

# **Miluda Invest A/S**

**Richelieus Allé 3, 2900 Hellerup**

**CVR-nr. 40 60 02 21**

## **Årsrapport**

**1. januar - 31. december 2024**

Årsrapporten er fremlagt og godkendt iht. skriftlig resolution den 13. juni 2025.

---

Lars Kjeldsen  
Dirigent

## Indholdsfortegnelse

---

	<b><u>Side</u></b>
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	4
<b>Ledelsesberetning</b>	
Selskabsoplysninger	7
Ledelsesberetning	8
<b>Årsregnskab 1. januar - 31. december 2024</b>	
Resultatopgørelse	10
Balance	11
Egenkapitalopgørelse	13
Noter	14
Anvendt regnskabspraksis	20

## **Ledespåtegning**

---

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024 for Miluda Invest A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, og efter vores opfattelse giver årsregnskabet et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2024 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, den 13. juni 2025

### **Direktion**

Michael Ludvig Davidsen  
adm. direktør

### **Bestyrelse**

Lars Melchior Kongsted Kjeldsen Erik Preben Holm  
formand

Michael Ludvig Davidsen

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

### Til kapitalejerne i Miluda Invest A/S

#### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Miluda Invest A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, noter og anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2024 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024 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 årsregnskabet". Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

#### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

#### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om 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 afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskabet.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i 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.
- 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 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 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 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 årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

## **Den uafhængige revisors revisionspåtegning**

---

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med 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 årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Allerød, den 13. juni 2025

### **Piaster Revisorerne**

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
CVR-nr. 25 16 00 37

**Kim Hansen Schwartz**

statsautoriseret revisor  
mne21333

## Selskabsoplysninger

---

<b>Selskabet</b>	Miluda Invest A/S Richelieus Allé 3 2900 Hellerup
	CVR-nr.: 40 60 02 21
	Hjemsted:
	Regnskabsår: 1. januar - 31. december
<b>Bestyrelse</b>	Lars Melchior Kongsted Kjeldsen, formand Erik Preben Holm Michael Ludvig Davidsen
<b>Direktion</b>	Michael Ludvig Davidsen, adm. direktør
<b>Revision</b>	Piaster Revisorerne, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab Engholm Parkvej 8 3450 Allerød

## **Ledelsesberetning**

---

### **Selskabets væsentligste aktiviteter**

Selskabets formål er at være holdingselskab samt investering og dermed beslægtet virksomhed efter direktionens skøn.

### **Væsentlige ændringer i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold**

Ledelsen følger løbende selskabets finansielle beredskab, der vurderes at være hensigtsmæssig. Selskabet har valgt, at finansiere en del af investeringerne i fonde mv. via kort bankfinansiering, da selskabet har et godt cash flow fra investeringsejendommene. Ledelsens opfattelse er tillige, at der er markante friværdier i selskabets faste ejendomme, som kan medvirke til at styrke det finansielle beredskab. Endelige har en af selskabets ejere stillet den nødvendige sikkerhed for selskabets kortfristede bankkredit.

Ledelsen anser årets resultat for tilfredsstillende.

### **Ændring af anvendt regnskabspraksis**

Som følge af udviklingen i international regnskabspraksis har ledelsen valgt at ændre anvendt regnskabspraksis for indregning af tilknyttede virksomheder fra indre værdi til kostpris.

Den akkumulerede virkning af praksisændringen udgør pr. 31. december 2024:

Årets resultat før skat forøges med 841 t.kr.

Årets skat af praksisændringen udgør 0 kr.

Balancesummen forøges med 2.463 t.kr.

Egenkapitalen øges med 2.463 t.kr.

## Ledelsesberetning

---

### Oversigt over resultatudviklingen

	<b>2024</b>	<b>2023</b>
Nettoomsætning	16.265.197	16.781.345
Andre driftsindtægter	832.640	0
Resultat af finansielle investeringer	8.842.050	-1.531.187
Personaleomkostninger	-640.104	-618.000
Andre eksterne omkostninger	-4.300.288	-5.167.517
<b>Bruttoresultat</b>	<b>20.999.495</b>	<b>9.464.641</b>
Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver	-440.164	-128.574
<b>Driftsresultat</b>	<b>20.559.332</b>	<b>9.336.067</b>
I alt finansielle nettoomkostninger	-11.740.057	-9.871.253
<b>Resultat før værdireguleringer</b>	<b>8.819.275</b>	<b>-535.186</b>
Værdireguleringer af investeringsejendomme	-7.642.800	-28.928.804
Resultat før skat	1.176.475	-29.463.990

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt vil kunne påvirke selskabets finansielle stilling.

