

# Northern Horizon Capital A/S

Christian IX's Gade 2, 2, DK-1111 København K

CVR-nr./CVR no. 27 59 93 97

## Årsrapport 2017

Annual report 2017

Godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 20. marts 2018  
Approved at the Company's annual general meeting on 20 March 2018

Dirigent:  
Chairman:



Dette dokument indeholder en oversættelse af den originale danske tekst. I tilfælde af uoverensstemmelse mellem den originale danske tekst og oversættelsen er den originale danske tekst gældende.

The English text is a translation of the original Danish text. The original Danish text is the governing text for all purposes, and in case of any discrepancy, the Danish wording will be applicable.





## Indhold

Contents

Ledelsespåtegning Statement by the Board of Directors and the Executive Board	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning Independent auditor's report	3
Ledelsesberetning Management's review	7
Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December	14
Resultatopgørelse Income statement	14
Balance Balance sheet	15
Egenkapitalopgørelse Statement of changes in equity	19
Pengestrømsopgørelse Cash flow statement	21
Noter Notes to the financial statements	22

## Ledelsespåtegning

Statement by the Board of Directors and the Executive Board

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Northern Horizon Capital A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter samt af koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og for koncernens og selskabets finansielle stilling.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Helsinki, den 20. Marts 2018  
Helsinki, 20 March 2018  
Direktion:/Executive Board:



Michael Rudolf Schönach

Today, the Board of Directors and the Executive Board have discussed and approved the annual report of Northern Horizon Capital A/S for the financial year 1 January - 31 December 2017.


The annual report is prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

In our opinion, the consolidated financial statements and the parent company financial statements give a true and fair view of the financial position of the Group and the Company at 31 December 2017 and of the results of the Group's and the Company's operations and of the consolidated cash flows for the financial year 1 January - 31 December 2017.

Further, in our opinion, the Management's review gives a fair review of the development in the Group's and the Company's operations and financial matters and the results of the Group's and the Company's operations and financial position.

We recommend that the annual report be approved at the annual general meeting.

Bestyrelse/Board of Directors:



Lars Christian Ohnemus  
formand/Chairman



Petri Altti Sakari Olkinuora  
næstformand/Vice chairman




Dovile Burgiene



Mari Henriikka Etholén



André Philippe Jaeggi



Jyri Maunu Olavi Lehtimäki

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent auditor's report

Til kapitalejerne i Northern Horizon Capital A/S

### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Northern Horizon Capital A/S 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. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Uafhængighed

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.

To the shareholders of Northern Horizon Capital A/S

### Opinion

We have audited the consolidated financial statements and the parent company financial statements of Northern Horizon Capital A/S for the financial year 1 January - 31 December 2017, which comprise income statement, balance sheet, statement of changes in equity and notes, including accounting policies, for the Group and the Parent Company, and a consolidated cash flow statement. The consolidated financial statements and the parent company financial statements are prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

In our opinion, the consolidated financial statements and the parent company financial statements give a true and fair view of the financial position of the Group and the Parent Company at 31 December 2017, and of the results of the Group's and Parent Company's operations as well as the consolidated cash flows for the financial year 1 January - 31 December 2017 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

### Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs) and the additional requirements applicable in Denmark. Our responsibilities under those standards and requirements are further described in the "Auditor's responsibilities for the audit of the consolidated financial statements and the parent Company financial statements" (hereinafter collectively referred to as "the financial statements") section of our report. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

### Independence

We are independent of the Group in accordance with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and the additional requirements applicable in Denmark, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these rules and requirements.



## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent auditor's report

### Ledelsens ansvar for regnskaberne

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 regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskaberne 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 regnskaberne 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 regnskaberne

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

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:

### Management's responsibilities for the financial statements

Management is responsible for the preparation of consolidated financial statements and parent company financial statements that give a true and fair view in accordance with the Danish Financial Statements Act and for such internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, Management is responsible for assessing the Group's and the Parent Company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting in preparing the financial statements unless Management either intends to liquidate the Group or the Parent Company or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

### Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance as to whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs and the additional requirements applicable in Denmark will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of the financial statements.

