

Årsrapport 2016

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets
ordinære generalforsamling

den 19 april 2017


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	12-19
Resultatopgørelse 1. januar – 31. december	20
Balance pr. 31. december	21-22
Pengestrømsopgørelse for koncernen	23
Noter til årsregnskabet	24-33

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegninger

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 for C.W. Obel A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

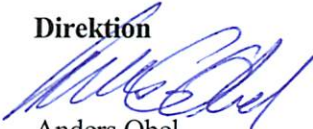
Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016.

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 19. april 2017

Direktion



Anders Obel
(adm. direktør)



Lars Christiansen
(direktør)

Bestyrelse



Henning Kruse Petersen
(formand)



Christen W. Obel
(næstformand)



John R. Frederiksen



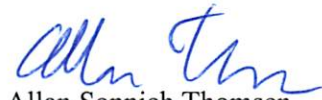
Harald Fjordby Knudsen
(medarbejdervalgt)



Claus Kjer Petersen
(medarbejdervalgt)



Christian Strøyberg



Allan Sonnich Thomsen
(medarbejdervalgt)

Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejeren i C.W. Obel A/S

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for C.W. Obel A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016, 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 2016 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Grundlag for konklusion

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

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

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 koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores 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 koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om 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 koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.


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


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

Frederiksberg, den 19. april 2017

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 11
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 19. april 2017.

Dirigent

HOVED- OG NØGLETAL

	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal (mio. kr.):					
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning ekskl. lejeindtægter	2.437,9	2.297,9	2.268,5	1.744,1	1.598,5
Leje og andre driftsindtægter	249,9	283,0	289,7	286,5	283,5
EBITDA	342,7	298,7	227,8	297,9	150,9
Resultat af primær drift	316,7	271,4	196,6	242,6	109,8
Finansielle poster, netto	(151,2)	(223,7)	(162,6)	(198,8)	60,8
Resultatandele fra Associerede Virksomheder	4,6	106,4	106,8	129,0	317,1
Resultat af ordinær drift før skat	170,1	154,0	140,9	172,9	487,7
Årets resultat	118,2	121,6	112,0	165,1	468,6
Aktiver					
Immaterielle og materielle anlægsaktiver	4.521,4	4.962,8	5.134,0	5.466,8	5.178,7
Finansielle anlægsaktiver	1.802,2	1.788,3	1.770,0	1.725,5	1.656,6
Varebeholdninger	18,7	70,2	23,1	22,3	20,4
Tilgodehavender	956,7	566,3	592,8	482,1	371,9
Likvide beholdninger og værdipapirer	1.219,5	885,4	988,1	940,3	1.615,4
Aktiver i alt	8.518,5	8.273,0	8.507,9	8.637,0	8.843,0
Passiver					
Egenkapital	2.308,5	2.436,2	2.228,5	2.429,6	2.676,9
Minoritetsinteressernes andel af egenkapitalen	2,0	2,3	0,8	0,0	0,7
Koncernens samlede egenkapital	2.310,5	2.438,6	2.229,3	2.429,7	2.677,6
Hensatte forpligtelser	138,6	212,6	158,1	162,2	167,7
Langfristet gæld	4.368,7	4.922,8	5.178,5	5.213,4	5.351,0
Kortfristet gæld	1.700,8	699,1	942,0	831,7	646,8
Passiver i alt	8.518,5	8.273,0	8.507,9	8.637,0	8.843,0
Pengestrømsopgørelse					
Pengestrøm fra driftsaktivitet	(59,0)	138,6	(71,1)	(29,9)	(41,9)
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	(137,6)	(3,1)	42,8	103,7	240,1
Pengestrøm før finansieringsaktivitet	(196,7)	135,5	(28,3)	73,8	198,2
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	63,3	136,8	(117,0)	(82,1)	(117,2)
Nettoændring i likvide beholdninger og værdipapirer	(13,2)	(334,2)	102,7	(47,8)	675,1
Ændring i rentebærende nettogæld	(284,3)	(340,0)	(43,6)	(109,2)	758,3
Rentebærende nettogæld ultimo	3.533,9	3.873,9	3.917,4	4.026,6	3.268,4
Nøgletal:					
Gns. antal ansatte	1.701	1.660	1.846	1.542	1.260
Nettoinvestering i materielle anlægsaktiver	(217,5)	(489,4)	(104,7)	(197,7)	318,6
Regnskabsmæssig indre værdi	1.895	2.000	1.830	1.995	2.198
Egenkapitalandel %	27,1	29,4	26,2	28,1	30,3
Egenkapitalforrentning %	5,0	5,1	4,8	7,1	18,4

BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

Aktiviteter

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

Skandinavisk Holding A/S ejer Fritz Hansen A/S (100 %), Scandinavian Tobacco Group A/S (33,1 %), 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 ejendomme i København, Aalborg og Aarhus, og tilbyder kvalitets-ejendomme med høj arkitektonisk kvalitet 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 Semco Mariti-me A/S, Danfoss-Semco A/S, Minkpapir A/S og CMC Biologics Sarl.

Semco Maritime A/S er en entreprenør- og ingeniørvirksomhed, der arbejder internationalt i energisektoren både offshore og onshore. De væsentligste kundegrupper er operatør- og rigsselskaber 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 brandbekæmpelsessy-stemer.

Minkpapir A/S' hovedaktivitet er fremstilling af og handel med forbrugsvarer og produktionsudstyr til mink-branchen samt til industrien.

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

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Årets resultat

C.W. Obel Koncernen opnåede i 2016 en omsætning på 1.598 mio. kr. mod 1.744 mio. kr. i 2015.

Årets resultat efter skat udgør et overskud på 469 mio. kr. mod 165 mio. kr. i 2015.

Skandinavisk Holding realiserede for 2016 et resultat efter skat på 836 mio. kr. mod 307 mio. kr. i 2015. Re-sultatet er væsentlig påvirket af salget af en del af koncernens aktier i Scandinavian Tobacco Group i forbin-delse med børsnoteringen af selskabet i februar 2016. Prisen for de solgte STG-aktier androg 1,8 mia. kr. med en regnskabsmæssig avance på 568 mio. kr. Den 26. februar 2016 blev 1,65 mia. kr. af provenuet som ekstraordinært udbytte udloddet til aktionærerne.

CMC Biologics er primo 2017 blevet købt af Asahi Glass Co Ltd, Japan. C.W. Obels ejerandel af selskabet er derfor opskrevet til salgsprisen pr. 31. december 2016, hvilket påvirker årets resultat positivt med 194 mio. kr.

For C.W. Obel Ejendomme A/S er driftsresultatet før værdireguleringer og finansielle poster for året på 191 mio. kr. mod 185 mio. kr. i 2015. Årets værdiregulering af investeringsejendomme udgør 62 mio. kr. mod 152 mio. kr. i 2015 i værdiregulering og realiseret salgsvance. Årets værdiregulering svarer til 1,3 % af por-tefølens værdi ved indgangen til 2016 ekskl. selskabets ejendomme i Aarhus, som blev solgt 31. marts 2016. Ejendommene var opskrevet til salgsværdi ultimo 2015. Værditilvæksten er relateret til forbedring af ejen-domsporteføljens udlejning og drift. Aktiviteterne i det associerede selskab Obel-LFI Ejendomme A/S, som

BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

er et samarbejde med Lundbeckfond Invest A/S, har udviklet sig positivt gennem 2016. Resultat efter skat i C.W. Obel Ejendomme A/S udgør herefter 140 mio. kr. mod 212 mio. kr. i 2015.

I Semco Maritime A/S udgør årets omsætning 1.598 mio. kr. mod 1.744 mio. kr. i 2015 svarende til en tilbagegang på 8,3 %. Oliepriserne stabiliserede sig i løbet af 2016 på omkring 50 \$ pr. tønde og steg til 57 \$ pr. tønde ved udgangen af året. Det vedvarende lave prisniveau og usikkerhed om den fremtidige udvikling påvirkede koncernens forretningsområde Oil & Gas i 2016. Koncernens kunder tilpassede forretningsomfanget efter de lave oliepriser på verdensmarkedet, hvilket resulterede i faldende efterspørgsel på en række af koncernens services samt et øget prispres på disse services. Markederne for koncernens forretningsområder Offshore Wind og Renewables udviklede sig positivt i 2016. Resultat efter skat udgør et underskud på 128 mio. kr. mod et underskud på 85 mio. kr. i 2015. Årets resultat har været påvirket af tilpasning af kapaciteten i koncernen til det lavere aktivitetsniveau. Årets resultat er således påvirket af restruktureringsomkostninger på 40 mio. kr. mod 35 mio. kr. i 2015. Restruktureringsomkostningerne består af omkostninger i forbindelse med opsigelse af medarbejdere og lukning af aktiviteter i ind- og udland samt hensatte forpligtelser vedrørende lejemål. Det samlede antal permanente medarbejdere, der blev opsagt i 2016, udgjorde ca. 250 mod ca. 500 i 2015. Semco Maritime A/S har i 2016 fået tilført ny kapital med i alt 190 mio. kr.

Med et samlet resultat efter skat for C.W. Obel A/S og koncernen på 469 mio. kr. er der opnået en forrentning af egenkapitalen på 18,4 % mod 7,1 % i 2015.

Koncernens samlede aktiver er pr. 31. december 2016 steget med 206 mio. kr. til 8.843 mio. kr. mod 8.637 mio. kr. pr. 31. december 2015.

Investeringer

C.W. Obel Ejendomme har i årets løb foretaget yderligere investeringer i kontormarkedet ved køb af Strandboulevarden 130, København Ø. Obel-LFI Ejendomme fik i 2016 leveret de første to etaper af boligudlejningsprojektet Teglværkskajen, herudover har Obel-LFI Ejendomme i 2016 købt et byggefelt i Ørestad Syd og påbegyndt opførelsen af endnu en boligudlejningsejendom med i alt 217 lejligheder.

