

**Bagger-Sørensen & Co. A/S**

**Dandyvej 19**

**7100 Vejle**

**CVR-nr. 51 45 23 13**

**Årsrapport for 2015**

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på  
selskabets ordinære generalforsamling den  
16/03 2016



---

Hans-Henrik Eriksen  
Dirigent

## **Indholdsfortegnelse**

	<b>Side</b>
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors erklæringer	2
<b>Ledelsesberetning</b>	
Selskabsoplysninger	4
Hoved- og nøgletal	5
Ledelsesberetning	6
<b>Koncern- og årsregnskab</b>	
Anvendt regnskabspraksis	11
Resultatopgørelse 1. januar - 31. december	22
Balance 31. december	24
Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december	28
Noter til årsrapporten	29

## Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret for 1. januar - 31. december 2015 for Bagger-Sørensen & Co. A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Koncernregnskabet og årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter samt af koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Vejle, den 16. marts 2016

### Direktion



Hans-Henrik Eriksen

### Bestyrelse



Steen Bagger-Sørensen  
formand



Erik G. Hansen  
næstformand



Claus Bagger-Sørensen

## **Den uafhængige revisors erklæringer**

*Til kapitalejerne i Bagger-Sørensen & Co. A/S*

### **Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet**

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Bagger-Sørensen & Co. A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter for såvel koncernen som selskabet, samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

### **Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet**

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

### **Revisors ansvar**

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Den uafhængige revisors erklæringer

### Konklusion

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

### Udtalelse om ledelsesberetningen

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

Aarhus, den 16. marts 2016

Ernst & Young  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

  
Jes Lauritzen  
statsaut. revisor

  
Tom B. Lassen  
statsaut. revisor

## Selskabsoplysninger

### Selskabet

Bagger-Sørensen & Co. A/S  
Dandyvej 19  
7100 Vejle

Telefon: 72151515  
Telefax: 72151516

CVR-nr.: 51 45 23 13  
Regnskabsår: 1. januar - 31. december  
Hjemsted: Vejle

### Bestyrelse

Steen Bagger-Sørensen, formand  
Erik G. Hansen, næstformand  
Claus Bagger-Sørensen

### Direktion

Hans-Henrik Eriksen

### Revision

Ernst & Young  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
Bruun's Galleri  
8000 Aarhus C

## Hoved- og nøgletal

Set over en 5-årig periode kan selskabets udvikling beskrives ved følgende hoved- og nøgletal:

	<b>Koncern</b>				
	2015	2014	2013	2012	2011
	mio. kr.	mio. kr.	mio. kr.	mio. kr.	mio. kr.
<b>Hovedtal</b>					
Nettoomsætning	816	712	681	613	656
Resultat før af- og nedskrivninger (EBITDA)	143	113	101	52	69
Resultat før finansielle poster	13	-7	2	-106	-134
Resultat af finansielle poster	37	39	3	-6	-76
Årets resultat	35	18	3	-119	-186
<b>Balance</b>					
Balancesum	2.551	2.373	2.364	2.381	2.606
Investering i materielle anlægsaktiver	-278	-83	-98	-226	-57
Egenkapital	1.645	1.607	1.598	1.600	1.622
<b>Pengestrømme fra:</b>					
- driftsaktivitet	201	56	130	140	112
- investeringsaktivitet	-324	-115	-204	-385	-50
- finansieringsaktivitet	91	-24	-25	106	-123
Årets forskydning i likvider	-32	-83	-99	-140	-61
Antal medarbejdere	658	602	610	514	479
<b>Nøgletal</b>					
Bruttomargin	58,7%	59,1%	59,9%	48,8%	54,0%
Overskudsgrad	1,6%	-1,0%	0,3%	-17,3%	-20,4%
Soliditetsgrad	64,5%	67,7%	67,6%	67,2%	62,2%
Forrentning af egenkapital	2,2%	1,1%	0,2%	-7,4%	-10,8%
Afkast af investeret kapital	1,0%	-0,5%	0,2%	-9,1%	11,2%
Likviditetsgrad	211,8%	232,2%	240,3%	269,0%	265,3%

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Finansforeningens "Anbefalinger og nøgletal 2015". Der henvises til definitioner i afsnittet for anvendt regnskabspraksis.

## Ledelsesberetning

### Hovedaktivitet

Bagger-Sørensen & Co. A/S er moderselskab for følgende 100 % ejede selskaber (delkoncerner):

- Fertin Pharma A/S – Udvikler, producerer og sælger medicinsk tyggegummi til business-to-business segmentet. Selskabet tilbyder nuværende og potentielle kunder i medicinalindustrien unikke kompetencer inden for udvikling og fremstilling af medicinsk tyggegummi efter såvel EU GMP som US FDA standard. Selskabet har endvidere etableret en facilitet til blanding af nikotinholdige væsker. De fremstillede nikotinvæsker kan bl.a. anvendes i e-cigaretter, nicotin sprays og inhalatorer.
- Gumlink A/S – Udvikler innovative tyggegummikoncepter til selskaber inden for Bagger-Sørensen & Co koncernen samt til eksterne partnere. Selskabet har desuden kommercielle aktiviteter i de dele af verden, hvor der ikke er aftaler med partnere.
- Bagger-Sørensen AG – Aktiviteterne i Bagger-Sørensen AG er under afvikling.
- Bagger-Sørensen Invest A/S – Ejendomskoncern, der bl.a. udlejer fabriks- og kontorlokaler og forestår ejendomsudvikling samt salg af jord.
- Vecata Invest A/S – Drift og udvikling af tilkøbte virksomheder.

Moderselskabet forestår bl.a. forvaltning af selskabets likvide formue.

### Kommentarer til koncernregnskabet for 2015

#### *Koncernen*

Årets resultat før skat udgør 50 mio. kr. mod 32 mio. kr. i 2014. Udviklingen er tilfredsstillende. Nettoresultatet udgør 35,2 mio. mod 18,4 mio. kr. i 2014.

Pengestrømme fra driften udgjorde i året 201 mio. kr. mod 56 mio. kr. i 2014. Pengestrømme til investeringerne udgjorde 324 mio. kr. mod 115 mio. kr. i 2014. Endelig bidrog pengestrømme fra finansieringsaktiviteter med 91 mio. kr., mens der i 2014 blev anvendt 24 mio. kr. Ultimo året udgjorde den likvide beholdning inkl. værdipapirer netto med fradrag af kortfristet bankgæld 433 mio. kr. mod 465 mio. kr. ved udgangen af 2014.

Nedenfor kommenteres udviklingen i moderselskabet samt væsentlige datterselskaber.

#### *Bagger-Sørensen & Co A/S (moderselskab)*

Selskabets finansielle nettoindtægter udgjorde 39 mio. kr. mod 64 mio. kr. i 2014. Afkastet på værdipapirer mv. blev på 6,5 pct. Resultatet af den finansielle virksomhed anses som tilfredsstillende.