As part of an audit conducted in accordance with ISAs and the additional requirements applicable in Denmark, we exercise professional judgement and maintain professional scepticism throughout the audit. We also:

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent auditor's report

- ii Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, 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.
- ii 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.
- ii 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.
- ii Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne 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 regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længe kan fortsætte driften.
- ii Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- ii Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations or the override of internal control.
- ii Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Group's and the Parent Company's internal control.
- ii Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by Management.
- ii Conclude on the appropriateness of Management's use of the going concern basis of accounting in preparing the financial statements and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Group's and the Parent Company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Group and the Parent Company to cease to continue as a going concern.
- ii Evaluate the overall presentation, structure and contents of the financial statements, including the note disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that gives a true and fair view.



## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent auditor's report

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.

Obtain sufficient appropriate audit evidence regarding the financial information of the entities or business activities within the Group to express an opinion on the consolidated financial statements. We are responsible for the direction, supervision and performance of the group audit. We remain solely responsible for our audit opinion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

### Statement on the Management's review

Management is responsible for the Management's review.

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

Our opinion on the financial statements does not cover the Management's review, and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

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

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the Management's review and, in doing so, consider whether the Management's review is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained during the audit, or otherwise appears to be materially misstated.

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

Moreover, it is our responsibility to consider whether the Management's review provides the information required under the Danish Financial Statements Act.

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

Based on the work we have performed, we conclude that the Management's review is in accordance with the financial statements and has been prepared in accordance with the requirements of the Danish Financial Statements Act. We did not identify any material misstatement of the Management's review.

København, den 20. marts 2018

Copenhagen, 20 March 2018

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28



Henrik Reedtz  
statsaut. revisor

State Authorised Public Accountant

MNE-nr./MNE no.: mne24830



Kaare Kristensen Lendorf  
statsaut. revisor

State Authorised Public Accountant

MNE-nr./MNE no.: mne33819



## Ledelsesberetning

Management's review

## Oplysninger om selskabet

Company details

Navn/Name

Adresse, postnr., by/Address, Postal code, City

Northern Horizon Capital A/S

Christian IX's Gade 2, 2, DK-1111 København K

CVR-nr./CVR no.

27 59 93 97

Stiftet/Established

13. januar 2004/13 January 2004

Hjemstedskommune/Registered office

København

Regnskabsår/Financial year

1. januar - 31. december/1 January - 31 December

Hjemmeside/Website

[www.nh-cap.com](http://www.nh-cap.com)

E-mail/E-mail

[info@nh-cap.com](mailto:info@nh-cap.com)

Telefon/Telephone

+45 33 69 07 33

Bestyrelse/Board of Directors

Lars Christian Ohnemus, formand/Chairman

Petri Altti Sakari Olkinuora, Næstformand/Vice chairman

Dovile Burgiene

Mari Henriikka Etholén

André Philippe Jaeggi

Jyri Maunu Olavi Lehtimäki

Direktion/Executive Board

Michael Rudolf Schönach

Revision/Auditors

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab

Osvald Helmuths Vej 4, Postboks 250, 2000 Frederiksberg



## Ledelsesberetning

Management's review

### Hoved- og nøgletal for koncernen

Financial highlights for the Group

DKK'000	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Hovedtal</b>					
<b>Key figures</b>					
Nettoomsætning Revenue	52.899	79.536	67.858	63.582	67.717
Bruttoresultat Gross margin	37.909	60.390	32.196	44.480	47.296
Resultat af ordinær primær drift Operating profit/loss	-536	23.439	-12.938	5.207	6.390
Resultat af finansielle poster Net financials	18.407	3.135	33.394	-279	191
Årets resultat Profit/loss for the year	17.327	16.922	22.777	4.122	5.304
Balancesum Total assets	76.658	62.638	84.364	64.739	68.787
Egenkapital Equity	43.009	23.774	58.092	46.721	48.635
Pengestrømme fra driftsaktiviteten Cash flows from operating activities	-14.823	19.235	-2.342	5.870	621
Pengestrømme til investerings- aktiviteten Net cash flows from investing activities	-3.029	-7.535	31.704	-807	-320
Investering i materielle anlægsaktiver Investment in property, plant and equipment	-260	-328	-354	-124	-268
Pengestrømme fra finansierings- aktiviteten Cash flows from financing activities	11.416	-34.107	-8.962	0	-4.479
Pengestrøm i alt Total cash flows	-6.436	-22.407	20.400	5.063	-4.178
<b>Nøgletal</b>					
<b>Financial ratios</b>					
Overskudsgrad Operating margin	-1,0 %	29,5 %	-19,1 %	8,2 %	9,4 %
Bruttomargin Gross margin	71,7 %	75,9 %	47,4 %	70,0 %	69,8 %
Afkastningsgrad Return on assets	-0,8 %	31,9 %	-17,4 %	7,8 %	9,3 %
Soliditetsgrad Solvency ratio	54,6 %	37,4 %	68,9 %	72,2 %	70,7 %
Egenkapitalforrentning Return on equity	48,4 %	25,8 %	39,2 %	8,0 %	10,4 %
Gennemsnitligt antal fuldtidsbe- skæftigede Average number of employees	46	47	94	99	96

