

## Årsrapport 2017

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets  
ordinære generalforsamling

den 23. april 20 18

  
dirigent

---

Ledelsespåtegning	2
Revisionspåtegning	3-4
Oplysninger om selskabet	5
Koncernens hoved- og nøgletal	6
Bestyrelsens og direktionens beretning	7-10
Koncernoversigt	11
Anvendt regnskabspraksis	12-18
Resultatopgørelse 1. januar – 31. december	19
Balance pr. 31. december	20-21
Pengestrømsopgørelse for koncernen	22
Noter til årsregnskabet	23-36

PÅTEGNINGER

---

**Ledelsepåtegninger**

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 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 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017.

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.

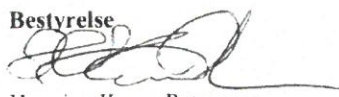
Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

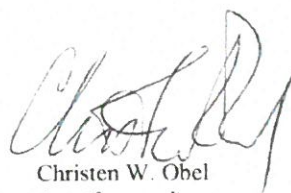
København, den 23. april 2018



**Direktion**

  
Anders Obel  
(adm. direktør)

**Bestyrelse**

  
Henning Kruse Petersen  
(formand)

  
Christen W. Obel  
(næstformand)

  
John R. Frederiksen  
  
Christian Strøyberg

  
Harald Fjordby Knudsen  
(medarbejdervalgt)

  
Claus Kjer Petersen  
(medarbejdervalgt)

  
Allan Sonnich Thomsen  
(medarbejdervalgt)

  
Tommy Thomsen

## Den uafhængige revisors revisionspåtegninger

### 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 2017, 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 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 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.

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.

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 23. april 2018

**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: København
Tilknyttede virksomheder	:	Se koncernoversigt side 11
Bestyrelse	:	Henning Kruse Petersen, formand Christen W. Obel, næstformand John R. Frederiksen Harald Fjordby Knudsen *) Claus Kjer Petersen *) Christian Strøyberg Allan Sonnich Thomsen *) Tommy Thomsen  *) Medarbejdervalgt
Direktion	:	Anders Obel, adm. direktør
Revision	:	Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab
Ejerforhold	:	Det Obelske Familiefond, Aalborg, ejer 100 % af aktiekapitalen

## HOVED- OG NØGLETAL

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Hovedtal (mio. kr.):</b>					
<b>Resultatopgørelse</b>					
Nettoomsætning ekskl. lejeindtægter	2.297,9	2.268,5	1.744,1	1.598,5	1.407,8
Leje og andre driftsindtægter	283,0	289,7	286,5	283,5	293,1
EBITDA	298,7	227,8	297,9	150,9	267,2
Resultat af primær drift	271,4	196,6	242,6	109,8	241,3
Finansielle poster, netto	(223,7)	(162,6)	(198,8)	60,8	89,0
Resultatandele fra Associerede Virksomheder	106,4	106,8	129,0	317,1	668,5
Resultat af ordinær drift før skat	154,0	140,9	172,9	487,7	998,9
<b>Årets resultat</b>	<b>121,6</b>	<b>112,0</b>	<b>165,1</b>	<b>468,6</b>	<b>934,7</b>
<b>Aktiver</b>					
Immaterielle og materielle anlægsaktiver	4.962,8	5.134,0	5.466,8	5.178,7	5.194,1
Finansielle anlægsaktiver	1.788,3	1.770,0	1.725,5	1.656,6	1.985,9
Varebeholdninger	70,2	23,1	22,3	20,4	15,9
Tilgodehavender	566,3	592,8	482,1	371,9	389,2
Likvide beholdninger og værdipapirer	885,4	988,1	940,3	1.615,4	1.922,6
Aktiver vedrørende ophørte aktiviteter	0,0	0,0	0,0	0,0	12,3
<b>Aktiver i alt</b>	<b>8.273,0</b>	<b>8.507,9</b>	<b>8.637,0</b>	<b>8.843,0</b>	<b>9.520,1</b>
<b>Passiver</b>					
Egenkapital	2.436,2	2.228,5	2.429,6	2.676,9	5.119,9
Minoritetsinteressernes andel af egenkapitalen	2,3	0,8	0,0	0,7	0,3
Koncernens samlede egenkapital	2.438,6	2.229,3	2.429,7	2.677,6	5.120,2
Hensatte forpligtelser	212,6	158,1	162,2	167,7	201,2
Langfristet gæld	4.922,8	5.178,5	5.213,4	5.351,0	3.451,2
Kortfristet gæld	699,1	942,0	831,7	646,8	747,5
<b>Passiver i alt</b>	<b>8.273,0</b>	<b>8.507,9</b>	<b>8.637,0</b>	<b>8.843,0</b>	<b>9.520,1</b>
<b>Pengestrømsopgørelse</b>					
Pengestrøm fra driftsaktivitet	138,6	(71,1)	(29,9)	(41,9)	(5,9)
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	(3,1)	42,8	103,7	240,1	378,7
Pengestrøm før finansieringsaktivitet	135,5	(28,3)	73,8	198,2	372,8
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	136,8	(117,0)	(82,1)	(117,2)	(319,2)
Nettoændring i likvide beholdninger og værdipapirer	(334,2)	102,7	(47,8)	675,1	307,3
Ændring i rentebærende nettogæld	(340,0)	(43,6)	(109,2)	758,3	1.993,0
Rentebærende nettogæld ultimo	3.873,9	3.917,4	4.026,6	3.268,4	1.275,4
<b>Nøgletal:</b>					
Gns. antal ansatte	1.660	1.846	1.542	1.260	1.142
Nettoinvestering i materielle anlægsaktiver	(489,4)	(104,7)	(197,7)	318,6	58,3
Regnskabsmæssig indre værdi	2.000	1.830	1.995	2.198	2.559
Egenkapitalandel %	29,4	26,2	28,1	30,3	53,8
Egenkapitalforrentning %	5,1	4,8	7,1	18,4	24,0

## BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

---

### Aktiviteter

C.W. Obel A/S er et investeringsselskab, som har interesser i en række industriselskaber samt i erhvervsejendomme.

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.

Inden for investeringsområdet kapitalinteresser i danske industriselskaber ligger selskaberne Skandinavisk Holding A/S, Semco Maritime A/S, Danfoss-Semco A/S, Dansk Mink Papir A/S og Scandinavian Tobacco Group A/S.