## **Ledelsesberetning**

### ***Fertin Pharma A/S***

Fertin Pharma A/S har haft en tilfredsstillende vækst i afsætning af medicinsk tyggegummi med fokus på produkter indeholdende nikotin.

Der har fortsat været stor aktivitet omkring udvikling af nikotinprodukter inden for tyggegummi samt andet medicinsk tyggegummi.

Fokus på andre nikotin leveringssystemer end tyggegummi er øget, og konkrete udviklingsprojekter er i gang, som på sigt vil sætte selskabet i stand til at udvide forretningen med andre typer af nikotinprodukter til rygeafvænning.

Selskabet har fortsat investeringerne i at skabe en fremtidssikret supply chain. I 2015 er der således etableret lokaler med henblik på at flytte pakkefaciliteterne fra eksterne lejede lokaler til en placering integreret med produktionsfaciliteterne. Det vil skabe væsentlige muligheder for automatiseringer samt fremtidssikre GMP pakkefaciliteterne. Herudover investeres der i at udvide produktionskapaciteten til fremtidig vækst.

I Indien opbygges fortsat kompetencer og infrastruktur for at kunne deltage i den vækst, der forventes inden for rygeafvænning og nikotinsubstitution. Indien er et af verdens største tobaksmarkeder målt på antal personer, der ryger og tygger tobak. Den indiske lovgivning er blevet strammet væsentligt over de seneste år, og nye stramninger forudses. Det GMP godkendte udviklingslaboratorie i Mumbai, har haft et højt og tilfredsstillende aktivitetsniveau i 2015. Projektet med at etablere en indisk FDA godkendt nikotintyggegummifabrik er færdiggjort i slutningen af 2015. De første kundefaftaler med indiske kunder er underskrevet og produkter forventes at være på markedet i Indien i løbet af 1. halvår 2016. Fabrikken i Indien vil ligeledes servicere en række udviklings- og vækstmarkeder.

### ***Gumlink A/S***

Gumlinks kommercielle aktiviteter og Chew Tech har udviklet sig som planlagt i 2015. Resultatet heraf er i overensstemmelse med forventningerne til året, og der er som planlagt sket en forbedring i forhold til 2014.

### ***Bagger-Sørensen AG***

Bagger-Sørensen AG har i 2015 afviklet de væsentligste aktiviteter i Zimbabwe og Sydafrika.

### ***Bagger-Sørensen Invest A/S***

Ejendomsconcernen har i regnskabsåret øget udlejningen af selskabets lokaler. Netto resultatet er dog fortsat negativt, idet der i 2015 er foretaget ekstraordinære nedskrivninger. Yderligere udviklings- og byggeaktiviteter er igangsat, hvorfor aktivitetsniveauet i ejendomsconcernen er stigende.

## **Ledelsesberetning**

### ***Vecata Invest A/S***

Udviklingen i Vecata Invests portefølje af virksomheder følger overordnet set de lagte planer. Der er dog foretaget værdireguleringer af et par af investeringerne, hvilket har påvirket årets resultat negativt.

### **Året der gik og opfølgning på sidste års forventede udvikling**

Koncernen har i regnskabsåret 2015 realiseret et resultat før skat på 50 mio. kr., hvilket er indenfor det forventede interval, jf. årsrapporten for 2014.

## **Risici**

### ***Generelt om risici***

Selskabets ledelse har foretaget en vurdering af koncernens risici. Det er ledelsens opfattelse, at der er etableret nødvendige procedurer til overvågning og styring heraf.

### ***Kommercielle risici***

Fertin Pharma A/S' kommercielle risici er knyttet til evnen til at udvikle, producere og sælge medicinske tyggegummikoncepter til førende internationale farmaceutiske virksomheder.

Gumlinks væsentligste kommercielle risici inden for tyggegummi er evnen til at tilbyde innovative tyggegummiprodukter til konkurrencedygtige priser.

Vecata Invest A/S' investeringer, herunder i life science virksomheder, er af natur forbundet med store risici, som kræver lange udviklingsforløb og store investeringer. Selskabernes succes inden for forskning og udvikling er en forudsætning for et kommercielt gennembrud.

Bagger-Sørensen Invest A/S' muligheder og indtjening er i væsentligt omfang afhængigt af den generelle udvikling på ejendomsmarkedet og udviklingen i lokalområdet.

### ***Valutarisici***

Den største del af omsætningen i koncernen og associerede virksomheder sker i DKK og EUR. Indkøb sker primært i DKK, EUR og USD. Moderselskabets investeringer i værdipapirer m.v. sker væsentligst i DKK, EUR og USD. Der foretages ikke valutakurssikring.

### ***Renterisici***

Som følge af at koncernen besidder værdipapirer og likvider samt har optaget ekstern finansiering til drift og anlægsinvesteringer, er koncernen eksponeret for både rente- og kursrisici.

## **Ledelsesberetning**

Moderselskabets investeringer i globale private equity, ejendoms- og infrastrukturfonde indregnes i årsregnskabet til markedsværdi. Koncernen er derfor eksponeret til den globale udvikling i markedsværdien for disse aktiver.

### ***Kreditrisici***

Der foretages løbende kreditvurdering af kunderne, hvor det vurderes relevant. Der foretages løbende kreditvurdering af kunderne, hvor det vurderes relevant

## **Strategi og målsætninger**

### ***Målsætninger og forventninger for det kommende år***

Koncernen forventer i 2016 et resultat før skat i niveauet 100-125 mio. kr. Resultat er dog i væsentligt omfang afhængigt af udviklingen på de finansielle markeder, samt udviklingen i koncernens porteføljevirkksomheder.

## **Begivenheder efter regnskabsårets afslutning**

Bortset fra hvad der fremgår ovenfor, er der efter balancedagen ikke indtruffet begivenheder, der vil kunne påvirke det aflagte regnskab.

## **Forskning og udvikling**

På globalt plan er rygning stadig den hyppigste årsag til for tidlig død. Fertin Pharma anvender derfor betydelige ressourcer på at udvikle bedre og mere effektive tyggegummiprodukter til rygeafvænnning. Der investeres ligeledes i udvikling af andre leveringssystemer til nikotin, som fremadrettet kan give rygeren en større valgmulighed ift. valg af rygestopprodukt.

For at kunne udvikle bedre og mere effektive rygestopprodukter er det nødvendigt at øge viden om selve nikotinmolekylet og dets virkning og optag. Fertin Pharmas 'Nicotine Science Centre', der samarbejder med adskillige universiteter etc. omkring relevante forskningsprojekter skal sikre at denne vigtige forskning og udvikling fremmes.

Gumlink udvikler nye innovative og funktionelle tyggegummiprodukter. Udover arbejdet med fremtidens nye teknologier sker der også videreudvikling af de eksisterende teknologier med henblik på målretning mod specifikke forbrugerbehov.