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Finansforeningens anbefalinger og nøgletal. Der henvises til definitioner og begreber under anvendt regnskabspraksis.

Financial ratios are calculated in accordance with the Danish Finance Society's recommendations on the calculation of financial ratios. For terms and definitions, please see the accounting policies.

## Ledelsesberetning

Management's review

### Præsentation af selskabet

Northern Horizon Capital (Northern Horizon) er et selskab i branchen for investeringer og kapitalforvaltning i Nordeuropa og er udelukkende orienteret mod fast ejendom. Selskabet blev stiftet i 2001.

Northern Horizon driver virksomhed i Danmark, Finland, Sverige, Tyskland, Luxembourg og de baltiske lande. Selskabet har 41 medarbejdere inden for generel ledelse og administration, fondsadministration, investering og kapitalforvaltning samt yderligere otte medarbejdere i det helejede tyske datterselskab Otus Management GmbH, der beskæftiger sig med ejendomsadministration.

Erfarne ledelsesressourcer har ansvaret for strategi og forretningsudvikling, fondsforvaltning, investeringspleje, fondsadministration, jura og overholdelse samt administration af Northern Horizon-koncernen, herunder økonomi, HR og IT. Hver individuel fond eller andet investeringsprodukt ledes af en dedikeret fondschef/fondsteam med dybtgående faglig viden og omfattende ledelseskompetencer.

Pr. 31. december 2017 har selskabet har aktiver for ca. 5 mia. kr., der administreres, og Otus Management GmbH har yderligere DKK 1 milliard administrerede aktiver. Desuden har selskabet i løbet af 2017 og januar 2018 tilvejebragt nye midler, der potentielt kan øge de administrerede aktiver med over 1 mia. kr.

Det danske moderselskab har datterselskaber i Danmark, Sverige, Finland, Tyskland, Litauen, Estland og Luxembourg.

### Presentation of the company

Northern Horizon Capital (Northern Horizon) is a company in the investment and asset management industry in Northern Europe and is exclusively oriented towards real assets. The company was established in 2001.

Northern Horizon has operations in Denmark, Finland, Sweden, Germany, Luxembourg and the Baltic States. The Company has 41 employees within general management and administration, fund administration, and investment and asset management and 8 further employees within its fully-owned German property management subsidiary Otus Management GmbH.

Experienced management resources are in charge of strategy and business development, fund management, investment management, fund administration, legal and compliance as well as Northern Horizon group administration including finance, HR and IT. Each individual fund or other investment product is managed by a dedicated fund manager/team with deep professional knowledge and extensive management competencies.

The Company has approximately DKK 5 billion of assets under management as at 31 December 2017 and Otus Management GmbH have a further DKK 1 billion of assets under management. Furthermore, the Company has during 2017 and January 2018 raised new funds which could potentially increase assets under management by over DKK 1 billion.

The Danish parent company has subsidiaries in Denmark, Sweden, Finland, Germany, Lithuania, Estonia and Luxembourg.