**Resultatopgørelse 1. januar - 31. december**

<u>Note</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Nettoomsætning	16.265.197	16.781.345
Andre driftsindtægter	832.640	0
Andre eksterne omkostninger	-4.300.288	-5.167.517
Værdiregulering af investeringsejendomme	-7.642.800	-28.928.804
<b>Bruttoresultat</b>	<b>5.154.749</b>	<b>-17.314.976</b>
1 Personaleomkostninger	-640.104	-618.000
Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver	-440.164	-128.574
<b>Driftsresultat</b>	<b>4.074.481</b>	<b>-18.061.550</b>
2 Andre finansielle indtægter fra tilknyttet virksomhed	1.159.551	996.336
Andre finansielle indtægter	11.009.017	2.478.853
Øvrige finansielle omkostninger	-15.066.574	-14.877.629
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.176.475</b>	<b>-29.463.990</b>
3 Skat af årets resultat	-717.560	7.125.697
<b>Årets resultat</b>	<b>458.915</b>	<b>-22.338.293</b>
<b>Forslag til resultatdisponering:</b>		
Overføres til overført resultat	458.915	0
Disponeret fra overført resultat	0	-22.338.293
<b>Disponeret i alt</b>	<b>458.915</b>	<b>-22.338.293</b>

**Balance 31. december**

<b>Aktiver</b>		
<u>Note</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>
<b>Anlægsaktiver</b>		
4 Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	2.495.561	385.725
5 Investeringsejendomme	321.707.200	329.350.000
Materielle anlægsaktiver i alt	<u>324.202.761</u>	<u>329.735.725</u>
6 Kapitalandel i tilknyttet virksomhed	5.463.814	5.463.814
7 Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	15.635.904	15.983.731
8 Kapitalinteresser	1	1
9 Tilgodehavender hos kapitalinteresser, langfristede	2.074.921	2.074.921
10 Andre værdipapirer og kapitalandele	94.184.257	67.229.372
11 Andre tilgodehavender	5.015.428	7.450.307
Finansielle anlægsaktiver i alt	<u>122.374.325</u>	<u>98.202.146</u>
<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b><u>446.577.086</u></b>	<b><u>427.937.871</u></b>
<b>Omsætningsaktiver</b>		
Andre tilgodehavender	526.694	172.797
Periodeafgrænsningsposter	14.483	61.632
Tilgodehavender i alt	<u>541.177</u>	<u>234.429</u>
Likvide beholdninger	4.450	78.678
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b><u>545.627</u></b>	<b><u>313.107</u></b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b><u>447.122.713</u></b>	<b><u>428.250.978</u></b>

**Balance 31. december**

<b>Passiver</b>		
Note	2024	2023
<b>Egenkapital</b>		
Virksomhedskapital	10.000.000	40.000
Overført resultat	70.110.749	79.611.834
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>80.110.749</b>	<b>79.651.834</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>		
Hensættelser til udskudt skat	48.553.067	47.835.507
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>	<b>48.553.067</b>	<b>47.835.507</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		
12 Gæld til realkreditinstitutter	111.744.121	108.744.121
Deposita	5.736.639	5.911.684
Gæld til tilknyttede virksomheder	3.068.638	2.700.615
Gæld til selskabsdeltagere og ledelse	155.342.921	151.726.921
13 Langfristede gældsforpligtelser i alt	275.892.319	269.083.341
Gæld til pengeinstitutter	39.767.229	29.606.403
Leverandører af varer og tjenesteydelser	2.031	120.470
Anden gæld	2.409.860	1.832.200
Periodeafgrænsningsposter	387.458	121.223
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	42.566.578	31.680.296
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>318.458.897</b>	<b>300.763.637</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>447.122.713</b>	<b>428.250.978</b>
<b>14 Oplysninger om dagsværdi</b>		
<b>15 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser</b>		
<b>16 Eventualposter</b>		