Skandinavisk Holding A/S ejer Fritz Hansen A/S (100 %) og Tivoli (32 %). C.W. Obel A/S ejer 35 % af 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.

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

Dansk Mink Papir 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.

Scandinavian Tobacco Group A/S's hovedaktiviteter er fremstilling og handel med cigaretter og pipetobak.

### Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

#### Årets resultat

C.W. Obel Koncernen opnåede i 2017 en omsætning på 1.408 mio. kr. mod 1.599 mio. kr. i 2016.

Årets resultat efter skat udgør et overskud på 935 mio. kr. mod 469 mio. kr. i 2016.

Skandinavisk Holding realiserede for 2017 et resultat efter skat på 1.923 mio. kr. mod 836 mio. kr. i 2016. C.W. Obels andel af resultatet udgør 673 mio. kr. På en ekstraordinær generalforsamling d. 23. maj 2017 blev det besluttet at nedsætte selskabets aktiekapital til 25 mio. kr. Selskabets aktiekapital er således nedsat fra 258 mio. kr. med 233 mio. kr. til 25 mio. kr. med tillæg af overkurs på 3.465 ved udbetaling til aktionærerne. Udbetalingen til aktionærerne er gennemført ved udlodning af selskabets beholdning af aktier i Scandinavian Tobacco Group (33.069.907 aktier) til lukkekurs 111,8 d. 20. juni 2017, svarende til en værdi på 3.697 mio. kr. Ved udlodningen af aktierne er opgjort en regnskabsmæssig avance på 1.779 mio. kr.

C.W. Obels aktier i Scandinavian Tobacco Group vil som følge af udlodningen fremadrettet blive optaget til børskurs. Børskursen pr. 31. december 2017 udgjorde 120 svarende til en kursgevinst i 2017 på 94,9 mio. kr. Herudover er modtaget et ekstraordinært udbytte på 40,5 mio. kr.

For C.W. Obel Ejendomme A/S er driftsresultatet før værdireguleringer og finansielle poster for året på 196 mio. kr. mod 191 mio. kr. i 2016. Selskabet har i 2017 solgt ejendomme for 164 mio. kr., med en realiseret avance på 36,2 mio. kr. Årets værdiregulering af investeringsejendomme udgør 64 mio. kr. svarende til 1,3 % af porteføljens værdi ved indgangen til 2017. Værditilvæksten er relateret til forbedring af ejendomsporteføljens udlejning og drift. Årets resultat er væsentlig påvirket af omlægning af en del af selskabets rentesikring. Omlægningen har medført et realiseret tab på 37,4 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 ført over driften. Aktiviteterne i det associerede selskab Obel-LFI Ejendomme A/S, som er et samarbejde med Lundbeckfond Invest A/S, har udviklet sig positivt gennem 2017. Selskabets resultat efter skat, som udgør et underskud på 1,5 mio. kr. er ligeledes væsentlig påvirket af omlægning af rentesikring.

I Semco Maritime A/S udgør årets omsætning 1.408 mio. kr. mod 1.599 mio. kr. i 2016 svarende til en tilbagegang på 11,9 %. Trods et øget prispres inden for alle forretningsområder realiserede Semco Maritime en stigning i bruttomarginen til 68 % i 2017 fra 60 % i 2016. Forbedringen er et direkte resultat af en stærkt forbedret projekteksekverering, her-

## BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

---

under bedre indkøb. Det ordinære resultat efter skat udgjorde et underskud på 8 mio. kr. mod et underskud på 128 mio. kr. i 2016. Forbedringen på 120 mio. kr. skyldes primært effekten af de omkostningstilpasninger, der blev foretaget i 2016, samt en væsentlig forbedring af koncernens projekteksekvering. Samlet set har restruktureringerne medført en besparelse i 2017 på 107 mio. kr. i forhold til 2016. Som følge af forsinkelsen af finansieringen af et nøgleprojekt i Mellemamerika har ledelsen besluttet at afbryde den videre udvikling af projektet. Projektet indgik i forretningsområdet Renewables under kategorien "Power Projects", som ledelsen i Semco Maritime har besluttet at afvikle, jf. note 9. Resultatet af ophørende aktiviteter er vist særskilt i resultatopgørelsen.

Med et samlet resultat efter skat for C.W. Obel A/S og koncernen på 935 mio. kr. er der opnået en forrentning af egenkapitalen på 24,0 % mod 18,4 % i 2016.

Koncernens samlede aktiver er pr. 31. december 2017 steget med 677 mio. kr. til 9.520 mio. kr. mod 8.843 mio. kr. pr. 31. december 2016.

### *Investeringer*

C.W. Obel Ejendomme har i årets løb foretaget yderligere investeringer i kontormarkedet ved køb af Trekronergade 126, Valby. Obel-LFI Ejendomme fik i marts 2017 leveret de sidste etape af boligudlejningsprojektet Teglværkskajen. Obel-LFI Ejendomme har i 2017 stiftet datterselskabet Teglværkskajens Pier ApS. Selskabet har i januar 2018 indgået en betinget købsaftale med By & Havn om køb af to pier på Teglholmen i Sydhavnen til opførelse af 14 boligrækkehuse.

C.W. Obel Ejendommens ejendomsportefølje er pr. 31. december 2017 værdiansat baseret på afkastkrav mellem 4,25 % og 6,25 %. Den samlede portefølje er værdiansat baseret på et vægget gennemsnitligt afkastkrav på 5,4 %. Ejendommene i København er værdiansat til en gennemsnitlig kvadratmeterpris på 24.200 kr./m<sup>2</sup> og ejendommene i Aalborg til 13.000 kr./m<sup>2</sup>.

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

### *Kapitalberedskab*

Det blev på en ekstraordinær generalforsamling d. 1. juni 2017 besluttet at forhøje selskabets aktiekapital ved en gældkonvertering med nominelt 78,2 mio. kr. til i alt 200 mio. kr. Tegningskursen var 2.167,41 svarende til konvertering af et lånebeløb på 1.695 mio. kr.

Koncernen har herefter pr. 31. december 2017 en egenkapital på 5.119 mio. kr. og en soliditetsgrad på 53,8 %, sammenholdt med en egenkapital pr. 31. december 2016 på 2.677 mio. kr. og en soliditetsgrad på 30,3 %.