C.W. Obel Ejendommens ejendomsportefølje er pr. 31. december 2016 værdiansat baseret på afkastkrav mellem 4,5 % og 6,25 %. Den samlede portefølje er værdiansat baseret på et vægtet gennemsnitligt afkastkrav på 5,5 %. Ejendommene i København er værdiansat til en gennemsnitlig kvadratmeterpris på 23.700 kr./m², ejendommene i Aalborg til 11.900 kr./m² og ejendommene i Aarhus er værdiansat til 17.700 kr./m².

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

Kapitalberedskab

Koncernen har pr. 31. december 2016 en egenkapital på 2.677 mio. kr. og en soliditetsgrad på 30,3 %, sammenholdt med en egenkapital pr. 31. december 2015 på 2.430 mio. kr. og en soliditetsgrad på 28,1 %.

Forventninger til 2017

Der er i Skandinavisk Holding A/S udarbejdet en fusionsplan mellem Skandinavisk Holding II A/S (ophørende selskab) og moderselskabet Skandinavisk Holding A/S (fortsættende selskab) med virkning fra 1. januar 2017. Som led i fusionen er det hensigten at udlodde aktierne i Scandinavian Tobacco Group A/S til aktionærerne i Skandinavisk Holding A/S. Udlodningen af aktierne vil ske til markedsværdi, hvilket vil medføre en ikke uvæsentlig regnskabsmæssig opskrivning af aktierne fra indre værdi til børskurs. Opskrivningen vil påvirke resultatet for 2017 væsentligt.

C.W. Obel Ejendomme forventer for 2017 et driftsresultat på niveau med 2016. Driftsresultatet vil blive positivt påvirket af købet af Strandboulevarden 130 ultimo 2016, men dette opvejes af salget af ejendommene i

BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

Aarhus pr. 31. marts 2016, som får fuld driftseffekt i 2017. Værditilvæksten på ejendomsporteføljen forventes på niveau med 2016, hvorfor der samlet set forventes et resultat for 2017 på niveau med realiseret i 2016.

Det globale energimarked står fortsat over for store udfordringer, og særligt den traditionelle olie- og gassektor er udfordret. Olieprisen har fra den sidste del af 2016 ligget stabilt omkring 55 \$ pr. tønde, men markedsforventningerne til 2017 er fortsat præget af usikkerhed, meget lav visibilitet og lav investeringsaktivitet. Koncernens forretningsområde Oil & Gas forventes på denne baggrund fortsat påvirket af lav efterspørgsel og hård konkurrence i 2017. Forventningerne til koncernens forretningsområder Offshore Wind og Renewables er fortsat positive, og forretningsområderne forventes at bidrage positivt til koncernens indtjening i 2017. Koncernen vil fortsat tilpasse omkostningerne i det omfang, det er nødvendigt for at sikre konkurrenceevnen og øge indtjeningen i 2017 og fremover.

2016 blev, som følge af salget af CMC Biologics, et år med et godt afkast på koncernens værdipapirer. Dette forventes at blive noget lavere i 2017.

C.W. Obel koncernen forventer på denne baggrund en omsætning på niveau med 2016 og et resultat af ordinær drift før skat for 2017, som er højere end for 2016.

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 miljø, 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 og ordentlige relationer til omverdenen samt andre frivillige initiativer, som gavner samfundet. Semco Maritime vil drive en forretning, der opfylder vores kunders behov og forventninger – og som sikrer et langsigtet bæredygtigt grundlag for vores 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/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

BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

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 2016 af 4 mænd. Der har i indværende år ikke været udskiftning i bestyrelsen. Det er målet, at senest efter den ordinære generalforsamling i 2018 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 Holding A/S, København**
 - **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
 - 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
 - Semco Project Development, Sociedad Anonima de Capital Variable, El Salvador
 - Componia de Servicios y Combustion Industrial S.A. (C2SI), Guatemala (ejerandel 86 %)
- **Semco Verwaltungs GmbH (uden aktivitet), Köln, Tyskland**
- **Skandinavisk Holding A/S, Søborg (ejerandel 35 %)**
 - Scandinavian Tobacco Group A/S, Søborg (ejerandel 33,1 %)
 - Fritz Hansen A/S, Allerød
 - Tivoli, København (ejerandel 32 %)
- **Danfoss-Semco A/S, Odense (ejerandel 40 %)**
- **DMP Partners A/S, Borbjerg (ejerandel 38 %)**
 - Minkpapir A/S, Borbjerg (direkte og indirekte ejerandel 38 %)

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Generelt

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

Selskabet har med virkning fra 1. januar 2016 implementeret lov nr. 738 af 1. juni 2015. Dette medfører følgende ændringer til indregning og måling for:

Gæld vedrørende investeringsejendomme:

Gæld til finansiering af investeringsejendomme måles fremover til amortiseret kostpris. Tidligere blev gælden målt til dagsværdi. I henhold til overgangsbekendtgørelsens § 1 kan dagsværdi i henhold til seneste årsrapport før overgang til de nye regler anvendes som ny kostpris. Der er ikke foretaget tilpasning af sammenligningstallene for 2015.

Bortset fra ovenstående samt nye og ændrede præsentations- og oplysningskrav som følge af lov nr. 738 af 1. juni 2015 er årsregnskabet 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.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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.

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

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

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

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet. Der indregnes en hensat forpligtelse til dækning af omkostninger ved besluttede og offentliggjorte omstruktureringer i den erhvervede virksomhed i forbindelse med købet. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

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

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

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Entreprisekontrakter, hvor der leveres anlæg med høj grad af individuel tilpasning, indregnes i nettoomsætningen i takt med, at produktionen udføres, hvorved omsætningen svarer til salgsværdien af årets udførte arbejder (produktionsmetoden). Når resultatet af en entreprisekontrakt ikke kan skønnes pålideligt, indregnes

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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 m.v.

Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder/associerede virksomheder

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

Finansielle indtægter og omkostninger

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

Skat af årets resultat

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

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

Aktuelle skattetilgodehavender og forpligtelser indregnes i balancen med det beløb, der kan beregnes på grundlag af årets forventede skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte 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.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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 salgsmkostninger 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 driftsomkostninger.

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

Leasingkontrakter

Leasingkontrakter vedrørende anlægsaktiver, hvor de enkelte koncernvirksomheder har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing), måles ved første indregning i balancen til laveste værdi af dagsværdi og nutidsværdien af de fremtidige 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.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder/associerede virksomheder

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

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

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

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

Andre værdipapirer og kapitalandele

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

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 nettosalgpris 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 nettorealiseringsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

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

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

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

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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

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

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

Gældsforpligtelser

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

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

Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealiseringsværdi.

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 selskabsskat.

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.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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	
		2016	2015	2016	2015
2	Nettoomsætning	1.598.475	1.744.099		
	Vareforbrug	(640.422)	(607.119)		
	Bruttoresultat	958.053	1.136.980		
	Resultatandele fra tilknyttede virksomheder	-	-	13.043	126.810
3	Leje- og andre driftsindtægter	283.484	286.482	3.142	5.598
4	Personaleomkostninger	(863.134)	(982.175)	(11.625)	(11.092)
5	Andre eksterne omkostninger	(288.982)	(290.797)	(6.095)	(4.423)
	Resultat før afskrivninger og værdiregulering	89.421	150.490	(1.535)	116.893
9/10	Afskrivninger på anlægsaktiver	(41.122)	(55.341)	(6)	(172)
	Realiseret nettoavance ved salg af ejendom	-	36.122	-	-
10	Værdiregulering af investeringsejendomme	61.503	116.130	-	-
	Værdiregulering af prioritetsgæld	-	(4.799)	-	-
	Resultat af primær drift	109.802	242.602	(1.541)	116.721
6	Finansielle indtægter	279.167	28.580	275.294	26.695
6	Finansielle omkostninger	(218.331)	(227.359)	(110.787)	(114.564)
	Resultat af ordinær drift ekskl. ass. virksomheder	170.638	43.823	162.966	28.852
7	Resultatandele fra associerede virksomheder	317.087	129.036	294.762	110.700
	Resultat af ordinær drift før skat	487.725	172.859	457.728	139.552
8	Skat af årets resultat, koncernvirksomheder	(20.520)	(8.666)	10.831	25.546
		467.205	164.193	468.559	165.098
	Minoritetsaktionærers andel af årets resultat	1.354	905		
15	Årets resultat	468.559	165.098	468.559	165.098

BALANCE PR. 31. DECEMBER

Note (tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2016	2015	2016	2015
Aktiver:				
Anlægsaktiver:				
9	Immaterielle anlægsaktiver:			
	Goodwill	69.004	85.496	
	Patenter og licenser	8.291	14.053	
	Udviklingsomkostninger	13.485	10.468	
		<u>90.780</u>	<u>110.017</u>	
10	Materielle anlægsaktiver:			
	Investeringsejendomme	5.022.546	5.276.649	-
	Grunde og bygninger	35.236	43.019	-
	Tekniske anlæg og maskiner	11.953	15.780	-
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	18.194	21.329	473
		<u>5.087.929</u>	<u>5.356.777</u>	<u>473</u>
11	Finansielle anlægsaktiver:			
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	1.615.086
7	Kapitalandele i associerede virksomheder	1.295.622	1.588.243	1.058.355
	Andre værdipapirer og kapitalandele	353.171	129.405	353.171
	Andre finansielle anlægsaktiver	7.849	7.849	-
8	Udskudt skat	-	-	37.547
		<u>1.656.642</u>	<u>1.725.497</u>	<u>3.064.159</u>
	Anlægsaktiver i alt	6.835.351	7.192.291	3.064.632
				3.448.023
Omsætningsaktiver:				
Varebeholdninger m.v.:				
12	Varebeholdninger	16.791	22.347	-
	Ejendomme til videresalg	3.616	-	-
		<u>20.407</u>	<u>22.347</u>	<u>-</u>
Tilgodehavender:				
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	195.513	309.788	-
13	Igangværende arbejder for fremmed regning	139.450	120.026	-
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	55.332
8	Selskabsskat	9.245	3.183	39.636
	Andre tilgodehavender	16.609	29.347	48
14	Periodeafgrænsningsposter	11.101	19.730	1.505
		<u>371.918</u>	<u>482.074</u>	<u>96.521</u>
	Værdipapirer og kapitalandele:			
	Værdipapirer	1.585.351	876.962	1.585.351
		<u>1.585.351</u>	<u>876.962</u>	<u>1.585.351</u>
	Likvide beholdninger	30.012	63.299	7.788
		<u>30.012</u>	<u>63.299</u>	<u>7.788</u>
	Omsætningsaktiver i alt	2.007.688	1.444.682	1.689.660
				1.115.781
	Aktiver i alt	8.843.039	8.636.973	4.754.292
				4.563.804

