikke kan skønnes pålideligt, indregnes omsætningen kun svarende til de medgæede omkostninger i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive genindvundet.

Øvrige indtægter ved salg af varer og tjenesteydelser indregnes i resultatopgørelsen, når risikoovergang til køber har fundet sted, og hvis indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget.

#### Vareforbrug

Produktionsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer, samt løn og gager.

Endvidere indregnes hensættelse til tab på entreprisekontrakter.

#### Leje- og andre driftsindtægter

Leje- og andre driftsindtægter indeholder huslejeindtægter af investeringsejendomme samt regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, herunder fortjeneste ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

#### Andre eksterne omkostninger

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til distribution, salg, reklame, administration, lokaler, tab på debitorer, operationelle leasingaftaler m.v.

### Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder/associerede virksomheder

Resultat i tilknyttede virksomheder/associerede virksomheder indeholder de forholdsmæssige andele af resultaterne efter skat i tilknyttede virksomheder/associerede virksomheder efter fuld eliminering af intern avance/tab og fradrag af afskrivning på goodwill.

### Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og –tab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen m.v.

### Skat af årets resultat

C.W. Obel A/S er sambeskattet med en række helejede danske dattervirksomheder. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede danske selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud). De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

Årets skat, der består af årets aktuelle selskabsskat, årets sambeskatningsbidrag og ændring i udskudt skat – herunder som følge af ændring i skattesats, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

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 samt for betalte acontoskatte

### Balancen

#### Immaterielle anlægsaktiver

##### *Goodwill*

Goodwill afskrives over den forventede økonomiske levetid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder. Goodwill afskrives lineært over afskrivningsperioden, der maksimalt udgør 20 år og er længst for strategisk erhvervede virksomheder med en stærk markedsposition og langsigtet indtjeningsprofil.

#### Patenter og licenser

Patenter og licenser måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Patenter afskrives lineært over den resterende patentperiode, og licenser afskrives over aftaleperioden, dog maksimalt 5 år.

Fortjeneste og tab ved salg af patenter og licenser opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter henholdsvis –omkostninger.

#### Materielle anlægsaktiver

Grunde og bygninger, indretning af lejede lokaler, produktionsanlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. For egenfremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og løn.

Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, hvis brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellige.

Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid, baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Koncerngoodwill	10-20 år
Udviklingsomkostninger	5 år

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

Domicilejendomme	højest 50 år
Bygningsinstallationer	10-25 år
Indretning af lejede lokaler	højest 10 år
Tekniske anlæg og maskiner	5 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5 år

Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter henholdsvis driftsomkostninger.

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenes købspris, byggeomkostninger og eventuelle øvrige direkte tilknyttede omkostninger. Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi, og samtlige værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen. Dagsværdien er opgjort i overensstemmelse med normale principper og kutyme i ejendomsbranchen for værdiansættelse af ejendomme og baseres således på en kapitalisering af den enkelte ejendoms normaliserede driftsafkast med et til ejendommen knyttet afkastkrav (den afkastbaserede værdiansættelsesmodel).

### Leasingkontrakter

Leasingkontrakter vedrørende anlægsaktiver, hvor de enkelte koncernvirksomheder har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing), måles ved første indregning i balancen til laveste værdi af dagsværdi og nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod som diskonteringsfaktor. Finansielt leasede aktiver behandles herefter som virksomhedens øvrige anlægsaktiver.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en gældsforpligtelse, og leasingydelsens rentedel indregnes over kontraktens løbetid i resultatopgørelsen.

Alle øvrige leasingkontrakter er operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes i resultatopgørelsen over kontraktens løbetid. Virksomhedens samlede forpligtelse vedrørende operationelle leasing- og lejeaftaler oplyses under eventualforpligtelser m.v.

### Kapitalandele i tilknyttede virksomheder/associerede virksomheder

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

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg eller fradrag af resterende værdi af positiv eller negativ goodwill opgjort efter overtagelsesmetoden.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder med regnskabsmæssig negativ indre værdi til 0 kr. og et eventuelt tilgodehavende hos disse virksomheder nedskrives i det omfang, tilgodehavendet er uerholdeligt. I det omfang modervirksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække en underbalance, der overstiger tilgodehavendet, indregnes det resterende beløb under hensatte forpligtelser.

Ved køb af virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, jf. beskrivelse ovenfor under koncernregnskabet.

### Andre værdipapirer og kapitalandele

Unoterede værdipapirer måles til dagsværdi, hvor denne kan opgøres pålideligt. I modsat fald måles til anskaffelsesværdi.

### Værdiforringelse af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle anlægsaktiver og materielle anlægsaktiver samt kapitalandele i tilknyttede virksomheder vurderes årligt for indikatorer på værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning.

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestømme ved slag af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

### Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden. Er nettorealiseringsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

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

Nettorealiseringsværdi for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivisere salget, og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab, hvor det vurderes at være indtruffet en objektiv indikation på, at et tilgodehavende eller en portefølje af tilgodehavender er værdiforringet. Hvis der foreligger en objektiv indikation på, at et individuelt tilgodehavende er værdiforringet, foretages nedskrivning på individuelt niveau.

Tilgodehavender, hvorpå der ikke foreligger en objektiv indikation på værdiforringelse på individuelt niveau, vurderes på porteføljeniveau for objektiv indikation for værdiforringelse. Porteføljerne baseres primært på debitorernes hjemsted og kreditvurdering i overensstemmelse med virksomhedens og koncernens kreditrisikostyringspolitik. De objektive indikatorer, som anvendes for porteføljer, er fastsat baseret på historiske tabserfaringer.

Nedskrivninger opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og tilgodehavender og nutidsværdien af de forventede pengestrømme, herunder realiseringsværdi af eventuelle modtagne sikkerhedsstillelser. Som diskontingsats anvendes den effektive rente for det enkelte tilgodehavende eller portefølje.

### Entreprisekontrakter

Entreprisearbejder måles til salgsværdien af det udførte arbejde. Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter på det enkelte igangværende arbejde.