**Egenkapitalopgørelse**

	<b>Virksomhedskapital</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>I alt</b>
Egenkapital 1. januar 2023	40.000	100.327.912	100.367.912
Korrektion som følge af ændret regnskabspraksis	0	1.622.215	1.622.215
Årets overførte overskud eller underskud	0	-22.338.293	-22.338.293
Egenkapital 1. januar 2024	40.000	79.611.834	79.651.834
Årets overførte overskud eller underskud	0	458.915	458.915
Forhøjelse af selskabskapital	9.960.000	-9.960.000	0
	<b>10.000.000</b>	<b>70.110.749</b>	<b>80.110.749</b>

## Noter

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
<b>1. Personaleomkostninger</b>		
Lønninger og gager	<u>640.104</u>	<u>618.000</u>
	<b><u>640.104</u></b>	<b><u>618.000</u></b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	<u>1</u>	<u>1</u>
<b>2. Andre finansielle indtægter fra tilknyttet virksomhed</b>		
Renteindtægt, tilknyttede virksomheder	<u>1.159.551</u>	<u>996.336</u>
	<b><u>1.159.551</u></b>	<b><u>996.336</u></b>
<b>3. Skat af årets resultat</b>		
Årets regulering af udskudt skat	717.560	-7.128.589
Regulering af tidligere års skat	<u>0</u>	<u>2.892</u>
	<b><u>717.560</u></b>	<b><u>-7.125.697</u></b>
<b>4. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar</b>		
Kostpris primo	3.713.765	3.713.765
Tilgang i årets løb	2.550.000	0
Afgang i årets løb	<u>-3.012.704</u>	<u>0</u>
<b>Kostpris ultimo</b>	<b><u>3.251.061</u></b>	<b><u>3.713.765</u></b>
Af- og nedskrivninger primo	-3.328.040	-3.199.465
Årets afskrivninger	-440.164	-128.575
Årets af- og nedskrivninger på afhændede og udrangerede aktiver	<u>3.012.704</u>	<u>0</u>
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b><u>-755.500</u></b>	<b><u>-3.328.040</u></b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b><u>2.495.561</u></b>	<b><u>385.725</u></b>

## Noter

	<u>31/12 2024</u>	<u>31/12 2023</u>
<b>5. Investeringsejendomme</b>		
Kostpris primo	141.105.219	141.105.219
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>141.105.219</b>	<b>141.105.219</b>
Regulering til dagsværdi primo	188.244.781	217.173.585
Årets regulering til dagsværdi	-7.642.800	-28.928.804
<b>Regulering til dagsværdi ultimo</b>	<b>180.601.981</b>	<b>188.244.781</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>321.707.200</b>	<b>329.350.000</b>

Selskabets investeringsejendomme er af samme karakter bestående af detail i stueetagen og kontorer i resten af ejendommen hvorfor ledelsens vurdering er begrundet i samme forudsætninger. Den ene ejendom er beliggende i centrum af København og den anden i centrum af Hellerup. Der anvendes generelt en normalindtjeningsmodel til fastsættelse af værdien, herunder baseret på budgetteret huslejeindtægt, fratrukket budgetterede driftsomkostninger samt gennemsnitligt vurderet vedligeholdelsesomkostninger svarende til mellem 2-3 % af lejeindtægterne. Driftsomkostninger er skønnede på baggrund af tidligere realiserede omkostninger, herunder de omkostninger der forventes at medgå til driften af investeringsejendommen i et normalt år, som omkostninger til reparation og vedligeholdelse for at opretholde ejendommen i den nuværende vedligeholdelsesstandard. For ejendommen beliggende centralt i København er afkastkravet for kontordelen fastsat til 4,13 % (3,88 % i 2023) og for retaildelen 5,25 % (5 % i 2023). For ejendommen beliggende centralt i Hellerup er afkastkravet for kontordelen fastsat til 5,0 % (4,63 % i 2023) og for retaildelen 5,5 % (5,25 % i 2023).

