

C.W. Obel A/S

Årsrapport 2015

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets
ordinære generalforsamling

den 12. April 2016



dirigent

Ledelsespåtegning	2
Revisionspåtegning	3
Oplysninger om selskabet	4
Koncernens hoved- og nøgletal	5
Bestyrelsens og direktionens beretning	6-9
Koncernoversigt	10
Anvendt regnskabspraksis	11-18
Resultatopgørelse 1. januar – 31. december	20
Balance pr. 31. december	21-22
Pengestrømsopgørelse for koncernen	23
Noter til årsregnskabet	24-29

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegninger

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

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 30. marts 2016

Direktion




Anders Obel
(adm. direktør)




Lars Christiansen
(direktør)

Bestyrelse



Henning Kruse Petersen
(formand)



Christen W. Obel
(næstformand)



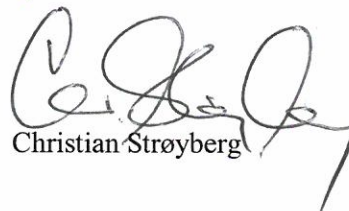
John R. Frederiksen



Harald Fjordby Knudsen
(medarbejdervalgt)



Claus Kjer Petersen
(medarbejdervalgt)



Christian Strøyberg



Allan Sonnich Thomsen
(medarbejdervalgt)

Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejeren i C.W. Obel A/S

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for C.W. Obel A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

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


Udtalelse om ledelsesberetningen

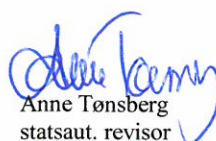
Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet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

Frederiksberg, den 30. marts 2016

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab
Cvr. nr. 30 70 02 28


Ole Hedemann
statsaut. revisor


Anne Tønsberg
statsaut. revisor

OPLYSNINGER OM SELSKABET

Domicil	:	Vestergade 2 1456 København K Tlf.: 33 33 97 97 CVR-nr. 39980614 Hjemstedskommune: København
Tilknyttede virksomheder	:	Se koncernoversigt side 10
Bestyrelse	:	Henning Kruse Petersen, formand Christen W. Obel, næstformand John R. Frederiksen Harald Fjordby Knudsen *) Claus Kjer Petersen *) Christian Strøyberg Allan Sonnich Thomsen *) *) Medarbejdervalgt
Direktion	:	Anders Obel, adm. direktør Lars Christiansen, direktør
Revision	:	Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab
Ejerforhold	:	Det Obelske Familiefond, Aalborg, ejer 100 % af aktiekapitalen

Årsregnskabet er fremlagt og godkendt på selskabets generalforsamling den 12. april 2016.



Dirigent

Koncernens hoved- og nøgletal

	2011	2012	2013	2014	2015
Hovedtal (mio. kr.):					
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning ekskl. lejeindtægter	1.783,5	2.437,9	2.297,9	2.268,5	1.744,1
Leje og andre driftsindtægter	226,3	249,9	283,0	289,7	286,5
EBITDA	320,7	342,7	298,7	227,8	297,9
Resultat af primær drift	300,9	316,7	271,4	196,6	242,6
Finansielle poster, netto	(285,8)	(151,2)	(223,7)	(162,6)	(198,8)
Resultatandele fra Associerede Virksomheder	105,3	4,6	106,4	106,8	129,0
Resultat af ordinær drift før skat	120,4	170,1	154,0	140,9	172,9
Årets resultat	101,2	118,2	121,6	112,0	165,1
Aktiver					
Immaterielle og materielle anlægsaktiver	4.240,2	4.521,4	4.962,8	5.134,0	5.466,8
Finansielle anlægsaktiver	1.819,0	1.802,2	1.788,3	1.770,0	1.725,5
Varebeholdninger	12,1	18,7	70,2	23,1	22,3
Tilgodehavender	502,0	956,7	566,3	592,8	482,1
Likvide beholdninger og værdipapirer	1.232,7	1.219,5	885,4	988,1	940,3
Aktiver i alt	7.806,0	8.518,5	8.273,0	8.507,9	8.637,0
Passiver					
Egenkapital	2.410,2	2.308,5	2.436,2	2.228,5	2.429,6
Minoritetsinteressernes andel af egenkapitalen	2,1	2,0	2,3	0,8	0,0
Koncernens samlede egenkapital	2.412,3	2.310,5	2.438,6	2.229,3	2.429,7
Hensatte forpligtelser	123,2	138,6	212,6	158,1	162,2
Langfristet gæld	4.250,6	4.368,7	4.922,8	5.178,5	5.213,4
Kortfristet gæld	1.019,9	1.700,8	699,1	942,0	831,7
Passiver i alt	7.806,0	8.518,5	8.273,0	8.507,9	8.637,0
Pengestrømsopgørelse					
Pengestrøm fra driftsaktivitet	(120,2)	(59,0)	138,6	(71,1)	(29,9)
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	(160,4)	(137,6)	(3,1)	42,8	103,7
Pengestrøm før finansieringsaktivitet	(280,6)	(196,7)	135,5	(28,3)	73,8
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	510,9	63,3	136,8	(117,0)	(82,1)
Nettoændring i likvide beholdninger og værdipapirer	(90,0)	(13,2)	(334,2)	102,7	(47,8)
Ændring i rentebærende nettogæld	(476,4)	(284,3)	(340,0)	(43,6)	(109,2)
Rentebærende nettogæld ultimo	3.249,6	3.533,9	3.873,9	3.917,4	4.026,6
Nøgletal:					
Gns. antal ansatte	1.458	1.701	1.660	1.846	1.542
Nettoinvestering i materielle anlægsaktiver	(298,8)	(217,5)	(489,4)	(104,7)	(197,7)
Regnskabsmæssig indre værdi	1.979	1.895	2.000	1.830	1.995
Egenkapitalandel %	30,9	27,1	29,4	26,2	28,1
Egenkapitalforrentning %	4,0	5,0	5,1	4,8	7,1