BALANCE PR. 31. DECEMBER

Note (tkr.)	Koncernen		Moderselskabet		
	2016	2015	2016	2015	
Passiver:					
15	Egenkapital:				
	Aktiekapital	121.796	121.796	121.796	121.796
	Reserve for nettoopskrivning indre værdis metode	983.035	1.338.157	1.147.538	1.680.047
	Andre reserver og overført overskud	1.302.105	819.694	1.137.602	477.804
	Foreslået udbytte	270.000	150.000	270.000	150.000
	Egenkapital i alt	2.676.936	2.429.647	2.676.936	2.429.647
	Minoritetsinteresser	697	13	-	-
	Hensatte forpligtelser				
8	Udskudt skat	151.020	146.505	-	-
16	Garantiforpligtelser	13.342	10.565	-	-
16	Andre hensatte forpligtelser	3.328	5.144	-	-
	Hensatte forpligtelser i alt	167.690	162.214	-	-
	Gældsforpligtelser:				
17	Langfristet gæld:				
	Prioritetsgæld, domicilejendomme	4.598	5.209	-	-
	Prioritetsgæld, investeringsejendomme	2.762.683	2.730.800	-	-
	Kreditinstitutter	24.417	28.492	-	-
18	Ansvarligt lån hos tilknyttet virksomhed	1.870.000	1.820.000	1.870.000	1.820.000
	Anden gæld	689.257	628.914	-	-
	Langfristet gæld i alt	5.350.955	5.213.415	1.870.000	1.820.000
	Kortfristet gæld:				
	Kortfristet del af langfristet gæld	32.445	17.080	-	-
	Bankgæld	154.590	265.300	93.134	212.315
13	Forudbetalinger fra kunder	99.971	80.970	-	-
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	130.067	159.100	151	1.325
	Gæld til tilknyttede virksomheder	35.000	100.000	113.592	100.141
	Anden gæld	169.588	192.644	460	376
	Periodeafgrænsningsposter	25.100	16.590	19	-
	Kortfristet gæld i alt	646.761	831.684	207.356	314.157
	Gældsforpligtelser i alt	5.997.716	6.045.099	2.077.356	2.134.157
	Passiver i alt	8.843.039	8.636.973	4.754.292	4.563.804
19	Pantsætninger				
20	Eventualposter og øvrige forpligtelser				
21	Nærtstående parter				

PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR KONCERNEN

Note (tkr.)	2016	2015
Pengestrøm fra driftsaktivitet:		
Årets resultat før afskrivninger	89.421	150.490
Finansielle poster, netto	(204.648)	(216.649)
Ændring i hensatte forpligtelser m.v.	961	(16.967)
Betalte skatter	(7.445)	(11.650)
I alt før ændring i driftskapital	(121.711)	(94.776)
Ændring i varebeholdninger og igangværende arbejder	5.556	(3.287)
Ændring i kortfristede tilgodehavender	119.843	65.712
Ændring i kortfristet gæld m.v.	(45.643)	2.464
Ændring i driftskapital	79.756	64.889
Pengestrøm fra driften i alt	(41.955)	(29.887)
Pengestrøm fra investeringsaktivitet:		
Udbytte fra associerede virksomheder	654.622	295.245
Køb og salg af virksomheder og aktiviteter	(82.847)	-
Køb og salg af immaterielle anlægsaktiver	(3.756)	(37.365)
Køb og salg af materielle anlægsaktiver	318.625	(197.665)
Køb og salg af værdipapirer	(646.524)	43.446
Pengestrøm fra investeringsaktivitet i alt	240.120	103.661
Pengestrøm før finansieringsaktivitet	198.165	73.774
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet:		
Udbytte til aktionærer	(150.000)	(150.000)
Indskud fra minoritetsaktionær	927	-
Ændring af langfristede lån	16.406	166.037
Ændring af kortfristede lån	15.499	(98.120)
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt	(117.168)	(82.083)
Samlet pengestrøm i alt:	80.997	(8.309)
Likviditet primo året	(202.001)	(199.546)
Værdireguleringer af likviditet primo og likviditet fra tilkøbte og solgte virksomheder	(3.574)	5.854
Likviditet ultimo året	(124.578)	(202.001)
Likviditeten består af:		
Likvide midler	30.012	63.299
Bankgæld til driftsfinansiering	(154.590)	(265.300)
I alt	(124.578)	(202.001)

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 markedslejen, reguleres den aktuelle leje til markedsleje. For ledige arealer fastsættes en anslået markedsleje.

Driftsomkostninger

Driftsomkostninger, som ikke dækkes af kunderne, fratrækkes.

Vedligeholdelse

Der hensættes et individuelt beløb pr. m² 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. m² 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.

NOTER

C.W. Obel Ejendommens ejendomme er pr. 31. december 2016 værdiansat ud fra et afkastkrav på mellem 4,5 % og 6,25 %. Hele porteføljen er værdiansat til et vægtet gennemsnitligt afkastkrav på 5,5 %. 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 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 2016 var 79 % af C.W. Obel Ejendommens rentebærende gæld afdækket med en fast rente. Den gennemsnitlige rente udgør 3,1 %. Den samlede varighed pr. 31. december 2016 udgjorde 7,6 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 2016 negativt påvirket af kurstab på indgåede renteaftaler med 463,2 mio. kr. efter skat. Årets tab udgør 55,4 mio. kr. efter skat.

NOTER

(tkr.)	Koncernen	
	2016	2015
2. Nettoomsætning		
Salgsværdi af afsluttede entrepriser	1.889.584	2.195.446
Salgsværdi af igangværende arbejder, ultimo	788.996	1.076.861
Salgsværdi af igangværende arbejder, primo	(1.076.861)	(1.507.080)
Valutakursregulering	(3.244)	(21.128)
Omsætning vedrørende entrepriser	1.598.475	1.744.099
Anden omsætning	-	-
Nettoomsætning i alt	1.598.475	1.744.099

Segmentsoplysninger

Nettoomsætningen hidrører fra segmentet kapitalinteresser i danske industriselskaber.

	Koncernen		Morderselskabet	
	2016	2015	2016	2015
3. Leje- og andre driftsindtægter				
Lejeindtægter investeringsejendomme	280.546	281.267	-	-
Gevinst ved salg af anlægsaktiver	443	210	250	-
Management fee	-	-	2.817	2.736
Øvrige indtægter	2.495	5.005	75	2.862
	283.484	286.482	3.142	5.598
4. Personaleomkostninger				
Lønninger	(786.926)	(881.012)	(11.261)	(10.733)
Pensioner	(54.287)	(61.692)	(342)	(337)
Andre omkostninger til social sikring	(21.921)	(39.471)	(22)	(22)
	(863.134)	(982.175)	(11.625)	(11.092)
Samlet vederlag i koncernen til:				
Morderselskabets bestyrelse	(2.100)	(2.000)	(2.100)	(2.000)
Morderselskabets direktion	(9.100)	(8.631)	(9.100)	(8.631)
Det gennemsnitlige antal fuldtidsbeskæftigede medarbejdere	1.260	1.542	3	3
5. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer				
Honorar for lovpligtig revision	1.317	1.489	249	257
Skatterådgivning	957	577	447	224
Andre ydelser	544	881	31	3

NOTER

(tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2016	2015	2016	2015
6. Finansielle indtægter og omkostninger				
Renteindtægter	5.459	2.234	1.777	864
Kursgevinster	273.708	26.346	273.517	25.831
	279.167	28.580	275.294	26.695
heraf vedrørende tilknyttede virksomheder			164	291
Renteomkostninger	(217.407)	(216.710)	(110.771)	(114.564)
Kurstab og nedskrivninger	(924)	(10.649)	(16)	-
	(218.331)	(227.359)	(110.787)	(114.564)
heraf vedrørende tilknyttede virksomheder	(109.613)	(114.166)	(109.613)	(114.166)
7. Resultatandele fra associerede virksomheder				
	Årets resultat efter skat	Bogført værdi	Årets resultat efter skat	Bogført værdi
Skandinavisk Holding A/S, Søborg	292.565	1.041.298	292.565	1.041.298
Øvrige associerede selskaber	24.522	254.324	2.197	17.057
	317.087	1.295.622	294.762	1.058.355
8. Skat				
I resultatopgørelsen er indkomstskat udgiftsført med:				
Regulering tidligere år	(5.807)	(828)	(51)	567
Regulering af skatteprocent til 22,0 %	210	9.570	105	(4.316)
Hensat til aktuel skat	1.807	(3.071)	33.477	14.999
Regulering af udskudt skat	(16.730)	(14.337)	(22.700)	14.296
	(20.520)	(8.666)	10.831	25.546
Hensættelse til udskudt skat i balancen:				
Saldo primo året	146.505	125.405	(62.915)	(48.285)
Valutakursregulering	(171)	312	-	-
Regulering tidligere år	2.649	(4.634)	2.773	(4.800)
Regulering af skatteprocent til 22,0 %	(210)	(9.570)	(105)	4.316
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg	17	-	-	-
Overført fra egenkapitalen	(14.500)	20.505	-	-
Overført fra resultatopgørelsen	16.730	14.487	22.700	(14.146)
	151.020	146.505	(37.547)	(62.915)
Indregning i balancen:				
Finansielle anlægsaktiver	-	-	-	-
Hensatte forpligtelser	151.020	146.505	-	-
	151.020	146.505	-	-
Selskabsskat optaget som gæld/tilgodehavende:				
Saldo primo året	(3.183)	(539)	(15.104)	(7.443)
Valutakursregulering	(110)	152	-	-
Regulering tidligere år	3.158	5.462	(2.722)	4.233
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg	142	-	-	-
Betalt skat i året	(7.445)	(11.650)	11.667	3.105
Overført fra egenkapitalen	-	321	-	-
Overført fra resultatopgørelsen	(1.807)	3.071	(33.477)	(14.999)
	(9.245)	(3.183)	(39.636)	(15.104)
Indregning i balancen:				
Tilgodehavender	(9.245)	(3.183)	-	-
Kortfristet gæld	-	-	-	-
	(9.245)	(3.183)	-	-