## Ledelsesberetning

Management's review

### Selskabets udvikling

Selskabets strategi fokuserer på vækst ved at tilvejebringe og udvikle investeringskapital til sine aktuelle produkter, og selektivt tilføje nye produkter inden for nuværende og nye, beslægtede investeringsstrategier. Selskabet har også som mål at optimere resultatet af sine nuværende mandater via aktiv værdiskabende kapitalforvaltning og herunder fortsat fokus på sine omkostninger. På linje med sin fokus på at lade sine produkter vokse fortsatte selskabet i 2017 med at rejse yderligere kapital til sin Nordic Aged Care Fund og Baltic Horizon Fund. Selskabet er også fortsat med at forske i potentialet og forberede sig på lanceringen af nye produkter med det klare kriterium, at nye produkter skal drage nytte af positive opnåede resultater for tidligere produkter og have driftsmæssig og videnskabsmæssige synergier. Selskabet investerer fortsat betydelige ressourcer i ny forretningsudvikling, fordi institutionelle investorers allokering af fast ejendom stadig øges og spreder sig over utraditionelle underbrancher inden for fast ejendom. Denne udvikling fortsatte i 2017 og blev understøttet af et miljø med fortsat faldende renter og den efterfølgende »jagt på udbytte«, som var tydelig på det globale ejendomsmarked.

Med indkomsten fra honorarer genereret af den nuværende fondsledelses kontraktportefølje, omkostningerne, og den følgende fortsatte lønsomhed bibeholder selskabet evnen til at tilpasse sig markedets udsving og investere i ny forretningsudvikling.

### Development of the company

The Company's strategy focuses on growth by raising and deploying investor capital for its current products, and selectively adding new products within current and new related investment strategies. The Company also aims to optimize the performance of its present mandates through active value-added asset management and including continued focus on its cost base. In line with its focus on growing its products, the Company during 2017 continued to raise further capital for its Nordic Aged Care Fund and Baltic Horizon fund. Also, the company continued to research the potential and prepare for the launch of new products, with a clear criterion that new products should benefit from a positive track record of prior products and have operational and knowledge synergies with them. The Company continues to invest significant resources in new business development because institutional investors' real asset allocations are continuing to increase and diversify into non-traditional real estate subsectors. This development continued in 2017 supported by loosening continuing low interest rate environment and the consequent "hunt for yield" evident in the global real estate market.

With the fee income generated by its present fund management contract portfolio, its cost base, and the resulting continued profitability, the Company retains an ability to adjust to market fluctuations and invest into new business development.



## Ledelsesberetning

### Management's review

På linje med en strategisk beslutning om at trække sig ud af det russiske marked solgte Northern Horizon hele porteføljen i EPI Russia I Fund ved en transaktion underskrevet den 19. januar 2017 og afsluttet den 4. april 2017. At man trak sig fra Rusland vil væsentligt mindske selskabets driftsmæssige risici, der stammede fra politisk og økonomisk usikkerhed i Rusland.

I juni 2017 opkøbte Northern Horizon den tilbageværende 24,5 % andel i den tyske ejendomsadministrator Olus Management GmbH, som de nu ejer helt.

Northern Horizons tredje specialiserede institutionelle fond med fast ejendom til sundhedsformål, Nordic Aged Care, fik i sine efterfølgende lukninger i løbet af 2017 og januar 2018 108 mio. EUR og dens egenkapital nåede 229 mio. EUR, som ligger tæt på det endelige mål for egenkapitalen på 250 mio. EUR.

Northern Horizons først børsnoterede fond Baltic Horizon hentede i forbindelse med de andre offentlige udbud, der afholdtes i juni og november 2017, ny egenkapital på 26,1 mio. EUR, og i februar 2018 yderligere 2,3 mio. EUR via privat placering.

Northern Horizon sluttede regnskabsåret 2017 med et nettooverskud på 15,8 mio. kr. På grund af adskillige fuldførte transaktioner i 2017, herunder væksten i nogle af de nuværende fonde og vellykkede eksisterende mandater, opnåede selskabet et tilfredsstillende resultat for 2017.

Pr. 31. december 2017 udviser balancen en egenkapital på 43 mio. kr. over for 24 mio. kr. i det foregående år. Soliditetsgraden er 55 % ved udgangen af året 2017.

In line with a strategic decision to exit the Russian market, in a transaction signed on 19 January 2017 and closed 4 April 2017, Northern Horizon sold the entire portfolio of the EPI Russia I fund. The exit from Russia will materially decrease the Company's operational risks deriving from political and economic uncertainty in Russia.

In June 2017, Northern Horizon acquired the remaining 24,5 % stake in Berlin-based property manager Otus Management GmbH, and now owns 100% of it.