### **Forventninger til 2018**

Som følge af udlodningen af aktierne i Scandinavian Tobacco Group til aktionærerne i Skandinavisk Holding A/S i 2017 og den dermed realiserede regnskabsmæssige avance i 2017 forventer Skandinavisk Holding A/S et væsentlig lavere resultat for 2018.

På basis af en stabilisering af olieprisen og en deraf følgende forsigtig optøning af markedet inden for Oil and Gas forventer Semco Maritime et højere aktivitetsniveau end i de foregående år. Ledelsen forventer, at markedet for Offshore Wind vokser – særligt som følge af, at vindmølleparker i nogle områder nu kan bygges både med og uden begrænset statsstøtte. Semco Maritime forventer fortsat et meget konkurrencepræget marked i Europa, ligesom det forventes, at markederne i Kina, Taiwan og USA modnes. Semco Maritime forventer derfor et højere aktivitetsniveau og et forbedret resultat i 2018.

C.W. Obel Ejendomme forventer for 2018 et driftsresultat på niveau med 2017. Driftsresultatet vil blive positivt påvirket af købet af Trekronergade 126 ultimo 2017, men dette opvejes af salget af ejendomme i Aarhus og Aalborg. Værditilvæksten på porteføljen forventes på niveau med 2017. Resultat af associerede virksomhed forventes noget højere end i 2017, som var ekstraordinært påvirket af omlægning af rentesikring. C.W. Obel Ejendomme forventer derfor samlet set et resultat for 2018, der er noget højere end realiseret i 2017.

2017 blev, som følge af kursgevinster og udbytte fra Scandinavian Tobacco Group, et år med et godt afkast på koncernens værdipapirer. Dette forventes at blive noget lavere i 2018.



## BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

---

C.W. Obel koncernen forventer på denne baggrund en højere omsætning i 2018 men et resultat af ordinær drift før skat for 2018, som er væsentligt lavere end for 2017.

### **Særlige risici**

#### *Finansielle risici*

Af koncernens samlede rentebærende gæld er 73 % 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 kredittvurderes.

#### *Miljøforhold*

C.W. Obel Ejendommens største risiko vedrørende miljøforhold er, at der konstateres forurening på en ejendom, og myndighederne udsteder påbud omkring oprydning eller afværge foranstaltninger. Det er C.W. Obel Ejendommens opfattelse, at der ikke er miljøforurening på nogen af koncernens ejendomme ud over den generelle områdeklassificering. Det er endvidere selskabets opfattelse, at der blandt koncernens nuværende kunder ikke er risiko for væsentlig miljøpåvirkning.

Semco Maritime har fokus på at minimere de miljømæssige aftryk. I selskabets miljøpolitik forpligter Semco Maritime sig til at arbejde for ”0 skader på miljøet”. Mange af koncernens aktiviteter foregår nær følsomme miljøer og der arbejdes målrettet på at beskytte disse ved at forebygge forurening og nedbringe de væsentligste miljøpåvirkninger mest muligt. Dette foregår ved at udnytte ressourcer bedst muligt og ved på en struktureret måde at vedligeholde miljøforebyggende foranstaltninger.

### **Samfundsansvar**

C.W. Obel A/S opfordrer til en samfundsansvarlig tilgang hos de virksomheder, der er investeret i. Idet C.W. Obel A/S' aktiviteter primært består i investering i andre virksomheder, er der ikke en samlet politik for samfundsansvar herunder miljø- og klimapåvirkning og menneskerettigheder for koncernen. I det følgende beskrives tilgangen for de væsentligste aktiviteter i koncernen, Semco Maritime A/S og C.W. Obel Ejendomme A/S. For konkrete beskrivelser af tilgangen til samfundsansvar henvises til de enkelte virksomheder.

CSR, også kaldet for virksomhedens samfundsansvar, dækker over det, Semco Maritime gør for at skåne miljøet, sikre gode arbejdsforhold og ordentlige relationer til omverdenen samt andre frivillige initiativer, som gavner samfundet. Semco Maritime vil drive en forretning, der opfylder vore kunders behov og forventninger – og som sikrer et langsigtet bæredygtigt grundlag for vore ejere og medarbejdere. På Semco Maritime A/S' hjemmeside er offentliggjort en rapport om fremdriften inden for de forskellige områder.

<http://publications.semcomaritime.com/SemcoMaritime/HSEQ/cop-report-2016/>

C.W. Obel Ejendomme A/S er bevidst om sit ansvar over for såvel selskabets nære interessenter såsom aktionærer, lejere, leverandører og medarbejdere som over for samfundet som helhed inden for områder som miljø og etik. C.W. Obel Ejendomme A/S' overvejelser og indsats vedrørende ansvarlighed tager udgangspunkt i selskabets vision: ”Baseret på kvalitet og tillid at være den foretrukne samarbejdspartner i forbindelse med udvikling og udlejning af kvalitetsejendomme”. Dette udmøntes i bevidste valg omkring kvalitet og energibesparende tiltag i forbindelse med udvikling af ejendomme og indretninger til lejerne samt fokus på medarbejdernes forhold og udvikling.

## BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

---

### **Ledelsens kønsmæssige sammensætning**

C.W. Obel A/S' generalforsamlingsvalgte bestyrelse består ved udgangen af 2017 af 5 mænd. Selskabets generalforsamlingsvalgte bestyrelse er i 2017 udvidet fra 4 til 5 personer. Efter generalforsamlingen i 2017 har bestyrelsen arbejdet med forslag til nye bestyrelsesmedlemmer, som følge af afgang i henhold til vedtægterne i 2018. Der indstilles en kvinde og to mænd til valg på generalforsamlingen i 2018 i henhold til fastlagt målsætning besluttet i 2017.

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 Projekt A/S under frivillig likvidation, 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 98,9 %)
    - 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
    - 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
    - Semco Maritime Middle East Ltd., Abu Dhabi, Forenede Arabiske Emirater
    - Semco Maritime Middle East Ltd., Dubai, Forenede Arabiske Emirater
    - Semco Maritime Panama S.A., Panama
    - Semco Maritime GmbH, Tyskland
    - Componia de Servicios y Combustion Industrial S.A. (C2SI), Guatemala (ejerandel 86 %)
- **Semco Verwaltungs GmbH** (uden aktivitet), Hamburg, Tyskland
- **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 %)
  - Dansk Mink Papir 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 erhvervsjendomme.