Koncernens life science virksomheder investerer betydelige midler i forskning og udvikling inden for behandling og diagnostik.

## **Ledelsesberetning**

### **Vidensressourcer**

En af koncernens vigtigste ressourcer er de kompetencer og den viden, der besiddes af medarbejderne. Der investeres således væsentlige beløb og tid i udvikling af medarbejdernes kvalifikationer.

### **Miljøforhold**

Der investeres løbende i at mindske den eksterne miljøpåvirkning i koncernens produktionsenheder. Det interne arbejdsmiljø prioriteres ligeledes højt, og forbedres løbende gennem målrettede forbedringer.

Både den eksterne og den interne miljøpåvirkning vurderes i øvrigt at være lav.

### **Lovpligtig redegørelse for det underrepræsenterede køn**

Selskabsloven er fra 1. april 2013 blevet ændret, så der skal opstilles måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i det øverste ledelsesorgan (bestyrelsen). Endvidere skal der udarbejdes en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på øvrige ledelsesniveauer.

Selskabets måltal og politikker fremgår af:

<http://fertin.com/wp-content/uploads/CSR-rapporter/CSR-rapport-2015.pdf>

### **Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar**

Med afsæt i en global forretningsstruktur ønsker Bagger-Sørensen og Co. A/S at udvikle sin forretning og møde strategiske udfordringer på en økonomisk og samfundsmæssig ansvarlig måde.

Bagger-Sørensen & Co. A/S har valgt at offentliggøre den lovpligtige redegørelse for samfundsansvar på koncernens hjemmeside. Den lovpligtige redegørelse for samfundsansvar for regnskabsåret 2015 kan læses eller downloades på:

<http://fertin.com/wp-content/uploads/CSR-rapporter/CSR-rapport-2015.pdf>

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Bagger-Sørensen & Co. A/S for 2015 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

## Generelt om indregning og måling

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

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb.

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

## Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden Bagger-Sørensen & Co. A/S samt dattervirksomheder, hvori Bagger-Sørensen & Co. A/S, direkte eller indirekte har bestemmende indflydelse.

Virksomheder, hvori koncernen med henblik på varig tilknytning besidder mellem 20% og 50% af kapitalen, betragtes som associerede virksomheder. Disse virksomheder værdiansættes efter indre værdis metode.

Koncernregnskabet aflægges på grundlag af reviderede regnskaber for Bagger-Sørensen & Co. A/S og tilknyttede virksomheder ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter.

## **Anvendt regnskabspraksis**

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

Udenlandske tilknyttede virksomheders resultatopgørelse omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens valutakurs, mens balancer omregnes efter statusdagens valutakurs. Kursdifferencer ved omregning af tilknyttede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse og omregning af resultatopgørelse fra transaktionsdagens kurs til ultimokurser er ført direkte på egenkapitalen.

I koncernregnskabet er der foretaget modregning af alle koncerninterne tilgodehavender og gæld. Intern omsætning og øvrige koncerninterne driftsposter og interne avancer er tilbageført.

Ved køb af dattervirksomheder opgøres på anskaffelsestidspunktet forskellen mellem kostprisen og den regnskabsmæssige indre værdi i den købte virksomhed, efter at de enkelte aktiver og forpligtelser er reguleret til dagsværdi (overtagelsesmetoden). Herunder fradrages eventuelle besluttede omstruktureringshensættelser vedrørende den overtagne virksomhed. Resterende positive forskelsbeløb indregnes i balancen under immaterielle anlægsaktiver som goodwill, der afskrives lineært i resultatopgørelsen over forventet brugstid, dog højst over 20 år. Resterende negative forskelsbeløb indregnes i balancen under langfristet gæld som negativ indtægt i resultatopgørelsen i takt med, at de forhold, der ligger til grund herfor realiseres. Af negativ goodwill, der ikke relaterer sig til forventede tab eller omkostninger, indregnes et beløb svarende til dagsværdien af ikke-monetære aktiver i resultatopgørelsen over de ikke-monetære aktivers gennemsnitlige levetid.

Positive og negative forskelsbeløb fra erhvervede virksomheder kan, som følge af ændring i indregning og måling af nettoaktiver, reguleres indtil udgangen af det regnskabsår, der følger efter anskaffelsesåret. Disse reguleringer afspejler sig samtidig i værdien af goodwill eller negativ goodwill, herunder i allerede foretagne afskrivninger.

Afskrivning på goodwill allokeres i koncernregnskabet til de funktioner, som goodwillen relaterer sig til.

Afskrivning på goodwill indregnes i posten af- og nedskrivninger.

## **Minoritetsinteresser**

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes resultat og egenkapital reguleres årligt og indregnes som særskilte poster under resultatopgørelse og balance.

## **Anvendt regnskabspraksis**

### **Resultatopgørelsen**

#### **Nettoomsætning**

Indtægter fra salg af handelsvarer og færdigvarer indregnes i resultatopgørelsen, hvis risikoovergang, normalt ved levering til køber, har fundet sted, og hvis indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget.

Nettoomsætningen måles til dagsværdien af det aftalte vederlag ekskl. moms og afgifter opkrævet på vegne af tredjepart. Alle former for afgivne rabatter indregnes i omsætningen.

#### **Arbejde udført for egen regning og opført under aktiver**

Arbejde udført for egen regning og opført under aktiver omfatter interne timer i forbindelse med tilgang af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

#### **Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer**

Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer indeholder det forbrug af råvarer og hjælpematerialer, der er anvendt for at opnå årets nettoomsætning.

#### **Andre driftsindtægter og -omkostninger**

Andre driftsindtægter og andre driftsomkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes hovedaktivitet.

Licens- og royaltindtægter og indtægter ved levering af serviceydelser indregnes som andre driftsindtægter i takt med levering af ydelsen.

#### **Personaleomkostninger**

Personaleomkostninger omfatter gager og lønninger samt lønafhængige omkostninger.

#### **Andre eksterne omkostninger**

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til distribution, salg, reklame, administration, lokaler, reparations- og vedligeholdelsesomkostninger m.v., som udgiftsføres i takt med deres afholdelse. Modtagne tilskud og refusioner indtægtsføres i takt med afholdelse af de dertil hørende omkostninger.

Andre eksterne omkostninger omfatter tillige forsknings- og udviklingsomkostninger, der ikke opfylder kriterierne for aktivering.

## **Anvendt regnskabspraksis**

### **Af- og nedskrivninger**

Af- og nedskrivninger indeholder årets af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

### **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.

### **Indtægter af kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder**

I modervirksomhedens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de enkelte dattervirksomheders resultat efter skat efter fuld eliminering af intern avance/tab.

I både koncernens og modervirksomhedens resultatopgørelser indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat efter skat efter eliminering af forholdsmæssig andel af intern avance/tab.