Når salgsværdien på en entreprisekontrakt ikke kan opgøres pålideligt, måles salgsværdien til de medgåede omkostninger eller nettorealiseringsværdien, hvis denne er lavere.

Den enkelte entreprisekontrakt indregnes i balancen under tilgodehavender eller gældsforpligtelser. Nettoaktiver udgøres af summen af de entreprisekontrakter, hvor salgsværdien af det udførte arbejde overstiger acontofaktureringer. Nettoforpligtelser udgøres af summen af entreprisekontrakter, hvor acontofaktureringer overstiger salgsværdien.

Omkostninger i forbindelse med salgsarbejde og opnåelse af kontrakter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de afholdes.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under omsætningsaktiver, omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

### Værdipapirer

Børsnoterede obligationer og aktier, der er omsætningsaktiver, måles til dagsværdi.

### Egenkapital

#### Udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

### Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomst og for betalte acontoskatte.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

Skyldige og tilgodehavende sambeskatningsbidrag indregnes i balance som "Tilgodehavende selskabsskat" eller "Skyldig selskabsskat".

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende skattemæssigt ikke afskrivningsberettiget goodwill og kontorejendomme 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 aktiver henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

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

### Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser omfatter forventede omkostninger til garantiforpligtelser, omstruktureringer m.v. Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et forbrug af virksomhedens økonomiske ressourcer. Hensatte forpligtelser måles til nettorealiseringsværdi eller til dagsværdi. Hvis opfyldelse af forpligtelsen tidsmæssigt forventes at ligge langt ude i fremtiden, måles forpligtelsen til dagsværdi.

Garantiforpligtelser omfatter forpligtelser til udbedring af arbejder inden for garantiperioden på 1-5 år. De hensatte forpligtelser måles til nettorealiseringsværdi og indregnes på baggrund af erfaringerne med garantiarbejder. Hensatte forpligtelser med forventet forfaldstidspunkt ud over 1 år fra balancedagen tilbagediskonteres med den gennemsnitlige obligationsrente.

Pensionsforpligtelser, der ikke er forsikringsmæssigt afdækket, opgøres som den kapitaliserede værdi af aktuelle pensionsforpligtelser.

### Gældsforpligtelser

Finansielle gældsforpligtelser indregnes ved låneoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, så forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealiseringsværdi.

### Warrant program

Dagsværdien af kontantafregnede ordninger indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til warrants optjenes. Dagsværdien måles første gang på tildelingstidspunktet og måles efterfølgende på hver balancedag og ved endelig afregning. Alle værdiændringer indregnes i resultatopgørelsen. Modposten hertil indregnes under forpligtelser.

### Pengestrømsopgørelsen

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

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Selskabet har i henhold til Årsregnskabslovens § 86 stk. 4 undladt at udarbejde pengestrømsopgørelse for moderselskabet.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

**Pengestrøm fra driftsaktivitet**

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som koncernens andel af resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital og betalt selskabskat.

**Pengestrøm fra investeringsaktivitet**

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

**Pengestrøm fra finansieringsaktivitet**

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af koncernens aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag og rentebærende gæld og betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

**Likvider**

Likvider omfatter likvide beholdninger og kortfristede værdipapirer med en løbetid på under 3 måneder, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelige risici og værdiændringer.

**Nøgletal**

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

<b>Egenkapitalandel</b>	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser, ultimo} \times 100}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$
<b>Egenkapitalforrentning</b>	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$

## RESULTATOPGØRELSE 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Note	(tkr.)	Koncernen		Morderselskabet	
		2018	2017	2018	2017
2	Nettoomsætning	2.041.370	1.407.820		
	Vareforbrug	(857.001)	(438.354)		
	<b>Bruttoresultat</b>	<b>1.184.369</b>	<b>969.466</b>		
	Resultatandele fra tilknyttede virksomheder	-	-	232.757	83.680
3	Leje- og andre driftsindtægter	301.626	293.092	2.963	2.929
4	Personaleomkostninger	(983.137)	(816.008)	(10.550)	(15.380)
5	Andre eksterne omkostninger	(253.778)	(242.375)	(4.412)	(5.595)
	<b>Resultat før afskrivninger og værdiregulering</b>	<b>249.080</b>	<b>204.175</b>	<b>220.758</b>	<b>65.634</b>
10/11	Afskrivninger på anlægsaktiver	(24.952)	(25.932)	-	(10)
	Realiseret nettoavance ved salg af ejendom	2.668	36.224	-	-
11	Værdiregulering af investeringsejendomme	211.478	64.243	-	-
	Realiseret nettotab ved indfrielse af finansielle Instrumenter	(100.134)	(37.407)	-	-
	<b>Resultat af primær drift</b>	<b>338.140</b>	<b>241.303</b>	<b>220.758</b>	<b>65.624</b>
6	Finansielle indtægter	78.148	248.313	76.986	247.475
6	Finansielle omkostninger	(641.369)	(159.267)	(544.698)	(51.067)
	<b>Resultat af ordinær drift ekskl. ass. virksomheder</b>	<b>(225.081)</b>	<b>330.349</b>	<b>(246.954)</b>	<b>262.032</b>
7	Resultatandele fra associerede virksomheder	79.973	668.537	26.282	669.275
	<b>Resultat af ordinær drift før skat</b>	<b>(145.108)</b>	<b>998.886</b>	<b>(220.672)</b>	<b>931.307</b>
8	Skat af årets resultat, koncernvirksomheder	(53.260)	(42.963)	16.918	3.438
	<b>Årets resultat af forsættende aktiviteter</b>	<b>(198.368)</b>	<b>955.923</b>	<b>(203.754)</b>	<b>934.745</b>
9	Årets resultat af ophørte aktiviteter	(4.398)	(21.491)	-	-
	Minoritetsaktionærers andel af årets resultat	(988)	313		
	<b>Årets resultat</b>	<b>(203.754)</b>	<b>934.745</b>	<b>(203.754)</b>	<b>934.745</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER

Note	(tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
		2018	2017	2018	2017
<b>Aktiver:</b>					
<b>Anlægsaktiver:</b>					
10	Immaterielle anlægsaktiver:				
	Goodwill	57.523	61.870		
	Patenter og licenser	-	2.672		
	Udviklingsomkostninger	16.465	15.949		
		<u>73.988</u>	<u>80.491</u>		
11	Materielle anlægsaktiver:				
	Investeringsejendomme	5.250.582	5.016.320	-	-
	Investeringsejendomme under opførelse	88.256	32.303		
	Grunde og bygninger	32.913	38.442	-	-
	Tekniske anlæg og maskiner	9.510	11.950	-	-
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	13.915	14.550	463	463
		<u>5.395.176</u>	<u>5.113.565</u>	<u>463</u>	<u>463</u>
12	Finansielle anlægsaktiver:				
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	2.013.773	1.716.920
7	Kapitalandele i associerede virksomheder	639.348	507.344	242.335	235.170
	Andre værdipapirer og kapitalandele	1.025.353	1.470.499	1.025.353	1.470.499
	Andre finansielle anlægsaktiver	8.205	8.044	-	-
8	Udskudt skat	-	-	36.021	34.445
		<u>1.672.906</u>	<u>1.985.887</u>	<u>3.317.482</u>	<u>3.457.034</u>
	<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>7.142.070</b>	<b>7.179.943</b>	<b>3.317.945</b>	<b>3.457.497</b>
<b>Omsætningsaktiver:</b>					
Varebeholdninger m.v.:					
13	Varebeholdninger	13.108	12.737	-	-
	Ejendomme til videresalg	3.278	3.185	-	-
		<u>16.386</u>	<u>15.922</u>	-	-
Tilgodehavender:					
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	272.388	251.098	-	-
14	Igangværende arbejder for fremmed regning	126.550	117.143	-	-
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	108.232	241.602
8	Selskabsskat	6.852	-	38.635	21.252
	Andre tilgodehavender	16.731	12.831	1.868	364
15	Periodeafgrænsningsposter	9.848	8.157	-	-
		<u>432.369</u>	<u>389.229</u>	<u>148.735</u>	<u>263.218</u>
Værdipapirer og kapitalandele:					
	Værdipapirer	1.596.077	1.812.869	1.596.077	1.812.869
		<u>1.596.077</u>	<u>1.812.869</u>	<u>1.596.077</u>	<u>1.812.869</u>
	Likvide beholdninger	34.689	109.770	9.963	5.408
9	Aktiver vedrørende ophørte aktiviteter	4.444	12.321	-	-
	<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>2.083.965</b>	<b>2.340.111</b>	<b>1.754.775</b>	<b>2.081.495</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>9.226.035</b>	<b>9.520.054</b>	<b>5.072.720</b>	<b>5.538.992</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER

Note (tkr.)	Koncernen		Moterselskabet		
	2018	2017	2018	2017	
<b>Passiver:</b>					
16	<b>Egenkapital:</b>				
	Aktiekapital	200.000	200.000	200.000	200.000
	Reserve for nettoopskrivning indre værdis metode	251.762	194.758	729.732	425.846
	Andre reserver og overført overskud	3.992.279	4.455.127	3.514.309	4.224.039
	Foreslået udbytte	270.000	270.000	270.000	270.000
	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>4.714.041</b>	<b>5.119.885</b>	<b>4.714.041</b>	<b>5.119.885</b>
17	<b>Minoritetsinteresser</b>	4.627	348	-	-
	<b>Hensatte forpligtelser</b>				
8	Udskudt skat	254.535	189.043	-	-
18	Garantiforpligtelser	32.787	8.876	-	-
18	Andre hensatte forpligtelser	2.578	3.280	-	-
	<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>	<b>289.900</b>	<b>201.199</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>Gældsforpligtelser:</b>				
19	Langfristet gæld:				
	Prioritetsgæld, domicilejendomme	3.250	3.903	-	-
	Prioritetsgæld, investeringsejendomme	2.934.657	2.696.697	-	-
20	Ansvarligt lån hos tilknyttet virksomhed	175.000	175.000	175.000	175.000
	Anden gæld	495.126	575.568	-	-
	<b>Langfristet gæld i alt</b>	<b>3.608.033</b>	<b>3.451.168</b>	<b>175.000</b>	<b>175.000</b>
	Kortfristet gæld:				
	Kortfristet del af langfristet gæld	56.461	91.650	-	-
	Bankgæld	114.679	180.554	114.680	164.948
14	Forudbetalinger fra kunder	47.189	68.522	-	-
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	146.340	150.786	93	581
	Gæld til tilknyttede virksomheder	40.208	50.208	67.830	74.070
8	Selskabsskat	-	2.577	-	-
	Anden gæld	183.633	178.955	1.076	4.508
15	Periodeafgrænsningsposter	19.354	15.717	-	-
9	Forpligtelser vedrørende ophørte aktiviteter	1.570	8.485	-	-
	<b>Kortfristet gæld i alt</b>	<b>609.434</b>	<b>747.454</b>	<b>183.679</b>	<b>244.107</b>
	<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>4.217.467</b>	<b>4.198.622</b>	<b>358.679</b>	<b>419.107</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>9.226.035</b>	<b>9.520.054</b>	<b>5.072.720</b>	<b>5.538.992</b>
21	<b>Pantsætninger</b>				
22	<b>Eventualposter og øvrige forpligtelser</b>				
23	<b>Nærtstående parter</b>				

**PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR KONCERNEN**


---

Note (tkr.)	2018	2017
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet:</b>		
Årets resultat før afskrivninger	249.080	204.175
Årets resultat før afskrivninger, ophørte aktiviteter	(5.517)	(28.158)
Andre driftsindtægter/omkostninger	(533)	(3.773)
Finansielle poster, netto	34.558	(120.143)
Ændring i hensatte forpligtelser m.v.	25.636	(4.528)
Betalte skatter	(15.034)	(9.761)
<b>I alt før ændring i driftskapital</b>	<b>288.190</b>	<b>37.812</b>
Ændring i varebeholdninger og igangværende arbejder	(1.035)	4.054
Ændring i kortfristede tilgodehavender	(32.875)	(42.060)
Ændring i kortfristet gæld m.v.	(12.675)	(5.686)
<b>Ændring i driftskapital</b>	<b>(46.585)</b>	<b>(43.692)</b>
<b>Pengestrøm fra driften i alt</b>	<b>241.605</b>	<b>(5.880)</b>
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet:</b>		
Udbytte fra associerede virksomheder m.v.	23.065	236.301
Køb og salg af virksomheder og kapitalandele	(113.286)	254.061
Køb og salg af immaterielle anlægsaktiver	(2.851)	(2.390)
Køb og salg af materielle anlægsaktiver	(85.121)	58.311
Salg af minoritetsinteresse	3.300	-
Køb og salg af værdipapirer	102.281	(167.595)
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet i alt</b>	<b>(72.612)</b>	<b>378.688</b>
<b>Pengestrøm før finansieringsaktivitet</b>	<b>168.993</b>	<b>372.808</b>
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet:</b>		
Udbytte til aktionærer	(270.000)	(270.000)
Kapitaludvidelse	-	1.695.000
Indfrielse af finansielle instrumenter	(100.134)	(37.407)
Ændring af langfristede lån	203.682	(1.757.648)
Ændring af kortfristede lån	(77.439)	76.777
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt</b>	<b>(243.891)</b>	<b>(293.278)</b>
<b>Samlet pengestrøm i alt:</b>	<b>(74.898)</b>	<b>79.530</b>
Likviditet primo året	109.770	30.012
Værdireguleringer af likviditet primo og likviditet fra tilkøbte og solgte virksomheder	(183)	228
<b>Likviditet ultimo året</b>	<b>34.689</b>	<b>109.770</b>
Likviditeten består af:		
Likvide midler	34.689	109.770
<b>I alt</b>	<b>34.689</b>	<b>109.770</b>

Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af koncern- og årsregnskabet's øvrige bestanddele.

## NOTER

---

### 1. Væsentlige usikkerheder vedrørende indregning og måling

#### Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

I forbindelse med opgørelsen af dagsværdireguleringen af koncernens investeringsejendomme foretager ledelsen regnskabsmæssige skøn, der har væsentlig indflydelse på årsregnskabet.

Måling til dagsværdi foretages for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens detaljerede budget for det kommende driftsår korrigeret for udsving, der har karakter af enkeltstående hændelser.

Med udgangspunkt heri anvendes en afkastbaseret model, som C.W. Obel Ejendomme anser for mest velegnet til værdiansættelsen.

Den anvendte afkastmodel, som har været anvendt konsistent i mange år, indeholder følgende hovedelementer:

Aktuel lejeindtægt

+/- Reguleringer til lejen

- Vedligeholdelsesomkostninger

- Driftsomkostninger

- Administration

= Reguleret driftsresultat

/ Afkastprocent

= Bruttoværdi

+ Deposita og forudbetalt leje

- Fradrag for væsentlige renoveringsprojekter eller ombygninger m.v.

#### *Aktuel lejeindtægt*

Den aktuelle lejeindtægt fastsættes ud fra eksisterende lejekontrakter. Forventede pristalsreguleringer foretages med udgangspunkt i ændringen i NPI fra oktober til oktober, dog er kontraktens bestemmelser om minimums- og maksimumsreguleringer anvendt. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommenes drifts- og energiregnskaber.

#### *Reguleringer til lejen*

I ejendomme, hvor det vurderes, at den faktiske leje afviger væsentligt fra markedslejen, reguleres den aktuelle leje til markedsleje. For ledige arealer fastsættes en anslået markedsleje.

#### *Driftsomkostninger*

Driftsomkostninger, som ikke dækkes af kunderne, fratrækkes.

#### *Vedligeholdelse*

Der hensættes et individuelt beløb pr. m<sup>2</sup> pr. ejendom til udvendig vedligeholdelse. Beløbet fastsættes ud fra den enkelte ejendoms stand, alder m.v. Hvis der ikke er sket væsentlige ændringer i en ejendoms forhold, fastholdes beløbet pr. m<sup>2</sup> uændret fra år til år som et gennemsnit over tid.

#### *Afkastprocent*

Afkastprocenten fastsættes på grundlag af markedsudviklingen for den pågældende ejendomstype og beliggenhed baseret på C.W. Obel Ejendommens markedskendskab, herunder erfaringer ved finansiering og køb og salg samt ændringer i den enkelte ejendoms forhold. Der anvendes ikke eksterne vurderingsmænd ved vurdering af dagsværdierne.

Den regnskabsmæssige værdi af ejendommene påvirkes således af flere faktorer, hvoraf en af de væsentligste er det fastsatte afkastkrav på den enkelte ejendom.

C.W. Obel Ejendommens ejendomme er pr. 31. december 2018 værdiansat ud fra et afkastkrav på mellem 4,25 % og 6,25 %. Hele porteføljen er værdiansat til et vægtet gennemsnitligt afkastkrav på 5,25 %. En ændring i det gennemsnitlige afkastkrav på +/- 0,25 % vil betyde en ændring i dagsværdierne på +/- 225 mio. kr.

#### **Finansielle risici og finansielle instrumenter**

C.W. Obel koncernens finansielle risici knytter sig til investeringer i noterede og unoterede værdipapirer, finansielle investeringer, fast ejendom samt direkte investeringer i unoterede selskaber. I tilknytning hertil foretages sikring ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

## NOTER

---

C.W. Obel identificerer de væsentligste risici, der håndteres gennem styring og/eller søges afdækket. Styring sker gennem af ledelsen etablerede rammer, politikker og forretningsgange samt gennem funktionsadskillelse og interne kontroller. Aktiv involvering i ledelse og løbende opfølgning er en vigtig del af håndteringen af markedsrisikoen af de finansielle investeringer.

