

---

***Ejendomsselskabet  
Nordtyskland  
Kommanditaktieselskab***

Axeltorv 2N, 4., 1609 København V

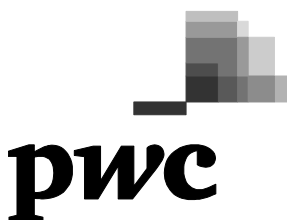
Årsrapport for 2017

---

CVR-nr. 29 93 40 96

Årsrapporten er fremlagt og  
godkendt på selskabets  
ordinære generalforsamling  
den 5/4 2018

Dirigent  
Morten Jensen



# Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
<b>Påtegninger</b>	
Ledespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
<b>Ledelsesberetning</b>	
Selskabsoplysninger	5
Koncernoversigt	6
Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen	7
Beretning	8
Regnskabspraksis	18
<b>Koncern- og årsregnskab</b>	
Resultatopgørelse 1. januar - 31. december	25
Balance 31. december	26
Egenkapitalopgørelse	28
Pengestrømsopgørelse for koncernen	29
Noter til årsrapporten	30

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab.

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet og koncernregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2017.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og finansielle stilling.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 2. marts 2018

## Direktion

Niels Lorentz Nielsen

John Bødker

## Bestyrelse

Mogens Jørgensen  
formand

Ib Jansholt

Jan Henrik Willard

Morten Jensen

Jens Peter Ilkjær Thorsen

---

***Ejendomsselskabet  
Nordtyskland  
Kommanditaktieselskab***

Axeltorv 2N, 4., 1609 København V

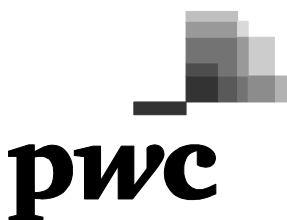
Årsrapport for 2017

---

CVR-nr. 29 93 40 96

Årsrapporten er fremlagt og  
godkendt på selskabets  
ordinære generalforsamling  
den / 2018

Dirigent



# Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
<b>Påtegninger</b>	
Ledespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
<b>Ledelsesberetning</b>	
Selskabsoplysninger	5
Koncernoversigt	6
Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen	7
Beretning	8
Regnskabspraksis	18
<b>Koncern- og årsregnskab</b>	
Resultatopgørelse 1. januar - 31. december	25
Balance 31. december	26
Egenkapitalopgørelse	28
Pengestrømsopgørelse for koncernen	29
Noter til årsrapporten	30

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab.

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet og koncernregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2017.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og finansielle stilling.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 2. marts 2018

## Direktion

Niels Lorentz Nielsen

John Bødker

## Bestyrelse

Mogens Jørgensen  
formand

Ib Jansholt

Jan Henrik Willard

Morten Jensen

Jens Peter Ilkjær Thorsen

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab

## 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 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet, samt pengestrømsopgørelse for koncernen ("regnskabet").

## 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 regnskabet. Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

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

## Ledelsens ansvar for regnskabet

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

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

### Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet 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 brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

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 regnskabet, 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 koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet 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 koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.



## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om 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.

Hellerup, den 2. marts 2018

**PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

*CVR-nr. 33 77 12 31*

Jesper Wiinholt  
statsautoriseret revisor  
mne13914

Morten Jørgensen  
statsautoriseret revisor  
mne32806

# Selskabsoplysninger

## **Selskabet**

Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab  
c/o Core Property Management P/S  
Axeltorv 2N, 4., 1609 København V

Telefon: 33 18 84 40  
E-mail: [info@coreproperty.dk](mailto:info@coreproperty.dk)  
Hjemmeside: [www.coreproperty.dk](http://www.coreproperty.dk)

CVR-nr: 29 93 40 96  
Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december  
Regnskabsår: 12. regnskabsår  
Hjemstedskommune: København

## **Komplementar**

Komplementarselskabet Nordtyskland ApS  
c/o Core Property Management P/S  
Axeltorv 2N, 4., 1609 København V

## **Bestyrelse**

Mogens Jørgensen, formand  
Ib Jansholt  
Jan Henrik Willard  
Morten Jensen  
Jens Peter Ilkjær Thorsen

## **Direktion**

Niels Lorentz Nielsen  
John Bødker

## **Revision**

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

# Koncernoversigt

## Moderselskab

Ejendomsselskabet Nordtyskland  
Kommanditaktieselskab,  
København, Danmark  
Nom. TDKK 875.000

## Konsoliderede dattervirksomheder

94%

Asol Freier & Cammann KG  
(ApS & Co), Berlin, Tyskland

94%

Pistoriusstrasse 34 GbR,  
Berlin, Tyskland

# Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen

Koncernens udvikling kan beskrives ved følgende hoved- og nøgletal:

	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000	2013 DKK 1.000
<b>Hovedtal</b>					
<b>Resultat</b>					
Nettoomsætning	301.373	296.167	294.033	290.228	291.023
Resultat før finansielle poster	213.023	208.271	207.904	203.923	204.393
Resultat af finansielle poster	-72.928	-106.195	-109.886	-106.278	-125.032
Resultat før dagsværdireguleringer mv.	140.095	102.076	98.018	97.645	79.361
Resultat af dagsværdireguleringer mv.	932.420	270.664	194.186	314.637	468.504
Årets resultat	900.785	313.650	244.864	345.808	459.791
<b>Balance</b>					
Materielle anlægsaktiver	7.194.832	6.198.357	5.917.000	5.697.411	5.482.309
Balancesum	7.238.569	6.303.722	6.023.356	5.880.051	5.633.201
Egenkapital	3.362.577	2.526.016	2.352.363	2.218.231	2.182.659
<b>Pengestrømme</b>					
Pengestrømme fra:					
- indtjening	135.534	99.064	98.018	97.645	79.361
- driftsaktivitet (efter ændring i driftskapital)	111.554	115.476	94.917	111.189	89.467
- investering i materielle anlægsaktiver, netto	-54.475	-33.415	2.960	90.927	45.820
- finansieringsaktivitet	-108.217	-72.476	-173.140	-135.135	-174.607
Årets forskydning i likvider	-51.138	9.585	-75.263	66.981	-39.320
<b>Nøgletal</b>					
Bruttomargin	82,5%	82,1%	82,0%	81,5%	80,7%
Overskudsgrad	70,7%	70,3%	70,7%	70,3%	70,2%
Soliditetsgrad	46,5%	40,1%	39,1%	37,7%	38,7%
Belåningsgrad ejendomme	46,9%	55,7%	57,6%	60,7%	59,9%
Forrentning af egenkapital	30,6%	12,9%	10,7%	15,7%	23,3%
Regnskabsmæssig indre værdi					
pr. aktie i DKK	96.066	72.166	67.210	63.378	62.362
Net Asset Value pr. aktie i DKK	95.880	71.934	67.214	63.378	62.362
Udbytte pr. aktie	7.000	3.500	3.500	5.000	5.250
Afkast inkl. udbytte - opgjort på Net Asset Value	38,2%	12,2%	13,9%	10,0%	21,2%

Der henvises til definitioner af nøgletal i afsnittet om regnskabspraksis.

Net Asset Value pr. aktie i DKK er opgjort som egenkapital korrigeret for kursregulering af prioritetsgæld under hensyntagen til effekten på udskudt skat.

# Beretning

## Væsentligste aktiviteter

Kommanditaktieselskabets væsentligste aktivitet er at investere i, udvikle og udleje fast ejendom i Tyskland, hovedsageligt boligudlejningsejendomme. Aktiviteten udøves direkte i moderselskabet samt i to tyske datterselskaber, og samlet benævnes koncernen under ét som "Ejendomsselskabet".

## Udviklingen i året

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

Året 2017 blev et særdeles godt år for Ejendomsselskabet, hvor dagsværdireguleringen af investerings-ejendommene er slået kraftigt igennem.

Årets resultat blev DKK 900,8 mio. mod DKK 313,7 mio. i 2016. Dette års resultat forrentede dermed egenkapitalen med 30,6%.

De samlede lejeindtægter udgjorde DKK 301,4 mio., hvilket er 1,8% højere end i 2016.

Resultat før dagsværdireguleringer blev et overskud på DKK 140,1 mio., mod DKK 102,1 mio. i 2016. Der var i årsrapporten for 2016 opstillet en forventning om et resultat før dagsværdireguleringer på DKK 140-150 mio. Resultat før dagsværdireguleringer er dermed på niveau med det forventede.

Resultatet er i forhold til 2016 væsentligt forbedret som følge af, at renteafdækningen via gamle renteswaps med et renteniveau på ca. 3,8% er udløbet og erstattet med en renteafdækning på ca. 2%.

Den positive udvikling på det tyske ejendomsmarked, som især har præget boligejendomme i de store byer, er fortsat i 2017. Dagsværdireguleringerne af ejendommene blev DKK 931,7 mio. i 2017, mod DKK 272,7 mio. i 2016. Stigningen i 2017 udgør 14,9% mod 4,6% i 2016. Den samlede ejendomsportefølje er værdiansat til DKK 7.184 mio. pr. 31. december 2017 (2016: DKK 6.198 mio.).