Aktiviteter

C.W. Obel A/S er et investeringsselskab, som har interesser i Skandinavisk Holding A/S og andre industriselskaber samt i erhvervsejendomme.

Skandinavisk Holding A/S består af Scandinavian Tobacco Group A/S (51 %), Fritz Hansen A/S (100 %) samt Tivoli (32 %). C.W. Obel A/S ejer 35 % af Skandinavisk Holding A/S.

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 i velbeliggende kontor-, uddannelses- og bolig-ejendomme i København, Aalborg og Aarhus. C.W. Obel Ejendomme A/S tilbyder lejemål i ejendomme af høj kvalitet på gode beliggenheder 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 Semco Maritime A/S, Danfoss-Semco A/S, Dansk Mink Papir A/S og CMC Biologics Sarl.

Semco Maritime A/S er en entreprenør- og ingeniørvirksomhed, der arbejder internationalt i marine- og energisektoren både offshore og onshore. De væsentligste kundegrupper er operatør- og rig-selskaber inden for den nationale og internationale offshore industri. Koncernen er også leverandør af nøglefærdige løsninger inden for diesel- og vindenergianlæg samt elektriske transmissionssystemer og transformestationer.

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.

CMC Biologics kerneforretning er kontraktproduktion af biologisk medicin for biotek- og farmavirksomheder.

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Årets resultat

C.W. Obel Koncernen opnåede i 2015 en omsætning på 1.744 mio. kr. mod 2.269 mio. kr. i 2014.

Ordrebeholdningen ved udgangen af 2015 udgjorde 757 mio. kr. mod 981 mio. kr. ved udgangen af 2014.

Årets resultat efter skat udgør et overskud på 165 mio. kr. mod 112 mio. kr. i 2014.

I Skandinavisk Holding koncernen udgør resultat før skat og minoritetsaktionærernes andel 768 mio. kr. mod 686 mio. kr. i 2014.

For C.W. Obel Ejendomme A/S er driftsresultatet før værdireguleringer og finansielle poster for året på 185 mio. kr. mod 180 mio. kr. i 2014. Årets værdiregulering af investeringsejendomme udgør 116 mio. kr. svarende til 2,3 % af porteføljens værdi ved indgangen til 2015. Værditilvæksten er

BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

hovedsagligt relateret til forbedring af ejendomsporteføljens udlejning og drift, udviklingen af ejendommen på Langebrogade samt opskrivning af ejendomme afhændet efter statusdagen til realisationsværdier. Herudover er realiseret en avance på 36 mio. kr. ved salg af et grundareal på Amager. Aktiviteterne i det associerede selskab Obel-LFI Ejendomme A/S, som er et samarbejde med Lundbeckfond Invest A/S, har udviklet sig positivt gennem 2015. Resultat efter skat udgør herefter 212 mio. kr. mod 134 mio. kr. i 2014.

I Semco Maritime A/S udgør årets omsætning 1.744 mio. kr. mod 2.269 mio. kr. i 2014 svarende til et fald på 23 %. Oliepriserne fortsatte udviklingen, som startede i 3. kvartal 2014 fra en oliepris på 105 \$ til en pris på 58 \$ pr. tønde ved udgangen af 2014 til 36 \$ pr. tønde ved udgangen af 2015. Udviklingen var mere negativ end forventet i markedet, og den påvirkede især koncernens aktiviteter, som direkte og indirekte retter sig mod olieindustrien. Aktiviteterne inden for vindindustrien har derimod udviklet sig positivt i 2015. Resultat efter skat udgør -85 mio. kr. mod -65 mio. kr. i 2014. Årets resultat har været påvirket af tilpasning af kapaciteten i koncernen til det lavere aktivitetsniveau. Årets resultat er således påvirket af restruktureringsomkostninger på 35 mio. kr. primært bestående af omkostninger til opsigelse af medarbejdere. Resultatet blev yderligere påvirket af nedskrivning af goodwill erhvervet i tidligere år med 25 mio. kr.

Med et samlet resultat efter skat for C.W. Obel A/S og koncernen på 165 mio. kr. er der opnået en forrentning af egenkapitalen på 7,1 % mod 4,8 % i 2014.

Koncernens samlede aktiver er pr. 31. december 2015 steget med 129 mio. kr. til 8.637 mio. kr. mod 8.508 mio. kr. pr. 31. december 2014. Stigningen skyldes primært stigende ejendomsportefølje.