En væsentlig finansiel risiko kan henføres til investering i fast ejendom gennem C.W. Obel Ejendomme. Den finansielle risiko er et væsentligt risikoområde i et ejendomsselskab. Overordnet set har C.W. Obel Ejendomme en målsætning om en egenkapitalandel i niveau 30 %. Koncernens fremmedfinansiering forsøges så vidt muligt foretaget som realkreditfinansiering i niveauet 60 % af porteføljens værdi. Løbende udsving i likviditetsbehovet afdækkes ved træk på koncernens driftskredit.

Realkreditfinansieringen optages med variabel rente, så langt finansieringstilsagn som muligt og med maksimal afdragsfrihed.

C.W. Obel Ejendomme investerer i ejendomme med et langsigtet ejerskab for øje. Koncernen ønsker, at risikoeksponeringen primært er relateret til aktivsiden (ejendomsporteføljen), hvorfor risici på passivsiden herunder ikke mindst renterisikoen søges afdækket. Risikoen for stigende renter afdækkes ved anvendelse af renteaftaler med en længere løbetid. Afdækningen sker på porteføljeniveau og ikke som afdækning af det enkelte lån.

Målsætningen er en afdækning på den samlede rentebærende gæld således, at:

- 70-80 % afdækkes med fast rente
- 20-30 % er med kort rente.

Renteaftaler indgås som stående med 5-15 års løbetid eller som 20-30-årige med faldende hovedstol. Den samlede varighed skal ligge mellem 7 og 12 år. Afdækningen kan i kortere perioder afvige fra målsætningen f.eks. på grund af tidsmæssige forskydninger mellem køb og salg af ejendomme.

Pr. 31. december 2018 var 74 % af C.W. Obel Ejendomes rentebærende gæld afdækket med en fast rente. Den gennemsnitlige rente udgør 2,5 %. Den samlede varighed pr. 31. december 2018 udgjorde 7,2 år.

Ved afdækning af renterisikoen ved indgåelse af renteaftaler opstår der en kursrisiko, der afhængig af den beløbsmæssige størrelse af renteaftalerne og ikke mindst løbetiden på disse kan udgøre en betydelig risiko. Koncernens egenkapital er pr. 31. december 2018 negativt påvirket af kurstab på indgåede renteaftaler med 309,7 mio. kr. efter skat. Årets tab udgør 11,8 mio. kr. efter skat.

## NOTER

<i>(tkr.)</i>	<b>Koncernen</b>	
	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>2. Nettoomsætning</b>		
Salgsværdi af afsluttede entrepriser	1.335.555	1.283.589
Salgsværdi af igangværende arbejder, ultimo	1.589.373	893.966
Salgsværdi af igangværende arbejder, primo	(893.966)	(788.996)
Valutakursregulering	10.408	19.261
Nettoomsætning i alt	2.041.370	1.407.820

**Segmentsoplysninger**

Nettoomsætningen hidrører fra segmentet kapitalinteresser i danske industriselskaber.

<i>(tkr.)</i>	<b>Koncernen</b>		<b>Moderselskabet</b>	
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>3. Leje- og andre driftsindtægter</b>				
Lejeindtægter investeringsejendomme	285.965	277.832	-	-
Gevinst ved salg af anlægsaktiver	539	1.241	-	-
Management fee	-	-	2.888	2.854
Øvrige indtægter	15.122	14.019	75	75
	301.626	293.092	2.963	2.929

**4. Personaleomkostninger**

Lønninger	(909.413)	(747.123)	(10.041)	(15.017)
Pensioner	(52.163)	(50.469)	(483)	(343)
Andre omkostninger til social sikring	(21.561)	(18.416)	(26)	(20)
	(983.137)	(816.008)	(10.550)	(15.380)
Samlet vederlag i koncernen til:				
Moderselskabets bestyrelse og direktion	(8.004)	(14.918)	(8.004)	(14.918)
Det gennemsnitlige antal fuldtidsbeskæftigede medarbejdere	1.325	1.142	4	3

Semco Maritimes direktion og Senior Vice Presidents har i 2018 fået tildelt ret til i foråret 2021 at tegne i alt 1.150.100 aktier i Semco Maritime A/S. Tegningskursen er fastsat til dagsværdi på tildelingstidspunktet.

**5. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer**

Honorar for loypligtig revision	1.360	1.282	251	235
Skatterådgivning	978	666	314	179
Andre ydelser	474	600	111	48

## NOTER

(tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2018	2017	2018	2017
<b>6. Finansielle indtægter og omkostninger</b>				
Renteindtægter og udbytter	68.624	70.253	67.484	70.123
Kursgevinster	9.524	178.060	9.502	177.352
	78.148	248.313	76.986	247.475
heraf vedrørende tilknyttede virksomheder	-	-	-	-
Renteomkostninger	(106.004)	(156.139)	(11.354)	(51.067)
Kurstab og nedskrivninger	(535.365)	(3.128)	(533.344)	-
	(641.369)	(159.267)	(544.698)	(51.067)
heraf vedrørende tilknyttede virksomheder	(10.040)	(50.269)	(10.040)	(50.269)

**7. Resultatandele fra associerede virksomheder**

	Ejerandel	Årets resultat efter skat	Bogført værdi	Årets resultat efter skat	Bogført værdi
Skandinavisk Holding A/S, København	35 %	33.390	236.948	33.390	236.948
Obel-LFI Ejendomme A/S, København	50 %	53.691	397.013	-	-
Danfoss Semco A/S, Odense	40 %	(7.423)	5.387	(7.423)	5.387
DMP Partners A/S, Holstebro	38 %	315	-	315	-
		79.973	639.348	26.282	242.335

For oplysninger om navn, hjemsted og retsform for datterselskaber og associerede virksomheder henvises til koncernoversigt på side 13.