Gevinsten ved salg af investeringsejendomme udgør i 2017 DKK 0,7 mio. (tabet udgjorde i 2016: DKK 2,0 mio.). Der er i året solgt ejendomme for en nettosalgssum på DKK 18 mio. (2016: DKK 58 mio.).

Det urealiserede nettotab på renteafdækningen (renteswaps) er faldet med DKK 77 mio. til DKK 207 mio. Denne positive værdiregulering af renteafdækningen er indregnet direkte på egenkapitalen.

På baggrund af årets resultat og store positive værdireguleringer indstiller bestyrelsen til en udbetaling af udbytte på DKK 7.000 pr. aktie, svarende til i alt DKK 245 mio. Dette svarer til 9,7% af egenkapitalen primo.

### *Udviklingen i det tyske ejendomsmarked*

Efterspørgslen efter tyske boligudlejningsejendomme er fortsat meget stor. Ud over de fortsat lave boligrenter og vækst i økonomien bidrager den strukturelle ubalance imellem efterspørgsel og udbud af boliger i Tyskland til de stigende priser. Samtidig viser undersøgelser, at boligudgifterne i forhold til de disponible indkomster for de tyske lejere er blandt de laveste i Europa.

## Beretning

Især de tyske storbyer vokser stadig som følge af en stor tilflytning, og der er derfor en meget stor efterspørgsel efter boliger.

Den store efterspørgsel efter boliger har betydet, at de lokale tiltag med "Mietbremsen" har haft begrænset effekt, og at hovedparten af de tyske lejere vurderer at det bliver sværere og sværere at finde gode lejemål, og at lejerne derfor er villige til at acceptere lejeforhøjelser.

Lejeforhøjelserne kan imidlertid kun gennemføres ved genudlejning, hvorfor det tager tid at få lejestigningerne til at slå igennem i de faktiske lejeindtægter.

Uanset at ejendomspriserne og især ejerlejlighedspriserne er steget pænt i 2017, er der fortsat grundlag for at antage at ejendomspriserne vil fortsætte med at stige i de kommende år omend i et lidt mere afdæmpet tempo.

### *Salg af ejerlejligheder i 2017*

I 2017 er der solgt 11 ejerlejligheder og 5 parkeringspladser i Hamborg, Düsseldorf, Köln og Frankfurt. Der er ved udgangen af 2017 i alt 7 ejendomme, hvor vi er i gang med salg af ejerlejligheder.

### *Udvikling i tilgodehavender og Nebenkosten*

Lejetilgodehavender (brutto) andrager pr. 31. december 2017 DKK 8,4 mio. (2016: DKK 8,9 mio.).

Der er hensat DKK 2,7 mio. (2016: DKK 3,6 mio.) til imødegåelse af tab på lejetilgodehavender. Der er konstateret tab på lejetilgodehavender på DKK 3,1 mio. (2016: DKK 1,1 mio.). Tab og regulering af hensættelse til tab udgør tilsammen i 2017 en omkostning på DKK 2,2 mio. (2016: DKK 1,6 mio.).

Nebenkosten og varmeregnskabet (fælles- og varmeudgifter på ejendommene, som betales af lejerne) udviser en nettogæld på DKK 7,5 mio. pr. 31. december 2017 mod DKK 4,0 mio. pr. 31. december 2016.

Ejerandele af Nebenkosten og varmeudgifter udgjorde DKK 7,6 mio. (2016: DKK 7,3 mio.). Denne andel afholdes af ejer (Ejendomsselskabet), dels på grund af tomgang og dels fordi nogle erhvervslejekontrakter f.eks. rummer klausuler om, at lejer fritages for deltagelse i dele af Nebenkosten, typisk grundskatter.

### *Moderniseringer, forbedringer og vedligeholdelse af ejendomme*

Der er i 2017 afholdt vedligeholdelsesomkostninger for DKK 24,1 mio. (2016: DKK 24,8 mio.) samt gennemført moderniseringer og forbedringer for DKK 62,1 mio. (2016: DKK 91,4 mio.), som er aktiveret på de enkelte ejendomme. Hertil kommer igangværende nybyggerier og tilbygninger, som er under opførelse, på i alt DKK 10,8 mio.

I Hamborg forsætter arbejdet på den store ejendom i Mexikoring med modernisering af badeværelser, herunder udskiftning af installationer, ligesom der monteres nye vinduer og pulterrumsbokse på altaner. Arbejdet føres videre i 2018. På ejendommen Spaldingstrasse 47-49 er facaden saneret, og på ejendommen Kieler Str. 231 er der ligeledes påbegyndt en facaderenovering, som fortsætter i 2018. I ejendommen Bahrenfelder Chausse 114 er der påbegyndt en ombygning af 1.190 m<sup>2</sup> erhverv til bolig.

## Beretning

I Düsseldorf er 275 m<sup>2</sup> erhvervsareal i Fürstenwall 200 omdannet til boliger. I ejendommene Oberblicher Alle 254 og Charlottenstrasse 73 er der foretaget en større ombygning af lejligheder. I Friedrichstrasse 113 er der lavet trappeopgang og ny strømforsyning. I ejendommen Dorotheenstrasse 85-87 er der en større ombygning af Mandehjemmet til lejligheder igangsat som vil fortsætte i de kommende år, ligesom der planlægges et større nybyggeri på 4.300 m<sup>2</sup> på ejendommen.

I Sinzigerstrasse 9-11 i Köln er der foretaget en større tagrenovering. I Koelhoffstrasse 9 er der foretaget en facade- og altanrenovering. I Mozartstrasse i Köln er foretaget sanering af varmeanlæg og stigestrengene samt ombygget garager.

I Frankfurt på Wörthstrasse 4-6 er der foretaget ombygning af lejligheder og sanering af tag. I Dreiweidenstrasse er der sket en sanering af skorstene.

Ovenstående projekter udgør de større renoveringer, hertil kommer en række mindre projekter.

Endelig arbejdes der videre med et større byggeprogram, hvor der over en årrække forventes opført 30-40.000 m<sup>2</sup> boliger gennem en fortætning af de eksisterende ejendomme gennem udnyttelse af friarealer, loftsrum og baghuse.

### *Driftsomkostninger*

De samlede driftsomkostninger udgjorde DKK 52,9 mio., hvoraf vedligeholdelse udgjorde DKK 24,1 mio. Omkostninger til tyske administratorer var DKK 12,6 mio. Ejerandel af Nebenkosten og varme udgjorde DKK 7,6 mio. Der er i året konstateret tab på lejetilgodehavender på DKK 3,1 mio., samt foretaget tilbage regulering af hensættelser til tab på lejetilgodehavender på DKK 0,9 mio. De resterende driftsudgiftsposter, som omfatter advokat, bankgebyrer, udlejningsudgifter og diverse, udgjorde DKK 6,4 mio.

### *Administrationsomkostninger*

De samlede administrationsomkostninger udgjorde DKK 35,5 mio., hvoraf DKK 32,1 mio. er administrationsfee til Core Property Management, der beregnes som 0,5% p.a. af den gennemsnitlige balance beregnet kvartalsvist. De øvrige administrationsudgifter på DKK 3,4 mio. omfatter revision, regnskab, rejseomkostninger, eksterne valuarer og bestyrelse.

Aflønning af bestyrelsen udgjorde TDKK 546. Bestyrelses honorarerne for 2016/17 er reguleret med 0,5%.

### *Finansielle poster*

De finansielle poster udgjorde i 2017 en samlet nettoomkostning på DKK 72,9 mio. (2016: DKK 106,2 mio.), hvoraf rentebetalinger på realkredit- og banklån udgjorde DKK 23,2 mio. (2016: DKK 24,6 mio.). Nettoomkostningerne på Ejendomsselskabets renteafdækning i form af renteswaps udgjorde DKK 48,8 mio. (2016: DKK 83,9 mio.). Den samlede gennemsnitlige finansieringsrente udgjorde 2,3% (2016: 3,4%).

Faldet i finansieringsrenten skyldes primært, at renteafdækningen via gamle renteswaps med et renteniveau på ca. 3,8% er udløbet og erstattet med en renteafdækning på ca. 2%.

# Beretning

## *Skat af årets resultat*

Ejendomsselskabet har i 2017 fået afsluttet en tysk skatterevision af årene 2008-2012, hvilket har medført en ændret skatteansættelse, hvor de skattemæssige bygningsafskrivninger er nedsat. Dette har betydet en ekstraordinær skattebetaling for dels årene 2008 til 2012 og dels de efterfølgende år 2013 til 2015 på i alt DKK 15,3 mio. Skatten er fuldt afregnet i 2017. Der er derfor samtidig sket en reduktion af de udskudte skatter. Samlet har skatterevisionen medført en ekstraudgift til renter og skat på i alt DKK 1,7 mio.

## *Udvikling i likviditeten*

Likviditeten fra Ejendomsselskabets ordinær driftsaktivitet er forbedret fra DKK 114,9 mio. til DKK 126,3 mio. Efter hensyntagen til de betalte skatter er pengestrømmene fra driftsaktiviteten faldet fra DKK 115,6 mio. til DKK 111,6 mio.

Likviditeten fra investeringsaktiviteterne var negativ med DKK 54,5 mio. Der er solgt lejligheder for i alt DKK 18,4 mio. Omvendt er der investeret i forbedringer og udvidelse af ejendomsporteføljen for i alt DKK 73 mio.