Investeringer

C.W. Obel Ejendomme har i årets løb købt en velbeliggende boligejendom på Islands Brygge i København. Herudover er C.W. Obel Ejendomme gennem Obel-LFI Ejendomme i gang med at opføre 193 attraktivt beliggende udlejningsboliger på Teglholmen i København.

Selskabets ejendomme er pr. 31. december 2015 værdiansat ud fra et afkastkrav på mellem 4,5 % og 6,25 %. Den samlede portefølje er værdiansat baseret på et vægtet gennemsnitligt afkastkrav på 5,6 %. Ejendommene i København er på dette grundlag værdiansat til en gennemsnitlig kvadratmeterpris på 22.700 kr./m², ejendommene i Aalborg til 11.900 kr./m² og ejendommene i Aarhus, der ikke er omfattet af salget i januar 2016, er værdiansat til 18.000 kr./m²

Semco Maritime erhvervede i 2015 aktiver på Hanøytangen i Norge af Bergen Group, herunder en lejeaftale til området. Erhvervelsen er et strategisk vigtigt skridt mod koncernens ambition om at blive den vigtigste spiller i Nordsøen inden for projekter, service og vedligeholdelse for RIG markedet.

Koncernens selskaber har herudover foretaget investeringer i den eksisterende ejendomsportefølje og i forbedringer af egne domicilejendomme og andet driftsmateriel.

Kapitalberedskab

Koncernen har pr. 31. december 2015 en egenkapital på 2.430 mio. kr. og en soliditetsgrad på 28,1 %, sammenholdt med en egenkapital pr. 31. december 2014 på 2.228 mio. kr. og en soliditetsgrad på 26,2 %.

Forventninger til 2016

Skandinavisk Holding koncernen, som C.W. Obel ejer 35 % af, solgte i februar/marts 2016 ca. 18 millioner aktier i Scandinavian Tobacco Group i forbindelse med selskabets optagelse til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen A/S. Herved har Skandinavisk Holding nedbragt sin ejerandel af Scandinavian Tobacco Group til 33,1 %. Prisen for de solgte aktier andrager 1,8 mia. kr. Den regnskabsmæssige avance medtages i 2016. Den 26. februar 2016 er udloddet 1,65 mia. kr. af provenuet som ekstraordinært udbytte til aktionærene. Koncernens indtjeningsniveau forventes at blive lavere i 2016 end i 2015 som følge af den reducerede ejerandel af Scandinavian Tobacco Group.

Det globale energimarked står fortsat over for store udfordringer i væksten, hvad angår den traditionelle olie- og gassektor. Olieprisen har i januar 2016 været under 30 \$ pr. tønde, og forventningerne til markedet i 2016 står ikke til bedring. Forventningerne til koncernens aktiviteter inden for vindsektoren er positive og forventes at bidrage positivt til koncernens indtjening i 2016. Så på trods af de vanskelige markedsvilkår inden for oliebranchen forventer Semco Maritime fortsat en forbedret indtjening som et resultat af de foretagne omkostningstilpasninger og en fortsat forbedret indtjeningsmargin.

C.W. Obel Ejendomme forventer for 2016 et driftsresultat på niveau med 2015. Driftsresultatet vil blive positivt påvirket af den forbedrede udlejning gennem 2015, men dette opvejes af salget af ejendommene i Aarhus. Samtidig forventes en lavere værditilvækst på porteføljen og en lavere indtjening fra salg af ejendomme sammenholdt med 2015. Samlet set forventes derfor et væsentligt lavere resultat for 2016 end realiseret i 2015.

2015 blev et år med rimelige afkast på koncernens likvide placeringer i et svært marked. Som følge af børsnoteringen af Scandinavian Tobacco Group vil koncernens likvide placeringer blive forøget i 2016. Aktiemarkedene har i starten af 2016 været meget volatile, der forventes på denne baggrund ingen stigning i det relative afkast for koncernens likvide placeringer.

C.W. Obel koncernen forventer på denne baggrund en omsætning på niveau med 2015 og et resultat af ordinær drift før skat for 2016, som er noget højere end for 2015.

Særlige risici

Finansielle risici

Af koncernens samlede rentebærende gæld er 84 % fastforrentede lån hos realkreditinstitutter og Det Obelske Familiefond. 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 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 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.

CR, også kaldet for virksomhedens samfundsansvar, dækker over det, Semco Maritime gør for at skåne miljøet, sikre gode arbejdsforhold, tage vare på samfundet og andre frivillige initiativer, som gavner samfundet. Semco Maritime vil være en vækstorienteret og profitabel virksomhed, og dette opnås ved at drive en forretning, der som minimum opfylder deres kunders behov og forventninger, og som vil sikre et langsigtet, bæredygtigt grundlag for ejere og medarbejdere. På Semco Maritime A/S' hjemmeside er offentliggjort en rapport om fremdriften på de forskellige områder.
<http://publications.semcomaritime.com/SemcoMaritime/HSEQ/COPreport2015/>

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.