## NOTER

(tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2018	2017	2018	2017
<b>8. Skat</b>				
I resultatopgørelsen er indkomstskat udgiftsført med:				
Regulering tidligere år	16	30	-	(15)
Hensat til aktuel skat	(16.351)	(17.132)	15.259	6.561
Regulering af udskudt skat	(36.925)	(25.861)	1.659	(3.108)
	(53.260)	(42.963)	16.918	3.438
Hensættelse til udskudt skat i balancen:				
Saldo primo året	189.043	151.020	(34.445)	(37.547)
Valutakursregulering	27	3	-	-
Regulering tidligere år	10.612	(4.424)	83	(6)
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg	(1.119)	(5.942)	-	-
Overført fra egenkapitalen	19.047	22.525	-	-
Overført fra resultatopgørelsen	36.925	25.861	(1.659)	3.108
	254.535	189.043	(36.021)	(34.445)
Indregning i balancen:				
Finansielle anlægsaktiver	-	-	(36.021)	(34.445)
Hensatte forpligtelser	254.535	189.043	-	-
	254.535	189.043	(36.021)	(34.445)
Selskabsskat optaget som gæld/tilgodehavende:				
Saldo primo året	2.577	(9.245)	(21.252)	(39.636)
Valutakursregulering	(118)	209	-	-
Regulering tidligere år	(10.628)	4.394	(83)	21
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg	-	(152)	-	-
Betalt skat i året	(15.034)	(9.761)	(2.041)	24.924
Overført fra resultatopgørelsen	16.351	17.132	(15.259)	(6.561)
	(6.852)	2.577	(38.635)	(21.252)
Indregning i balancen:				
Tilgodehavender	(6.852)	-	(38.635)	(21.252)
Kortfristet gæld	-	2.577	-	-
	(6.852)	2.577	(38.635)	(21.252)

Udskudt skat påhviler i al væsentlighed materielle anlægsaktiver og igangværende arbejder.

## NOTER

(tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2018	2017	2018	2017
<b>9. Resultat af ophørte aktiviteter</b>				
Ledelsen i Semco Maritime besluttede ultimo 2017 som en del af koncernens fremtidige strategi at afvikle forretningsområdet "Power Projects" (separat segment), der således er præsenteret som en ophørt aktivitet.				
Koncernen har igennem 2018 gennemført afviklingen af forretningsområdet "Power Projects". Det er ledelsens forventning, at afviklingen er fuldt ud gennemført medio 2019.				
Resultatet af ophørte aktiviteter er specificeret i hovedposter nedenfor:				
Nettoomsætning	(3.524)	(142)	-	-
Vareforbrug	-	(8.776)	-	-
Personaleomkostninger	(1.793)	(8.909)	-	-
Andre eksterne omkostninger	(200)	(10.331)	-	-
Finansielle poster	-	573	-	-
Resultat før skat	(5.517)	(27.585)	-	-
Skat af resultat	1.119	6.094	-	-
Årets resultat efter skat af ophørte aktiviteter	(4.398)	(21.491)	-	-

Koncernen er på balancedagen i gang med at afslutte resterende projekter vedrørende "Power Projects" segmentet, hvorfor koncernen har indregnet følgende nettoaktiver i balancen som ophørte aktiviteter:

Tilgodehavender fra salg	3.690	7.043	-	-
Entreprisearbejder for fremmed regning	-	4.512	-	-
Andre tilgodehavender	754	766	-	-
Aktiver vedrørende ophørte aktiviteter	4.444	12.321	-	-
Leverandører af varer og tjenesteydelser	-	226	-	-
Anden gæld	1.570	8.259	-	-
Forpligtelser vedrørende ophørte aktiviteter	1.570	8.485	-	-
Nettoaktiver vedrørende ophørte aktiviteter	2.874	3.836	-	-

## NOTER

(tkr.)	Koncernen				
	Goodwill	Patenter og licenser	Udviklings- omkostninger		
<b>10. Immaterielle anlægsaktiver</b>					
Kostpris 1/1/2018	156.891	40.262	16.564		
Valutakursregulering	(483)	46	-		
Årets tilgang	-	-	2.851		
Årets afgang	-	-	-		
Kostpris 31/12/2018	156.408	40.308	19.415		
Afskrivninger 1/1/2018	95.021	37.590	615		
Valutakursregulering	(177)	41	-		
Årets afgang	-	-	-		
Årets afskrivninger	4.103	2.673	2.335		
Valutakursregulering	(62)	4	-		
Afskrivninger 31/12/2018	98.885	40.308	2.950		
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2018	57.523	-	16.465		
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2017	61.870	2.672	15.949		
<b>11. Materielle anlægsaktiver</b>					
	Investerings- ejendomme	Ejendomme under opførelse	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
Kostpris 1/1/2018	4.194.064	22.949	106.505	74.724	56.133
Valutakursregulering	-	-	(77)	(326)	(9)
Overført til ejendomme under opførelse	-	-	-	-	-
Overført til ejendomme til videresalg	-	-	-	-	943
Årets tilgang	24.806	55.953	-	4.060	4.895
Årets afgang	(2.022)	-	(322)	(3.459)	(150)
Kostpris 31/12/2018	4.216.848	78.902	106.106	74.999	61.812
Dagsværdireguleringer 1/1/2018	822.256	9.354			
Overført til ejendomme under opførelse	-	-			
Årets dagsværdireguleringer	211.478	-			
Tilbageførsel årets afgang	-	-			
Dagsværdireguleringer 31/12/2018	1.033.734	9.354			
Af- og nedskrivninger 1/1/2018			68.063	62.774	41.583
Valutakursregulering			6	(226)	40
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg			(322)	-	(74)
Overført til ejendomme til videresalg			-	-	755
Årets af- og nedskrivninger			5.493	4.633	5.715
Valutakursregulering			(47)	(100)	(61)
Tilbageførsel af- og nedskrivninger			-	(1.592)	(61)
Af- og nedskrivninger 31/12/2018			73.193	65.489	47.897
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2018	5.250.582	88.256	32.913	9.510	13.915
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2017	5.016.320	32.303	38.442	11.950	14.550

## NOTER

<i>(tkr.)</i>	<u>Moderselskabet</u>
<b>11. Materielle anlægsaktiver</b>	<b>Andre anlæg, driftsmateriel og inventar</b>
Kostpris 1/1/2018	1.599
Årets tilgang	-
Årets afgang	-
Kostpris 31/12/2018	<u>1.599</u>
Af- og nedskrivninger 1/1/2018	1.136
Årets af- og nedskrivninger	-
Tilbageførsel af- og nedskrivninger	-
Af- og nedskrivninger 31/12/2018	<u>1.136</u>
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2018	<u>463</u>
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2017	<u>463</u>

## NOTER

(tkr.)