Northern Horizon's third specialised institutional healthcare real estate fund, Nordic Aged Care, in its subsequent closings over the year 2017 and January 2018, raised EUR 108 million and its equity base reached EUR 229 million, close to the final equity target of EUR 250 million.

Northern Horizon's first publicly listed fund Baltic Horizon, in conjunction with second public offerings held in June and November 2017, attracted new equity of EUR 26,1 million and in February 2018 by way of private placement attracted another EUR 2.3 million.

Northern Horizon closed the financial year 2017 with a net profit of DKK 15.8 million. Due to several transactions completed in 2017, including the growth of some of its current funds and successfully exiting mandates, the company achieved a satisfactory result for 2017.

At 31st December 2017, the balance sheet shows equity of DKK 43 million, compared to DKK 24 million the preceding year. The solvency ratio is at 55 % at the year-end 2017.



## Ledelsesberetning

Management's review

### Betydelige risici og usikkerheder

Virksomhed med kapitalforvaltning udført af Northern Horizon er underlagt generelle markedsrisici. Investeringer i fast ejendom er generelt underlagt risici, der stammer fra illikviditet, risici vedrørende den generelle økonomiske udvikling og markedssituation, og risici angående den politiske situation i mållande.

Administrationsgebyrer modtaget fra fondene og mandaterne er primært baseret på enten indre værdi, bruttoværdi af aktiverne eller anskaffelsværdi af fondenes investeringsejendomme. Ændringer i markedsværdien af investeringsejendommene kan føre til værdiforringelse af fondenes aktiver og følgelig til en nedgang i honorarer indtjent fra fondene. De eksternt indhentede uafhængige vurderinger af dagsværdien af ejendommene er i sagens natur med en vis grad af usikkerhed. For at styre risikoen administrerer selskabet mange fonde med forskellige strategier i forskellige lande og med forskellige årgange.

Resultathonorar og indkomst fra carried interest medfører usikkerhed hvad angår tidsmæssig placering af exits, udvikling i ejendommenes dagsværdi og vores evne til at realisere gevinst. Northern Horizon aflægger først regnskab for carried interest på kontant grundlag, når det er modtaget. Dog kan fonde administreret af Northern Horizon på grund af det positive ikke-realiserede resultat indtil nu allerede registreres i egen balance som en hensættelse til påløbet carried interest, der skal betales til Northern Horizon.

Northern Horizons administration af investeringer har en væsentlig risiko for at mislykkes ved lancering af nye fonde i fast ejendom og ved at skaffe penge fra investorer. Potentielt dårlige resultater af investeringer foretaget af fonde, der administreres af Northern Horizon, og årsager uafhængig af Northern Horizon, såsom stigende konkurrence, lovgivningsmæssige byrder og andre årsager vil kunne gøre det vanskeligt i fremtiden at rejse penge. Økonomisk usikkerhed kan have direkte indflydelse på anvendelsen af rejst kapital på grund af et begrænset antal af aktiver, der er til rådighed for investering.

### Significant risks and uncertainties

Investment management operations carried out by Northern Horizon are subject to general market risks. Real estate investments are generally subject to risks arising out of their illiquidity, risks concerning general economic development and market situation, and risks concerning the political situation of target countries.

Management fees received from the funds and mandates are primarily based either on the net asset value, the gross asset value or acquisition cost of the investment properties of the funds. Changes in market values of investment properties could lead to a depreciation of the funds' assets and consequently to a decrease in fees earned from funds. The externally provided independent fair value assessments of properties are inherently subject to some degree of uncertainty. In order to manage the risk, the Company manages several funds with different strategies, in different countries, and with different vintages.

Success fees and carried interest income involve uncertainty related to timing of exits, properties' fair value development and our ability to realize the gains. Northern Horizon accounts carried interest income on a cash basis only once received. However, funds managed by Northern Horizon may, due to the positive unrealized performance of the funds so far, already be recording in their own balance sheets a provision for accrued carried interest due to Northern Horizon.

Northern Horizon's investment management operations have a material risk of failure to launch new real estate funds and to raise funds from investors. Potential poor performance of investments made by funds managed by Northern Horizon, and reasons independent of Northern Horizon, such as increasing competition, regulatory burden, and other reasons could make it more difficult to raise new funds in the future. Economic uncertainty may have direct impact on deploying raised capital due to limited number of the assets available for investment.