Ledelsens kønsmæssige sammensætning

C.W. Obel A/S' generalforsamlingsvalgte bestyrelse består ved udgangen af 2015 af 4 mænd. Der har i indeværende år ikke været udskiftning i bestyrelsen. Det er målet, at senest efter den ordinære generalforsamling i 2017 skal mindst ét af de generalforsamlingsvalgte medlemmer af bestyrelsen i C.W. Obel A/S være kvinde.

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, København
 - C.W. Obel Bolig A/S, København
 - Obel-LFI Ejendomme A/S, København (ejerandel 50 %)
- **Semco Maritime A/S, Esbjerg**
 - Semco Maritime Inc., Houston, USA
 - Protobase Ltd, Norwich, Storbritannien
 - Semco Maritime AS, Stavanger, Norge
 - Semco Maritime Drift AS, Stavanger, Norge
 - 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
 - MBE Holding AS, Kristiansand, Norge
 - Semco Maritime Kristiansand AS, Norge (direkte og indirekte ejerandel 100 %)
 - Semco Maritime Pty Ltd., Perth, Australien
 - Inmaco Ltd., Storbritannien
- **Semco Verwaltungs GmbH (uden aktivitet), Köln, Tyskland**
- **Skandinavisk Holding A/S, Søborg (ejerandel 35 %)**
 - Scandinavian Tobacco Group A/S, Søborg (ejerandel 51 %)
 - 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 %)

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.

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. Resulterer den fremtidige transaktion i indregning af aktiver

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

eller forpligtelser, overføres beløb, som tidligere er indregnet på egenkapitalen, til kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resulterer 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.

Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebidselser, 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 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.

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 poster direkte i egenkapitalen.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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 acontoskatter

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	højst 50 år
Bygningsinstallationer	10-25 år
Indretning af lejede lokaler	højst 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 drifts-omkostninger.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Investeringsejendomme måles 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 driftsafkast med et til ejendommen knyttet forrentningskrav (afkastkrav).

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 leasingydelse. 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.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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 nettorealisationseværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

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

Nettorealisationseværdi 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.

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 realisationseværdi af eventuelle modtagne sikkerhedsstillelser. Som diskonteringsrentesats 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 nettorealisationseværdien, 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 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 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 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 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 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.

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 nøgletaloversigten anførte nøgletal er beregnet således:

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

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

Note (tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2015	2014	2015	2014
1	1.744.099	2.268.531		
	(607.119)	(914.146)		
Bruttoresultat	1.136.980	1.354.385		
Resultatandele fra tilknyttede virksomheder	-	-	126.810	67.358
2 Leje- og andre driftsindtægter	286.482	289.699	5.598	15.227
3 Personaleomkostninger	(982.175)	(1.191.283)	(11.092)	(10.935)
4 Andre eksterne omkostninger	(290.797)	(306.243)	(4.423)	(5.358)
Resultat før afskrivninger og værdiregulering	150.490	146.558	116.893	66.292
8/9 Afskrivninger på anlægsaktiver	(55.341)	(31.173)	(172)	(226)
Realiseret nettoavance ved salg af ejendom	36.122	1.641	-	-
9 Værdiregulering af investeringsejendomme	116.130	75.204	-	-
Værdiregulering af prioritetsgæld	(4.799)	4.401	-	-
Resultat af primær drift	242.602	196.631	116.721	66.066
5 Finansielle indtægter	28.580	115.907	26.695	111.038
5 Finansielle omkostninger	(227.359)	(278.470)	(114.564)	(172.522)
Resultat af ordinær drift ekskl. ass. virksomheder	43.823	34.068	28.852	4.582
6 Resultatandele fra associerede virksomheder	129.036	106.842	110.700	96.681
Resultat af ordinær drift før skat	172.859	140.910	139.552	101.263
7 Skat af årets resultat, koncernvirksomheder	(8.666)	(29.636)	25.546	10.704
	164.193	111.274	165.098	111.967
Minoritetsaktionærers andel af årets resultat	905	693		
Årets resultat	165.098	111.967	165.098	111.967
Forslag til resultatdisponering				
Foreslået udbytte 90,9% (134,0%)			150.000	150.000
Reserve for opskrivning efter indre værdi			(157.586)	(77.368)
Overført resultat			172.684	39.335
			165.098	111.967