## 12. Finansielle anlægsaktiver

	Koncernen		
	Kapitalandele i Associerede Virksomheder	Andre værdi- papirer og kapitalandele	Andre finansielle anlægsaktiver
Kostpris 1/1/2018	312.586	1.379.637	8.044
Valutakursregulering	-	-	-
Årets tilgang	75.000	38.124	161
Årets afgang	-	-	-
Kostpris 31/12/2018	387.586	1.417.761	8.205
Værdiregulering 1/1/2018	194.758	90.862	-
Valutakursregulering	-	-	-
Udbetalt udbytte	(23.065)	(78.405)	-
Årets afgang	-	-	-
Årets værdiregulering	80.069	(404.865)	-
Værdiregulering 31/12/2018	251.762	(392.408)	-
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2018	639.348	1.025.353	8.205
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2017	507.344	1.470.499	8.044
	Moderselskabet		
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	Kapitalandele i Associerede virksomheder	Andre værdi- papirer og kapitalandele
Kostpris 1/1/2018	1.105.649	65.086	1.379.637
Valutakursregulering	-	-	-
Årets tilgang	-	-	38.124
Årets afgang	(68.593)	-	-
Kostpris 31/12/2018	1.037.056	65.086	1.417.761
Værdiregulering 1/1/2018	603.973	170.084	90.862
Valutakursregulering	(81)	-	-
Udbetalt udbytte	-	(23.065)	(78.405)
Årets afgang	76.024	-	-
Årets værdiregulering	296.801	30.230	(404.865)
Værdiregulering 31/12/2018	976.717	177.249	(392.408)
Negative kapitalandele modregnet i tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder			
Primo 1/1/2018	7.298	-	-
Årets tilgang	-	-	-
Årets afgang	(7.298)	-	-
Ultimo 31/12/2018	-	-	-
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2018	2.013.773	242.335	1.025.353
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2017	1.716.920	235.170	1.470.499

For oplysninger om navn, hjemsted og retsform for datterselskaber og associerede virksomheder henvises til koncernoversigt på side 13.

## NOTER

<i>(tkr.)</i>	<b>Koncernen</b>	
	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>13. Varebeholdninger</b>		
Råvarer og handelsvarer	13.108	12.737
	<u>13.108</u>	<u>12.737</u>
<b>14. Igangværende arbejder for fremmed regning</b>		
Salgsværdi af igangværende arbejder	1.589.373	893.966
A conto fakturering til kunder	(1.510.012)	(845.345)
	<u>79.361</u>	<u>48.621</u>
Indregning i balancen:		
Tilgodehavender	126.550	117.143
Gæld	(47.189)	(68.522)
	<u>79.361</u>	<u>48.621</u>

**15. Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter udgøres af ej tilskrevne renteindtægter, forudbetalinger til leverandører og forudbetalte omkostninger vedrørende husleje, IT-licenser, leasingafgifter m.v.

## NOTER

(tkr.)

## 16. Egenkapital

Koncernen	Aktie- kapital	Reserve for opskrivn. indre værdi	Overført overskud	Udbytte	I alt
<b>Egenkapital pr. 1/1/2018</b>	<b>200.000</b>	<b>194.758</b>	<b>4.455.127</b>	<b>270.000</b>	<b>5.119.885</b>
Kapitaludvidelse	-	-	-	-	-
Valutakursregl. af dattervirksomheder	-	-	(79)	-	(79)
Egenkapitalbevægelser i ass. virksomheder	-	96	-	-	96
Kursregulering finansielle instrumenter	-	-	86.946	-	86.946
Henlagt af årets resultat	-	56.908	(530.662)	270.000	(203.754)
Årets skat af egenkapitalbevægelser	-	-	(19.053)	-	(19.053)
Udbetalt udbytte for 2018	-	-	-	(270.000)	(270.000)
<b>Egenkapital pr. 31/12/2018</b>	<b>200.000</b>	<b>251.762</b>	<b>3.992.279</b>	<b>270.000</b>	<b>4.714.041</b>

Moderselskabet	Aktie- kapital	Reserve for opskrivn. indre værdi	Overført overskud	Udbytte	I alt
<b>Egenkapital pr. 1/1/2018</b>	<b>200.000</b>	<b>425.846</b>	<b>4.224.039</b>	<b>270.000</b>	<b>5.119.885</b>
Kapitaludvidelse	-	-	-	-	-
Valutakursregl. af dattervirksomheder	-	(79)	-	-	(79)
Egenkapitalbevægelser i ass. virksomheder	-	96	-	-	96
Kursregulering finansielle instrumenter	-	86.946	-	-	86.946
Henlagt af årets resultat	-	235.976	(709.730)	270.000	(203.754)
Årets skat af egenkapitalbevægelser	-	(19.053)	-	-	(19.053)
Udbetalt udbytte for 2018	-	-	-	(270.000)	(270.000)
<b>Egenkapital pr. 31/12/2018</b>	<b>200.000</b>	<b>729.732</b>	<b>3.514.309</b>	<b>270.000</b>	<b>4.714.041</b>

## Specifikation af bevægelser på aktiekapitalen:

Bevægelser på aktiekapitalen:	2014	2015	2016	2017	2018
<b>A-aktier</b>					
Aktiekapital primo	20.205	20.205	20.205	20.205	20.205
Kapitaludvidelse	-	-	-	-	-
Aktiekapital ultimo	20.205	20.205	20.205	20.205	20.205
<b>B-aktier</b>					
Aktiekapital primo	101.591	101.591	101.591	101.591	179.795
Kapitaludvidelse	-	-	-	78.204	-
Aktiekapital ultimo	101.591	101.591	101.591	179.795	179.795
Aktiekapital ultimo	121.796	121.796	121.796	200.000	200.000

## NOTER

(tkr.)