### Følsomhedsanalyse

Dagsværdien af investeringsejendommene udgør 321.707 t.kr. pr. 31. december 2024. Den opgjorte dagsværdi er et skøn foretaget af ledelsen på basis af tilgængelige oplysninger og aktuelle forventninger til fremtiden. Følsomheden af det gennemsnitlige afkastkrav kan illustreres ved, at ved en stigning i afkastprocenten på 0,5 %-point pr. ejendom vil dagsværdien falde med 31.249 t.kr. Et fald i afkastprocenten på 0,5 %-point pr. ejendom vil medføre en stigning i dagsværdien på 38.838 t.kr.

## Noter

### 6. Kapitalandel i tilknyttet virksomhed

Kostpris primo	5.463.814	5.463.814
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>5.463.814</b>	<b>5.463.814</b>

### Hovedtallene for virksomheden ifølge den seneste godkendte årsrapport

	Ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Hintonia Invest AB,	100 %	2.873.721	-840.911
		<b>2.873.721</b>	<b>-840.911</b>

Kapitalandele i Hintonia Invest AB

### 7. Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder

Kostpris primo	15.635.904	15.983.731
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>15.635.904</b>	<b>15.983.731</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>15.635.904</b>	<b>15.983.731</b>

Der specificeres således:

Tilgodehavende hos Hintonia Invest AB	15.635.904	15.983.731
	<b>15.635.904</b>	<b>15.983.731</b>

### 8. Kapitalinteresser

Kostpris primo	1.020.165	1.020.165
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>1.020.165</b>	<b>1.020.165</b>
Nedskrivninger primo	-1.020.164	-1.020.164
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>-1.020.164</b>	<b>-1.020.164</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

## Noter

	<u>31/12 2024</u>	<u>31/12 2023</u>
<b>9. Tilgodehavender hos kapitalinteresser, langfristede</b>		
Kostpris primo	<u>2.074.921</u>	<u>2.074.921</u>
<b>Kostpris ultimo</b>	<b><u>2.074.921</u></b>	<b><u>2.074.921</u></b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b><u>2.074.921</u></b>	<b><u>2.074.921</u></b>
<b>10. Andre værdipapirer og kapitalandele</b>		
Kostpris primo	69.376.430	48.414.395
Tilgang i årets løb	<u>18.916.286</u>	<u>20.962.035</u>
<b>Kostpris ultimo</b>	<b><u>88.292.716</u></b>	<b><u>69.376.430</u></b>
Årets opskrivninger	<u>10.130.611</u>	<u>0</u>
<b>Opskrivninger ultimo</b>	<b><u>10.130.611</u></b>	<b><u>0</u></b>
Nedskrivninger primo	-2.147.058	-2.147.058
Årets nedskrivninger	<u>-2.092.012</u>	<u>0</u>
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b><u>-4.239.070</u></b>	<b><u>-2.147.058</u></b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b><u>94.184.257</u></b>	<b><u>67.229.372</u></b>

Andre kapitalandele omfatter investeringer i unoterede kapitalandele og private equity fonde. Private equity fonde værdiansættes på baggrund af modtagne rapporteringer fra de respektive fonde. Værdien af en private equity fond opgøres som dagsværdien af hver kapitalandel i porteføljeselskabet ejet af fonden med tillæg af andre (kortfristede) nettoaktiver. Dagsværdien af porteføljeselskaberne er opgjort med udgangspunkt i anerkendte værdiansættelsesmetoder og teknikker i branchen.

Miluda Invest A/S har som udgangspunkt ikke oplysninger om de specifikke metoder og forudsætninger, de private equity fonde anvender som værdiansættelsen af hvert enkelt porteføljeselskab. De fonde, som Miluda Invest A/S investerer i, anvender retningslinjerne "International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines". Til brug for værdiansættelse af porteføljeselskaberne tager private equity fonde udgangspunkt i selskabets branche, markedsposition og indtjeningsevne, og der inddrages f.eks. peer group multiple, transaktionsmultiple i nyligt gennemførte M&A transaktioners involverede sammenlignelige selskaber, værdiindikationer fra potentielle købere af selskabet, markedsværdien, hvis selskabet er børsnoteret og/eller forventet fremtidigt provenu, hvis der er indgået aftale om salg af selskaberne.