### **Skat af årets resultat**

Modervirksomheden, som består af årets aktuelle skat og årets udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Selskabet er sambeskattet med tilknyttede danske virksomheder. Den aktuelle selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster.

## **Balancen**

### **Immaterielle anlægsaktiver**

#### ***Goodwill***

Goodwill afskrives over den vurderede økonomiske levetid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder. Goodwill afskrives lineært over afskrivningsperioden, der udgør 20 år. Afskrivningsperioden overstiger 5 år for strategisk erhvervede virksomheder med en stærk markedsposition og langsigtet indtjeningsprofil.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill vurderes løbende og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi overstiger de forventede fremtidige nettoindtægter fra den virksomhed eller aktivitet, som goodwill er tilknyttet.



## **Anvendt regnskabspraksis**

### ***Udviklingsprojekter, patenter og software***

Udviklingsomkostninger omfatter omkostninger, der direkte og indirekte kan henføres til koncernens udviklingsaktiviteter, og som opfylder kriterierne for indregning.

Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, hvor tilstrækkelige ressourcer og et potentielt marked kan påvises, og hvor det er hensigten at fremstille, markedsføre eller anvende projektet, indregnes som immaterielle anlægsaktiver. Kostprisen skal kunne opgøres pålideligt, og der skal være tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening skal kunne dække produktions-, salgs- og administrationsomkostninger samt selve udviklingsomkostningerne. Øvrige udviklingsprojekter indregnes i resultatopgørelsen, i takt med at omkostningerne afholdes.

Aktiverede udviklingsomkostninger under udførelse måles til anskaffelsespris, kostpris eller genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere.

Aktiverede udviklingsomkostninger afskrives lineært efter færdiggørelsen af udviklingsarbejdet over den vurderede økonomiske brugstid. Afskrivningsperioden udgør sædvanligvis 5 år og overstiger ikke 20 år. Udviklingsomkostningerne afskrives over en periode på mere end 5 år, i de tilfælde hvor det vurderes at produktets kommercielle levetid og tilbagebetalingsperiode rækker væsentligt ud over 5 år.

Patent- og licensrettigheder og software måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid. Patenter afskrives fra kommercialiseringstidspunktet til patentets udløb og software afskrives sædvanligvis over 3 år og overstiger ikke 10 år.

### **Materielle anlægsaktiver**

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde.

Kostpris omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. For egne fremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til lønforbrug, materialer, komponenter, underleverandører, projektering, certificering og validering.

Renteomkostninger på lån optaget direkte til finansiering af fremstilling af materielle anlægsaktiver indregnes i kostprisen over fremstillingsperioden. Ligeledes indregnes øvrige omkostninger, der vedrører låneoptagelsen.

Afskrivningsgrundlaget, der opgøres som kostpris reduceret med eventuel restværdi, fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

## Anvendt regnskabspraksis

	Brugstid	
Bygninger	7-50	år
Produktionsanlæg og maskiner	5-23	år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5	år
Indretning af lejede lokaler	6-30	år

## Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter moderselskabets regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer og tab eller til en eventuel lavere genindvindingsværdi.

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder med regnskabsmæssig negativ indre værdi måles 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.

Nettoopskrivning af kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder bindes som reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode under egenkapitalen, i det omfang den regnskabsmæssige værdi overstiger kostprisen.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i årsregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes frem til afståelsestidspunktet.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af tilknyttede og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem afhændelsessummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver på salgstidspunktet inkl. ikke-afskrevet goodwill samt forventede omkostninger til salg eller afvikling. Fortjeneste og tab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

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

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem anskaffelsværdi og dagsværdi af overtagne aktiver og forpligtelser, inklusiv hensatte forpligtelser til omstrukturering, indregnes under immaterielle anlægsaktiver og afskrives over den vurderede økonomiske brugstid, dog maksimalt 20 år.

## **Anvendt regnskabspraksis**

Negative forskelsbeløb (badwill) mellem anskaffelsessværdi og dagsværdi af overtagne aktiver og forpligtelser, indregnes under langfristede gældsforpligtelser og afskrives over den vurderede økonomiske brugstid, dog maksimalt 20 år.

For de aktiver (goodwill/badwill) hvor der afskrives over mere end 5 år, skyldes dette at den forventede tilbagebetalingsperiode væsentligt overstiger 5 år.

Koncerngoodwill fra erhvervede virksomheder kan reguleres indtil udgangen af året efter anskaffelsen.

## **Værdiforringelse af anlægsaktiver**

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

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

Genindvindingsværdi er den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelse af aktivet eller aktivgruppen og forventede nettopengestrømme ved salg 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.

Kostpris for fremstillede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, hjælpematerialer, direkte løn og indirekte produktionsomkostninger.

Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger til fabriksadministration og ledelse. Låneomkostninger indregnes ikke i kostprisen.

## **Anvendt regnskabspraksis**

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

Aktiver klassificeres som bestemt for salg, når deres regnskabsmæssige værdi primært vil blive genindvundet gennem et salg frem for gennem fortsat anvendelse, og salget med stor sandsynlighed gennemføres inden for et år i henhold til en samlet koordineret plan. Der afskrives og amortiseres ikke på aktiver fra det tidspunkt, hvor de klassificeres som bestemt for salg.

## **Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab baseret på en individuel vurdering.

## **Periodeafgrænsningsposter**

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

## **Værdipapirer**

Værdipapirer, der består af børsnoterede aktier og obligationer, måles til dagsværdi på balancen. Ikke-børsnoterede værdipapirer måles til dagsværdi baseret på beregnet kapitalværdi.

## **Skyldig skat 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 indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser, opgjort på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet, henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettiget skattemæssigt underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Selskabet er sambeskattet med de danske datterselskaber.

## **Anvendt regnskabspraksis**

Der anvendes fuld fordeling af betalbar skat mellem de sambeskattede selskaber. Fordelingen baseres på de skattepligtige resultater.

## **Gældsforpligtelser**

Finansielle forpligtelser, som realkreditlån og lån hos kreditinstitutter, 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, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Prioritetsgæld er således målt til amortiseret kostpris, der for kontantlån svarer til lånets restgæld. For obligationslån svarer amortiseret kostpris til en restgæld beregnet som lånets underliggende kontantværdi på låneoptagelsestidspunktet, reguleret med en over afdragstiden foretaget afskrivning af lånets kursregulering på optagelsestidspunktet.

Gældsforpligtelser i øvrigt er målt til nettorealiseringsværdi.

## **Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år.

## **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 finansiell 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 og associerede virksomheder 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 i egenkapitalen.

Anlægsaktiver, der er købt i fremmed valuta, måles til kursen på transaktionsdagen.

## **Anvendt regnskabspraksis**

### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender, henholdsvis anden gæld.