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

NOTER

(tkr.)	Koncernen			Morderselskab	
	Goodwill	Patenter og licenser	Udviklingsomkostninger		
9. Immaterielle anlægsaktiver					
Kostpris 1/1/2016	161.631	40.328	10.468		
Valutakursregulering	2.555	18	6		
Årets tilgang	377	-	3.379		
Årets afgang	(2.321)	-	(101)		
Kostpris 31/12/2016	162.242	40.346	13.752		
Afskrivninger 1/1/2016	76.135	26.275	-		
Valutakursregulering	754	8	-		
Årets afskrivninger	16.313	5.772	267		
Valutakursregulering afskrivninger	36	-	-		
Afskrivninger 31/12/2016	93.238	32.055	267		
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	69.004	8.291	13.485		
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2015	85.496	14.053	10.468		
10. Materielle anlægsaktiver					
	Investerings- ejendomme	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
Kostpris 1/1/2016	4.442.931	104.410	72.801	60.469	2.671
Valutakursregulering	-	(79)	1.712	(294)	-
Overført til ejendomme til videresalg	-	(6.647)	-	-	-
Årets tilgang	228.408	2.312	1.371	4.567	15
Årets afgang	(445.365)	(1.297)	(2.434)	(8.515)	(855)
Kostpris 31/12/2016	4.225.974	98.699	73.450	56.227	1.831
Dagsværdireguleringer 1/1/2016	833.718				
Årets dagsværdireguleringer	61.503				
Tilbageførsel årets afgang	(98.649)				
Dagsværdireguleringer 31/12/2016	796.572				
Af- og nedskrivninger 1/1/2016		61.391	57.021	39.140	2.207
Valutakursregulering		(35)	1.161	(397)	-
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg		-	-	(855)	-
Overført til ejendomme til videresalg		(3.031)	-	-	-
Årets af- og nedskrivninger		5.886	5.724	7.160	6
Valutakursregulering afskrivninger		17	75	38	-
Tilbageførsel af- og nedskrivninger		(765)	(2.484)	(7.053)	(855)
Af- og nedskrivninger 31/12/2016		63.463	61.497	38.033	1.358
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	5.022.546	35.236	11.953	18.194	473
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2015	5.276.649	43.019	15.780	21.329	464

NOTER

(tkr.)

11. Finansielle anlægsaktiver

	Koncernen		
	Kapitalandele i Associerede Virksomheder	Andre værdis- papirer og kapitalandele	Andre finansielle anlægsaktiver
Kostpris 1/1/2016	250.086	120.501	7.849
Årets tilgang	62.500	20.347	-
Kostpris 31/12/2016	312.586	140.848	7.849
Opskrivninger 1/1/2016	1.385.010	8.904	-
Udbetalt udbytte	(654.622)	-	-
Årets værdiregulering	299.320	203.419	-
Opskrivninger 31/12/2016	1.029.708	212.323	-
Nedskrivninger 1/1/2016	46.853	-	-
Årets værdiregulering	(181)	-	-
Nedskrivninger 31/12/2016	46.672	-	-
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	1.295.622	353.171	7.849
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2015	1.588.243	129.405	7.849
	Moderselskab		
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	Kapitalandele i Associerede virksomheder	Andre værdis- papirer og kapitalandele
Kostpris 1/1/2016	1.152.980	65.086	120.501
Årets tilgang	338.802	-	20.347
Årets afgang	(386.133)	-	-
Kostpris 31/12/2016	1.105.649	65.086	140.848
Opskrivninger 1/1/2016	880.262	1.385.010	8.904
Udbetalt udbytte	(350.000)	(654.622)	-
Årets værdiregulering	59.753	299.320	203.419
Opskrivninger 31/12/2016	590.015	1.029.708	212.323
Nedskrivninger 1/1/2016	198.279	38.734	-
Valutakursregulering	(34)	-	-
Årets værdiregulering	124.867	(2.295)	-
Årets afgang	(235.577)	-	-
Nedskrivninger 31/12/2016	87.535	36.439	-
Negative kapitalandele modregnet i tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder			
Primo 1/1/2016	8.914	-	-
Årets tilgang	(1.957)	-	-
Ultimo 31/12/2016	6.957	-	-
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	1.615.086	1.058.355	353.171
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2015	1.843.877	1.411.362	129.405

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

NOTER

12. Varebeholdninger	Koncernen	
	2016	2015
Råvarer og handelsvarer	16.791	22.347
	16.791	22.347
13. Igangværende arbejder for fremmed regning		
Salgsværdi af igangværende arbejder	788.996	1.076.861
A conto fakturering til kunder	(749.517)	(1.037.805)
	39.479	39.056
Indregning i balancen:		
Tilgodehavender	139.450	120.026
Gæld	(99.971)	(80.970)
	39.479	39.056

14. Periodeafgrænsningsposter

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

NOTER

15. Egenkapital (tkr.)

Koncern	Aktiekapital	Reserve for opskrivn. indre værdi	Overført overskud	Udbytte	I alt
Egenkapital pr. 1/1/2016	121.796	1.338.157	819.694	150.000	2.429.647
Valutakursregl. af dattervirksomheder	-	-	2.947	-	2.947
Egenkapitalbevægelser i ass. virksomheder	-	(17.586)	-	-	(17.586)
Kursregulering finansielle instrumenter	-	-	(71.142)	-	(71.142)
Henlagt af årets resultat	-	(337.536)	536.095	270.000	468.559
Årets skat af egenkapitalbevægelser	-	-	14.511	-	14.511
Udbetalt udbytte for 2016	-	-	-	(150.000)	(150.000)
Egenkapital pr. 31/12/2016	121.796	983.035	1.302.105	270.000	2.676.936

Moderselskab	Aktiekapital	Reserve for opskrivn. indre værdi	Overført overskud	Udbytte	I alt
Egenkapital pr. 1/1/2016	121.796	1.680.047	477.804	150.000	2.429.647
Valutakursregl. af dattervirksomheder	-	2.947	-	-	2.947
Egenkapitalbevægelser i ass. virksomheder	-	(17.586)	-	-	(17.586)
Kursregulering finansielle instrumenter	-	(71.142)	-	-	(71.142)
Henlagt af årets resultat	-	(461.239)	659.798	270.000	468.559
Årets skat af egenkapitalbevægelser	-	14.511	-	-	14.511
Udbetalt udbytte for 2016	-	-	-	(150.000)	(150.000)
Egenkapital pr. 31/12/2016	121.796	1.147.538	1.137.602	270.000	2.676.936

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 121.796

Forslag til resultatdisponering

	2016	2015
Foreslået udbytte 57,6 % (90,9 %)	270.000	150.000
Reserve for opskrivning efter indre værdi	(461.239)	(157.586)
Overført resultat	659.798	172.684
	<u>468.559</u>	<u>165.098</u>

NOTER

16. Andre hensatte forpligtelser

Koncernen	Garanti- for- pligtelser	Pensions- for- pligtelser	Andre hensatte for- pligtelser
Regnskabsmæssig værdi 1/1/2016	10.565	1.483	3.661
Årets tilgang	12.931	2.993	-
Årets forbrug	(10.201)	(1.292)	(3.607)
Andre reguleringer	47	51	39
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	13.342	3.235	93

Forfaldstidspunkterne forventes at blive:

Inden for 1 år	12.132	36	93
Efter 1 år inden 5 år	1.210	3.199	-
	13.342	3.235	93

(tkr.)

	Koncernen		Moderselskabet	
	2016	2015	2016	2015
17. Lang gæld				
med forfald mere end 5 år efter statusdagen udgør	4.110.128	4.130.927	1.610.000	1.560.000

18. 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	
	2016	2015	2016	2015
19. Pantsætninger				
Består af:				
Til sikkerhed for prioritetslån tkr.	2.799.686	2.753.088	-	-
er der givet pant i ejendomme med en bogført værdi på kr.	4.960.345	5.225.528	-	-

NOTER

	Koncernen		Moderselskabet	
	2016	2015	2016	2015
20. Eventual og øvrige forpligtelser				
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	268.396	332.562	-	-
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 OTC ramme, maksimeret til 75 mio. kr.				
Koncernen har stillet prorata selvskyldnerkaufion for Obel-LFI ejendomme A/S for bankgæld, maksimeret til 25 mio. kr.				
Kaufion for datterselskabers garanti, remburs og OTC rammer, max. 225 mio kr. (2015: 200 mio. kr.)			153.635	146.486
Kaufion for bankgæld i datterselskaber, max. 126 mio. kr. (2015: 128 mio. kr.)			103.201	102.380
Leje- og leasingforpligtelser:				
< 1 år / 1 year	54.280	49.695	-	-
> 1-5 år / 1-5 years	148.327	147.224	-	-
> 5 år / 5 years	220.536	233.001	-	-
Ydelser til betaling 2017-2032	423.143	429.920	-	-

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.

21. 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.