## Noter

	31/12 2024	31/12 2023
<b>11. Andre tilgodehavender</b>		
Kostpris primo	7.450.307	7.450.307
Tilgang i årets løb	3.000.000	0
Afgang i årets løb	-5.434.879	0
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>5.015.428</b>	<b>7.450.307</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>5.015.428</b>	<b>7.450.307</b>
<b>12. Gæld til realkreditinstitutter</b>		
<b>Gæld til realkreditinstitutter i alt</b>	<b>111.744.121</b>	<b>108.744.121</b>
<b>13. Gældsforpligtelser</b>		
	<b>Gæld i alt</b>	<b>Kortfristet del af langfristet gæld</b>
	<b>31/12 2024</b>	<b>31/12 2024</b>
Gæld til realkreditinstitutter	111.744.121	0
Deposita	5.736.639	0
Gæld til tilknyttede virksomheder	3.068.638	0
Gæld til selskabsdeltagere og ledelse	155.342.921	0
	<b>275.892.319</b>	<b>0</b>
		<b>275.892.319</b>
Af virksomhedens samlede gæld forfalder 276 mio. kr. efter mere end 5 år efter balancetidspunktet.		
<b>14. Oplysninger om dagsværdi</b>		
	<b>Investerings-ejendomme</b>	<b>Unoterede værdipapirer og kapitalandele</b>
Dagsværdi ultimo	321.707.200	94.184.257
Årets urealiserede ændringer af dagsværdi indregnet i resultatopgørelsen	-7.642.800	9.885.715

## Noter

---

### 15. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Der er tinglyst ejerpantebrev og realkreditpantebrev på i alt 111.744 t.kr., der giver pant i grunde og bygninger til en bogført værdi på 321.707 t.kr. Ejerpantebrevene er deponeret til sikkerhed for selskabets engagement med kreditinstitut.

### 16. Eventualposter

#### Eventualforpligtelser

Selskabet er sambeskattet med moderselskabet Michael Davidsen Holding ApS (Administrationsselskab) og hæfter solidarisk for betaling af selskabsskat mv.

Selskabet har forpligtiget sig til at foretage forskellige investeringer. De fleste forpligtelser vedr. yderligere investeringer i investeringsfonde, hvor selskabet allerede har foretaget investeringer. Denne forpligtelse udgør 33 mio. kr.

## Anvendt regnskabspraksis

---

Årsrapporten for Miluda Invest A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for en klasse B-virksomhed. Herudover har virksomheden valgt at følge enkelte regler for klasse C-virksomheder.

### Ændring i anvendt regnskabspraksis

Som følge af udviklingen i international regnskabspraksis har ledelsen valgt at ændre anvendt regnskabspraksis for indregning af tilknyttede virksomheder fra indre værdi til kostpris.

Bortset herfra er anvendt regnskabspraksis uændret i forhold til sidste år.

Sammenligningstillene er tilpasset den ændrede regnskabspraksis.

Den akkumulerede virkning af praksisændringen udgør pr. 31. december 2024:

Årets resultat før skat forøges med 841 t.kr.

Årets skat af praksisændringen udgør 0 kr.

Balancesummen forøges med 2.463 t.kr.

Egenkapitalen øges med 2.463 t.kr.

### Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes. Herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

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 nedenfor for hver enkelt regnskabspost.

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. Herved fordeles kurstab og kursgevinst over aktivets eller forpligtelsens løbetid.

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

## Anvendt regnskabspraksis

---

### Resultatopgørelsen

#### Nettoomsætning

Indtægter vedrører huslejeindtægter fra udlejningsejendomme og indregnes i det regnskabsår, som de vedrører. Årets opkrævede huslejeindtægter omfatter desuden indtægter fra afregning af forbrugsregnskaber samt modregnet tomgangsleje.

#### Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens hovedaktiviteter, herunder fortjeneste ved salg af materielle anlægsaktiver.

#### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til ejendommens drift, vedligeholdelse, forsikring, forbrugsafgifter og skatter mv. samt omkostninger til administration.

#### Værdiregulering af investeringsejendomme

Værdiregulering af investeringsejendomme indeholder værdireguleringer af ejendomme til dagsværdi samt gevinst/tab ved afhændelse af ejendomme.

#### Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter løn og gager, inklusive feriepenge og pensioner samt andre omkostninger til social sikring mv. til selskabets medarbejdere.