Der er i regnskabsåret udbetalt udbytte til aktionærerne på DKK 122,5 mio. (2016: DKK 122,5 mio.)

I forbindelse med låneomlægninger mv. er der i 2017 netto optaget lån hos realkreditinstitutter og kreditinstitutter for DKK 15,8 mio.

Totalt er likviditeten reduceret med DKK 108,2 mio. i 2017, således at likvider andrager DKK 23,0 mio. pr. 31. december 2017.

## **Særlige finansielle risici**

### *Afdækning af renterisiko*

Finansiering af Ejendomsselskabets ejendomsportefølje sker i form af realkreditlån. Realkreditlåne er ultimo 2017 fordelt med 2% i F3-lån, 6% i F5-lån og 92% i variable Euribor-lån.

Den samlede renteafdækning består pr. 31. december 2017 af renteswaps for DKK 2.233 mio., svarende til 77% af Ejendomsselskabets variable Euribor-lån. Renteafdækningen via renteswaps sker til en rente inkl. bidrag på 2,75% i godt 7 år.

Det urealiserede nettotab på Ejendomsselskabets renteafdækning udgjorde pr. 31. december 2017 DKK 206,7 mio. (2016: DKK 284,0 mio.). Faldet hidrører primært fra en løbetidsforkortelse samt en stigning i renten.

I henhold til regnskabspraksis værdireguleres disse renteswaps via egenkapitalen. Det urealiserede kurs- tab på renteswaps tilbageføres i takt med, at restløbetiden mindskes.



# Beretning

## Afdækning af valutarisiko

Som delvis afdækning af nettoinvesteringen i tyske investeringsejendomme er der indgået en valutaterminsforretning på DKK 1.080 mio. (EUR 145 mio.). Dette betyder i praksis, at en del af den indbetalte kapital, som er vekslet til EUR, er tilbagevekslet til DKK.

Valutaafdækning udgør ultimo 2017 32% af egenkapitalen pr. 31. december 2017. Valutarisikoen på EUR for den resterende del af egenkapitalen er ikke afdækket.

## Vurdering af investeringsejendomme

Investeringsejendommene er værdiansat ud fra en uafhængig eksternt valuarvurdering, der i lighed med tidligere år er gennemført af NAI apollo valuation & reseach GmbH ("NAI apollo"), Frankfurt. Værdiansættelsen er foretaget i overensstemmelse med definitionen i den Internationale Regnskabsstandard om Investeringsejendomme, med henblik på at finde den pris, ejendommene kan handles til mellem velinformerede og villige parter på armslængdevilkår på balancedagen.

NAI apollo har foretaget vurderingen af ejendommene ved brug af en Discounted Cash Flow-model.

Der er i 2017 aktiveret DKK 62,1 mio. i moderniseringsudgifter på ejendommene. Dermed er der i alt aktiveret moderniseringsudgifter for DKK 576 mio. på ejendommene.

Valuarerne har vurderet den samlede ejendomsportefølje til DKK 7.184 mio., hvilket medfører en værdiregulering i 2017 på DKK 932 mio. målt i forhold til ejendommenes værdi ved årets begyndelse, aktivere de moderniseringer og med fradrag af solgte ejendomme. Dette svarer til en værdistigning på 14,9%.

Ejendomsporteføljen er værdiansat svarende til 23,6 gange den faktiske leje, som er opgjort i oktober 2017. I 2016 var faktoren 20,8. Årets værdiregulering kan dermed primært tilskrives ændringen i faktor/diskonteringsfaktor, idet DKK 832 mio. af årets værdistigning alt andet lige kan henføres til selve stigningen i faktor på aktuel leje. Den resterende stigning på DKK 100 mio. kan henføres til de øvrige forhold, herunder især stigningen i de aktuelle lejeindtægter, som har bidraget til en betydelig stigning, som væsentligt overstiger de aktiverede moderniseringsudgifter i 2017.

Årets udvikling i investeringsejendomme fordelt på byer kan specificeres således:

(i DKK 1.000)	Valuarvurdering 2016	Forbedringer/tilgang 2017	Salg/afgang 2017	Værdireguleringer	Valutakursregulering til ultimokurs	Valuarvurdering 2017
Hamburg	1.470.838	24.286	-5.136	185.107	2.248	1.677.343
Berlin	388.224	676	0	82.263	620	471.783
Hannover	638.295	5.637	0	86.468	972	731.372
Düsseldorf	1.138.511	13.610	-6.768	165.636	1.755	1.312.744
Köln	1.129.754	6.856	-4.298	152.150	1.719	1.286.181
Bonn	299.643	267	0	82.405	502	382.817
Frankfurt/Main/Wiesbaden	1.133.092	10.790	-1.455	177.644	1.764	1.321.835
<b>I alt</b>	<b>6.198.357</b>	<b>62.122</b>	<b>-17.657</b>	<b>931.673</b>	<b>9.580</b>	<b>7.184.075</b>

## Beretning

Udviklingen i faktorerne samt afkastet i procent for de enkelte byer fremgår nedenfor:

	Faktor (valuarvurdering / aktuel leje)		Bruttoafkast i procent (beregnet på potentiel markedsleje)	
	2017	2016	2017	2016
Hamborg	24,4	22,4	4,7%	4,9%
Berlin	26,8	23,0	4,5%	4,8%
Hannover	21,4	18,6	5,3%	5,7%
Düsseldorf	24,2	20,5	4,6%	5,3%
Köln	23,7	21,4	4,9%	4,9%
Bonn	23,2	18,4	4,9%	5,9%
Frankfurt/Main/Wiesbaden	22,5	20,1	4,9%	5,3%
	<b>23,6</b>	<b>20,8</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,2%</b>

Ændringer i afkastkravet for investeringsejendommene vil påvirke dagsværdien. Eksempelvis vil en ændring på +/-0,5 i faktoren på aktuel leje påvirke værdien med ca. +/- DKK 152 mio.

### Egenkapital og Net Asset Value pr. aktie

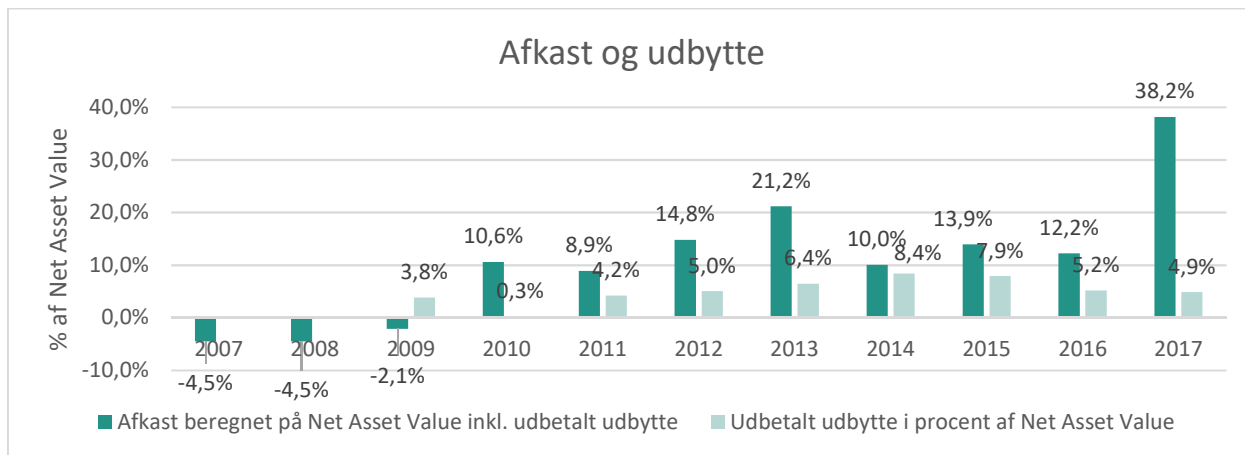
Net Asset Value, hvor der tages højde for dagsværdiregulering af prioritetsgæld, kan efter ledelsens vurdering opgøres således:

	Ejendomsselskabet DKK 1.000	Pr. aktie DKK
Egenkapital i moderselskabet pr. 31. december 2017	3.362.310	96.066
Negativ dagsværdiregulering af prioritetsgæld	-7.750	-221
Skatteeffekt på 15,825% heraf	1.226	35
<b>Net Asset Value pr. 31. december 2017</b>	<b>3.355.786</b>	<b>95.880</b>

Baseret på udviklingen i Net Asset Value kan afkastet for 2017 opgøres til 38,2%, når der tages højde for den udbetalte udbytte.