Årsrapport 2016

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets
ordinære generalforsamling

den 19. april 2017


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	12-19
Resultatopgørelse 1. januar – 31. december	20
Balance pr. 31. december	21-22
Pengestrømsopgørelse for koncernen	23
Noter til årsregnskabet	24-33

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegninger

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 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 2016 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016.

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 19. april 2017

Direktion



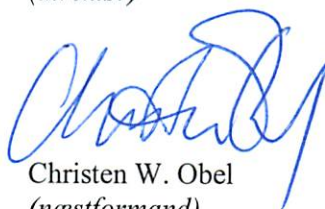
Anders Obel
(adm. direktør)

Lars Christiansen
(direktør)

Bestyrelse



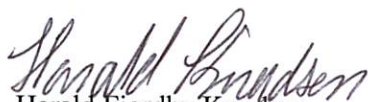
Henning Kruse Petersen
(formand)



Christen W. Obel
(næstformand)



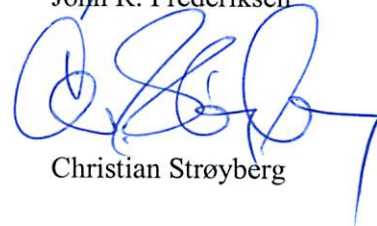
John R. Frederiksen



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

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for C.W. Obel A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016, 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 2016 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Grundlag for konklusion

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

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

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 koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores 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 koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om 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 koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.


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


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

Frederiksberg, den 19. april 2017

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 11
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 19. april 2017.

Dirigent

HOVED- OG NØGLETAL

	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedtal (mio. kr.):					
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning ekskl. lejeindtægter	2.437,9	2.297,9	2.268,5	1.744,1	1.598,5
Leje og andre driftsindtægter	249,9	283,0	289,7	286,5	283,5
EBITDA	342,7	298,7	227,8	297,9	150,9
Resultat af primær drift	316,7	271,4	196,6	242,6	109,8
Finansielle poster, netto	(151,2)	(223,7)	(162,6)	(198,8)	60,8
Resultatandele fra Associerede Virksomheder	4,6	106,4	106,8	129,0	317,1
Resultat af ordinær drift før skat	170,1	154,0	140,9	172,9	487,7
Årets resultat	118,2	121,6	112,0	165,1	468,6
Aktiver					
Immaterielle og materielle anlægsaktiver	4.521,4	4.962,8	5.134,0	5.466,8	5.178,7
Finansielle anlægsaktiver	1.802,2	1.788,3	1.770,0	1.725,5	1.656,6
Varebeholdninger	18,7	70,2	23,1	22,3	20,4
Tilgodehavender	956,7	566,3	592,8	482,1	371,9
Likvide beholdninger og værdipapirer	1.219,5	885,4	988,1	940,3	1.615,4
Aktiver i alt	8.518,5	8.273,0	8.507,9	8.637,0	8.843,0
Passiver					
Egenkapital	2.308,5	2.436,2	2.228,5	2.429,6	2.676,9
Minoritetsinteressernes andel af egenkapitalen	2,0	2,3	0,8	0,0	0,7
Koncernens samlede egenkapital	2.310,5	2.438,6	2.229,3	2.429,7	2.677,6
Hensatte forpligtelser	138,6	212,6	158,1	162,2	167,7
Langfristet gæld	4.368,7	4.922,8	5.178,5	5.213,4	5.351,0
Kortfristet gæld	1.700,8	699,1	942,0	831,7	646,8
Passiver i alt	8.518,5	8.273,0	8.507,9	8.637,0	8.843,0
Pengestrømsopgørelse					
Pengestrøm fra driftsaktivitet	(59,0)	138,6	(71,1)	(29,9)	(41,9)
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	(137,6)	(3,1)	42,8	103,7	240,1
Pengestrøm før finansieringsaktivitet	(196,7)	135,5	(28,3)	73,8	198,2
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	63,3	136,8	(117,0)	(82,1)	(117,2)
Nettoændring i likvide beholdninger og værdipapirer	(13,2)	(334,2)	102,7	(47,8)	675,1
Ændring i rentebærende nettogæld	(284,3)	(340,0)	(43,6)	(109,2)	758,3
Rentebærende nettogæld ultimo	3.533,9	3.873,9	3.917,4	4.026,6	3.268,4
Nøgletal:					
Gns. antal ansatte	1.701	1.660	1.846	1.542	1.260
Nettoinvestering i materielle anlægsaktiver	(217,5)	(489,4)	(104,7)	(197,7)	318,6
Regnskabsmæssig indre værdi	1.895	2.000	1.830	1.995	2.198
Egenkapitalandel %	27,1	29,4	26,2	28,1	30,3
Egenkapitalforrentning %	5,0	5,1	4,8	7,1	18,4

BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

Aktiviteter

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

Skandinavisk Holding A/S ejer Fritz Hansen A/S (100 %), Scandinavian Tobacco Group A/S (33,1 %), 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 ejendomme i København, Aalborg og Aarhus, og tilbyder kvalitets- ejendomme med høj arkitektonisk kvalitet 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 Semco Maritime A/S, Danfoss-Semco A/S, Minkpapir A/S og CMC Biologics Sarl.

Semco Maritime A/S er en entreprenør- og ingeniørvirksomhed, der arbejder internationalt i energisektoren både offshore og onshore. De væsentligste kundegrupper er operatør- og rigsselskaber 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 brandbekæmpelsessystemer.

Minkpapir A/S' hovedaktivitet er fremstilling af og handel med forbrugsvarer og produktionsudstyr til minkbranchen samt til industrien.

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 2016 en omsætning på 1.598 mio. kr. mod 1.744 mio. kr. i 2015.

Årets resultat efter skat udgør et overskud på 469 mio. kr. mod 165 mio. kr. i 2015.

Skandinavisk Holding realiserede for 2016 et resultat efter skat på 836 mio. kr. mod 307 mio. kr. i 2015. Resultatet er væsentlig påvirket af salget af en del af koncernens aktier i Scandinavian Tobacco Group i forbindelse med børsnoteringen af selskabet i februar 2016. Prisen for de solgte STG-aktier androg 1,8 mia. kr. med en regnskabsmæssig avance på 568 mio. kr. Den 26. februar 2016 blev 1,65 mia. kr. af provenuet som ekstraordinært udbytte udloddet til aktionærerne.

CMC Biologics er primo 2017 blevet købt af Asahi Glass Co Ltd, Japan. C.W. Obels ejerandel af selskabet er derfor opskrevet til salgsprisen pr. 31. december 2016, hvilket påvirker årets resultat positivt med 194 mio. kr.

For C.W. Obel Ejendomme A/S er driftsresultatet før værdireguleringer og finansielle poster for året på 191 mio. kr. mod 185 mio. kr. i 2015. Årets værdiregulering af investeringsejendomme udgør 62 mio. kr. mod 152 mio. kr. i 2015 i værdiregulering og realiseret salgsvance. Årets værdiregulering svarer til 1,3 % af porteføljens værdi ved indgangen til 2016 ekskl. selskabets ejendomme i Aarhus, som blev solgt 31. marts 2016. Ejendommene var opskrevet til salgsværdi ultimo 2015. Værditilvæksten er relateret til forbedring af ejendomsporteføljens udlejning og drift. Aktiviteterne i det associerede selskab Obel-LFI Ejendomme A/S, som

BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

er et samarbejde med Lundbeckfond Invest A/S, har udviklet sig positivt gennem 2016. Resultat efter skat i C.W. Obel Ejendomme A/S udgør herefter 140 mio. kr. mod 212 mio. kr. i 2015.

I Semco Maritime A/S udgør årets omsætning 1.598 mio. kr. mod 1.744 mio. kr. i 2015 svarende til en tilbagegang på 8,3 %.oliepriserne stabiliserede sig i løbet af 2016 på omkring 50 \$ pr. tønde og steg til 57 \$ pr. tønde ved udgangen af året. Det vedvarende lave prisniveau og usikkerhed om den fremtidige udvikling påvirkede koncernens forretningsområde Oil & Gas i 2016. Koncernens kunder tilpassede forretningsomfanget efter de lave oliepriser på verdensmarkedet, hvilket resulterede i faldende efterspørgsel på en række af koncernens services samt et øget prispres på disse services. Markederne for koncernens forretningsområder Offshore Wind og Renewables udviklede sig positivt i 2016. Resultat efter skat udgør et underskud på 128 mio. kr. mod et underskud på 85 mio. kr. i 2015. Årets resultat har været påvirket af tilpasning af kapaciteten i koncernen til det lavere aktivitetsniveau. Årets resultat er således påvirket af restruktureringsomkostninger på 40 mio. kr. mod 35 mio. kr. i 2015. Restruktureringsomkostningerne består af omkostninger i forbindelse med opsigelse af medarbejdere og lukning af aktiviteter i ind- og udland samt hensatte forpligtelser vedrørende lejemål. Det samlede antal permanente medarbejdere, der blev opsagt i 2016, udgjorde ca. 250 mod ca. 500 i 2015. Semco Maritime A/S har i 2016 fået tilført ny kapital med i alt 190 mio. kr.

Med et samlet resultat efter skat for C.W. Obel A/S og koncernen på 469 mio. kr. er der opnået en forrentning af egenkapitalen på 18,4 % mod 7,1 % i 2015.

Koncernens samlede aktiver er pr. 31. december 2016 steget med 206 mio. kr. til 8.843 mio. kr. mod 8.637 mio. kr. pr. 31. december 2015.

Investeringer

C.W. Obel Ejendomme har i årets løb foretaget yderligere investeringer i kontormarkedet ved køb af Strandboulevarden 130, København Ø. Obel-LFI Ejendomme fik i 2016 leveret de første to etaper af boligudlejningsprojektet Teglværkskajen, herudover har Obel-LFI Ejendomme i 2016 købt et byggefelt i Ørestad Syd og påbegyndt opførelsen af endnu en boligudlejningsejendom med i alt 217 lejligheder.