Balance pr. 31. december

Note (tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2015	2014	2015	2014
Aktiver:				
Anlægsaktiver:				
8	Immaterielle anlægsaktiver:			
	Goodwill	85.496	92.697	
	Patenter og licenser	14.053	19.084	
	Udviklingsomkostninger	10.468	-	
		<u>110.017</u>	<u>111.781</u>	
9	Materielle anlægsaktiver:			
	Investeringsejendomme	5.276.649	4.960.445	-
	Grunde og bygninger	43.019	36.969	-
	Tekniske anlæg og maskiner	15.780	12.202	-
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	21.329	12.593	464
		<u>5.356.777</u>	<u>5.022.209</u>	<u>464</u>
10	Finansielle anlægsaktiver:			
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	1.843.877
6	Kapitalandele i associerede virksomheder	1.588.243	1.640.364	1.411.362
	Andre værdipapirer og kapitalandele	129.405	129.621	129.405
	Andre finansielle anlægsaktiver	7.849	-	-
7	Udskudt skat	-	-	62.915
		<u>1.725.497</u>	<u>1.769.985</u>	<u>3.447.559</u>
	Anlægsaktiver i alt	7.192.291	6.903.975	3.448.023
	Omsætningsaktiver:			
	Varebeholdninger m.v.:			
11	Varebeholdninger	22.347	23.053	-
		<u>22.347</u>	<u>23.053</u>	<u>-</u>
	Tilgodehavender:			
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	309.788	354.600	-
12	Igangværende arbejder for fremmed regning	120.026	167.733	-
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	222.285
7	Selskabsskat	3.183	539	15.104
	Andre tilgodehavender	29.347	55.079	808
13	Periodeafgrænsningsposter	19.730	14.898	-
		<u>482.074</u>	<u>592.849</u>	<u>238.197</u>
	Værdipapirer og kapitalandele:			
	Værdipapirer	876.962	910.171	876.962
		<u>876.962</u>	<u>910.171</u>	<u>876.962</u>
	Likvide beholdninger	63.299	77.885	622
	Omsætningsaktiver i alt	1.444.682	1.603.958	1.115.781
	Aktiver i alt	8.636.973	8.507.933	4.563.804

Balance pr. 31. december

Note (tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2015	2014	2015	2014
Passiver:				
14 Egenkapital:				
	121.796	121.796	121.796	121.796
Aktiekapital				
Reserve for nettoopskrivning indre værdis metode	1.338.157	1.390.278	1.680.047	1.651.549
Andre reserver og overført overskud	819.694	566.391	477.804	305.120
Foreslået udbytte	150.000	150.000	150.000	150.000
Egenkapital i alt	2.429.647	2.228.465	2.429.647	2.228.465
Minoritetsinteresser	13	813	-	-
Hensatte forpligtelser				
7 Udskudt skat	146.505	125.405	-	-
15 Garantiforpligtelser	10.565	20.925	-	-
15 Andre hensatte forpligtelser	5.144	11.751	-	-
Hensatte forpligtelser i alt	162.214	158.081	-	-
Gældsforpligtelser:				
16 Langfristet gæld:				
	5.209	5.853	-	-
Prioritetsgæld, domicilejendomme				
Prioritetsgæld, investeringsejendomme	2.730.800	2.560.071	-	-
Kreditinstitutter	28.492	26.931	-	-
17 Ansvarligt lån hos tilknyttet virksomhed	1.820.000	1.886.000	1.820.000	1.886.000
Anden gæld	628.914	699.683	-	-
Langfristet gæld i alt	5.213.415	5.178.538	1.820.000	1.886.000
Kortfristet gæld:				
	17.080	15.200	-	-
Kortfristet del af langfristet gæld				
Bankgæld	265.300	277.431	212.315	223.566
12 Forudbetalinger fra kunder	80.970	132.670	-	-
Leverandører af varer og tjenesteydelser	159.100	129.048	1.325	263
Gæld til tilknyttede virksomheder	100.000	134.000	100.141	136.632
Anden gæld	192.644	232.048	376	75
Periodeafgrænsningsposter	16.590	21.639	-	56
Kortfristet gæld i alt	831.684	942.036	314.157	360.592
Gældsforpligtelser i alt	6.045.099	6.120.574	2.134.157	2.246.592
Passiver i alt	8.636.973	8.507.933	4.563.804	4.475.057
18 Pantsætninger				
19 Eventualposter og øvrige forpligtelser				
20 Nærtstående parter				

Pengestrømsopgørelse for koncernen

Note (tkr.)	2015	2014
Pengestrøm fra driftsaktivitet:		
Årets resultat før afskrivninger	150.490	146.558
Finansielle poster, netto	(216.649)	(262.869)
Ændring i hensatte forpligtelser m.v.	(16.967)	10.837
Betalte skatter	(11.650)	(15.707)
I alt før ændring i driftskapital	(94.776)	(121.181)
Ændring i varebeholdninger og igangværende arbejder	(3.287)	169.006
Ændring i kortfristede tilgodehavender	65.712	(55.642)
Ændring i kortfristet gæld m.v.	2.464	(63.280)
Ændring i driftskapital	64.889	50.084
Pengestrøm fra driften i alt	(29.887)	(71.097)
Pengestrøm fra investeringsaktivitet:		
Udbytte fra associerede virksomheder	295.245	227.500
Køb og salg af virksomheder og aktiviteter	-	(34.495)
Køb og salg af immaterielle anlægsaktiver	(37.365)	-
Køb og salg af materielle anlægsaktiver	(197.665)	(104.697)
Nettosalg af værdipapirer	43.446	(45.516)
Pengestrøm fra investeringsaktivitet i alt	103.661	42.792
Pengestrøm før finansieringsaktivitet	73.774	(28.305)
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet:		
Udbytte til aktionærer	(150.000)	(100.870)
Ændring af langfristede lån	166.037	(18.014)
Ændring af kortfristede lån	(98.120)	1.907
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt	(82.083)	(116.977)
Samlet pengestrøm i alt:	(8.309)	(145.282)
Likviditet primo året	(199.546)	(70.127)
Værdireguleringer af likviditet primo og likviditet fra tilkøbte og solgte virksomheder	5.854	15.863
Likviditet ultimo året	(202.001)	(199.546)
Likviditeten består af:		
Likvide midler	63.299	77.885
Bankgæld til driftsfinansiering	(265.300)	(277.431)
I alt	(202.001)	(199.546)