**16. Egenkapital**

Aktiekapitalen består af:

<b>A-aktier:</b>		
202.050 stk. á 100 kr.		20.205
<b>B-aktier:</b>		
1.797.950 stk. á 100 kr.		1.797.795
Aktiekapital i alt		<u>200.000</u>

**Forslag til resultatdisponering**

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Foreslået udbytte	270.000	270.000
Reserve for opskrivning efter indre værdi	235.976	(804.896)
Overført resultat	<u>(709.730)</u>	<u>1.469.641</u>
	<b><u>(203.754)</u></b>	<b><u>934.745</u></b>

**17. Minoritetsinteresser****Minoriteter pr. 1/1**

	348	697
Valutakursregl. af dattervirksomheder	-	(50)
Kursregulering finansielle instrumenter	(15)	(3)
Henlagt af årets resultat	988	(313)
Årets skat af egenkapitalbevægelser	6	17
Salg af kapitalandele i datterselskaber	3.300	-
<b>Minoriteter pr. 31/12</b>	<u>4.627</u>	<u>348</u>

**18. Andre hensatte forpligtelser**

<b>Koncernen</b>	<b>Garanti- forpligtelser</b>	<b>Pensions- forpligtelser</b>	<b>Andre hensatte forpligtelser</b>
Regnskabsmæssig værdi 1/1/2018	8.876	3.280	-
Årets tilgang	32.787	1.337	1.241
Årets forbrug	(8.898)	(845)	-
Andre reguleringer	22	(2.435)	-
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2018	<u>32.787</u>	<u>1.337</u>	<u>1.241</u>
Forfaldstidspunkterne forventes at blive:			
Inden for 1 år	32.787	1.337	1.241
Efter 1 år inden 5 år	-	-	-
	<u>32.787</u>	<u>1.337</u>	<u>1.241</u>

## NOTER

<i>(tkr.)</i>	Gæld i alt 31/12 2018	Afdrag næste år	Langfristet andel	Restgæld efter 5 år
<b>19. Lang gæld</b>				
<b>Koncernen</b>				
Prioritetsgæld	2.994.368	56.461	2.937.907	2.549.493
Ansvarligt lån hos tilknyttet virksomhed	175.000	-	175.000	175.000
Anden gæld	495.126	-	495.126	495.126
	<u>3.664.494</u>	<u>56.461</u>	<u>3.608.033</u>	<u>3.219.619</u>
<b>Moderselskabet</b>				
Ansvarligt lån hos tilknyttet virksomhed	175.000	-	175.000	175.000
	<u>175.000</u>	<u>-</u>	<u>175.000</u>	<u>175.000</u>

**20. Ansvarligt lån**

Långiver kan hvert år med mindst 3 måneders forudgående varsel kræve, at låntager betaler et afdrag på op til 3 % af lånet, og opsige lånet til fuld indfrielse med 5 års forudgående varsel. Lånet skal være fuldt indfriet senest 31. december 2024.

Renten på lånet fastsættes hvert 5 år. Frem til udgangen af 2019 forrentes den til en hver tid værende restgæld med en fast rente på 5,7 % p.a.

<i>(tkr.)</i>	Koncernen		Moderselskabet	
	2018	2017	2018	2017
<b>21. Pantsætninger</b>				
Består af:				
Til sikkerhed for prioritetslån tkr. er der givet pant i ejendomme med en bogført værdi på kr.	2.994.368	2.768.654	-	-
	5.241.992	4.913.576	-	-
Pantsætning af aktier i Scandinavian Tobacco Group med en markedsværdi pr. 31.12.2018 på 908 mio. kr. til sikkerhed for:				
- bankgæld maksimeret til 325 mio. kr.	114.480	-	114.480	-
- datterselskabers garanti, remburs og OTC maksimeret til 284 mio. kr.	84.462	-	84.462	-

## NOTER

(tkr.)	Koncernen		Morderselskabet	
	2018	2017	2018	2017
<b>22. Eventual og øvrige forpligtelser</b>				
Koncernens selskaber har påtaget sig de for branchen kutymemæssige kontraktforpligtelser. Der er over for kunder stillet garanti fra banker og kaufionsforsikringselskaber m.v. med beløb på	219.233	168.401	-	-
Garantier for udførte arbejder andrager normalt en periode på 1 til 5 år.				
Koncernen har forpligtet sig til at investere i alt 319 mio. kr. i kapitalfonde Pr. 31.12.2017 har selskabet investeret 107 mio. kr., således at den resterende forpligtelse er på i alt 212 mio. kr.				
Koncernen har stillet prorata selvskyldnerkaufion for Obel-LFI ejendomme A/S for bankgæld, maksimeret til 210 mio. kr. (2017: 185 mio. kr.)				
Kaufion for datterselskabers garanti, remburs, prioritetslån og OTC rammer, max. 370 mio. kr. (2017: 224 mio. kr.)			125.343	81.207
Kaufion for bankgæld i datterselskaber (2017: 129 mio. kr.)				78.820
Kaufion for prioritetslån i datterselskaber			165.263	709.940
Leje- og leasingforpligtelser:				
< 1 år / 1 year				
> 1-5 år / 1-5 years	39.393	44.163		
> 5 år / 5 years	136.872	132.122		
Ydelser til betaling 2019-2034	144.179	169.347	-	-
	320.444	345.632	-	-

Selskabet er sambeskattet med øvrige danske selskaber i C.W. Obel A/S-koncernen. Selskabet hæfter selskabet ubegrænset og solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for danske selskabsskatter og kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen.

**23. Nærtstående parter**

Selskabets nærtstående parter med bestemmende indflydelse er hovedaktionæren Det Obelske Familiefond, Aalborg. Desuden omfatter nærtstående parter selskabets direktion og bestyrelse.

C.W. Obel A/S har et ansvarligt lån hos Det Obelske Familiefond. Lånet er forrentet på markedsmæssige vilkår.

Selskabet oplyser kun transaktioner med nærtstående parter, der ikke er gennemført på normale markedsvilkår, jf. årsregnskabslovens § 98c stk. 7.

Alle transaktioner er gennemført på normale markedsvilkår.