## Beretning

Afkastet siden Ejendomsselskabets etablering i 2006 fremgår af nedestående graf:



I nedenstående tabel er vist en summarisk oversigt over den økonomiske udviklingen i Ejendomsselskabets egenkapital siden stiftelsen:

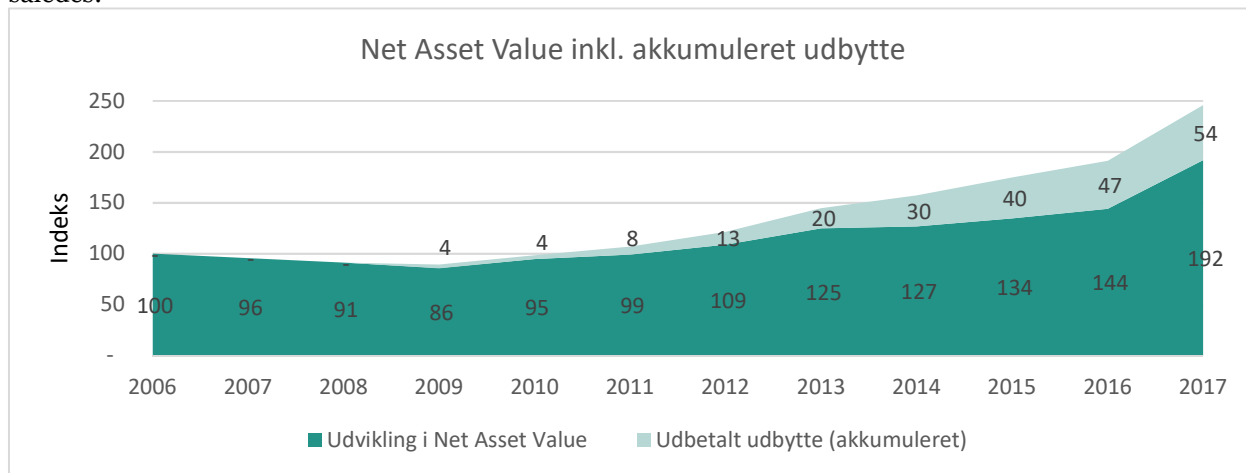
	Ejendomsselskabet DKK 1.000	Pr. aktie DKK
<b>Oprindelig investering fra investorer</b>	1.750.000	50.000
Købsomkostninger på ejendomme og engangsfee	-436.195	-12.463
<b>Nettoprovenu til investering i ejendomme</b>	1.313.805	37.537
Værdiregulering ejendomme	2.675.364	76.439
Urealiseret nettotab på renteafdækning ultimo 2017	-206.854	-5.910
Udskudt skat	-460.638	-13.161
Akkumuleret realiseret gevinst på salg af investeringsejendomme i forhold til købspris	200.861	5.739
Akkumuleret driftsresultat og øvrige poster	789.147	22.547
<b>Investering inkl. værditilvækst i årene 2007 – 2017</b>	<b>4.311.685</b>	<b>123.191</b>
Udbetalt udbytte til aktionærer i årene 2009 – 2017	-949.375	-27.125
<b>Egenkapital pr. 31. december 2017</b>	<b>3.362.310</b>	<b>96.066</b>

Udviklingen i investering inkl. værditilvækst, udbetalt udbytte, egenkapital og Net Asset Value kan over de seneste 5 år beskrives således:

(i DKK 1.000)	2017	2016	2015	2014	2013
Investering inkl. værditilvækst	4.311.685	3.352.673	3.056.738	2.747.606	2.528.284
Udbetalt udbytte, akkumuleret	-949.375	-826.875	-704.375	-529.375	-345.625
Egenkapital	3.362.310	2.525.798	2.352.363	2.218.231	2.182.659
Net Asset Value	3.355.786	2.517.678	2.352.363	2.218.231	2.182.659

## Beretning

Set over hele Ejendomsselskabets levetid kan afkast opgjort på Net Asset Value (Fair Value) illustreres således:



Som det fremgår af grafen, er den oprindelige investering i 2006 (indeks 100) steget til indeks 192 i 2017. Hertil kommer den udbetalte udbytte igennem årene, som svarer til 54% af den oprindelige investering. Den samlede afkast svarer til indeks 246, hvilket giver et samlet afkast på 146% siden etableringen.

### Ejerforhold

Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab ejes af 3 danske pensionskasser, 443 private investorer og partnergruppen i Core Property Management P/S.

Ejerskabet for de private investorer og partnergruppen sker via følgende investorselskaber:

	<u>Ejerandel i %</u>
Ejendomsselskabet Nordtyskland I A/S	2,8
Ejendomsselskabet Nordtyskland II A/S	19,7
Ejendomsselskabet Nordtyskland III A/S	6,6
Ejendomsselskabet Nordtyskland IV A/S	6,1
Ejendomsselskabet Nordtyskland V A/S	8,2
Ejendomsselskabet Nordtyskland VI A/S	4,8
Ejendomsselskabet Nordtyskland VII A/S	5,6
Ejendomsselskabet Nordtyskland VIII A/S	5,3
Ejendomsselskabet Nordtyskland IX A/S	2,8
	<u>61,9</u>

### Forventningerne til 2018

Fokus i 2018 vil være fortsat at udvikle ejendomsporteføljen, og i året arbejdes med forberedelsen på et større byggeprogram, der kører fra 2018 og frem. Derudover er der fortsat fokus på optimering af den primære drift gennem lejestigninger og reduktion af tab.

## Beretning

I de kommende år fokuseres på at fortætte arealerne gennem nybygninger på grønne arealer, ombygning af baghuse til boliger og udnyttelse af tagetagerne. Der forventes at øge boligarealerne med 30-40.000 m<sup>2</sup> i de kommende 5-10 år.

Under hensyntagen til disse udbygningsmuligheder i den eksisterende ejendomsmasse, fastholder bestyrelsen beslutningen om, at der ikke erhverves nye ejendomme. Selskabet kan dermed opretholde status som en "lukket fond" efter § 195 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde ("FAIF-lov").

I 2018 påbegyndes i Hamborg et nybyggeri i Ditmarscherstrasse, som er blevet forsinket i forhold til de oprindelige planer. Arbejdet strækker sig over 2018 og 2019.

I Düsseldorf fortsætter ombygningen af Mandehjemmet til boliger i Dorotheenstrasse 85-87, ligesom nybyggeriet på samme ejendom forventes påbegyndt primo 2018. Dette projekt fortsætter i 2019 og 2020.

I Berlin forventes byggeriet af nye tagboliger i ejendommen Roeden/Zepelin igangsat.

Samlet budgetteres der med byggeaktiviteter for DKK 130 - 150 mio. i 2018 til ovenstående projekter, andre nybyggerier, indretning af tagboliger, konvertering af erhverv til bolig, større moderniseringer samt lejlighedsmoderniseringer.

Ejendomsselskabet forventer i 2018 kun at frasælge ejerlejligheder i de ejendomme, hvorfra der allerede er påbegyndt frasalg af ejerlejligheder. Der kan imidlertid fortsat sælges ejendomme eller ejerlejligheder, hvis ledelsen finder, at dette er den rigtige løsning i forbindelse med Ejendomsselskabets afkastoptimering.

Ledelsen ser fortsat positivt på 2018 og forventer et resultat før dagsværdireguleringer m.v. i niveauet DKK 145 - 150 mio. Dette svarer til 4,3% - 4,5% af egenkapitalen.

### Udbytte

Under hensyntagen årets særdeles gode resultat indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte på DKK 7.000 pr. aktie, svarende til i alt DKK 245 mio. Dette er en fordobling af udbyttet i forhold til udbyttet for regnskabsårene 2015 og 2016.

Udbetalingen af udbytte vil blive finansieret ved at belåne en del af de tidligere foretagne moderniseringer samt en del af årets værdistigninger. Under hensyntagen til, at Loan to Value er faldet til 47%, finder ledelsen det forsvarligt at øge Loan to Value med et par procentpoint igen for dermed at forbedre afkastet for investorerne.

Fremover tilstræbes udbetalt et årligt udbytte på minimum DKK 3.200 pr. aktie.

### Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke efter balancedagen indtruffet forhold, som har væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.

# Beretning

## **Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar**

Koncernen har ikke fastsat nogen politik for samfundsansvar.

## **Andel af det underrepræsenterede køn**

### ***Måltal for bestyrelsen***

Moderselskabet har sat et mål om 1 - 2 kvindelige medlemmer i bestyrelsen i 2020. Der i dag ikke nogen kvindelige medlemmer. Bestyrelsessammensætningen er uændret i forhold til 2015, hvor måltallet for andelen af kvindelige medlemmer blev fastsat, da bestyrelsen er blevet genvalgt på efterfølgende generalforsamlinger.

Bestyrelsen vil fremadrettet så vidt muligt indstille egnede kvindelige kandidater til bestyrelsen på kommende generalforsamlinger for at nå målet.

# Regnskabspraksis

## Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab for 2017 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store virksomheder i regnskabsklasse C.

### Generelt om indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af investeringsejendomme, finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder 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 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 afdrag og tillæg/fradrag af den akkumulerede afskrivning af forskellen mellem kostprisen og det nominelle beløb. Herved fordeles kurstab og gevinst over løbetiden.

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

Som målevaluta benyttes danske kroner. Alle andre valutaer anses som fremmed valuta.

Koncern- og årsregnskab for 2017 er aflagt i TDKK.

### Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet, Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab, samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller hvori moderselskabet gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en bestemmende indflydelse, jf. koncernoversigten.

Ved konsolideringen sammendrages poster af ensartet karakter. Koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, udbytter og mellemværender samt realiserede og urealiserede interne gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder elimineres.

## Regnskabspraksis

Moderselskabets kapitalandele i de konsoliderede dattervirksomheder udlignes med moderselskabets andel af dattervirksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort på det tidspunkt, hvor koncernforholdet blev etableret.