C.W. Obel Ejendommens ejendomsportefølje er pr. 31. december 2016 værdiansat baseret på afkastkrav mellem 4,5 % og 6,25 %. Den samlede portefølje er værdiansat baseret på et vægtet gennemsnitligt afkastkrav på 5,5 %. Ejendommene i København er værdiansat til en gennemsnitlig kvadratmeterpris på 23.700 kr./m², ejendommene i Aalborg til 11.900 kr./m² og ejendommene i Aarhus er værdiansat til 17.700 kr./m².

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

Kapitalberedskab

Koncernen har pr. 31. december 2016 en egenkapital på 2.677 mio. kr. og en soliditetsgrad på 30,3 %, sammenholdt med en egenkapital pr. 31. december 2015 på 2.430 mio. kr. og en soliditetsgrad på 28,1 %.

Forventninger til 2017

Der er i Skandinavisk Holding A/S udarbejdet en fusionsplan mellem Skandinavisk Holding II A/S (ophørende selskab) og moderselskabet Skandinavisk Holding A/S (fortsættende selskab) med virkning fra 1. januar 2017. Som led i fusionen er det hensigten at udlodde aktierne i Scandinavian Tobacco Group A/S til aktionærerne i Skandinavisk Holding A/S. Udlodningen af aktierne vil ske til markedsværdi, hvilket vil medføre en ikke uvæsentlig regnskabsmæssig opskrivning af aktierne fra indre værdi til børskurs. Opskrivningen vil påvirke resultatet for 2017 væsentligt.

C.W. Obel Ejendomme forventer for 2017 et driftsresultat på niveau med 2016. Driftsresultatet vil blive positivt påvirket af købet af Strandboulevarden 130 ultimo 2016, men dette opvejes af salget af ejendommene i

BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

Aarhus pr. 31. marts 2016, som får fuld driftseffekt i 2017. Værditilvæksten på ejendomsporteføljen forventes på niveau med 2016, hvorfor der samlet set forventes et resultat for 2017 på niveau med realiseret i 2016.

Det globale energimarked står fortsat over for store udfordringer, og særligt den traditionelle olie- og gassektor er udfordret. Olieprisen har fra den sidste del af 2016 ligget stabilt omkring 55 \$ pr. tønde, men markedsforventningerne til 2017 er fortsat præget af usikkerhed, meget lav visibilitet og lav investeringsaktivitet. Koncernens forretningsområde Oil & Gas forventes på denne baggrund fortsat påvirket af lav efterspørgsel og hård konkurrence i 2017. Forventningerne til koncernens forretningsområder Offshore Wind og Renewables er fortsat positive, og forretningsområderne forventes at bidrage positivt til koncernens indtjening i 2017. Koncernen vil fortsat tilpasse omkostningerne i det omfang, det er nødvendigt for at sikre konkurrenceevnen og øge indtjeningen i 2017 og fremover.

2016 blev, som følge af salget af CMC Biologics, et år med et godt afkast på koncernens værdipapirer. Dette forventes at blive noget lavere i 2017.

C.W. Obel koncernen forventer på denne baggrund en omsætning på niveau med 2016 og et resultat af ordinær drift før skat for 2017, som er højere end for 2016.

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 miljø, 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 og ordentlige relationer til omverdenen samt andre frivillige initiativer, som gavner samfundet. Semco Maritime vil drive en forretning, der opfylder vores kunders behov og forventninger – og som sikrer et langsigtet bæredygtigt grundlag for vores 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/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

BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BERETNING

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 2016 af 4 mænd. Der har i indværende år ikke været udskiftning i bestyrelsen. Det er målet, at senest efter den ordinære generalforsamling i 2018 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 Holding A/S**, København
 - **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
 - 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
 - Semco Project Development, Sociedad Anonima de Capital Variable, El Salvador
 - Componia de Servicios y Combustion Industrial S.A. (C2SI), Guatemala (ejerandel 86 %)
- **Semco Verwaltungs GmbH** (uden aktivitet), Köln, Tyskland
- **Skandinavisk Holding A/S**, Søborg (ejerandel 35 %)
 - Scandinavian Tobacco Group A/S, Søborg (ejerandel 33,1 %)
 - Fritz Hansen A/S, Allerød
 - Tivoli, København (ejerandel 32 %)
- **Danfoss-Semco A/S**, Odense (ejerandel 40 %)
- **DMP Partners A/S**, Borbjerg (ejerandel 38 %)
 - Minkpapir A/S, Borbjerg (direkte og indirekte ejerandel 38 %)

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Generelt

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

Selskabet har med virkning fra 1. januar 2016 implementeret lov nr. 738 af 1. juni 2015. Dette medfører følgende ændringer til indregning og måling for:

Gæld vedrørende investeringsejendomme:

Gæld til finansiering af investeringsejendomme måles fremover til amortiseret kostpris. Tidligere blev gælden målt til dagsværdi. I henhold til overgangsbekendtgørelsens § 1 kan dagsværdi i henhold til seneste årsrapport før overgang til de nye regler anvendes som ny kostpris. Der er ikke foretaget tilpasning af sammenligningstallene for 2015.

Bortset fra ovenstående samt nye og ændrede præsentations- og oplysningskrav som følge af lov nr. 738 af 1. juni 2015 er årsregnskabet 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.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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 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, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

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

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

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet. Der indregnes en hensat forpligtelse til dækning af omkostninger ved besluttede og offentliggjorte omstruktureringer i den erhvervede virksomhed i forbindelse med købet. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

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

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

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Entreprisekontrakter, hvor der leveres anlæg med høj grad af individuel tilpasning, indregnes i nettoomsætningen i takt med, at produktionen udføres, hvorved omsætningen svarer til salgsværdien af årets udførte arbejder (produktionsmetoden). Når resultatet af en entreprisekontrakt ikke kan skønnes pålideligt, indregnes

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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 m.v.

Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder/associerede virksomheder

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

Finansielle indtægter og omkostninger

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

Skat af årets resultat

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

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

Aktuelle skattetilgodehavender og forpligtelser indregnes i balancen med det beløb, der kan beregnes på grundlag af årets forventede skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte 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.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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 salgsmkostninger 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 driftsomkostninger.

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 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.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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 eventalforpligtelser m.v.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder/associerede virksomheder

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

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

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

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

Andre værdipapirer og kapitalandele

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

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 nettosalgpris 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 nettorealisationssværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

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

Nettorealisationssværdi 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 salgpris.

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

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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

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

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

Gældsforpligtelser

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

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

Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealiseringsværdi.

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 selskabsskat.

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	
		2016	2015	2016	2015
2	Nettoomsætning	1.598.475	1.744.099		
	Vareforbrug	(640.422)	(607.119)		
	Bruttoresultat	958.053	1.136.980		
	Resultatandele fra tilknyttede virksomheder	-	-	13.043	126.810
3	Leje- og andre driftsindtægter	283.484	286.482	3.142	5.598
4	Personaleomkostninger	(863.134)	(982.175)	(11.625)	(11.092)
5	Andre eksterne omkostninger	(288.982)	(290.797)	(6.095)	(4.423)
	Resultat før afskrivninger og værdiregulering	89.421	150.490	(1.535)	116.893
9/10	Afskrivninger på anlægsaktiver	(41.122)	(55.341)	(6)	(172)
	Realiseret nettoavance ved salg af ejendom	-	36.122	-	-
10	Værdiregulering af investeringsejendomme	61.503	116.130	-	-
	Værdiregulering af prioritetsgæld	-	(4.799)	-	-
	Resultat af primær drift	109.802	242.602	(1.541)	116.721
6	Finansielle indtægter	279.167	28.580	275.294	26.695
6	Finansielle omkostninger	(218.331)	(227.359)	(110.787)	(114.564)
	Resultat af ordinær drift ekskl. ass. virksomheder	170.638	43.823	162.966	28.852
7	Resultatandele fra associerede virksomheder	317.087	129.036	294.762	110.700
	Resultat af ordinær drift før skat	487.725	172.859	457.728	139.552
8	Skat af årets resultat, koncernvirksomheder	(20.520)	(8.666)	10.831	25.546
		467.205	164.193	468.559	165.098
	Minoritetsaktionærers andel af årets resultat	1.354	905		
15	Årets resultat	468.559	165.098	468.559	165.098

BALANCE PR. 31. DECEMBER

Note (tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2016	2015	2016	2015
Aktiver:				
Anlægsaktiver:				
9	Immaterielle anlægsaktiver:			
	Goodwill	69.004	85.496	
	Patenter og licenser	8.291	14.053	
	Udviklingsomkostninger	13.485	10.468	
		<u>90.780</u>	<u>110.017</u>	
10	Materielle anlægsaktiver:			
	Investeringsejendomme	5.022.546	5.276.649	-
	Grunde og bygninger	35.236	43.019	-
	Tekniske anlæg og maskiner	11.953	15.780	-
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	18.194	21.329	473
		<u>5.087.929</u>	<u>5.356.777</u>	<u>473</u>
11	Finansielle anlægsaktiver:			
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	1.615.086
7	Kapitalandele i associerede virksomheder	1.295.622	1.588.243	1.058.355
	Andre værdipapirer og kapitalandele	353.171	129.405	353.171
	Andre finansielle anlægsaktiver	7.849	7.849	-
8	Udskudt skat	-	-	37.547
		<u>1.656.642</u>	<u>1.725.497</u>	<u>3.064.159</u>
	Anlægsaktiver i alt	6.835.351	7.192.291	3.064.632
				3.448.023
Omsætningsaktiver:				
Varebeholdninger m.v.:				
12	Varebeholdninger	16.791	22.347	-
	Ejendomme til videresalg	3.616	-	-
		<u>20.407</u>	<u>22.347</u>	<u>-</u>
Tilgodehavender:				
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	195.513	309.788	-
13	Igangværende arbejder for fremmed regning	139.450	120.026	-
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	55.332
8	Selskabsskat	9.245	3.183	39.636
	Andre tilgodehavender	16.609	29.347	48
14	Periodeafgrænsningsposter	11.101	19.730	1.505
		<u>371.918</u>	<u>482.074</u>	<u>96.521</u>
	Værdipapirer og kapitalandele:			
	Værdipapirer	1.585.351	876.962	1.585.351
		<u>1.585.351</u>	<u>876.962</u>	<u>1.585.351</u>
	Likvide beholdninger	30.012	63.299	7.788
		<u>30.012</u>	<u>63.299</u>	<u>7.788</u>
	Omsætningsaktiver i alt	2.007.688	1.444.682	1.689.660
				1.115.781
	Aktiver i alt	8.843.039	8.636.973	4.754.292
				4.563.804