## Ledelsesberetning

Management's review

### Begivenheder efter balancedagen

I en transaktion, som blev underskrevet og afsluttet den 8. februar 2018, solgte Northern Horizon hele sin plejehjemsportefølje i Healthcare II Fund. Transaktionen værdiansatte fondens portefølje bestående af 30 finske aktiver til 140,8 mio. EUR. Udtræden af Healthcare II, en fond der blev lanceret i december 2013, gav en netto intern rente på ca. 29 % og en kapital ganget med 1,7 til sine investorer. Der bliver derfor indregnet en væsentlig engangsindtægt i regnskaberne for 2018.

Der er ikke indtruffet andre begivenheder efter balancedagen, som kan have væsentlig indflydelse på vurderingen af selskabets finansielle stilling.

### Forventningerne til 2018

I 2018 agter Northern Horizon at fokusere på at øge forretningsomfanget ved at fortsætte med at indsamle midler til de nyligt lancerede nye produkter, og fokusere på at investere i den kapital, der er garanteret til nye produkter. Samtidig vil selskabet bibeholde kvalitativ disciplin hvad angår investeringernes velegnethed og egne omkostninger for at opretholde selskabets rentabilitet og risikoprofilen for dets produkter.

Selskabet fokuserer på at udføre sine strategier for nicheprodukter.

Northern Horizon vil forsat søge salg, på linje med strategierne for fondene, af aktiver under selskabets fonde, der nærmer sig enden af deres livscyklus, efterfuldt af effektiv afvikling af de relevante vehikler. Desuden satser selskabet på nye opkøb til sine fonde i investeringsfasen.

Selskabet forventer i 2018 et lignende eller bedre økonomisk resultat end det, der blev opnået i 2017.

### Events after the balance sheet date

In a transaction signed and closed on 8th of February 2018, Northern Horizon sold its Healthcare II fund's entire care home portfolio. The transaction valued the fund's 30-asset Finnish portfolio at EUR 140.8 million. The exit of Healthcare II, a fund launched in December 2013, delivered a net IRR of approximately 29% and an equity multiple of 1.7x to its investors. A significant one-off revenue event will therefore be recognised in the 2018 financial accounts.

No other events materially affecting the assessment of the Company's financial position have occurred after the balance sheet date.

### Expectations for 2018

In 2018, Northern Horizon will continue its focus on increasing business volume by continuing to fundraise for its recently launched new products, and focus on investing the new products' committed capital. At the same time, the company will be maintaining qualitative discipline with regard to the suitability of investments, and its own cost base, in order to maintain the Company's profitability and the risk profile of its products.

The Company is focusing on executing on its niche product strategies.

Northern Horizon will continue to seek sales, in line with fund strategies, of assets in the Company's funds nearing the end of their lifecycles, followed by efficient wind-downs of the relevant vehicles. Furthermore, the Company will target new acquisitions for its funds in the investment phase.

The Company expects in 2018 a similar or stronger financial result as achieved in 2017.

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Resultatopgørelse

Income statement

Note Note	DKK'000	Koncern Group		Modervirksomhed Parent company	
		2017	2016	2017	2016
	Nettoomsætning Revenue	52.899	79.536	12.935	2.030
	Andre driftsindtægter Other operating income	815	540	1	410
	Andre eksterne omkostninger Other external expenses	-15.805	-19.686	-3.183	-4.053
	Bruttoresultat Gross margin	37.909	60.390	9.753	-1.613
2	Personaleomkostninger Staff costs	-33.183	-31.911	-6.504	-4.502
3	Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver Amortisation/depreciation and impairment of intangible assets and property, plant and equipment	-5.262	-5.040	-173	-171
	Resultat før finansielle poster Profit/loss before net financials	-536	23.439	3.076	-6.286
	Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder Income from investments in group enterprises	0	0	-2.669	17.470
4	Finansielle indtægter Financial income	21.626	3.738	19.883	2.660
5	Finansielle omkostninger Financial expenses	-3.219	-603	-2.605	-2.813
	Resultat før skat Profit before tax	17.871	26.574	17.685	11.031
6	Skat af årets resultat Tax for the year	-544	-9.652	-1.900	-500
	Årets resultat Profit for the year	17.327	16.922	15.785	10.531
Koncernens resultat fordeler sig således: Specification of the Group's results of operations:					
	Anpartshavere i Northern Horizon Capital A/S Shareholders in Northern Horizon Capital A/S	15.785	10.531		
	Minoritetsinteresser Non-controlling interests	1.542	6.391		
		17.327	16.922		



**Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december**

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

**Balance**

Balance sheet

Note Note	DKK'000	Koncern Group		Modervirksomhed Parent company	
		2017	2016	2017	2016
	<b>AKTIVER</b>				
	<b>ASSETS</b>				
	Anlægsaktiver				
	Fixed assets				
7	Immaterielle anlægsaktiver				
	Intangible assets				
	Software	147	221	0	0
	Software				
	Rettigheder	883	1.030	883	1.030
	Rights				
	Goodwill	6.194	10.352	0	0
	Goodwill				
		<u>7.224</u>	<u>11.603</u>	<u>883</u>	<u>1.030</u>
8	Materielle anlægsaktiver				
	Property, plant and equipment				
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar				
	Fixtures and fittings, other plant and equipment	432	486	27	31
		<u>432</u>	<u>486</u>	<u>27</u>	<u>31</u>
9	Finansielle anlægsaktiver				
	Investments				
	Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0	48.754	67.797
	Investments in group enterprises				
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0	5.312	4.669
	Receivables from group enterprises				
	Andre værdipapirer og kapitalandele	36.081	16.593	28.806	10.330
	Other securities and investments				
	Andre tilgodehavender	1.428	3.196	1.238	3.126
	Other receivables				
		<u>37.509</u>	<u>19.789</u>	<u>84.110</u>	<u>85.922</u>
	Anlægsaktiver i alt				
	Total fixed assets	<u>45.165</u>	<u>31.878</u>	<u>85.020</u>	<u>86.983</u>
	transport to be carried forward	45.165	31.878	85.020	86.983



## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Balance (fortsat)

Balance sheet (continued)

Note Note	DKK'000	Koncern Group		Modervirksomhed Parent company	
		2017	2016	2017	2016
	transport brought forward	45.165	31.878	85.020	86.983
	Omsætningsaktiver Non-fixed assets				
	Tilgodehavender Receivables				
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser Trade receivables	11.076	6.469	7.436	664
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder Receivables from group enterprises	0	0	1.035	4.156
10	Udskudte skatteaktiver Deferred tax assets	5.966	6.057	4.000	5.900
	Tilgodehavende selskabsskat Corporation tax receivable	388	241	0	0
	Andre tilgodehavender Other receivables	5.011	2.211	414	1.102
	Periodeafgrænsnings- poster Prepayments	6.261	6.555	4.456	5.339
		<u>28.702</u>	<u>21.533</u>	<u>17.341</u>	<u>17.161</u>
	Likvide beholdninger Cash	2.791	9.227	47	549
	Omsætningsaktiver i alt Total non-fixed assets	<u>31.493</u>	<u>30.760</u>	<u>17.388</u>	<u>17.710</u>
	AKTIVER I ALT TOTAL ASSETS	<u>76.658</u>	<u>62.638</u>	<u>102.408</u>	<u>104.693</u>

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Balance

Balance sheet

Note	DKK'000	Koncern Group		Modervirksomhed Parent company	
		2017	2016	2017	2016
	PASSIVER				
	EQUITY AND LIABILITIES				
	Egenkapital				
	Equity				
	Aktiekapital	7.000	7.000	7.000	7.000
	Share capital				
	Reserve for nettoopskriv- ning efter indre værdis metode				
	Net revaluation reserve according to the equity method	0	0	0	20.727
	Overført resultat	34.867	16.420	34.867	-4.307
	Retained earnings				
	Anpartshavere i				
	Northern Horizon Capital A/S' andel af egenkapital				
	Shareholder in Northern Horizon Capital A/S' share of equity	41.867	23.420	41.867	23.420
	Minoritetsinteresser	1.142	354	0	0
	Non-controlling interests				
	Egenkapital i alt	43.009	23.774	41.867	23.420
	Total equity				
	Hensatte forpligtelser				
	Provisions				
	Andre hensatte forpligtelser	1.981	1.829	0	0
	Other provisions				
9	Hensættelser vedr. kapitalandele i tilknyttede virksomheder				
	Provision, investments in group enterprises	0	0	1.077	0
11	Hensatte forpligtelser i alt	1.981	1.829	1.077	0
	Total provisions				
	transport to be carried forward	1.981	1.829	1.077	0