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

Noter

(tkr.)	Koncernen	
	2015	2014
1. Nettoomsætning		
Salgsværdi af afsluttede entrepriser	2.195.446	2.739.930
Salgsværdi af igangværende arbejder, ultimo	1.076.861	1.507.080
Salgsværdi af igangværende arbejder, primo	(1.507.080)	(1.986.750)
Valutakursregulering	(21.128)	8.271
Omsætning vedrørende entrepriser	1.744.099	2.268.531
Anden omsætning	-	-
Nettoomsætning i alt	1.744.099	2.268.531

Segmentsoplysninger

Nettoomsætningen hidrører fra segmentet kapitalinteresser i danske industriselskaber.

	Koncernen		Morderselskabet	
	2015	2014	2015	2014
2. Leje- og andre driftsindtægter				
Lejeindtægter investeringsejendomme	281.267	274.151	-	-
Gevinst ved salg af anlægsaktiver	210	1.123	-	272
Management fee	-	-	2.736	2.655
Øvrige indtægter	5.005	14.425	2.862	12.300
	286.482	289.699	5.598	15.227
3. Personaleomkostninger				
Lønninger	(881.012)	(1.050.026)	(10.733)	(10.576)
Pensioner	(61.692)	(89.642)	(337)	(335)
Andre omkostninger til social sikring	(39.471)	(51.615)	(22)	(24)
	(982.175)	(1.191.283)	(11.092)	(10.935)
Samlet vederlag i koncernen til:				
Morderselskabets bestyrelse	(2.000)	(2.000)	(2.000)	(2.000)
Morderselskabets direktion	(8.631)	(8.441)	(8.631)	(8.441)
Det gennemsnitlige antal fuldtidsbeskæftigede medarbejdere	1.542	1.846	3	3
4. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer				
Honorar for lovpligtig revision	1.489	1.784	257	239
Skatterådgivning	577	1.134	224	377
Andre ydelser	881	463	3	3

Noter

i(kr.)	Koncernen		Moderselskabet		
	2015	2014	2015	2014	
5. Finansielle indtægter og omkostninger					
Renteindtægter	2.234	3.868	864	1.326	
Tilbageførsler af nedskrivninger finansielle aktiver	-	47.798	-	47.798	
Kursgevinster	26.346	64.241	25.831	61.914	
	<u>28.580</u>	<u>115.907</u>	<u>26.695</u>	<u>111.038</u>	
heraf vedrørende tilknyttede virksomheder			291	251	
Renteomkostninger	(216.710)	(273.592)	(114.564)	(172.522)	
Kurstab og nedskrivninger	(10.649)	(4.878)	-	-	
	<u>(227.359)</u>	<u>(278.470)</u>	<u>(114.564)</u>	<u>(172.522)</u>	
heraf vedrørende tilknyttede virksomheder	(114.166)	(171.525)	(114.166)	(171.525)	
6. Resultatandele fra associerede virksomheder					
	Ejerandel	Årets resultat efter skat	Bogført værdi	Årets resultat efter skat	Bogført værdi
Skandinavisk Holding A/S, Søborg	35,0%	107.415	1.396.600	107.415	1.396.600
Øvrige associerede selskaber		21.621	191.643	3.285	14.762
		<u>129.036</u>	<u>1.588.243</u>	<u>110.700</u>	<u>1.411.362</u>
		2015	2014	2015	2014
7. Skat					
I resultatopgørelsen er indkomstskat udgiftsført med:					
Regulering tidligere år		(828)	9	567	(184)
Regulering af skatteprocent til 22,0%		9.570	(2.332)	(4.316)	(625)
Hensat til aktuel skat		(3.071)	(15.002)	14.999	4.739
Regulering af udskudt skat		(14.337)	(12.311)	14.296	6.774
		<u>(8.666)</u>	<u>(29.636)</u>	<u>25.546</u>	<u>10.704</u>
Hensættelse til udskudt skat i balancen:					
Saldo primo året		125.405	190.769	(48.285)	(36.478)
Valutakursregulering		312	(268)	-	-
Regulering tidligere år		(4.634)	502	(4.800)	(5.808)
Regulering af skatteprocent til 22,0%		(9.570)	2.332	4.316	625
Tilgang ved virksomhedskøb		-	2.057	-	-
Overført fra egenkapitalen		20.505	(82.448)	-	-
Overført fra resultatopgørelsen		14.487	12.461	(14.146)	(6.624)
		<u>146.505</u>	<u>125.405</u>	<u>(62.915)</u>	<u>(48.285)</u>
Indregning i balancen:					
Finansielle anlægsaktiver		-	-	-	-
Hensatte forpligtelser		146.505	125.405	-	-
		<u>146.505</u>	<u>125.405</u>		
Selskabsskat optaget som gæld/tilgodehavende:					
Saldo primo året		(539)	836	(7.443)	(37.321)
Valutakursregulering		152	(2.480)	-	-
Regulering tidligere år		5.462	(509)	4.233	5.992
Tilgang ved køb virksomhed		-	1.566	-	-
Betalt skat i året		(11.650)	(15.707)	3.105	28.625
Overført fra egenkapitalen		321	753	-	-
Overført fra resultatopgørelsen		3.071	15.002	(14.999)	(4.739)
		<u>(3.183)</u>	<u>(539)</u>	<u>(15.104)</u>	<u>(7.443)</u>
Indregning i balancen:					
Tilgodehavender		(3.183)	(539)	-	-
Kortfristet gæld		-	-	-	-
		<u>(3.183)</u>	<u>(539)</u>		