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

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige pengestrømme, 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 under egenkapitalen, til kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resultater den fremtidige transaktion i indtægter eller omkostninger, overføres beløb, som er indregnet i egenkapitalen, til resultatopgørelsen i den periode, hvor det sikrede påvirker resultatopgørelsen.

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

### **Pengestrømsopgørelse**

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

Der er ikke udarbejdet pengestrømsopgørelse for moderselskabet, idet moderselskabets pengestrømme er indeholdt i pengestrømsopgørelsen for koncernen.

#### **Pengestrøm fra driftsaktivitet**

Pengestrøm fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ikke kontante driftsposter, regulering af udskudt skat samt ændring i driftskapital. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

#### **Pengestrøm fra investeringsaktivitet**

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

## Anvendt regnskabspraksis

### Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

### Likvider

Likvide midler omfatter likvide beholdninger samt kortfristede værdipapirer med fradrag af kortfristet bankgæld.

### Hoved- og nøgletaloversigt

Forklaring af nøgletal.

Bruttomargin	$\text{Bruttoresultat} \times 100 / \text{Nettoomsætning}$
Overskudsgrad	$\text{Resultat før finansielle poster} \times 100 / \text{Nettoomsætning}$
Soliditetsgrad	$\text{Egenkapital ultimo} \times 100 / \text{Samlede aktiver ultimo}$
Forrentning af egenkapital	$\text{Ordinært resultat efter skat} \times 100 / \text{Gennemsnitlig egenkapital}$
Afkast af investeret kapital	$\text{EBIT} \times 100 / \text{Gennemsnitlig investeret kapital}$
Likviditetsgrad	$\text{Omsætningsaktiver} \times 100 / \text{Kortfristet gæld}$

## Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2015 t.kr.	2014 t.kr.	2015 t.kr.	2014 t.kr.
<b>Nettoomsætning</b>	1	<b>816.032</b>	<b>711.912</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ændring i lagre		1.762	-7.196	0	0
Arbejde udført for egen regning og opført under aktiver		52.854	42.621	0	0
Andre driftsindtægter		12.573	14.175	0	0
Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer		-243.175	-182.471	0	0
Andre eksterne omkostninger		-161.133	-158.466	-4.190	-3.727
<b>Bruttoresultat</b>		<b>478.913</b>	<b>420.575</b>	<b>-4.190</b>	<b>-3.727</b>
Personaleomkostninger	2	-336.280	-307.277	-4.123	-4.078
<b>Resultat før af- og nedskrivninger (EBITDA)</b>		<b>142.633</b>	<b>113.298</b>	<b>-8.313</b>	<b>-7.805</b>
Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver		-129.208	-120.017	-145	-372
<b>Resultat før finansielle poster</b>		<b>13.425</b>	<b>-6.719</b>	<b>-8.458</b>	<b>-8.177</b>
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder		0	0	12.093	-23.411
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder		-2.092	-14.262	-591	-1.278
Finansielle indtægter	3	117.214	84.792	88.339	74.017
Finansielle omkostninger	4	-78.449	-31.609	-49.685	-9.545
<b>Resultat før skat</b>		<b>50.098</b>	<b>32.202</b>	<b>41.698</b>	<b>31.606</b>
Skat af årets resultat	5	-17.786	-17.796	-6.469	-13.158
<b>Resultat før minoritetsinteresser</b>		<b>32.312</b>	<b>14.406</b>	<b>35.229</b>	<b>18.448</b>



## Resultatopgørelse 1. januar - 31. december (Fortsat)

Note	Koncern		Moderselskab	
	2015 t.kr.	2014 t.kr.	2015 t.kr.	2014 t.kr.
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat	2.917	4.042	0	0
<b>Årets resultat</b>	<b>35.229</b>	<b>18.448</b>	<b>35.229</b>	<b>18.448</b>

### Forslag til resultatdisponering

Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	0	0	-2.130	9.279
Overført overskud	35.229	18.448	37.359	9.169
	<b>35.229</b>	<b>18.448</b>	<b>35.229</b>	<b>18.448</b>

## Balance 31. december

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2015 t.kr.	2014 t.kr.	2015 t.kr.	2014 t.kr.
<b>Aktiver</b>					
Færdiggjorte udviklingsprojekter		77.776	90.104	0	0
Patenter og licensrettigheder		6.852	8.626	0	14
Goodwill		11.864	40.675	0	0
Udviklingsprojekter under udførelse		135.024	119.224	0	0
Software		11.147	10.796	0	0
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>	<b>6</b>	<b>242.663</b>	<b>269.425</b>	<b>0</b>	<b>14</b>
Grunde og bygninger		547.484	496.934	16.414	16.503
Produktionsanlæg og maskiner		250.719	267.385	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		10.419	11.903	102	142
Indretning af lejede lokaler		72.941	80.984	0	0
Materielle anlægsaktiver under udførelse		241.787	70.681	0	0
<b>Materielle anlægsaktiver</b>	<b>7</b>	<b>1.123.350</b>	<b>927.887</b>	<b>16.516</b>	<b>16.645</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	8	0	0	981.598	967.375
Kapitalandele i associerede virksomheder	9	21.994	26.477	7.674	8.266
Tilgodehavender i associerede virksomheder	10	10.020	9.975	0	0
Andre tilgodehavender	10	170.317	150.950	0	0
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		<b>202.331</b>	<b>187.402</b>	<b>989.272</b>	<b>975.641</b>
<b>Anlægsaktiver i alt</b>		<b>1.568.344</b>	<b>1.384.714</b>	<b>1.005.788</b>	<b>992.300</b>

## Balance 31. december (Fortsat)

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2015 t.kr.	2014 t.kr.	2015 t.kr.	2014 t.kr.
<b>Aktiver</b>					
Råvarer og hjælpematerialer		91.951	69.452	0	0
Varer under fremstilling		7.480	10.492	0	0
Færdigvarer og handelsvarer		31.489	26.715	0	0
Aktiver bestemt for salg		2.442	0	0	0
<b>Varebeholdninger</b>		<b>133.362</b>	<b>106.659</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		136.904	153.745	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		0	0	75.373	40.038
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		9.954	20.667	0	0
Andre tilgodehavender		11.355	7.027	595	895
Udskudt skatteaktiv	13	0	0	13.400	14.146
Periodeafgrænsningsposter		6.591	4.521	100	30
<b>Tilgodehavender</b>		<b>164.804</b>	<b>185.960</b>	<b>89.468</b>	<b>55.109</b>
Værdipapirer		632.321	642.535	614.083	627.232
<b>Værdipapirer</b>		<b>632.321</b>	<b>642.535</b>	<b>614.083</b>	<b>627.232</b>
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>51.880</b>	<b>53.259</b>	<b>12.457</b>	<b>26.397</b>
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>		<b>982.367</b>	<b>988.413</b>	<b>716.008</b>	<b>708.738</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>2.550.711</b>	<b>2.373.127</b>	<b>1.721.796</b>	<b>1.701.038</b>