#### Af- og nedskrivninger

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

#### Indtægter af kapitalandel i tilknyttet virksomhed og kapitalinteresser

Udbytte fra kapitalandel i tilknyttet virksomhed og kapitalinteresser indtægtsføres i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer.

Overstiger det modtagne udbytte den forholdsmæssige andel af årets resultat anses dette som indikation på værdiforringelse, der medfører krav om at udarbejde nedskrivningstest.

#### Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og kurstab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen mv.

## Anvendt regnskabspraksis

---

### Skat af årets resultat

Årets skat, der består af årets aktuelle selskabsskat og ændring i udskudt skat, 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.

### Balancen

#### Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger og nedskrivninger.

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af eventuel forventet restværdi efter afsluttet brugstid. Afskrivningsperioden og restværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt. Overstiger restværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivningen.

Ved ændring i afskrivningsperioden eller restværdien indregnes virkningen for afskrivninger fremover som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, hvor brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellig, og den enkelte bestanddel udgør en væsentlig del af den samlede kostpris.

Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider og restværdier:

	Brugstid	Restværdi
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5 år	0 %

Småaktiver med en forventet levetid under 1 år indregnes i anskaffelsesåret som omkostninger i resultatopgørelsen.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgspris med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter eller andre driftsomkostninger.

#### Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger.

## Anvendt regnskabspraksis

---

Investeringsejendomme måles efterfølgende ejendom for ejendom til en skønnet dagsværdi, der svarer til det beløb, som den enkelte ejendom vurderes at ville kunne sælges for på balancedagen til en uafhængig køber. Dagsværdien opgøres ved anvendelse af en afkastbaseret model som baseres på den budgetterede nettoindtjening for det kommende år tilpasset en normalindtjening og ved anvendelse af et afkastkrav, der afspejler markedets aktuelle afkastkrav for tilsvarende ejendomme. Værdien reguleres for forhold, som ikke afspejles i normalindtjeningen, f.eks. faktisk tomgang, større renoveringsarbejder o.l. Den anvendte værdiansættelsesmodel er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Omkostninger, der tilfører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber i forhold til anskaffelsestidspunktet og som derved forbedrer ejendommens fremtidige afkast, tillægges kostprisen som en forbedring. Omkostninger, der ikke tilfører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber, indregnes i resultatopgørelsen under ”omkostninger vedrørende investeringsejendomme”.

Investeringsejendomme har som øvrige materielle anlægsaktiver, bortset fra grunde, en begrænset levetid. Den værdiforringelse, der finder sted, efterhånden som en investeringsejendom forældes, afspejles i investeringsejendommens løbende måling til dagsværdi. Der foretages derfor ikke systematiske afskrivninger over investeringsejendommens brugstid.

Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen under posten ”Værdireguleringer af investeringsejendomme”.

### Finansielle anlægsaktiver

#### Kapitalandel i tilknyttet virksomhed og kapitalinteresser

Kapitalandel i tilknyttet virksomhed og kapitalinteresser indregnes og måles til kostpris. Er genindvindingsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

#### Andre værdipapirer og kapitalandele

Andre kapitalandele omfatter investeringer i unoterede værdipapirer og private equity fonde. Investeringerne måles ved første indregning til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi med løbende indregning af dagsværdiregulering i resultatopgørelsen. Investeringerne værdiansættes på baggrund af den senest modtagne rapportering fra de respektive selskaber og fonde, som er baseret på anerkendte værdiansættelsesmetoder og teknikker i branchen. Rapporteringen fra selskaberne og fondene indeholder en værdiansættelse af private equity fondene.

Op- eller nedskrivninger af investeringerne i unoterede værdipapirer og fonde foretages, når der fra de underliggende selskaber og fonde rapporteres om realiserede gevinster eller tab, urealiserede op- og nedskrivninger af investeringerne samt afholdt management fee og andre omkostninger. Værdien af fonden reguleres for eventuel skyldig eller hensat carry til private equity selskabet.

#### Nedskrivning på anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af materielle anlægsaktiver samt kapitalandele i tilknyttet virksomhed og kapitalinteresser vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning.

## Anvendt regnskabspraksis

---

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

Genindvindingsværdien er den højeste værdi af kapitalværdi og salgsværdi fratrukket forventede omkostninger ved et salg. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet eller aktivgruppen og forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

Tidligere indregnede nedskrivninger tilbageføres, når betingelsen for nedskrivningen ikke længere består. Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominel værdi.