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

Noter

(tkr.)	Koncernen				Moderselskab
	Goodwill	Patenter og licenser	Udviklings- omkostninger		
8. Immaterielle anlægsaktiver					
Kostpris 1/1/2015	135.546	40.255	-		
Valutakursregulering	(812)	73	-		
Årets tilgang	33.715	-	10.468		
Årets afgang	(6.818)	-	-		
Kostpris 31/12/2015	161.631	40.328	10.468		
Afskrivninger 1/1/2015	42.849	21.171	-		
Valutakursregulering	(781)	17	-		
Årets afskrivninger	34.147	5.093	-		
Valutakursregulering afskrivninger	(80)	(6)	-		
Afskrivninger 31/12/2015	76.135	26.275	-		
Regnskabsmæssig værd 31/12/2015	85.496	14.053	10.468		
Regnskabsmæssig værd 31/12/2014	92.697	19.084	-		
9. Materielle anlægsaktiver					
	Investerings- ejendomme	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
Kostpris 1/1/2015	4.242.857	100.677	67.717	46.954	2.671
Valutakursregulering	-	665	(1.163)	817	-
Årets tilgang	247.340	11.459	10.834	14.915	-
Årets afgang	(47.266)	(8.391)	(4.587)	(2.217)	-
Kostpris 31/12/2015	4.442.931	104.410	72.801	60.469	2.671
Dagsværdireguleringer 1/1/2015	717.588				
Årets dagsværdireguleringer	116.130				
Tilbageførsel årets afgang	-				
Dagsværdireguleringer 31/12/2015	833.718				
Af- og nedskrivninger 1/1/2015		63.708	55.515	34.361	2.035
Valutakursregulering		238	(1.095)	664	-
Årets af- og nedskrivninger		4.338	5.536	6.227	172
Valutakursregulering afskrivninger		(15)	(150)	(75)	-
Tilbageførsel af- og nedskrivninger		(6.878)	(2.785)	(2.037)	-
Af- og nedskrivninger 31/12/2015		61.391	57.021	39.140	2.207
Regnskabsmæssig værd 31/12/2015	5.276.649	43.019	15.780	21.329	464
Regnskabsmæssig værd 31/12/2014	4.960.445	36.969	12.202	12.593	636

Noter

(tkr.)

	Koncernen			Moderselskab		
	Kapitalandele i Associerede Virksomheder	Andre værdi-papirer og kapitalandele	Andre finansielle anlægsaktiver	Kapitalandele tilknyttede virksomheder	Kapitalandele i Associerede Virksomheder	Andre værdi-papirer og kapitalandele
10. Finansielle anlægsaktiver						
Kostpris 1/1/2015	250.086	113.693	-	1.152.980	65.086	113.693
Årets tilgang	-	6.808	7.849	-	-	6.808
Kostpris 31/12/2015	250.086	120.501	7.849	1.152.980	65.086	120.501
Opskrivninger 1/1/2015	1.421.697	15.928	-	648.816	1.459.577	15.928
Udbetalt udbytte	(283.150)	(11.948)	-	(100.000)	(283.150)	(11.948)
Reklassifikation	36.463	-	-	45.998	(1.417)	-
Årets værdiregulering	210.000	4.924	-	285.448	210.000	4.924
Opskrivninger 31/12/2015	1.385.010	8.904	-	880.262	1.385.010	8.904
Nedskrivninger 1/1/2015	31.419	-	-	77.214	31.419	-
Valutakursregulering	-	-	-	(4.580)	-	-
Reklassifikation	36.463	-	-	45.998	(1.417)	-
Udbetalt udbytte	12.095	-	-	-	12.095	-
Årets værdiregulering	(33.124)	-	-	79.647	(3.363)	-
Nedskrivninger 31/12/2015	46.853	-	-	198.279	38.734	-
Negative kapitalandele modregnet i tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder						
Primo 1/1/2015	-	-	-	8.622	-	-
Årets tilgang	-	-	-	292	-	-
Ultimo 31/12/2015	-	-	-	8.914	-	-
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2015	1.588.243	129.405	7.849	1.843.877	1.411.362	129.405
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2014	1.640.364	129.621	-	1.733.204	1.493.244	129.621

For oplysninger om navn, hjemsted og retsform for datterselskaber og associerede virksomheder henvises til omtale i koncernoversigt på side 10.