## Balance 31. december

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2015 t.kr.	2014 t.kr.	2015 t.kr.	2014 t.kr.
<b>Passiver</b>					
Selskabskapital		56.884	56.884	56.884	56.884
Overført resultat		1.587.835	1.550.478	1.587.835	1.550.478
<b>Egenkapital</b>	11	<b>1.644.719</b>	<b>1.607.362</b>	<b>1.644.719</b>	<b>1.607.362</b>
<b>Minoritetsinteresser</b>	12	<b>6.746</b>	<b>889</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Hensættelse til udskudt skat	13	60.833	48.758	0	0
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>60.833</b>	<b>48.758</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ansvarlig lånekapital		41.905	49.361	0	0
Gæld til realkreditinstitutter		315.742	238.904	0	0
Anden gæld		15.051	0	0	0
Koncern badwill	6	1.824	2.162	0	0
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>	14	<b>374.522</b>	<b>290.427</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	14	35.617	32.701	0	0
Banker		251.198	230.495	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser		79.983	62.346	0	0
Gæld til tilknyttede virksomheder		0	0	60.988	64.892
Selskabsskat		7.082	5.170	7.082	5.170
Anden gæld		90.011	94.979	9.007	23.614
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>463.891</b>	<b>425.691</b>	<b>77.077</b>	<b>93.676</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>838.413</b>	<b>716.118</b>	<b>77.077</b>	<b>93.676</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>2.550.711</b>	<b>2.373.127</b>	<b>1.721.796</b>	<b>1.701.038</b>

**Balance 31. december (Fortsat)**

**Passiver**

	<u>Note</u>
Leje og leasingforpligtelser	15
Eventualposter m.v.	16
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	17
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	18
Nærtstående parter og ejerforhold	19

## Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

	<b>Koncern</b>	
	2015 t.kr.	2014 t.kr.
Årets resultat	35.229	18.448
Reguleringer	116.695	74.593
Ændring i driftskapital	14.050	-90.492
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>	<b>165.974</b>	<b>2.549</b>
Renteindbetalinger og lignende	117.214	84.792
Renteudbetalinger og lignende	-78.449	-31.609
<b>Pengestrømme fra ordinær drift</b>	<b>204.739</b>	<b>55.732</b>
Betalt selskabsskat	-3.599	0
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>201.140</b>	<b>55.732</b>
Køb af immaterielle anlægsaktiver	-41.011	-24.179
Køb af materielle anlægsaktiver	-278.382	-83.263
Køb af finansielle anlægsaktiver m.v.	-26.707	-18.285
Salg af immaterielle anlægsaktiver	6.396	5.155
Salg af materielle anlægsaktiver	15.570	5.691
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-324.134</b>	<b>-114.881</b>
Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter	0	-24.688
Tilbagebetaling af langfristet gæld i øvrigt	0	-1.795
Optagelse af gæld til realkreditinstitutter	76.838	0
Optagelse af langfristet gæld i øvrigt	7.594	0
Minoritetsinteresser	8.774	1.212
Andre reguleringer	-2.508	1.600
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>90.698</b>	<b>-23.671</b>
<b>Ændring i likvider</b>	<b>-32.296</b>	<b>-82.820</b>
Likvider 1. januar	465.299	548.119
<b>Likvider 31. december</b>	<b>433.003</b>	<b>465.299</b>

## Noter til årsrapporten

### 1 Segmentoplysninger

	Medicinsk tyggegummi	Øvrigt tyggegummi	Andet	Koncern i alt
t.kr.				
<b>2015</b>				
Nettoomsætning	772.583	39.415	4.034	816.032
<b>2014</b>				
Nettoomsætning	664.443	43.466	4.003	711.912

	<b>Koncern</b>		<b>Moderselskab</b>	
	2015	2014	2015	2014
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
<b>2 Personaleomkostninger</b>				
Lønninger	303.158	275.272	3.697	3.635
Pensioner	28.667	26.840	413	427
Andre omkostninger til social sikring	4.455	5.165	13	16
	<b>336.280</b>	<b>307.277</b>	<b>4.123</b>	<b>4.078</b>
<b>Heraf udgør vederlag til direktion og bestyrelse</b>	<b>6.597</b>	<b>6.162</b>	<b>3.107</b>	<b>2.655</b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	658	602	3	3

## Noter til årsrapporten

	<b>Koncern</b>		<b>Moderselskab</b>	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
<b>3 Finansielle indtægter</b>				
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	0	0	1.222	1.894
Andre finansielle indtægter	<u>117.214</u>	<u>84.792</u>	<u>87.117</u>	<u>72.123</u>
	<b><u>117.214</u></b>	<b><u>84.792</u></b>	<b><u>88.339</u></b>	<b><u>74.017</u></b>
<b>4 Finansielle omkostninger</b>				
Nedskrivning af finansielle aktiver	10.500	0	0	0
Finansielle omkostninger tilknyttede virksomheder	0	0	1.336	1.560
Andre finansielle omkostninger	<u>67.949</u>	<u>31.609</u>	<u>48.349</u>	<u>7.985</u>
	<b><u>78.449</u></b>	<b><u>31.609</u></b>	<b><u>49.685</u></b>	<b><u>9.545</u></b>
<b>5 Skat af årets resultat</b>				
Årets aktuelle skat	8.358	5.943	7.963	5.555
Årets udskudte skat	12.830	11.856	746	296
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-1.603	-3	-3.837	-39
Regulering af udskudt skat tidligere år	-1.799	0	0	0
Sambeskatningsbidrag	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>1.597</u>	<u>7.346</u>
	<b><u>17.786</u></b>	<b><u>17.796</u></b>	<b><u>6.469</u></b>	<b><u>13.158</u></b>



## Noter til årsrapporten

### 6 Immaterielle anlægsaktiver

#### Koncern

	Færdiggjorte udviklings- projekter	Patenter og licensrettig- heder	Goodwill	Udviklings- projekter under udførelse	Software	Koncern badwill
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Kostpris 1. januar	188.657	14.668	334.512	124.224	97.844	-3.374
Tilgang i årets løb	0	665	0	35.332	0	0
Afgang i årets løb	-3.948	-6.131	-15.280	-6.743	0	0
Overførsler i årets løb	2.789	0	0	-2.789	5.014	0
Kostpris 31. december	187.498	9.202	319.232	150.024	102.858	-3.374
Af- og nedskrivninger 1. januar	98.552	6.041	293.838	5.000	87.049	-1.213
Årets nedskrivninger	0	0	21.454	15.000	0	0
Årets afskrivninger	12.891	14	7.356	0	4.662	-337
Tilbageførte afskrivninger på årets afgang	-1.721	-3.705	-15.280	-5.000	0	0
Af- og nedskrivninger 31. december	109.722	2.350	307.368	15.000	91.711	-1.550
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>77.776</b>	<b>6.852</b>	<b>11.864</b>	<b>135.024</b>	<b>11.147</b>	<b>-1.824</b>