### 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.

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.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

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 nyerhvervede, 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 medgåede 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**

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

#### **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.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

### 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 mv.

### 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
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
Biler	5-7 år
Udlejningsmateriel	10 år

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

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

Investerings ejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købspris, byggeomkostninger og eventuelle øvrige direkte tilknyttede omkostninger. Investerings ejendomme 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 mv.

### **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 nettopengestrømme ved slag af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

### **Varebeholdninger**

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

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

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



## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

### **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 realisationsværdi af eventuelle modtagne sikkerhedsstillelser. Som diskonteringssats 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.

#### **Minoritetsinteresser**

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 %. Minoritetsinteressernes andel af årets resultat og af egenkapitalen i dattervirksomheder, der ikke ejes 100 %, indgår i koncernens resultat og egenkapital, men præsenteres separat.

#### **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 acontoskatter.

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

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode 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 beskatnings-

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

regler, 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 mv. 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 nettorealisationseværdi 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 nettorealisationseværdi 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 nettorealisationseværdi.

### **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.

### **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.



ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

---

**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		Moderselskabet	
		2017	2016	2017	2016
2	Nettoomsætning	1.407.820	1.598.475		
	Vareforbrug	(438.354)	(640.422)		
	<b>Bruttoresultat</b>	<b>969.466</b>	<b>958.053</b>		
	Resultatandele fra tilknyttede virksomheder	-	-	83.680	13.043
3	Leje- og andre driftsindtægter	293.092	283.484	2.929	3.142
4	Personaleomkostninger	(816.008)	(863.134)	(15.380)	(11.625)
5	Andre eksterne omkostninger	(242.375)	(288.982)	(5.595)	(6.095)
	<b>Resultat før afskrivninger og værdiregulering</b>	<b>204.175</b>	<b>89.421</b>	<b>65.634</b>	<b>(1.535)</b>
10/11	Afskrivninger på anlægsaktiver	(25.932)	(41.122)	(10)	(6)
	Realiseret nettoavance ved salg af ejendom	36.224	-	-	-
11	Værdiregulering af investeringsejendomme	64.243	61.503	-	-
	Realiseret nettotab ved indfrielse af finansielle instrumenter	(37.407)	-	-	-
	<b>Resultat af primær drift</b>	<b>241.303</b>	<b>109.802</b>	<b>65.624</b>	<b>(1.541)</b>
6	Finansielle indtægter	248.313	279.167	247.475	275.294
6	Finansielle omkostninger	(159.267)	(218.331)	(51.067)	(110.787)
	<b>Resultat af ordinær drift ekskl. ass. virksomheder</b>	<b>330.349</b>	<b>170.638</b>	<b>262.032</b>	<b>162.966</b>
7	Resultatandele fra associerede virksomheder	668.537	317.087	669.275	294.762
	<b>Resultat af ordinær drift før skat</b>	<b>998.886</b>	<b>487.725</b>	<b>931.307</b>	<b>457.728</b>
8	Skat af årets resultat, koncernvirksomheder	(42.963)	(20.520)	3.438	10.831
	<b>Årets resultat af forsættende aktiviteter</b>	<b>955.923</b>	<b>467.205</b>	<b>934.745</b>	<b>468.559</b>
9	Årets resultat af ophørte aktiviteter	(21.491)	-	-	-
	Minoritetsaktionærers andel af årets resultat	313	1.354		
	<b>Årets resultat</b>	<b>934.745</b>	<b>468.559</b>	<b>934.745</b>	<b>468.559</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER

Note (i.kr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2017	2016	2017	2016
<b>Aktiver:</b>				
<b>Anlægsaktiver:</b>				
10	Immaterielle anlægsaktiver:			
	Goodwill	61.870	69.004	
	Patenter og licenser	2.672	8.291	
	Udviklingsomkostninger	15.949	13.485	
		<u>80.491</u>	<u>90.780</u>	
11	Materielle anlægsaktiver:			
	Investeringsejendomme	5.016.320	5.022.546	-
	Investeringsejendomme under opførelse	32.303	-	-
	Grunde og bygninger	38.442	35.236	-
	Tekniske anlæg og maskiner	11.950	11.953	-
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	14.550	18.194	463
		<u>5.113.565</u>	<u>5.087.929</u>	<u>463</u>
12	Finansielle anlægsaktiver:			
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	1.716.920
7	Kapitalandele i associerede virksomheder	507.344	1.295.622	235.170
	Andre værdipapirer og kapitalandele	1.470.499	353.171	1.470.499
	Andre finansielle anlægsaktiver	8.044	7.849	-
8	Udskudt skat	-	-	34.445
		<u>1.985.887</u>	<u>1.656.642</u>	<u>3.457.034</u>
	<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>7.179.943</b>	<b>6.835.351</b>	<b>3.457.497</b>
	<b>Omsætningsaktiver:</b>			
	Varebeholdninger m.v.:			
13	Varebeholdninger	12.737	16.791	
	Ejendomme til videresalg	3.185	3.616	
		<u>15.922</u>	<u>20.407</u>	
	Tilgodehavender:			
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	251.098	195.513	-
14	Igangværende arbejder for fremmed regning	117.143	139.450	-
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	241.602
8	Selskabsskat	-	9.245	21.252
	Andre tilgodehavender	12.831	16.609	364
15	Periodeafgrænsningsposter	8.157	11.101	-
		<u>389.229</u>	<u>371.918</u>	<u>263.218</u>
	Værdipapirer og kapitalandele:			
	Værdipapirer	1.812.869	1.585.351	1.812.869
		<u>1.812.869</u>	<u>1.585.351</u>	<u>1.812.869</u>
	Likvide beholdninger	109.770	30.012	5.408
9	Aktiver vedrørende ophørte aktiviteter	12.321	-	-
	<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>2.340.111</b>	<b>2.007.688</b>	<b>2.081.495</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>9.520.054</b>	<b>8.843.039</b>	<b>5.538.992</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER

Note	(tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
		2017	2016	2017	2016
<b>Passiver:</b>					
16	<b>Egenkapital:</b>				
	Aktiekapital	200.000	121.796	200.000	121.796
	Reserve for nettoopskrivning indre værdis metode	194.758	983.035	425.846	1.147.538
	Andre reserver og overført overskud	4.455.127	1.302.105	4.224.039	1.137.602
	Foreslået udbytte	270.000	270.000	270.000	270.000
	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>5.119.885</b>	<b>2.676.936</b>	<b>5.119.885</b>	<b>2.676.936</b>
17	<b>Minoritetsinteresser</b>	348	697	-	-
	<b>Hensatte forpligtelser</b>				
8	Udskudt skat	189.043	151.020	-	-
18	Garantiforpligtelser	8.876	13.342	-	-
18	Andre hensatte forpligtelser	3.280	3.328	-	-
	<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>	<b>201.199</b>	<b>167.690</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>Gældsforpligtelser:</b>				
19	Langfristet gæld:				
	Prioritetsgæld, domicilejendomme	3.903	4.598	-	-
	Prioritetsgæld, investeringsejendomme	2.696.697	2.762.683	-	-
	Kreditinstitutter	-	24.417	-	-
20	Ansvarligt lån hos tilknyttet virksomhed	175.000	1.870.000	175.000	1.870.000
	Anden gæld	575.568	689.257	-	-
	Langfristet gæld i alt	3.451.168	5.350.955	175.000	1.870.000
	Kortfristet gæld:				
19	Kortfristet del af langfristet gæld	91.650	32.445	-	-
	Bankgæld	180.554	154.590	164.948	93.134
14	Forudbetalinger fra kunder	68.522	99.971	-	-
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	150.786	130.067	581	151
	Gæld til tilknyttede virksomheder	50.208	35.000	74.070	113.592
8	Selskabsskat	2.577	-	-	-
	Anden gæld	178.955	169.588	4.508	460
15	Periodeafgrænsningsposter	15.717	25.100	-	19
9	Forpligtelser vedrørende ophørte aktiviteter	8.485	-	-	-
	Kortfristet gæld i alt	747.454	646.761	244.107	207.356
	<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>4.198.622</b>	<b>5.997.716</b>	<b>419.107</b>	<b>2.077.356</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>9.520.054</b>	<b>8.843.039</b>	<b>5.538.992</b>	<b>4.754.292</b>
21	<b>Pantsætninger</b>				
22	<b>Eventualposter og øvrige forpligtelser</b>				
23	<b>Nærtstående parter</b>				

## PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR KONCERNEN

Note (tkr.)	2017	2016
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet:</b>		
Årets resultat før afskrivninger	204.175	89.421
Årets resultat før afskrivninger, ophørte aktiviteter	(28.158)	-
Andre driftsindtægter/omkostninger	(3.773)	-
Finansielle poster, netto	(120.143)	(204.648)
Ændring i hensatte forpligtelser m.v.	(4.528)	961
Betalte skatter	(9.761)	(7.445)
<b>I alt før ændring i driftskapital</b>	<b>37.812</b>	<b>(121.711)</b>
Ændring i varebeholdninger og igangværende arbejder	4.054	5.556
Ændring i kortfristede tilgodehavender	(42.060)	119.843
Ændring i kortfristet gæld m.v.	(5.686)	(45.643)
<b>Ændring i driftskapital</b>	<b>(43.692)</b>	<b>79.756</b>
<b>Pengestrøm fra driften i alt</b>	<b>(5.880)</b>	<b>(41.955)</b>
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet:</b>		
Udbytte fra associerede virksomheder	236.301	654.622
Køb og salg af virksomheder og aktiviteter	254.061	(82.847)
Køb og salg af immaterielle anlægsaktiver	(2.390)	(3.756)
Køb og salg af materielle anlægsaktiver	58.311	318.625
Køb og salg af værdipapirer	(167.595)	(646.524)
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet i alt</b>	<b>378.688</b>	<b>240.120</b>
<b>Pengestrøm før finansieringsaktivitet</b>	<b>372.808</b>	<b>198.165</b>
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet:</b>		
Udbytte til aktionærer	(270.000)	(150.000)
Kapitaludvidelse	1.695.000	-
Indskud fra minoritetsaktionær	-	927
Indfrielse af finansielle instrumenter	(37.407)	-
Ændring af langfristede lån	(1.757.648)	16.406
Ændring af kortfristede lån	50.813	15.499
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt</b>	<b>(319.242)</b>	<b>(117.168)</b>
<b>Samlet pengestrøm i alt:</b>	<b>53.566</b>	<b>80.997</b>
Likviditet primo året	(124.578)	(202.001)
Værdireguleringer af likviditet primo og likviditet fra tilkøbte og solgte virksomheder	228	(3.574)
<b>Likviditet ultimo året</b>	<b>(70.784)</b>	<b>(124.578)</b>
Likviditeten består af:		
Likvide midler	109.770	30.012
Bankgæld til driftsfinansiering	(180.554)	(154.590)
<b>I alt</b>	<b>(70.784)</b>	<b>(124.578)</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 ejendommens drifts- og energiregnskaber.

#### *Reguleringer til lejen*

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

#### *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 2017 værdiansat ud fra et afkastkrav på mellem 4,25 % og 6,25 %. Hele porteføljen er værdiansat til et vægtet gennemsnitligt afkastkrav på 5,4 %. En ændring i det gennemsnitlige afkastkrav på +/- 0,25 % vil betyde en ændring i dagsværdierne på +/- 200 mio. kr.

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

C.W. Obel koncernens væsentligste finansielle risiko kan henføres til 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

## NOTER

---

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 2017 var 73 % af C.W. Obel Ejendommens rentebærende gæld afdækket med en fast rente. Den gennemsnitlige rente udgør 3,1 %. Den samlede varighed pr. 31. december 2017 udgjorde 7,8 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 2017 negativt påvirket af kurstab på indgåede renteaftaler med 377,7 mio. kr. efter skat. Årets gevinst udgør 55,3 mio. kr. efter skat.