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).

### Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser udgør en andel af koncernens samlede egenkapital. Årets resultat fordeles i resultatdisponeringen på den del, som kan henføres til minoriteterne og den del, som kan henføres til modervirksomhedens kapitalejere. Minoritetsinteresser indregnes til den regnskabsmæssige værdi af de overtagne aktiver og forpligtelser på tidspunktet for erhvervelse af dattervirksomheder.

Ved efterfølgende ændringer i minoritetsinteresser, hvor koncernen bevarer kontrollen med dattervirksomheden indregnes vederlaget direkte på egenkapitalen.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens kurs. Forskelle mellem balancedagens kurs og transaktionsdagens kurs indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post, jf. dog afsnittet regnskabsmæssig afdækning.

Resultatopgørelsen for udenlandske aktiviteter omregnes til transaktionsdagens kurs eller en tilnærmet gennemsnitskurs. Balanceposterne vedrørende udenlandske aktiviteter omregnes til balancedagens kurs. Valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af balanceposter primo året, og valutakursreguleringer, der opstår som følge af omregning af resultatopgørelsen til balancedagens kurs, indregnes direkte i egenkapitalen.

### 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 klassificeres som "Andre tilgodehavender", henholdsvis "Andre gældsforpligtelser".

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen, medmindre det afledte finansielle instrument klassificeres som og opfylder kriterierne for regnskabsmæssig afdækning, jf. nedenfor.



# Regnskabspraksis

## Regnskabsmæssig afdækning

Ændring i dagsværdien af finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for afdækning af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med de ændringer i dagsværdien af det afdækkede aktiv eller den afdækkede forpligtelse, som kan henføres til den risiko, der er afdækket.

Ændring i dagsværdien af finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af forventede fremtidige transaktioner, indregnes på egenkapitalen under overført resultat for så vidt angår den effektive del af afdækningen. Den ineffektive del indregnes i resultatopgørelsen. Resultater den afdækkede transaktion i et aktiv eller en forpligtelse, overføres det beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen og indregnes i kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resultater den sikrede transaktion i en indtægt eller en omkostning, overføres det beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til resultatopgørelsen i den periode, hvor den sikrede transaktion indregnes. Beløbet indregnes i samme post som den sikrede transaktion.

Ændring i dagsværdien af finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for afdækning af nettoinvesteringer i udenlandske aktiviteter, indregnes direkte i egenkapitalen.

## Segmentoplysninger om nettoomsætning

Der afgives ikke oplysninger på forretningssegmenter og geografiske markeder, idet koncernen udelukkende opererer i ét forretningssegment og på ét geografisk marked.

## Resultatopgørelsen

### Nettoomsætning

Nettoomsætningen repræsenterer huslejeindtægter og andre indtægter fra koncernens investeringsejendomme.

Opkrævet bidrag hos lejerne til dækning af varme og fællesomkostninger på investeringsejendommene samt afholdte udlæg vedrørende lejernes andele af udgifter til varme og fællesomkostninger indregnes ikke i resultatopgørelsen, idet nettomellemværendet indregnes i balancen.

Nettoomsætningen måles til det modtagne vederlag og indregnes med fradrag af lejerabatter og lignende.

### Driftsomkostninger

Driftsomkostninger indeholder driftsomkostninger vedrørende investeringsejendommene i form af reparation og vedligeholdelse, ejendomsadministration samt koncernens andel af varme og fællesomkostninger.

# Regnskabspraksis

## Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter honorarer til administrator, rådgivere og revision m.v.

## Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af resultat for året under posten ”Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder”.

## Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer.

## Skat af årets resultat

Moderselskabet er skattepligtig i Tyskland af koncernens resultater af faste ejendomme beliggende i Tyskland. Skatten af investeringsaktiviteter i Danmark påhviler kommanditaktionærerne, idet kommanditaktieselskabet ikke er selvstændigt skattesubjekt i Danmark.

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

## Balancen

### Investeringsejendomme

Investeringer i ejendomme med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og/eller kapitalgevinst ved videresalg indregnes og måles efter reglerne om investeringsejendomme.

Investeringsejendomme måles ved anskaffelse til kostpris omfattende anskaffelsespris inkl. købsomkostninger. Efterfølgende forbedringer tillægges anskaffessummen på investeringsejendommene, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for koncernen.

Efter første indregning måles investeringsejendomme til dagsværdi. Værdireguleringer af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen.

Dagsværdien er udtryk for den pris ejendommene kan handles til mellem velinformerede og villige parter på armslængdevilkår på balancedagen. Fastlæggelse af dagsværdi medfører væsentlige regnskabsmæssige skøn.

Det er ledelsens vurdering, at det for indeværende år ikke har været muligt at finde dagsværdien ved hjælp af markedsinformationer, hvorfor værdiansættelsen er sket på baggrund af diskonteringsmodeller.

Dagsværdien for investeringsejendommene er fastsat ved anvendelse af en Discounted Cash Flow-model. Beregningen er baseret på en individuel vurdering af de enkelte ejendommers forventede løbende afkast, vedligeholdelsesstand og afkastkrav.

## Regnskabspraksis

Ved opgørelsen af det fremtidige, løbende driftsafkast indregnes leje i overensstemmelse med indgåede kontrakter, og der fradrages skønnede driftsomkostninger, herunder omkostninger til reparation og vedligeholdelse for at opretholde investeringsejendommen i den nuværende vedligeholdelsesstand.

Ved opgørelsen af afkastkrav skønnes der et forrentningskrav hos en køber under hensyntagen til investeringsejendommens beliggenhed, vedligeholdelsesstand, klausuler om lejeregulering og opsigelse i indgåede lejekontrakter samt det eksisterende renteniveau ved regnskabsårets udløb.

I Tyskland skal en køber normalt afholde omkostninger til omsætningsafgift (Grunderwerbsteuer), mægler og notar (tinglysning). Dagsværdien af investeringsejendommene er derfor fastsat efter fradrag af disse transaktionsomkostninger.

Dagsværdien af investeringsejendommene er vurderet af det uafhængige valuarfirma NAI apollo valuation & research GmbH, Frankfurt.

De anvendte skøn er baseret på oplysninger samt forudsætninger, som ledelsen vurderer forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. De faktiske begivenheder eller omstændigheder vil sandsynligvis afvige fra de i beregningerne forudsatte, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet. Disse afvigelser kan være væsentlige.

### **Kapitalandele i dattervirksomheder**

Kapitalandele i dattervirksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode.

I balancen indregnes under posten "Kapitalandele i dattervirksomheder" den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort med udgangspunkt i dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver på anskaffelsestidspunktet.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder henlægges via overskudsdisponeringen til "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen. Reserven reduceres med udbytteudlodninger til moderselskabet og reguleres med andre egenkapitalbevægelser i dattervirksomhederne.

### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender indregnes i balancen til amortiseret kostpris, hvilket i al væsentlighed svarer til pålydende værdi. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

### **Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter opført som aktiver omfatter afholdte forudbetalte omkostninger vedrørende forsikringspræmier, abonnementer og renter.

### **Egenkapital**

#### **Udbytte**

Udbytte, som ledelsen foreslår uddelt for regnskabsåret, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

# Regnskabspraksis

## Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser

Der indregnes udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser vedrørende koncernens ejendomsaktiviteter i Tyskland.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens tyske lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige 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.

## Aktuelle skattetilgodehavender og -forpligtelser

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

## Finansielle gældsforpligtelser

Fastforrentede lån, som realkreditlån og lån hos kreditinstitutter, indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en renteomkostning 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 lånoptagelsestidspunktet reguleret med en over afdragstiden foretaget afskrivning af lånets kursregulering på optagelsestidspunktet.

Øvrige gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominel værdi.

## Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som forpligtelser udgøres af modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende regnskabsår.

## Pengestrømsopgørelse

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

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

# Regnskabspraksis

## Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrøm fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ændring i driftskapitalen og ikke kontante resultatposter som af- og nedskrivninger, hensatte forpligtelser og dagsværdireguleringer. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusiv de poster, der indgår i likvider.

## Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af materielle anlægsaktiver.

## Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser samt ind- og udbetalinger til og fra aktionærerne.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

## Forklaring af nøgletal

Bruttomargin	=	$\frac{\text{Bruttofortjeneste} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Overskudsgrad	=	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Soliditetsgrad	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Belåningsgrad	=	$\frac{\text{Prioritetsgæld inkl. negativ dagsværdi af rentefafdækning}}{\text{Dagsværdi af investeringsejendomme}}$
Forrentning af egenkapital	=	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Net Asset Value pr. aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital korrigeret for dagsværdi af prioritetsgæld}}{\text{Antal aktier}}$

## Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2017	2016	2017	2016
		DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
<b>Nettoomsætning</b>	2	<b>301.373</b>	<b>296.167</b>	<b>294.138</b>	<b>289.067</b>
Driftsomkostninger	3	-52.882	-52.896	-51.293	-51.969
<b>Bruttoresultat</b>		<b>248.491</b>	<b>243.271</b>	<b>242.845</b>	<b>237.098</b>
Administrationsomkostninger	4	-35.468	-35.000	-34.722	-34.336
<b>Resultat før finansielle poster</b>		<b>213.023</b>	<b>208.271</b>	<b>208.123</b>	<b>202.762</b>
Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder	5	0	0	29.010	3.476
Finansielle indtægter	6	702	4.438	4.809	8.313
Finansielle omkostninger	7	-73.630	-110.633	-73.630	-110.633
<b>Resultat før dagsværdi-reguleringer m.v.</b>		<b>140.095</b>	<b>102.076</b>	<b>168.312</b>	<b>103.918</b>
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	8	931.673	272.693	903.407	270.753
Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme	9	747	-2.029	747	-2.029
<b>Resultat før skat</b>		<b>1.072.515</b>	<b>372.740</b>	<b>1.072.466</b>	<b>372.642</b>
Skat af årets resultat	10	-171.730	-59.090	-171.730	-59.090
<b>Årets resultat</b>		<b>900.785</b>	<b>313.650</b>	<b>900.736</b>	<b>313.552</b>

## Resultatdisponering

### Forslag til resultatdisponering

Foreslået udbytte for regnskabsåret*	245.000	122.500	245.000	122.500
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode			29.010	3.476
Minoritetsinteresseres andel af resultat i dattervirksomheder	49	98		
Overført resultat	655.736	191.052	626.726	187.576
	<b>900.785</b>	<b>313.650</b>	<b>900.736</b>	<b>313.552</b>

\* Bestyrelsen forslår udbytte på DKK 7.000 pr. aktie. Dette svarende til i alt DKK 245 mio.

## Balance 31. december

### Aktiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2017	2016	2017	2016
		DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
Investeringsejendomme	11	7.184.075	6.198.357	6.992.741	6.035.543
Materielle anlæg under opførsel	12	10.757	0	10.757	0
<b>Materielle anlægsaktiver</b>		<b>7.194.832</b>	<b>6.198.357</b>	<b>7.003.498</b>	<b>6.035.543</b>
Kapitalandele i dattervirksomheder	13	0	0	86.250	57.135
Andre tilgodehavender	14	12.462	17.587	0	0
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		<b>12.462</b>	<b>17.587</b>	<b>86.250</b>	<b>57.135</b>
<b>Anlægsaktiver</b>		<b>7.207.294</b>	<b>6.215.944</b>	<b>7.089.748</b>	<b>6.092.678</b>
Tilgodehavender fra udlejning	15	5.743	5.311	5.704	5.245
Tilgodehavende hos dattervirksomheder		0	0	117.055	122.912
Andre tilgodehavender	16	2.513	859	679	859
Selskabsskat		0	7.451	0	7.451
<b>Tilgodehavender</b>		<b>8.256</b>	<b>13.621</b>	<b>123.438</b>	<b>136.467</b>
<b>Likvide beholdninger</b>	17	<b>23.019</b>	<b>74.157</b>	<b>22.831</b>	<b>74.010</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>		<b>31.275</b>	<b>87.778</b>	<b>146.269</b>	<b>210.477</b>
<b>Aktiver</b>		<b>7.238.569</b>	<b>6.303.722</b>	<b>7.236.017</b>	<b>6.303.155</b>

## Balance 31. december

### Passiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
Kommanditaktiekapital		875.000	875.000	875.000	875.000
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode		0	0	81.585	52.470
Overført resultat og frie reserver i øvrigt		2.242.310	1.528.298	2.160.725	1.475.828
Foreslået udbytte for regnskabsåret		245.000	122.500	245.000	122.500
<b>Egenkapital henført til kapitalejere af moderselskabet</b>	18	<b>3.362.310</b>	<b>2.525.798</b>	<b>3.362.310</b>	<b>2.525.798</b>
Minoritetsinteresser		267	218	0	0
<b>Egenkapital</b>		<b>3.362.577</b>	<b>2.526.016</b>	<b>3.362.310</b>	<b>2.525.798</b>
Hensættelse til udskudt skat	19	460.638	302.454	460.638	302.454
<b>Hensatte forpligtelser</b>		<b>460.638</b>	<b>302.454</b>	<b>460.638</b>	<b>302.454</b>
Ansvarlig lån fra komplementar	20	125	125	125	125
Gæld til realkreditinstitutter	21	3.162.571	3.140.805	3.162.571	3.140.805
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>		<b>3.162.696</b>	<b>3.140.930</b>	<b>3.162.696</b>	<b>3.140.930</b>
Gæld til realkreditinstitutter	21	4.989	28.342	4.989	28.342
Gæld til kreditinstitutter		15.794	0	15.794	0
Modtagne forudbetalinger fra lejere		9.683	9.715	9.474	9.560
Leverandører af varer og tjenesteydelser		3.988	7.572	3.237	6.819
Gæld til komplementar		0	51	0	51
Selskabsskat		1.456	0	1.456	0
Anden gæld	22	216.447	288.616	215.122	289.060
Periodeafgrænsningsposter		301	26	301	141
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>252.658</b>	<b>334.322</b>	<b>250.373</b>	<b>333.973</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		<b>3.415.354</b>	<b>3.475.252</b>	<b>3.413.069</b>	<b>3.474.903</b>
<b>Passiver</b>		<b>7.238.569</b>	<b>6.303.722</b>	<b>7.236.017</b>	<b>6.303.155</b>
Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger	1				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	23				
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	24				
Medarbejderforhold	25				
Finansielle instrumenter	26				
Nærtstående parter	27				
Administrationshonorar til forvalter	28				



## Egenkapitalopgørelse

	Kommandit- aktiekapital	Overført resultat og frie reserver i øvrigt	Foreslået udbytte	Moder- selskabets aktionærers andel af egen- kapitalen	Minoritets- interesser	I alt
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
<b>Koncern</b>						
Egenkapital 1. januar	875.000	1.528.298	122.500	2.525.798	218	2.526.016
Betalt udbytte			-122.500	-122.500		-122.500
Valutakursregulering ved- rørende nettoinvesteringen i udenlandske investerings- ejendomme		4.503		4.503		4.503
Dagsværdiregulering af valutasikringsinstrumenter		-3.686		-3.686		-3.686
Dagsværdiregulering af renteswaps		67.561		67.561		67.561
Skat af årets bevægelser på egenkapital		-10.102		-10.102		-10.102
Årets resultat		655.736	245.000	900.736	49	900.785
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>875.000</b>	<b>2.242.310</b>	<b>245.000</b>	<b>3.362.310</b>	<b>267</b>	<b>3.362.577</b>

	Kommandit- aktiekapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter den indre værdi- metode	Overført resultat og frie reserver i øvrigt	Foreslået udbytte	I alt
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
<b>Moder-selskab</b>					
Egenkapital 1. januar		875.000	52.470	1.475.828	2.525.798
Betalt udbytte				-122.500	-122.500
Valutakursregulering vedrørende nettoinvesteringen i udenlandske investerings-ejendomme			105	4.398	4.503
Dagsværdiregulering af valutasikringsinstrumenter				-3.686	-3.686
Dagsværdiregulering af renteswaps				67.561	67.561
Skat af årets bevægelser på egenkapital				-10.102	-10.102
Årets resultat			29.010	626.726	900.736
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>875.000</b>	<b>81.585</b>	<b>2.160.725</b>	<b>245.000</b>	<b>3.362.310</b>

Aktiekapitalen består af 35.000 aktier à nominelt DKK 25.000. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

## Pengestrømsopgørelse for koncernen

	Note	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
Årets resultat		900.785	313.650
Reguleringer:			
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme		-931.673	-272.693
Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme		-747	2.029
Amortisering prioritetslån		-4.561	-3.012
Skat af årets resultat		171.730	59.090
<b>Pengestrømme fra indtjening</b>		<b>135.534</b>	<b>99.064</b>
Ændring i driftskapital	29	-8.647	13.967
Andre reguleringer		-592	1.897
<b>Pengestrømme fra ordinær drift</b>		<b>126.295</b>	<b>114.928</b>
Betalt selskabsskat		-14.741	548
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>111.554</b>	<b>115.476</b>
Forbedringer af investeringsejendomme samt materielle anlæg under opførsel		-72.879	-91.383
Salg af investeringsejendomme		18.404	57.968
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>-54.475</b>	<b>-33.415</b>
Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter		-1.497	-9.478
Optagelse af gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter		15.780	59.502
Betalt udbytte		-122.500	-122.500
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>-108.217</b>	<b>-72.476</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>-51.138</b>	<b>9.585</b>
Likvider 1. januar		74.157	64.572
<b>Likvider 31. december</b>		<b>23.019</b>	<b>74.157</b>
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger (disponible)		23.017	59.297
Likvide beholdninger (sikringskonti vedr. salg af ejendomme)		2	14.860
<b>Likvider 31. december</b>		<b>23.019</b>	<b>74.157</b>

# Noter til årsrapporten

## 1 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Koncernen har valgt at måle investeringsejendommene til dagsværdi, og der indgår således væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger i værdiansættelsen. Det er ledelsens vurdering, at den fastsatte dagsværdi er udtryk for det gældende markedsniveau.

Dagsværdien af investeringsejendommene er vurderet af det uafhængige valuarfirma NAI apollo valuation & research GmbH, Frankfurt.