#### Moderselskab

	Patenter og licensrettig- heder	Goodwill	Software
	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Kostpris 1. januar	1.904	252.520	70.534
Kostpris 31. december	1.904	252.520	70.534
Af- og nedskrivninger 1. januar	1.890	252.520	70.534
Årets afskrivninger	14	0	0
Af- og nedskrivninger 31. december	1.904	252.520	70.534
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Noter til årsrapporten

### 7 Materielle anlægsaktiver

#### Koncern

	Grunde og bygninger	Produktions- anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Indretning af lejede lokaler	Materielle anlægsaktiver under udførelse
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Kostpris 1. januar	821.563	656.853	58.735	157.237	70.683
Tilgang i årets løb	58.163	328	0	1.560	218.331
Afgang i årets løb	-579	-11.152	-2.395	-910	-1.690
Overførsler i årets løb	11.912	27.623	847	142	-45.537
Kostpris 31. december	891.059	673.652	57.187	158.029	241.787
Af- og nedskrivninger 1. januar	324.628	389.468	46.830	76.253	0
Årets nedskrivninger	0	0	8	1.291	0
Årets afskrivninger	18.947	37.349	1.557	8.202	0
Årets af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0	-369	0	0	0
Tilbageførte ned- og afskrivninger på afhændede aktiver	0	-3.515	-1.627	-658	0
Af- og nedskrivninger 31. december	343.575	422.933	46.768	85.088	0
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>547.484</b>	<b>250.719</b>	<b>10.419</b>	<b>72.941</b>	<b>241.787</b>
Renteomkostninger indregnet i kostprisen	14.037	2.197	0	0	0

## Noter til årsrapporten

### 7 Materielle anlægsaktiver (Fortsat)

#### Moderselskab

	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
	t.kr.	t.kr.
Kostpris 1. januar	16.796	8.823
Kostpris 31. december	16.796	8.823
Af- og nedskrivninger 1. januar	292	8.680
Årets afskrivninger	90	41
Af- og nedskrivninger 31. december	382	8.721
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>16.414</b>	<b>102</b>

### 8 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

	Moderselskab	
	2015	2014
	t.kr.	t.kr.
Kostpris 1. januar	1.385.067	1.385.067
Kostpris 31. december	1.385.067	1.385.067
Værdireguleringer 1. januar	-417.692	-385.002
Valutakursregulering	28	2.360
Årets resultat	12.093	-23.411
Årets regulering af sikringsinstrumenter til dagværdi	2.102	-11.639
Værdireguleringer 31. december	-403.469	-417.692
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>981.598</b>	<b>967.375</b>

## Noter til årsrapporten

### Moderselskab

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder specificerer sig således:

Navn	Hjemsted	Stemme- og ejerandel
Gumlink A/S	Vejle	100,00%
Gumpole Sp.z.o.o.	Polen	100,00%
Fertin Pharma A/S	Vejle	100,00%
Fertin Pharma R&D India Pltd	Indien	100,00%
Fertin India Private Limited	Indien	100,00%
Bagger-Sørensen AG	Schweiz	100,00%
Bagger-Sørensen Invest A/S	Vejle	100,00%
Vecata Ejendomme A/S	Vejle	100,00%
Claonaig Farming Company Ltd	Skotland	100,00%
Vecata Invest A/S	Vejle	100,00%
4 Best Invest ApS	Vejle	100,00%
Mirrx Therapeutics	Vejle	80,86%
TINA Holding ApS	Vejle	100,00%
Anapa Biotech A/S	Hvidovre	89,69%
LiPlasome Pharma ApS	Vejle	93,78%

	Koncern		Moderselskab	
	2015 t.kr.	2014 t.kr.	2015 t.kr.	2014 t.kr.
<b>9 Kapitalandele i associerede virksomheder</b>				
Kostpris 1. januar	40.914	32.414	9.856	9.857
Tilgang i årets løb	850	8.500	0	0
Afgang i årets løb	-274	0	0	0
Kostpris 31. december	41.490	40.914	9.856	9.857

## Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2015 t.kr.	2014 t.kr.	2015 t.kr.	2014 t.kr.
<b>9 Kapitalandele i associerede virksomheder (Fortsat)</b>				
Værdireguleringer 1. januar	-14.437	-12.255	-1.591	-313
Årets afgang	132	0	0	0
Valutakursregulering	-126	760	0	0
Årets resultat	-3.635	-8.283	-591	-1.278
Årets nedskrivninger, netto	-1.172	0	0	0
Regulering af resultat tidligere år	181	3.830	0	0
Forskydning i intern avance på varebeholdninger	0	1.337	0	0
Kapitalandele med negativ indre værdi nedskrevet over tilgodehavender	-439	174	0	0
Værdireguleringer 31. december	<u>-19.496</u>	<u>-14.437</u>	<u>-2.182</u>	<u>-1.591</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b><u>21.994</u></b>	<b><u>26.477</u></b>	<b><u>7.674</u></b>	<b><u>8.266</u></b>

### Koncern

Kapitalandele i associerede virksomheder specificerer sig således:

Navn	Hjemsted	Stemme- og ejerandel
Ejet af moderselskab:		
J-Flight ApS	Billund	50,00%
K/S Joinflight	Billund	49,00%
Ejet af døtre:		
Gum Pharma Pvt. Ltd.	Indien	50,00%
Gumbar S.A.P.I DE C.V	Mexico	49,00%
Tab Labs Inc	Canada	50,00%
Lysholt Erhverv A/S, Vejle	Vejle	50,00%
Scandinavian Micro Biodevices ApS	Farum	22,65%
Vivostat Holding ApS	Allerød	20,00%

## Noter til årsrapporten

### 10 Finansielle anlægsaktiver

#### Koncern

	Tilgodehaven- der i associe- de virksomhe- der	Andre tilgode- havender
	t.kr.	t.kr.
Kostpris 1. januar	9.975	152.201
Valutakursregulering	0	2.662
Tilgang i årets løb	260	28.933
Afgang i årets løb	-215	-2.979
Kostpris 31. december	<u>10.020</u>	<u>180.817</u>
Værdireguleringer 1. januar	0	-1.251
Årets værdireguleringer	0	1.251
Værdireguleringer 31. december	<u>0</u>	<u>0</u>
Nedskrivninger 1. januar	0	0
Årets nedskrivninger	0	10.500
Nedskrivninger 31. december	<u>0</u>	<u>10.500</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b><u>10.020</u></b>	<b><u>170.317</u></b>