## NOTER

(tkr.)	Koncernen	
	2017	2016
<b>2. Nettoomsætning</b>		
Salgsværdi af afsluttede entrepriser	1.283.589	1.889.584
Salgsværdi af igangværende arbejder, ultimo	893.966	788.996
Salgsværdi af igangværende arbejder, primo	(788.996)	(1.076.861)
Valutakursregulering	19.261	(3.244)
Omsætning vedrørende entrepriser	1.407.820	1.598.475
Anden omsætning	-	-
Nettoomsætning i alt	1.407.820	1.598.475

**Segmentsoplysninger**

Nettoomsætningen hidrører fra segmentet kapitalinteresser i danske industriselskaber.

(tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2017	2016	2017	2016
<b>3. Leje- og andre driftsindtægter</b>				
Lejeindtægter investeringsejendomme	277.832	280.546	-	-
Gevinst ved salg af anlægsaktiver	1.241	443	-	250
Management fee	-	-	2.854	2.817
Øvrige indtægter	14.019	2.495	75	75
	293.092	283.484	2.929	3.142
<b>4. Personaleomkostninger</b>				
Lønninger	(747.123)	(786.926)	(15.017)	(11.261)
Pensioner	(50.469)	(54.287)	(343)	(342)
Andre omkostninger til social sikring	(18.416)	(21.921)	(20)	(22)
	(816.008)	(863.134)	(15.380)	(11.625)
Samlet vederlag i koncernen til:				
Moderselskabets bestyrelse	(2.250)	(2.100)	(2.250)	(2.100)
Moderselskabets direktion	(12.668)	(9.100)	(12.668)	(9.100)
Det gennemsnitlige antal fuldtidsbeskæftigede medarbejdere	1.142	1.260	3	3
<b>5. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer</b>				
Honorar for lovpligtig revision	1.282	1.317	235	249
Skatterådgivning	666	957	179	447
Andre ydelser	600	544	48	31

## NOTER

(tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2017	2016	2017	2016
<b>6. Finansielle indtægter og omkostninger</b>				
Renteindtægter og udbytter	70.253	5.459	70.123	1.777
Kursgevinster	178.060	273.708	177.352	273.517
	248.313	279.167	247.475	275.294
heraf vedrørende tilknyttede virksomheder	-	-	-	164
Renteomkostninger	(156.139)	(217.407)	(51.067)	(110.771)
Kurstab og nedskrivninger	(3.128)	(924)	-	(16)
	(159.267)	(218.331)	(51.067)	(110.787)
heraf vedrørende tilknyttede virksomheder	(50.269)	(109.613)	(50.269)	(109.613)
<b>7. Resultatandele fra associerede virksomheder</b>				
	Årets resultat	Bogført	Årets resultat	Bogført
	efter skat	værdi	efter skat	værdi
Skandinavisk Holding A/S, Søborg	673.190	221.738	673.190	221.738
Øvrige associerede selskaber	(4.653)	285.606	(3.915)	13.432
	668.537	507.344	669.275	235.170

For oplysninger om navn, hjemsted og retsform for datterselskaber og associerede virksomheder henvises til koncernoversigt på side 11.

## NOTER

(tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2017	2016	2017	2016
<b>8. Skat</b>				
I resultatopgørelsen er indkomstskat udgiftsført med:				
Regulering tidligere år	30	(5.807)	(15)	(51)
Regulering af skatteprocent til 22,0 %	-	210	-	105
Hensat til aktuel skat	(17.132)	1.807	6.561	33.477
Regulering af udskudt skat	(25.861)	(16.730)	(3.108)	(22.700)
	(42.963)	(20.520)	3.438	10.831
Hensættelse til udskudt skat i balancen:				
Saldo primo året	151.020	146.505	(37.547)	(62.915)
Valutakursregulering	3	(171)	-	-
Regulering tidligere år	(4.424)	2.649	(6)	2.773
Regulering af skatteprocent til 22,0 %	-	(210)	-	(105)
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg	(5.942)	17	-	-
Overført fra egenkapitalen	22.525	(14.500)	-	-
Overført fra resultatopgørelsen	25.861	16.730	3.108	22.700
	189.043	151.020	(34.445)	(37.547)
Indregning i balancen:				
Finansielle anlægsaktiver	-	-		
Hensatte forpligtelser	189.043	151.020		
	189.043	151.020		
Selskabsskat optaget som gæld/tilgodehavende:				
Saldo primo året	(9.245)	(3.183)	(39.636)	(15.104)
Valutakursregulering	209	(110)	-	-
Regulering tidligere år	4.394	3.158	21	(2.722)
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg	(152)	142	-	-
Betalt skat i året	(9.761)	(7.445)	24.924	11.667
Overført fra resultatopgørelsen	17.132	(1.807)	(6.561)	(33.477)
	2.577	(9.245)	(21.252)	(39.636)
Indregning i balancen:				
Tilgodehavender	-	(9.245)		
Kortfristet gæld	2.577	-		
	2.577	(9.245)		

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

## NOTER

(tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2017	2016	2017	2016

**9. Resultat af ophørte aktiviteter**

Som en del af koncernens fremtidige strategi har ledelsen i Semco Maritime ultimo 2017 besluttet at afvikle forretningsområdet "Power Projects" (separat segment), og dette er således præsenteret som ophørt aktivitet.

Resultat for året efter skat fra forretningsområdet for "Power Projects" er præsenteret på en særskilt linje i resultatopgørelsen som "Årets resultat efter skat af ophørte aktiviteter".

Sammenligningstallene for 2016 er ikke korrigeret for ophørte aktiviteter.

Resultat af ophørt aktivitet er specificeret i hovedposter nedenfor:

Nettoomsætning	(142)	-	-	-
Vareforbrug	(8.776)	-	-	-
Personaleomkostninger	(8.909)	-	-	-
Andre eksterne omkostninger	(10.331)	-	-	-
Finansielle poster	573	-	-	-
Resultat før skat	(27.585)	-	-	-
Skat af resultat	6.094	-	-	-
Årets resultat efter skat af ophørte aktiviteter	(21.491)	-	-	-

**Aktiver og forpligtelser vedrørende ophørte aktiviteter 2017**

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	7.043	-	-	-
Entreprisearbejder for fremmed regning	4.512	-	-	-
Andre tilgodehavender	766	-	-	-
Aktiver vedrørende ophørte aktiviteter	12.321	-	-	-
Leverandører af varer og tjenesteydelser	226	-	-	-
Anden gæld	8.259	-	-	-
Forpligtelser vedrørende ophørte aktiviteter	8.485	-	-	-
Nettoaktiver vedrørende ophørte aktiviteter	3.836	-	-	-

## NOTER

(tkr.)