	Koncernen	
	2015	2014
11. Varebeholdninger		
Råvarer og handelsvarer	22.347	23.053
	22.347	23.053
12. Igangværende arbejder for fremmed regning		
Salgsværdi af igangværende arbejder	1.076.861	1.507.080
A conto fakturering til kunder	(1.037.805)	(1.472.017)
	39.056	35.063
Indregning i balancen:		
Tilgodehavender	120.026	167.733
Gæld	(80.970)	(132.670)
	39.056	35.063

13. Periodeafgrænsningsposter

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

Noter

(tkr.)

14. Egenkapital

Koncern	Aktie- kapital	Reserve for opskrivn. indre værdi	Overført overskud	Udbytte	I alt
Egenkapital pr. 1/1/2015	121.796	1.390.278	566.391	150.000	2.228.465
Valutakursregl. af dattervirksomheder	-	-	5.381	-	5.381
Egenkapitalbevægelser i ass. virksomheder	-	113.938	-	-	113.938
Kursregulering finansielle instrumenter	-	-	87.572	-	87.572
Henlagt af årets resultat	-	(166.059)	181.157	150.000	165.098
Årets skat af egenkapitalbevægelser	-	-	(20.807)	-	(20.807)
Udbetalt udbytte for 2015	-	-	-	(150.000)	(150.000)
Egenkapital pr. 31/12/2015	121.796	1.338.157	819.694	150.000	2.429.647

Moderselskab	Aktie- kapital	Reserve for opskrivn. indre værdi	Overført overskud	Udbytte	I alt
Egenkapital pr. 1/1/2015	121.796	1.651.549	305.120	150.000	2.228.465
Valutakursregl. af dattervirksomheder	-	5.381	-	-	5.381
Egenkapitalbevægelser i ass. virksomheder	-	113.938	-	-	113.938
Kursregulering finansielle instrumenter	-	87.572	-	-	87.572
Henlagt af årets resultat	-	(157.586)	172.684	150.000	165.098
Årets skat af egenkapitalbevægelser	-	(20.807)	-	-	(20.807)
Udbetalt udbytte for 2015	-	-	-	(150.000)	(150.000)
Egenkapital pr. 31/12/2015	121.796	1.680.047	477.804	150.000	2.429.647

Specifikation af bevægelser på aktiekapitalen:

Der har ikke været bevægelse på aktiekapitalen de seneste 5 år.

Aktiekapitalen består af:

A-aktier:	
202.050 stk. á 100 kr.	20.205
B-aktier:	
1.015.912 stk. á 100 kr.	101.591
Aktiekapital i alt	<u>121.796</u>

15. Andre hensatte forpligtelser

	Koncernen		
	Garanti- for- pligtelser	Pensions- for- pligtelser	Andre hensatte for- pligtelser
Regnskabsmæssig værdi 1/1/2015	20.925	1.177	10.574
Årets tilgang	7.521	1.287	1.095
Årets forbrug	(18.072)	(1.083)	(8.034)
Andre reguleringer	191	102	26
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2015	<u>10.565</u>	<u>1.483</u>	<u>3.661</u>
Forfaldstidspunkterne forventes at blive:			
Inden for 1 år	6.848	-	97
Efter 1 år inden 5 år	3.717	1.483	3.564
	<u>10.565</u>	<u>1.483</u>	<u>3.661</u>

Noter

(tkr.)

	Koncernen		Moderselskabet	
	2015	2014	2015	2014
16. Lang gæld				
med forfald mere end 5 år efter statusdagen udgør	4.130.927	4.071.028	1.560.000	1.626.000

17. 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.

	Koncernen		Moderselskabet	
	2015	2014	2015	2014
18. Pantsætninger				
Består af:				
Til sikkerhed for prioritetslån tkr. er der givet pant i ejendomme med en bogført værdi på kr.	2.753.088	2.581.122	-	-
	5.225.528	4.865.213	-	-

19. Eventual og øvrige forpligtelser

Koncernens selskaber har påtaget sig de for branchen kutymemæssige kontraktsforpligtelser. Der er over for kunder stillet garanti fra banker og kautionsforsikringsselskaber m.v. med beløb på

332.562	174.934	-	-
---------	---------	---	---

Garantier for udførte arbejder andrager normalt en periode på 1 til 5 år.

Koncernen har stillet solidarisk selvskyldnerkaution for Obel-LFI Ejendomme A/S for bankgæld, maksimeret til 182 mio. kr.

Kaution for datterselskabers garanti, remburs og OTC rammer, max. 200 mio kr. (2014: 216 mio. kr.)

146.486	129.153
---------	---------

Kaution for bankgæld i datterselskaber, max. 128 mio. kr. (2014: 129 mio kr.)

102.380	95.830
---------	--------

Leje- og leasingforpligtelser:

< 1 år / 1 year

36.057	30.159	-	-
--------	--------	---	---

> 1-5 år / 1-5 years

92.678	98.745	-	-
--------	--------	---	---

> 5 år / 5 years

173.540	190.346	-	-
---------	---------	---	---

Ydelser til betaling 2016-2031

302.275	319.250	-	-
---------	---------	---	---

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.

20. 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.