BALANCE PR. 31. DECEMBER

Note (tkr.)	Koncernen		Moderselskabet		
	2016	2015	2016	2015	
Passiver:					
15	Egenkapital:				
	Aktiekapital	121.796	121.796	121.796	121.796
	Reserve for nettoopskrivning indre værdis metode	983.035	1.338.157	1.147.538	1.680.047
	Andre reserver og overført overskud	1.302.105	819.694	1.137.602	477.804
	Foreslået udbytte	270.000	150.000	270.000	150.000
	Egenkapital i alt	2.676.936	2.429.647	2.676.936	2.429.647
	Minoritetsinteresser	697	13	-	-
	Hensatte forpligtelser				
8	Udskudt skat	151.020	146.505	-	-
16	Garantiforpligtelser	13.342	10.565	-	-
16	Andre hensatte forpligtelser	3.328	5.144	-	-
	Hensatte forpligtelser i alt	167.690	162.214	-	-
	Gældsforpligtelser:				
17	Langfristet gæld:				
	Prioritetsgæld, domicilejendomme	4.598	5.209	-	-
	Prioritetsgæld, investeringsejendomme	2.762.683	2.730.800	-	-
	Kreditinstitutter	24.417	28.492	-	-
18	Ansvarligt lån hos tilknyttet virksomhed	1.870.000	1.820.000	1.870.000	1.820.000
	Anden gæld	689.257	628.914	-	-
	Langfristet gæld i alt	5.350.955	5.213.415	1.870.000	1.820.000
	Kortfristet gæld:				
	Kortfristet del af langfristet gæld	32.445	17.080	-	-
	Bankgæld	154.590	265.300	93.134	212.315
13	Forudbetalinger fra kunder	99.971	80.970	-	-
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	130.067	159.100	151	1.325
	Gæld til tilknyttede virksomheder	35.000	100.000	113.592	100.141
	Anden gæld	169.588	192.644	460	376
	Periodeafgrænsningsposter	25.100	16.590	19	-
	Kortfristet gæld i alt	646.761	831.684	207.356	314.157
	Gældsforpligtelser i alt	5.997.716	6.045.099	2.077.356	2.134.157
	Passiver i alt	8.843.039	8.636.973	4.754.292	4.563.804
19	Pantsætninger				
20	Eventualposter og øvrige forpligtelser				
21	Nærtstående parter				

PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR KONCERNEN

Note (tkr.)	2016	2015
Pengestrøm fra driftsaktivitet:		
Årets resultat før afskrivninger	89.421	150.490
Finansielle poster, netto	(204.648)	(216.649)
Ændring i hensatte forpligtelser m.v.	961	(16.967)
Betalte skatter	(7.445)	(11.650)
I alt før ændring i driftskapital	(121.711)	(94.776)
Ændring i varebeholdninger og igangværende arbejder	5.556	(3.287)
Ændring i kortfristede tilgodehavender	119.843	65.712
Ændring i kortfristet gæld m.v.	(45.643)	2.464
Ændring i driftskapital	79.756	64.889
Pengestrøm fra driften i alt	(41.955)	(29.887)
Pengestrøm fra investeringsaktivitet:		
Udbytte fra associerede virksomheder	654.622	295.245
Køb og salg af virksomheder og aktiviteter	(82.847)	-
Køb og salg af immaterielle anlægsaktiver	(3.756)	(37.365)
Køb og salg af materielle anlægsaktiver	318.625	(197.665)
Køb og salg af værdipapirer	(646.524)	43.446
Pengestrøm fra investeringsaktivitet i alt	240.120	103.661
Pengestrøm før finansieringsaktivitet	198.165	73.774
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet:		
Udbytte til aktionærer	(150.000)	(150.000)
Indskud fra minoritetsaktionær	927	-
Ændring af langfristede lån	16.406	166.037
Ændring af kortfristede lån	15.499	(98.120)
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt	(117.168)	(82.083)
Samlet pengestrøm i alt:	80.997	(8.309)
Likviditet primo året	(202.001)	(199.546)
Værdireguleringer af likviditet primo og likviditet fra tilkøbte og solgte virksomheder	(3.574)	5.854
Likviditet ultimo året	(124.578)	(202.001)
Likviditeten består af:		
Likvide midler	30.012	63.299
Bankgæld til driftsfinansiering	(154.590)	(265.300)
I alt	(124.578)	(202.001)

Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af koncern- og årsregnskabets 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 markedslejen, reguleres den aktuelle leje til markedsleje. For ledige arealer fastsættes en anslået markedsleje.

Driftsomkostninger

Driftsomkostninger, som ikke dækkes af kunderne, fratrækkes.

Vedligeholdelse

Der hensættes et individuelt beløb pr. m² 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. m² 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.

NOTER

C.W. Obel Ejendommens ejendomme er pr. 31. december 2016 værdiansat ud fra et afkastkrav på mellem 4,5 % og 6,25 %. Hele porteføljen er værdiansat til et vægtet gennemsnitligt afkastkrav på 5,5 %. 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 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 2016 var 79 % af C.W. Obel Ejendommens rentebærende gæld afdækket med en fast rente. Den gennemsnitlige rente udgør 3,1 %. Den samlede varighed pr. 31. december 2016 udgjorde 7,6 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 2016 negativt påvirket af kurstab på indgåede renteaftaler med 463,2 mio. kr. efter skat. Årets tab udgør 55,4 mio. kr. efter skat.

NOTER

(tkr.)	Koncernen	
	2016	2015
2. Nettoomsætning		
Salgsværdi af afsluttede entrepriser	1.889.584	2.195.446
Salgsværdi af igangværende arbejder, ultimo	788.996	1.076.861
Salgsværdi af igangværende arbejder, primo	(1.076.861)	(1.507.080)
Valutakursregulering	(3.244)	(21.128)
Omsætning vedrørende entrepriser	1.598.475	1.744.099
Anden omsætning	-	-
Nettoomsætning i alt	1.598.475	1.744.099

Segmentsoplysninger

Nettoomsætningen hidrører fra segmentet kapitalinteresser i danske industriselskaber.

	Koncernen		Moderselskabet	
	2016	2015	2016	2015
3. Leje- og andre driftsindtægter				
Lejeindtægter investeringsejendomme	280.546	281.267	-	-
Gevinst ved salg af anlægsaktiver	443	210	250	-
Management fee	-	-	2.817	2.736
Øvrige indtægter	2.495	5.005	75	2.862
	283.484	286.482	3.142	5.598
4. Personaleomkostninger				
Lønninger	(786.926)	(881.012)	(11.261)	(10.733)
Pensioner	(54.287)	(61.692)	(342)	(337)
Andre omkostninger til social sikring	(21.921)	(39.471)	(22)	(22)
	(863.134)	(982.175)	(11.625)	(11.092)
Samlet vederlag i koncernen til:				
Moderselskabets bestyrelse	(2.100)	(2.000)	(2.100)	(2.000)
Moderselskabets direktion	(9.100)	(8.631)	(9.100)	(8.631)
Det gennemsnitlige antal fuldtidsbeskæftigede medarbejdere	1.260	1.542	3	3
5. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer				
Honorar for lovpligtig revision	1.317	1.489	249	257
Skatterådgivning	957	577	447	224
Andre ydelser	544	881	31	3

NOTER

(tkr.)	Koncernen		Moderselskabet	
	2016	2015	2016	2015
6. Finansielle indtægter og omkostninger				
Renteindtægter	5.459	2.234	1.777	864
Kursgevinster	273.708	26.346	273.517	25.831
	279.167	28.580	275.294	26.695
heraf vedrørende tilknyttede virksomheder			164	291
Renteomkostninger	(217.407)	(216.710)	(110.771)	(114.564)
Kurstab og nedskrivninger	(924)	(10.649)	(16)	-
	(218.331)	(227.359)	(110.787)	(114.564)
heraf vedrørende tilknyttede virksomheder	(109.613)	(114.166)	(109.613)	(114.166)
7. Resultatandele fra associerede virksomheder				
	Årets resultat efter skat	Bøgført værdi	Årets resultat efter skat	Bøgført værdi
Skandinavisk Holding A/S, Søborg	292.565	1.041.298	292.565	1.041.298
Øvrige associerede selskaber	24.522	254.324	2.197	17.057
	317.087	1.295.622	294.762	1.058.355
8. Skat				
I resultatopgørelsen er indkomstskat udgiftsført med:				
Regulering tidligere år	(5.807)	(828)	(51)	567
Regulering af skatteprocent til 22,0 %	210	9.570	105	(4.316)
Hensat til aktuel skat	1.807	(3.071)	33.477	14.999
Regulering af udskudt skat	(16.730)	(14.337)	(22.700)	14.296
	(20.520)	(8.666)	10.831	25.546
Hensættelse til udskudt skat i balancen:				
Saldo primo året	146.505	125.405	(62.915)	(48.285)
Valutakursregulering	(171)	312	-	-
Regulering tidligere år	2.649	(4.634)	2.773	(4.800)
Regulering af skatteprocent til 22,0 %	(210)	(9.570)	(105)	4.316
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg	17	-	-	-
Overført fra egenkapitalen	(14.500)	20.505	-	-
Overført fra resultatopgørelsen	16.730	14.487	22.700	(14.146)
	151.020	146.505	(37.547)	(62.915)
Indregning i balancen:				
Finansielle anlægsaktiver	-	-	-	-
Hensatte forpligtelser	151.020	146.505	-	-
	151.020	146.505	-	-
Selskabsskat optaget som gæld/tilgodehavende:				
Saldo primo året	(3.183)	(539)	(15.104)	(7.443)
Valutakursregulering	(110)	152	-	-
Regulering tidligere år	3.158	5.462	(2.722)	4.233
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg	142	-	-	-
Betalt skat i året	(7.445)	(11.650)	11.667	3.105
Overført fra egenkapitalen	-	321	-	-
Overført fra resultatopgørelsen	(1.807)	3.071	(33.477)	(14.999)
	(9.245)	(3.183)	(39.636)	(15.104)
Indregning i balancen:				
Tilgodehavender	(9.245)	(3.183)	-	-
Kortfristet gæld	-	-	-	-
	(9.245)	(3.183)	-	-