Ændringer i de forudsætninger, der primært er lagt til grund ved værdiansættelse af ejendommene, vil have en direkte indflydelse på dagsværdien. Ligesom de faktiske begivenheder eller omstændigheder sandsynligvis vil afvige fra de i beregningerne forudsatte, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet. Disse ændringer og afvigelser kan være væsentlige.

Ændringer i afkastkravet for investeringsejendommene vil påvirke dagsværdien. Eksempelvis vil en ændring på +/- 0,5 i faktoren på aktuel leje påvirke værdien med ca. +/- DKK 152 mio.

	Koncern		Moderselskab	
	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
<b>2 Nettoomsætning</b>				
Lejeindtægter bolig	229.566	222.502	224.208	216.756
Lejeindtægter erhverv	61.536	63.097	60.650	62.224
Anden leje	10.042	10.145	9.051	9.664
Tilskud	229	423	229	423
	<b>301.373</b>	<b>296.167</b>	<b>294.138</b>	<b>289.067</b>

## 3 Driftsomkostninger

Ejers andel af fællesomkostninger og varme	7.588	7.316	7.197	7.184
Reparation og vedligeholdelse	24.118	24.805	23.604	24.444
Advokat	1.337	1.532	1.330	1.522
Ejendomsadministration	12.597	12.073	12.214	11.819
Genudlejningsomkostninger	3.682	3.447	3.615	3.339
Konstaterede tab på lejetilgodehavender	3.137	1.050	3.107	1.045
Hensat til tab på lejetilgodehavender, årets regulering	-915	558	-915	558
Gebyrer	428	354	419	345
Øvrige omkostninger	910	1.761	722	1.713
	<b>52.882</b>	<b>52.896</b>	<b>51.293</b>	<b>51.969</b>

## Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
<b>4 Administrationsomkostninger</b>				
Bestyrelseshonorar	546	581	546	581
Forvalterhonorar til Core Property Management	32.070	30.290	31.326	29.627
Bogføringsassistance Core Property Management	0	336	0	336
Revision og regnskabsmæssig assistance	848	899	848	983
Rådgivning og regnskabsmæssig assistance, PwC Tyskland	592	1.267	592	1.267
Anden rådgivning, revisor	215	215	215	131
Valuarvurderinger	381	381	381	381
Rejseomkostninger	440	481	440	481
Øvrige administrationsomkostninger	376	550	374	549
	<b>35.468</b>	<b>35.000</b>	<b>34.722</b>	<b>34.336</b>
<b>5 Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder</b>				
Andel af resultat i dattervirksomheder	0	0	29.010	3.476
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>29.010</b>	<b>3.476</b>
<b>6 Finansielle indtægter</b>				
Renteindtægter dattervirksomheder	0	0	4.804	4.824
Renteindtægter Nykredit Bank	5	38	5	38
Renteswap i EUR, løbende betalinger (renteafdækning)	0	3.437	0	3.437
Renteindtægter i øvrigt	697	963	0	14
	<b>702</b>	<b>4.438</b>	<b>4.809</b>	<b>8.313</b>

## Noter til årsrapporten

	Koncern		Morderselskab	
	2017	2016	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
<b>7 Finansielle omkostninger</b>				
Renteomkostninger komplementar	12	12	12	12
Valutakursreguleringer	222	85	222	85
Renteomkostninger Sydbank	73	0	73	0
Renteomkostninger Spar Nord Bank	7	5	7	5
Renteomkostninger Nykredit Bank	814	0	814	0
Prioritetsrenter Nykredit	27.414	27.232	27.414	27.232
Amortisering prioritetslån	-4.561	-3.012	-4.561	-3.012
Renteomkostninger særlige støttede lån og andre lokale lån	324	334	324	334
Renteswap i EUR, løbende betalinger (renteafdækning)	48.821	83.870	48.821	83.870
Valutaterminsforretninger	18	1	18	1
Valutaswap, løbende	0	1.956	0	1.956
Låneomkostninger	58	46	58	46
Andre finansielle omkostninger	428	104	428	104
	<b>73.630</b>	<b>110.633</b>	<b>73.630</b>	<b>110.633</b>
<b>8 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme</b>				
Årets værdiregulering i forhold til købesummer, efterfølgende forbedringer og tidligere års vurderinger	931.673	272.693	903.407	270.753
	<b>931.673</b>	<b>272.693</b>	<b>903.407</b>	<b>270.753</b>
<b>9 Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme</b>				
Fortjeneste ved salg i forhold til kostpris	6.370	15.643	6.370	15.643
Tilbageførte værdireguleringer tidligere år	-5.623	-17.672	-5.623	-17.672
	<b>747</b>	<b>-2.029</b>	<b>747</b>	<b>-2.029</b>

## Noter til årsrapporten

	Koncern		Moterselskab	
	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
<b>10 Skat af årets resultat</b>				
Årets aktuelle skat	6.397	358	6.397	358
Regulering af aktuel skat vedrørende tidligere år	17.811	-97	17.811	-97
Årets udskudte skat	173.751	57.075	173.751	57.075
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	-16.127	0	-16.127	0
<b>Årets skat i alt</b>	<b>181.832</b>	<b>57.336</b>	<b>181.832</b>	<b>57.336</b>
Der fordeler sig således:				
Skat af årets resultat	171.730	59.090	171.730	59.090
Skat af egenkapitalbevægelser	10.102	-1.754	10.102	-1.754
	<b>181.832</b>	<b>57.336</b>	<b>181.832</b>	<b>57.336</b>
<b>11 Investeringsejendomme</b>				
Kostpris 1. januar	4.889.317	4.848.012	4.776.344	4.734.906
Tilgang, forbedringer i årets løb	62.122	91.383	62.122	91.090
Afgang i årets løb	-12.034	-42.325	-12.034	-42.325
Overførsler i årets løb	0	10.589	0	10.589
Valutakursregulering	5.502	-18.342	5.343	-17.916
Kostpris 31. december	4.944.907	4.889.317	4.831.775	4.776.344
Værdireguleringer 1. januar	1.309.040	1.058.376	1.259.199	1.010.291
Årets værdiregulering	931.673	272.693	903.407	270.753
Årets tilbageførsler af tidligere års værdireguleringer	-5.623	-17.672	-5.623	-17.672
Valutakursregulering	4.078	-4.357	3.983	-4.173
Værdiregulering 31. december	2.239.168	1.309.040	2.160.966	1.259.199
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>7.184.075</b>	<b>6.198.357</b>	<b>6.992.741</b>	<b>6.035.543</b>
<b>Forudsætninger for opgørelse af dagsværdi af investerings-ejendomme (gennemsnitlig)</b>				
Diskonteringsfaktor*	4,44%	4,56%	4,44%	4,56%
Nettoafkast opgjort på aktuel leje*	3,18%	3,64%	3,18%	3,64%
Nettoafkast opgjort på potentiel leje*	3,73%	3,97%	3,73%	3,97%
Faktor (dagsværdi/aktuel leje)	23,6	20,8	23,6	20,8
Faktor (dagsværdi/potentiel markedsleje)	20,7	19,4	20,7	19,4
Fradrag for købers transaktionsomkostninger	8,42%	8,59%	8,42%	8,59%

\* Ovenstående diskonteringsfaktor og nettoafkast er anvendt til at opgøre værdien før fradrag af transaktionsomkostninger, som en køber i Tyskland normalt afholder.

## Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
<b>12 Materielle anlæg under opførsel</b>				
Kostpris 1. januar	0	10.614	0	10.614
Tilgang	10.757	0	10.757	0
Overførsler i årets løb	0	-10.589	0	-10.589
Valutakursregulering	0	-25	0	-25
Kostpris 31. december	10.757	0	10.757	0
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>10.757</b>	<b>0</b>	<b>10.757</b>	<b>0</b>

	Moderselskab	
	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000
<b>13 Kapitalandele i dattervirksomheder</b>		
Kostpris 1. januar	4.659	4.676
Valutakursregulering	6	-17
Kostpris 31. december	4.665	4.659
Opskrivninger 1. januar	52.476	49.190
Valutakursregulering	99	-190
Årets resultat	29.010	3.476
Opskrivninger 31. december	81.585	52.476
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>86.250</b>	<b>57.135</b>

Kapitalandele i dattervirksomheder specificeres således:

Navn	Hjemsted	Stemme- og ejerandel	Resultat	Egenkapital
Asol Freier & Cammann KG (ApS & Co.)	Berlin, Tyskland	94%	TEUR 376	TEUR 479
Pistoriusstrasse 34 GbR	Berlin, Tyskland	94%	-	-

Alle udenlandske dattervirksomheder er indregnet og målt som selvstændige enheder.  
Seneste offentliggjorte regnskab for Asol Freier & Cammann KG (ApS & Co.) er pr. 31. december 2015.  
Pistoriusstrasse 34 GbR offentliggør ikke regnskab.

## Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
<b>14 Andre tilgodehavender</b>				
Kostpris 1. januar	17.587	22.747	0	0
Årets afgang	-5.125	-5.160	0	0
Kostpris 31. december	12.462	17.587	0	0
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>12.462</b>	<b>17.587</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Andre tilgodehavender vedrører offentlig støtte til ejendommen Am Mirbachplatz. Støtten modtages løbende indtil 2020.				
<b>15 Tilgodehavender fra udlejning</b>				
Tilgodehavende lejeindtægter	8.453	8.932	8.414	8.866
Nedskrivning til imødegåelse af tab på debitorer	-2.710	-3.621	-2.710	-3.621
	<b>5.743</b>	<b>5.311</b>	<b>5.704</b>	<b>5.245</b>
<b>16 Andre tilgodehavender</b>				
Moms	325	0	0	0
Valutaterminsforretning, dagsværdi	0	216	0	216
I øvrigt	2.188	643	679	643
	<b>2.513</b>	<b>859</b>	<b>679</b>	<b>859</b>



## Noter til årsrapporten

17	Likvide beholdninger	Koncern		Moderselskab	
		2017	2016	2017	2016
		DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
	Sydbank, Hamborg	22.995	32.945	22.807	32.798
	Sydbank, Aabenraa	11	210	11	210
	Spar Nord Bank	6	17.319	6	17.319
	Nykredit Bank	5	8.823	5	8.823
	Nykredit Bank (sikringskonti*)	2	14.860	2	14.860
		<b>23.019</b>	<b>74.157</b>	<b>22.831</b>	<b>74.010</b>

\* Indestående på sikringskonti, som skal bruges til indfrielse af gæld til realkreditinstitutter i forbindelse med salg af ejendomme.

18	Resultatdisponering	Koncern		Moderselskab	
		2017	2016	2017	2016
		DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
	<b>Forslag til resultatdisponering</b>				
	Foreslået udbytte for regnskabsåret*	245.000	122.500	245.000	122.500
	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode				3.476
	Minoritetsinteresseres andel af resultat i dattervirksomheder	49	98	29.010	
	Overført resultat	655.736	191.052	626.726	187.576
		<b>900.785</b>	<b>313.650</b>	<b>900.736</b>	<b>313.552</b>

\* Bestyrelsen forslår udbytte på DKK 7.000 pr. aktie. Dette svarende til i alt DKK 245 mio.

## Noter til årsrapporten

	Koncern		Morderselskab	
	2017	2016	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
<b>19 Hensættelse til udskudt skat</b>				
Udskudt skat vedrørende følgende regnskabsposter:				
Materielle anlægsaktiver	492.473	355.868	492.473	347.980
Andre reguleringer og skattemæssigt underskud til fremførsel	-31.835	-53.414	-31.835	-45.526
	<b>460.638</b>	<b>302.454</b>	<b>460.638</b>	<b>302.454</b>
Årets udvikling i udskudt skat kan specificeres således:				
Hensættelse til udskudt skat 1. januar	302.454	246.031	302.454	246.031
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	163.649	58.829	163.649	58.829
Udskudt skat indregnet på egenkapitalen	10.102	-1.754	10.102	-1.754
Valutakursomregning	-15.567	-652	-15.567	-652
<b>Hensættelse til udskudt skat 31. december</b>	<b>460.638</b>	<b>302.454</b>	<b>460.638</b>	<b>302.454</b>

Udskudt skat er afsat med 15,825% svarende til den aktuelle skattesats i Tyskland.

## 20 Ansvarlig lån fra komplementar

Komplementaren har ydet et lån, TDKK 125, som forrentes med 10% p.a. Lånet kan alene kræves tilbagebetalt i tilfælde af Kommanditaktieselskabets likvidation.

## Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
<b>21</b>	<b>Gæld til realkreditinstitutter</b>			
Nykredit	3.143.003	3.143.128	3.143.003	3.143.128
Sparkasse Hannover m.fl.	19.605	21.016	19.605	21.016
Landeshauptstadt Hannover	670	679	670	679
Stadt Frankfurt am Main	4.282	4.324	4.282	4.324
	<b>3.167.560</b>	<b>3.169.147</b>	<b>3.167.560</b>	<b>3.169.147</b>

Afdrag, der forfalder inden for 1 år, er opført under kortfristede gældsforpligtelser. Øvrige forpligtelser er indregnet under langfristede gældsforpligtelser.

Gældsforpligtelserne forfalder efter nedenstående orden:

### Gæld til realkreditinstitutter

Efter 5 år	2.541.791	2.159.671	2.541.791	2.159.671
Mellem 1 og 5 år	620.780	981.134	620.780	981.134
Langfristet del	3.162.571	3.140.805	3.162.571	3.140.805
Inden for 1 år	4.989	28.342	4.989	28.342
	<b>3.167.560</b>	<b>3.169.147</b>	<b>3.167.560</b>	<b>3.169.147</b>

### 22 Anden gæld

Moms	590	326	590	650
Skyldige renter	30	5	30	5
Deposita	608	258	577	227
Skyldig fællesomkostninger og varme, netto	7.515	4.016	6.221	4.167
Valutaswap, dagsværdi	850	0	850	0
Renteswap, dagsværdi	206.854	284.011	206.854	284.011
	<b>216.447</b>	<b>288.616</b>	<b>215.122</b>	<b>289.060</b>

## Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
<b>23 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser</b>				
<b>Sikkerhedsstillelser</b>				
Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for realkreditinstitutter og kreditinstitutter:				
Materielle anlægsaktiver med en regnskabsmæssig værdi på	7.194.832	6.198.357	7.003.498	6.035.543
Likvider (sikringskonti i forbindelse med salg af ejendomme)	2	14.860	2	14.860
<b>Kontraktlige forpligtelser</b>				
Selskabet har indgået administrationsaftale med Core Property Management om at etablere, erhverve, udvikle og administrere selskabets ejendomsportefølje. Aftalen kan opsiges med 6 måneders varsel.				
<b>24 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>				
Revisionshonorar til				
PricewaterhouseCoopers	555	531	555	531
Skatterådgivning	142	219	142	219
Andre erklæringer med sikkerhed	0	0	0	0
Andre ydelser	366	365	366	365
	<b>1.063</b>	<b>1.115</b>	<b>1.063</b>	<b>1.115</b>

# Noter til årsrapporten

## 25 Medarbejderforhold

Der er ikke ansat medarbejdere. Under administrationsomkostninger er der indregnet vederlag til bestyrelse på TDKK 546. Der er ikke udbetalt vederlag til direktion, idet direktionen i henhold til administrationsaftalen aflønnes af Core Property Management P/S.

## 26 Finansielle instrumenter

Omfanget og arten af finansielle instrumenter fremgår af resultatopgørelsen og balancen i henhold til den anvendte regnskabspraksis. Nedenfor gives oplysninger om betingelser, der kan påvirke beløb, betalingstidspunkt eller pålidelighed af fremtidige betalinger, hvor sådanne oplysninger ikke direkte fremgår af årsrapporten eller følger almindelig sædvane for såvel koncern som moderselskab:

Finansielle instrumenter	2017 DKK 1000	Betalingsstrøm	Vilkår
F3 tilpasningslån i EUR, restgæld	67.407	Restløbetid 11 år	F3 tilpasningslån i EUR
F5 tilpasningslån i EUR, restgæld	175.340	Restløbetid 16 år	F5 tilpasningslån i EUR
Euribor 3 måneders variabelt lån	2.900.255	Restløbetid 12 år	Euribor 3 mdr.'s rente i EUR
Fast forrentede langfristede lån, restgæld	24.557	Annuitetslån, individuelle løbetider	Lavt forrentede/støttede lån.
Valutatem insforretning EUR/DKK, nominal	1.079.511	Salg af tEUR 145.000 med afregning i 2018	
Renteswap, nominal	1.861.225	Gennemsnitlig løbetid på 7,4 år	Betaler gennemsnitlig fast rente på 2% og modtager Euribor 3 mdr.'s rente.
Renteswap, forward, nominal	372.245	Starter primo 2019 med en løbetid på 7 år	Betaler fast rente på 0,71% og modtager Euribor 3 mdr.'s rente.

# Noter til årsrapporten

## 27 Nærtstående parter

### Nærtstående parter

Core Property Management P/S, København  
Komplementarselskabet Nordtyskland ApS, København  
Morten Jensen, Aalborg

### Grundlag

Fælles direktionsmedlemmer  
Komplementar  
Bestyrelsesmedlem

### Transaktioner

For transaktioner med Core Property Management P/S henvises til note 27 Administrationshonorar til forvalter.

Advokat Morten Jensen har udført rådgivning og ydelser for selskabet.

Der er et mellemværende med komplementar, som er forrentet på markedsmæssige vilkår.

Herudover har der, bortset fra vederlag til bestyrelsen, ikke i årets løb været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion, væsentlige aktionærer eller andre nærtstående parter.

## 28 Administrationshonorar til forvalter

Core Property Management A/S har som administrator og udbyder modtaget følgende honorarer:

Administratorhonorar, 0,5% af selskabets gennemsnitlige balance

Engangsfee for salg af ejendomme, 0,5% af transaktionssummer

Bogføringshonorar

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
	32.070	30.290	31.326	29.627
	64	517	64	517
	0	335	0	335

En andel af ovenstående honorar tilfalder de rådgivende banker, ligesom Core Property Management A/S refunderer en andel af ovenstående fee til de institutionelle investorer.

## 29 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring i tilgodehavender

Ændring i leverandørgæld, anden gæld m.v.

Heraf ændring i dagsværdi af sikringsinstrumenter

	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000
	3.039	9.767
	-75.561	15.269
	63.875	-11.069
	<b>-8.647</b>	<b>13.967</b>