## Noter til årsrapporten

### 11 Egenkapital

#### Koncern

	Selskabs- kapital	Overført resultat	I alt
	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Egenkapital 1. januar	56.884	1.550.476	1.607.360
Valutakursregulering udenlandske enheder	0	28	28
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi	0	2.102	2.102
Årets resultat	0	35.229	35.229
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>56.884</b>	<b>1.587.835</b>	<b>1.644.719</b>

#### Moderselskab

	Selskabs- kapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter den indre værdis metode	Overført resultat	I alt
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Egenkapital 1. januar	56.884	0	1.550.476	1.607.360
Valutakursregulering udenlandske enheder	0	28	0	28
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi	0	2.102	0	2.102
Årets resultat	0	-2.130	37.359	35.229
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>56.884</b>	<b>0</b>	<b>1.587.835</b>	<b>1.644.719</b>

## Noter til årsrapporten

Selskabskapitalen specificerer sig således:

10.800 A-aktier á t.kr. 1

46.084 B-aktier á t.kr. 1

Selskabskapitalen har udviklet sig således:

	2015	2014	2013	2012	2011
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Selskabskapital 1. januar	56.884	56.884	56.884	54.000	54.000
Tilgang i året	0	0	0	2.884	0
Afgang i året	0	0	0	0	0
<b>Selskabskapital 31. december</b>	<b>56.884</b>	<b>56.884</b>	<b>56.884</b>	<b>56.884</b>	<b>54.000</b>

## 12 Minoritetsinteresser

	<b>Koncern</b>	
	2015	2014
	t.kr.	t.kr.
Minoritetsinteresser 1. januar	889	3.719
Andel af årets resultat	-2.917	-4.042
Tilgang i årets løb	8.774	1.212
<b>Minoritetsinteresser 31. december</b>	<b>6.746</b>	<b>889</b>

## 13 Hensættelse til udskudt skat

Udskudt skat vedrører primært skat af forskellen mellem den bogførte og den skattemæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver og aktiveret skattemæssigt fremførselsberettiget underskud.



## Noter til årsrapporten

### 14 Langfristede gældsforpligtelser

<b>Koncern</b>	Gæld	Gæld	Afdrag	Restgæld
	1. januar	31. december	næste år	efter 5 år
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Ansvarlig lånekapital	49.361	41.905	0	41.905
Gæld til realkreditinstitutter	271.605	351.359	35.617	178.615
Anden gæld	0	15.051	0	359
Koncern badwill	2.162	1.824	0	0
	<b>323.128</b>	<b>410.139</b>	<b>35.617</b>	<b>220.879</b>

### 15 Leje og leasingforpligtelser

#### Moderselskabet

Moderselskabet har indgået lejeaftale med et tilknyttet selskab. Lejen i opsigelsesperioden udgør 199 tkr.

#### Koncernen

Koncernen har indgået operationelle leasingkontrakter med forfald i 2016 og senere med en samlet restleasingydelse på 20,0 mio. kr.

### 16 Eventualposter m.v.

#### Moderselskabet

Modervirksomheden indgår i sambeskatning med de danske tilknyttede virksomheder. Selskaberne hæfter ubegrænset og solidarisk for danske selskabsskatter samt kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen. Skyldige selskabsskatter og kildeskatter inden for sambeskatningskredsen udgør 7,1 mio. kr. pr. 31. december 2015. Eventuelle senere korrektioner af selskabsskatter og kildeskatter vil kunne medføre, at selskabernes hæftelse udgør et større beløb.

Moderselskabet, Gumlink A/S og Bagger-Sørensen Invest A/S hæfter solidarisk for fællesregistrering af moms.

Moderselskabet har indgået aftale om indskud af kapital i en række globale private equity-, ejendoms- og infrastrukturfonde. Det samlede resttilsagn udgør op til 88,2 mio. kr.

## Noter til årsrapporten

### 16 Eventualposter m.v. (Fortsat)

Moderselskabet hæfter sammen med en joint venture partner solidarisk for en tidligere associeret virksomheds banklån på i alt 20,0 mio. EUR.

Moderselskabet har afgivet selvskyldnerkaution til sikkerhed for datterselskabernes bankgæld. Gælden til banker pr. 31. december 2015 udgør 248,3 mio. kr.

Moderselskabet har afgivet selvskyldnerkaution til sikkerhed for en del af datterselskabers realkreditlån. Gælden pr. 31. december 2015 udgør 106,7 mio. kr.

Moderselskabet har afgivet kaution for interesseforbundet selskabs bankgæld, kautionen er maksimeret til 10,0 mio. kr. Bankgælden udgør 3,4 mio. kr. pr. 31. december 2015.

### Koncernen

Koncernen vurderes ikke at være part i retsager der vil kunne påvirke selskabets finansielle stilling, udover de tilgodehavender og forpligtelser, der er indregnet i balancen pr. 31. december 2015.

Et koncernselskab har overfor en associeret virksomhed afgivet kaution på i alt 67,3 mio. kr. overfor virksomhedens långivere. En samarbejdspartner hæfter ved en inter-parts aftale for 22,4 mio. kr. heraf.

Moderselskabet har indgået aftale om indskud af kapital i en række globale private equity-, ejendoms- og infrastrukturfonde. Det samlede resttilsagn udgør op til 88,2 mio. kr.

Moderselskabet hæfter sammen med en joint venture partner solidarisk for en tidligere associeret virksomheds banklån på i alt 20,0 mio. EUR

En tilknyttet virksomhed har erhvervet et patent. Afhængig af projektudviklingen vedrørende patentet har selskabet en forpligtelse til yderligere betaling af op til 1.500 tkr.

Et koncernselskab har sammen med de øvrige kapitalejere afgivet solidarisk kaution for en kassekredit på i alt 7,5 mio. i en kapitalandel.

Moderselskabet har afgivet kaution for interesseforbundet selskabs bankgæld, kautionen er maksimeret til 10,0 mio. kr. Bankgælden udgør 3,4 mio. kr. pr. 31. december 2015.

## Noter til årsrapporten

### 17 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

#### Koncernen

Til sikkerhed for gæld til realkreditinstitutter, 351,4 mio. kr., er der i koncernen givet pant i grunde, bygninger og maskiner, hvis regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2015 udgør 510,0 mio. kr.

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
<b>18 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>				
Ernst & Young:				
Revisionshonorar	642	765	128	187
Skatterådgivning	171	196	76	75
Andre ydelser	318	295	209	0
	<b>1.131</b>	<b>1.256</b>	<b>413</b>	<b>262</b>

### 19 Nærtstående parter og ejerforhold

#### Ejerforhold

Følgende kapitalejere er noteret i selskabets ejerbog som ejende minimum 5% af stemmerne eller minimum 5% af selskabskapitalen:

Holger Bagger-Sørensen, Vejle  
 Steen Bagger-Sørensen, Vejle  
 Claus Bagger-Sørensen, Vejle  
 Bagger-Sørensen Fonden, Vejle