Der nedskrives til nettorealiseringsværdien med henblik på at imødegå forventede tab. Hvis der foreligger en objektiv indikation på, at et individuelt tilgodehavende er værdiforringet, foretages nedskrivning på individuelt niveau.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, som er indregnet under aktiver, omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

### Likvide beholdninger

Likvide beholdninger omfatter indeståender i pengeinstitutter og kontantbeholdninger.

### 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 indkomster og for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode 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. Udskudt skat måles til nettorealiseringsværdi.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balance-dagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen bortset fra poster, der føres direkte på egenkapitalen.

## Anvendt regnskabspraksis

---

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. Eventuelle udskudte nettoskatteaktiver måles til nettorealisationsværdi.

### Gældsforpligtelser

Finansielle gældsforpligtelser indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder indregnes 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.

Gæld til realkreditinstitut og kreditinstitutter 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 lånoptagelsestidspunktet reguleret med en over afdragstiden foretaget afskrivning af lånets kursregulering på optagelsestidspunktet.

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

Gældsforpligtelser vedrørende investeringsejendomme måles til amortiseret kostpris.

Øvrige gældsforpligtelser, som omfatter gæld til leverandører, tilknyttede virksomheder samt anden gæld, måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominel værdi.

### Periodeafgrænsningsposter

Under periodeafgrænsningsposter indregnes modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år.

# PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registreret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

## Erik Preben Holm

### Bestyrelsesmedlem

På vegne af: Miluda Invest A/S

Serienummer: 68630778-3dc1-4464-94c9-65455263d530

IP: 104.28.xxx.xxx

2025-06-13 12:26:08 UTC



## Michael Ludvig Davidsen

### Direktør

På vegne af: Miluda Invest A/S

Serienummer: 248386f5-d940-4b90-8d5c-e71d91ad75f2

IP: 128.76.xxx.xxx

2025-06-13 12:58:14 UTC



## Michael Ludvig Davidsen

### Bestyrelsesmedlem

På vegne af: Miluda Invest A/S

Serienummer: 248386f5-d940-4b90-8d5c-e71d91ad75f2

IP: 128.76.xxx.xxx

2025-06-13 12:58:14 UTC



## Lars Melchior Kongsted Kjeldsen

### Bestyrelsesformand

På vegne af: Miluda Invest A/S

Serienummer: 495f3f33-2552-41a0-ba19-551efeedc825

IP: 87.49.xxx.xxx

2025-06-14 16:43:57 UTC



## Lars Melchior Kongsted Kjeldsen

### Dirigent

På vegne af: Miluda Invest A/S

Serienummer: 495f3f33-2552-41a0-ba19-551efeedc825

IP: 87.49.xxx.xxx

2025-06-14 16:43:57 UTC



## Kim Hansen Schwartz

### PIASTER REVISORERNE, STATSAUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB CVR: 25160037

#### Statsautoriseret revisor

På vegne af: Piaster Revisorerne, statsautoriseret r...

Serienummer: 8ae0c63e-b00d-4dd1-aa1b-3834123d22f1

IP: 172.225.xxx.xxx

2025-06-14 17:12:55 UTC



Dette dokument er underskrevet digitalt via [Penneo.com](https://penneo.com). De underskrevne data er valideret vha. den matematiske hashværdi af det originale dokument. Alle kryptografiske beviser er indlejret i denne PDF for validering i fremtiden.

Dette dokument er forseglet med et kvalificeret elektronisk segl. For mere information om Penneos kvalificerede tillidstjenester, se <https://eutl.penneo.com>.

**Sådan kan du verificere, at dokumentet er originalt**  
Når du åbner dokumentet i Adobe Reader, kan du se, at det er certificeret af **Penneo A/S**. Dette beviser, at indholdet af dokumentet er uændret siden underskriftstidspunktet. Bevis for de individuelle underskrivers digitale underskrifter er vedhæftet dokumentet.

Du kan verificere de kryptografiske beviser vha. Penneos validator, <https://penneo.com/validator>, eller andre valideringstjenester for digitale underskrifter.