## Koncernen

## 10. Immaterielle anlægsaktiver

	Goodwill	Patenter og licenser	Udviklings- omkostninger
Kostpris 1/1/2017	162.242	40.346	13.752
Valutakursregulering	(3.767)	(84)	-
Årets tilgang	-	-	2.812
Årets afgang	(1.584)	-	-
Kostpris 31/12/2017	156.891	40.262	16.564
Afskrivninger 1/1/2017	93.238	32.055	267
Valutakursregulering	(1.240)	(56)	-
Årets afgang	(1.065)	-	-
Årets afskrivninger	4.181	5.601	348
Valutakursreguleringafskrivninger	(93)	(10)	-
Afskrivninger 31/12/2017	95.021	37.590	615
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2017	61.870	2.672	15.949
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	69.004	8.291	13.485

## 11. Materielle anlægsaktiver

	Investerings- ejendomme	Ejendomme under opførelse	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
Kostpris 1/1/2017	4.225.974	-	98.699	73.450	56.227
Valutakursregulering	-	-	(195)	(2.686)	(1.737)
Overført til ejendomme under opførelse	(20.646)	20.646	-	-	-
Årets tilgang	181.687	2.303	8.001	4.482	4.287
Årets afgang	(192.951)	-	-	(522)	(2.644)
Kostpris 31/12/2017	4.194.064	22.949	106.505	74.724	56.133
Dagsværdireguleringer 1/1/2017	796.572	-	-	-	-
Overført til ejendomme under opførelse	(9.354)	9.354	-	-	-
Årets dagsværdireguleringer	64.243	-	-	-	-
Tilbageførsel årets afgang	(29.205)	-	-	-	-
Dagsværdireguleringer 31/12/2017	822.256	9.354	-	-	-
Af- og nedskrivninger 1/1/2017	-	-	63.463	61.497	38.033
Valutakursregulering	-	-	(127)	(2.045)	(1.159)
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg	-	-	-	-	8
Årets af- og nedskrivninger	-	-	4.740	3.903	7.159
Valutakursreguleringafskrivninger	-	-	(13)	(132)	(108)
Tilbageførsel af- og nedskrivninger	-	-	-	(449)	(2.350)
Af- og nedskrivninger 31/12/2017	-	-	68.063	62.774	41.583
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2017	5.016.320	32.303	38.442	11.950	14.550
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	5.022.546	-	35.236	11.953	18.194

## NOTER

<i>(tkr.)</i>	<b>Moderselskabet</b>
<b>11. Materielle anlægsaktiver</b>	
	<b>Andre anlæg, driftsmateriel og inventar</b>
Kostpris 1/1/2017	1.831
Valutakursregulering	-
Overført til ejendomme under opførelse	-
Årets tilgang	-
Årets afgang	(232)
Kostpris 31/12/2017	1.599
Af- og nedskrivninger 1/1/2017	1.358
Valutakursregulering	-
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg	-
Årets af- og nedskrivninger	10
Valutakursreguleringafskrivninger	-
Tilbageførsel af- og nedskrivninger	(232)
Af- og nedskrivninger 31/12/2017	1.136
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2017	463
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	473

## NOTER

(tkr.)

**12. Finansielle anlægsaktiver**

	<b>Koncernen</b>		
	<b>Kapitalandele i Associerede Virksomheder</b>	<b>Andre værdi- papirer og kapitalandele</b>	<b>Andre finansielle anlægsaktiver</b>
Kostpris 1/1/2017	312.586	140.848	7.849
Valutakursregulering	-	-	-
Årets tilgang	-	1.331.548	195
Årets afgang	-	(92.759)	-
Kostpris 31/12/2017	312.586	1.379.637	8.044
Værdiregulering 1/1/2017	983.036	212.323	-
Valutakursregulering	-	-	-
Udbetalt udbytte	(1.457.851)	(72.475)	-
Årets afgang	-	(198.825)	-
Årets værdiregulering	669.573	149.839	-
Værdiregulering 31/12/2017	194.758	90.862	-
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2017	507.344	1.470.499	8.044
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	1.295.622	353.171	7.849
	<b>Moderselskabet</b>		
	<b>Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>	<b>Kapitalandele i Associerede virksomheder</b>	<b>Andre værdi- papirer og kapitalandele</b>
Kostpris 1/1/2017	1.105.649	65.086	140.848
Valutakursregulering	-	-	-
Årets tilgang	-	-	1.331.548
Årets afgang	-	-	(92.759)
Kostpris 31/12/2017	1.105.649	65.086	1.379.637
Værdiregulering 1/1/2017	502.480	993.269	212.323
Valutakursregulering	(3.346)	-	-
Udbetalt udbytte	(100.000)	(1.457.851)	(72.475)
Årets afgang	-	-	(198.825)
Årets værdiregulering	204.839	634.666	149.839
Værdiregulering 31/12/2017	603.973	170.084	90.862
Negative kapitalandele modregnet i tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder			
Primo 1/1/2017	6.957	-	-
Årets tilgang	341	-	-
Ultimo 31/12/2017	7.298	-	-
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2017	1.716.920	235.170	1.470.499
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	1.615.086	1.058.355	353.171

For oplysninger om navn, hjemsted og retsform for datterselskaber og associerede virksomheder henvises til koncernoversigt på side 11.