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

NOTER

(tkr.)	Koncernen			Morderselskab	
	Goodwill	Patenter og licenser	Udviklingsomkostninger		
9. Immaterielle anlægsaktiver					
Kostpris 1/1/2016	161.631	40.328	10.468		
Valutakursregulering	2.555	18	6		
Årets tilgang	377	-	3.379		
Årets afgang	(2.321)	-	(101)		
Kostpris 31/12/2016	162.242	40.346	13.752		
Afskrivninger 1/1/2016	76.135	26.275	-		
Valutakursregulering	754	8	-		
Årets afskrivninger	16.313	5.772	267		
Valutakursregulering afskrivninger	36	-	-		
Afskrivninger 31/12/2016	93.238	32.055	267		
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	69.004	8.291	13.485		
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2015	85.496	14.053	10.468		
10. Materielle anlægsaktiver					
	Investerings- ejendomme	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
Kostpris 1/1/2016	4.442.931	104.410	72.801	60.469	2.671
Valutakursregulering	-	(79)	1.712	(294)	-
Overført til ejendomme til videresalg	-	(6.647)	-	-	-
Årets tilgang	228.408	2.312	1.371	4.567	15
Årets afgang	(445.365)	(1.297)	(2.434)	(8.515)	(855)
Kostpris 31/12/2016	4.225.974	98.699	73.450	56.227	1.831
Dagsværdireguleringer 1/1/2016	833.718				
Årets dagsværdireguleringer	61.503				
Tilbageførsel årets afgang	(98.649)				
Dagsværdireguleringer 31/12/2016	796.572				
Af- og nedskrivninger 1/1/2016		61.391	57.021	39.140	2.207
Valutakursregulering		(35)	1.161	(397)	-
Til-/afgang v. virksomhedskøb/-salg		-	-	(855)	-
Overført til ejendomme til videresalg		(3.031)	-	-	-
Årets af- og nedskrivninger		5.886	5.724	7.160	6
Valutakursregulering afskrivninger		17	75	38	-
Tilbageførsel af- og nedskrivninger		(765)	(2.484)	(7.053)	(855)
Af- og nedskrivninger 31/12/2016		63.463	61.497	38.033	1.358
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	5.022.546	35.236	11.953	18.194	473
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2015	5.276.649	43.019	15.780	21.329	464

NOTER

(tkr.)

11. Finansielle anlægsaktiver

	Koncernen		
	Kapitalandele i Associerede Virksomheder	Andre værdis- papirer og kapitalandele	Andre finansielle anlægsaktiver
Kostpris 1/1/2016	250.086	120.501	7.849
Årets tilgang	62.500	20.347	-
Kostpris 31/12/2016	312.586	140.848	7.849
Opskrivninger 1/1/2016	1.385.010	8.904	-
Udbetalt udbytte	(654.622)	-	-
Årets værdiregulering	299.320	203.419	-
Opskrivninger 31/12/2016	1.029.708	212.323	-
Nedskrivninger 1/1/2016	46.853	-	-
Årets værdiregulering	(181)	-	-
Nedskrivninger 31/12/2016	46.672	-	-
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	1.295.622	353.171	7.849
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2015	1.588.243	129.405	7.849
	Moderselskab		
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	Kapitalandele i Associerede virksomheder	Andre værdis- papirer og kapitalandele
Kostpris 1/1/2016	1.152.980	65.086	120.501
Årets tilgang	338.802	-	20.347
Årets afgang	(386.133)	-	-
Kostpris 31/12/2016	1.105.649	65.086	140.848
Opskrivninger 1/1/2016	880.262	1.385.010	8.904
Udbetalt udbytte	(350.000)	(654.622)	-
Årets værdiregulering	59.753	299.320	203.419
Opskrivninger 31/12/2016	590.015	1.029.708	212.323
Nedskrivninger 1/1/2016	198.279	38.734	-
Valutakursregulering	(34)	-	-
Årets værdiregulering	124.867	(2.295)	-
Årets afgang	(235.577)	-	-
Nedskrivninger 31/12/2016	87.535	36.439	-
Negative kapitalandele modregnet i tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder			
Primo 1/1/2016	8.914	-	-
Årets tilgang	(1.957)	-	-
Ultimo 31/12/2016	6.957	-	-
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	1.615.086	1.058.355	353.171
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2015	1.843.877	1.411.362	129.405

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

NOTER

12. Varebeholdninger	Koncernen	
	2016	2015
Råvarer og handelsvarer	16.791	22.347
	16.791	22.347
13. Igangværende arbejder for fremmed regning		
Salgsværdi af igangværende arbejder	788.996	1.076.861
A conto fakturering til kunder	(749.517)	(1.037.805)
	39.479	39.056
Indregning i balancen:		
Tilgodehavender	139.450	120.026
Gæld	(99.971)	(80.970)
	39.479	39.056

14. Periodeafgrænsningsposter

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

NOTER

15. Egenkapital (tkr.)

Koncern	Aktie- kapital	Reserve for opskrivn. indre værdi	Overført overskud	Udbytte	I alt
Egenkapital pr. 1/1/2016	121.796	1.338.157	819.694	150.000	2.429.647
Valutakursregl. af dattervirksomheder	-	-	2.947	-	2.947
Egenkapitalbevægelser i ass. virksomheder	-	(17.586)	-	-	(17.586)
Kursregulering finansielle instrumenter	-	-	(71.142)	-	(71.142)
Henlagt af årets resultat	-	(337.536)	536.095	270.000	468.559
Årets skat af egenkapitalbevægelser	-	-	14.511	-	14.511
Udbetalt udbytte for 2016	-	-	-	(150.000)	(150.000)
Egenkapital pr. 31/12/2016	121.796	983.035	1.302.105	270.000	2.676.936

Moderselskab	Aktie- kapital	Reserve for opskrivn. indre værdi	Overført overskud	Udbytte	I alt
Egenkapital pr. 1/1/2016	121.796	1.680.047	477.804	150.000	2.429.647
Valutakursregl. af dattervirksomheder	-	2.947	-	-	2.947
Egenkapitalbevægelser i ass. virksomheder	-	(17.586)	-	-	(17.586)
Kursregulering finansielle instrumenter	-	(71.142)	-	-	(71.142)
Henlagt af årets resultat	-	(461.239)	659.798	270.000	468.559
Årets skat af egenkapitalbevægelser	-	14.511	-	-	14.511
Udbetalt udbytte for 2016	-	-	-	(150.000)	(150.000)
Egenkapital pr. 31/12/2016	121.796	1.147.538	1.137.602	270.000	2.676.936

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 121.796

Forslag til resultatdisponering	2016	2015
Foreslået udbytte 57,6 % (90,9 %)	270.000	150.000
Reserve for opskrivning efter indre værdi	(461.239)	(157.586)
Overført resultat	659.798	172.684
	<u>468.559</u>	<u>165.098</u>

NOTER

16. Andre hensatte forpligtelser

Koncernen	Garanti- for- pligtelser	Pensions- for- pligtelser	Andre hensatte for- pligtelser
Regnskabsmæssig værdi 1/1/2016	10.565	1.483	3.661
Årets tilgang	12.931	2.993	-
Årets forbrug	(10.201)	(1.292)	(3.607)
Andre reguleringer	47	51	39
Regnskabsmæssig værdi 31/12/2016	13.342	3.235	93

Forfaldstidspunkterne forventes at blive:

Inden for 1 år	12.132	36	93
Efter 1 år inden 5 år	1.210	3.199	-
	13.342	3.235	93

(tkr.)

	Koncernen		Moderselskabet	
	2016	2015	2016	2015
17. Lang gæld				
med forfald mere end 5 år efter statusdagen udgør	4.110.128	4.130.927	1.610.000	1.560.000

18. 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	
	2016	2015	2016	2015
19. Pantsætninger				
Består af:				
Til sikkerhed for prioritetslån tkr.	2.799.686	2.753.088	-	-
er der givet pant i ejendomme med en bogført værdi på kr.	4.960.345	5.225.528	-	-

NOTER

	Koncernen		Moderselskabet	
	2016	2015	2016	2015
20. Eventual og øvrige forpligtelser				
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	268.396	332.562	-	-
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 OTC ramme, maksimeret til 75 mio. kr.				
Koncernen har stillet prorata selvskyldnerkaufion for Obel-LFI ejendomme A/S for bankgæld, maksimeret til 25 mio. kr.				
Kaufion for datterselskabers garanti, remburs og OTC rammer, max. 225 mio kr. (2015: 200 mio. kr.)			153.635	146.486
Kaufion for bankgæld i datterselskaber, max. 126 mio. kr. (2015: 128 mio. kr.)			103.201	102.380
Leje- og leasingforpligtelser:				
< 1 år / 1 year	54.280	49.695	-	-
> 1-5 år / 1-5 years	148.327	147.224	-	-
> 5 år / 5 years	220.536	233.001	-	-
Ydelser til betaling 2017-2032	423.143	429.920	-	-

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.

21. 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.