## NOTER

<i>(tkr.)</i>	<b>Koncernen</b>	
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>13. Varebeholdninger</b>		
Råvarer og handelsvarer	12.737	16.791
	<u>12.737</u>	<u>16.791</u>
<b>14. Igangværende arbejder for fremmed regning</b>		
Salgsværdi af igangværende arbejder	893.966	788.996
A conto fakturering til kunder	(845.345)	(749.517)
	<u>48.621</u>	<u>39.479</u>
Indregning i balancen:		
Tilgodehavender	117.143	139.450
Gæld	(68.522)	(99.971)
	<u>48.621</u>	<u>39.479</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. 1/1/2017</b>	<b>121.796</b>	<b>983.035</b>	<b>1.302.105</b>	<b>270.000</b>	<b>2.676.936</b>
Kapitaludvidelse	78.204	-	1.616.796	-	1.695.000
Valutakursregl. af dattervirksomheder	-	-	(4.682)	-	(4.682)
Egenkapitalbevægelser i ass. virksomheder	-	1.019	-	-	1.019
Kursregulering finansielle instrumenter	-	-	109.392	-	109.392
Henlagt af årets resultat	-	(789.296)	1.454.041	270.000	934.745
Årets skat af egenkapitalbevægelser	-	-	(22.525)	-	(22.525)
Udbetalt udbytte for 2017	-	-	-	(270.000)	(270.000)
<b>Egenkapital pr. 31/12/2017</b>	<b>200.000</b>	<b>194.758</b>	<b>4.455.127</b>	<b>270.000</b>	<b>5.119.885</b>

Moderselskabet	Aktie- kapital	Reserve for opskrivn. indre værdi	Overført overskud	Udbytte	I alt
<b>Egenkapital pr. 1/1/2017</b>	<b>121.796</b>	<b>1.147.538</b>	<b>1.137.602</b>	<b>270.000</b>	<b>2.676.936</b>
Kapitaludvidelse	78.204	-	1.616.796	-	1.695.000
Valutakursregl. af dattervirksomheder	-	(4.682)	-	-	(4.682)
Egenkapitalbevægelser i ass. virksomheder	-	1.019	-	-	1.019
Kursregulering finansielle instrumenter	-	109.392	-	-	109.392
Henlagt af årets resultat	-	(804.896)	1.469.641	270.000	934.745
Årets skat af egenkapitalbevægelser	-	(22.525)	-	-	(22.525)
Udbetalt udbytte for 2017	-	-	-	(270.000)	(270.000)
<b>Egenkapital pr. 31/12/2017</b>	<b>200.000</b>	<b>425.846</b>	<b>4.224.039</b>	<b>270.000</b>	<b>5.119.885</b>

## Specifikation af bevægelser på aktiekapitalen:

Bevægelser på aktiekapitalen:	2013	2014	2015	2016	2017
<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	101.591
Kapitaludvidelse	-	-	-	-	78.204
Aktiekapital ultimo	101.591	101.591	101.591	101.591	179.795
Aktiekapital ultimo	121.796	121.796	121.796	121.796	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>2017</u>	<u>2016</u>
Foreslået udbytte 28,9 % (57,6 %)	270.000	270.000
Reserve for opskrivning efter indre værdi	(804.896)	(461.239)
Overført resultat	1.469.641	659.798
	<u>934.745</u>	<u>468.559</u>

**17. Minoritetsinteresser**

<b>Minoriteter pr. 1/1</b>	697	13
Valutakursregl. af dattervirksomheder	(50)	31
Kursregulering finansielle instrumenter	(3)	-
Henlagt af årets resultat	(313)	(1.354)
Årets skat af egenkapitalbevægelser	17	(12)
Kapitalforhøjelse	-	2.019
<b>Minoriteter pr. 31/12</b>	<u>348</u>	<u>697</u>

**18. Andre hensatte forpligtelser**

	<u>Garanti- forpligtelser</u>	<u>Pensions- forpligtelser</u>	<u>Andre hensatte forpligtelser</u>
<b>Koncernen</b>			
Regnskabsmæssig værdi 1/1/2017	13.342	3.235	93
Årets tilgang	8.876	853	-
Årets forbrug	(13.235)	(756)	(88)
Andre reguleringer	(107)	(52)	(5)
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2017	<u>8.876</u>	<u>3.280</u>	<u>-</u>
Forfaldstidspunkterne forventes at blive:			
Inden for 1 år	8.876	-	-
Efter 1 år inden 5 år	-	3.280	-
	<u>8.876</u>	<u>3.280</u>	<u>-</u>

## NOTER

<i>(tkr.)</i>	Gæld i alt 31/12 2017	Afdrag næste år	Langfristet andel	Restgæld efter 5 år
<b>19. Lang gæld</b>				
<b>Koncernen</b>				
Prioritetsgæld	2.768.654	68.054	2.700.600	2.347.074
Kreditinstitutter	23.596	23.596	-	-
Ansvarligt lån hos tilknyttet virksomhed	175.000	-	175.000	175.000
Anden gæld	575.568	-	575.568	575.568
	3.542.818	91.650	3.451.168	3.097.642
<b>Moderselskabet</b>				
Ansvarligt lån hos tilknyttet virksomhed	175.000	-	175.000	175.000
	175.000	-	175.000	175.000

**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	
	2017	2016	2017	2016
<b>21. Pantsætninger</b>				
Består af:				
Til sikkerhed for prioritetslån tkr.	2.768.654	2.799.686	-	-
er der givet pant i ejendomme med en bogført værdi på kr.	4.913.576	4.960.345	-	-

## NOTER

(tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2017	2016	2017	2016
<b>22. Eventual og øvrige forpligtelser</b>				
Koncernens selskaber har påtaget sig de for branchen kutymemæssige kontraktsforpligtelser. Der er over for kunder stillet garanti fra banker og kaufionsforsikringselskaber m.v. med beløb på	168.401	268.396	-	-
Garantier for udførte arbejder andrager normalt en periode på 1 til 5 år.				
Koncernen har stillet solidarisk selvskyldnerkaufion for Obel-LFI ejendomme A/S for bankgæld, maksimeret til 75 mio. kr. (2016: 75 mio. kr.)				
Koncernen har stillet prorata selvskyldnerkaufion for Obel-LFI ejendomme A/S for bankgæld, maksimeret til 185 mio. kr. (2016: 25 mio. kr.)				
Kaufion for datterselskabers garanti, remburs, prioritetslån og OTC rammer, max. 224 mio kr. (2016: 225 mio. kr.)			81.207	153.635
Kaufion for bankgæld i datterselskaber, max. 129 mio. kr. (2016: 128 mio. kr.)			78.820	103.201
Kaufion for prioritetslån i datterselskaber			709.940	-
Leje- og leasingforpligtelser:				
< 1 år / 1 year	44.163	54.280		
> 1-5 år /1-5 years	132.122	148.327	-	-
> 5 år / 5 years	169.347	220.536	-	-
Ydelser til betaling 2018-2033	345.632	423.143	-	-

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 kildeskatte 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 markeds-mæssige vilkår.

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

Alle transaktioner er gennemført på normale markeds-vilkår.