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Balance (fortsat)

Balance sheet (continued)

Note Note	Koncern Group		Modervirksomhed Parent company	
	2017	2016	2017	2016
DKK'000				
transport brought forward	1.981	1.829	1.077	0
Gældsforpligtelser Liabilities other than provisions				
Langfristede gældsforpligtelser Non-current liabilities other than provisions				
Kreditinstitutter i øvrigt Other credit institutions	0	981	0	0
Gæld til dattervirksomheder Payables to group entities	0	0	23.402	27.513
	0	981	23.402	27.513
Kortfristede gældsforpligtelser Current liabilities other than provisions				
Kreditinstitutter i øvrigt Other credit institutions	19.620	10.704	19.620	10.704
Leverandører af varer og tjenesteydelser Trade payables	2.693	2.912	551	751
Gæld til tilknyttede virksomheder Payables to group enterprises	0	0	13.142	37.414
Skyldig selskabsskat Corporation tax payable	499	8.808	0	0
Anden gæld Other payables	8.856	13.630	2.749	4.891
	31.668	36.054	36.062	53.760
Gældsforpligtelser i alt Total liabilities other than provisions	31.668	37.035	59.464	81.273
PASSIVER I ALT TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	76.658	62.638	102.408	104.693

- 1 Anvendt regnskabspraksis  
Accounting policies
- 12 Kontraktlige forpligtelser og eventualposter m.v.  
Contractual obligations and contingencies, etc.
- 13 Sikkerhedsstillelser  
Collateral
- 14 Nærtstående parter  
Related parties



**Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december**  
 Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

**Egenkapitalopgørelse**  
 Statement of changes in equity

Note	DKK '000	Koncern Group				
		Aktiekapital Share capital	Overført resultat Retained earnings	I alt Total	Minoritets- interesser Non-controlling interests	Egenkapital i alt Total equity
Egenkapital 1. januar 2017 Equity at 1 January 2017		7.000	16.420	23.420	354	23.774
Overført via resultatdisponering Transfer through appropriation of profit		0	15.785	15.785	0	15.785
Regulering af finansielle anlægsaktiver som følge af valutakursreguleringer Adjustment of investments through foreign exchange adjustments		0	162	162	0	162
Årets regulering af minoritetsinteresser Adjustments of non-controlling interest for the year		0	0	0	788	788
Salg af egne kapitalandele Sale of treasury shares		0	2.500	2.500	0	2.500
Egenkapital 31. december 2017 Equity at 31 December 2017		7.000	34.867	41.867	1.142	43.009



## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Egenkapitalopgørelse (fortsat)

Statement of changes in equity (continued)

Note	DKK'000	Modervirksomhed Parent company			
		Aktiekapital Share capital	Reserve for nettoposkrivning efter indre værdis metode Net revaluation reserve according to the equity method	Overført resultat Retained earnings	I alt Total
		7.000	20.727	-4.307	23.420
		0	-20.889	36.674	15.785
15	Egenkapital 1. januar 2017 Equity at 1 January 2017	0	162	0	162
	Overført, jf. resultatdisponering Transfer, see "Appropriation of profit"	0	0	0	0
	Regulering af finansielle anlægsaktiver som følge af valutakursreguleringer Adjustment of investments through foreign exchange adjustments	0	0	2.500	2.500
	Salg af egne kapitalandele Sale of treasury shares	0	0	0	0
	Egenkapital 31. december 2017 Equity at 31 December 2017	7.000	0	34.867	41.867

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Pengestrømsopgørelse

Cash flow statement

Note	DKK'000	Koncern	
		Group	
Note		2017	2016
	Årets resultat	17.327	16.922
	Profit for the year		
16	Reguleringer	-12.995	6.667
	Adjustments		
	Pengestrømme fra primær drift før ændring i driftskapital	4.332	23.589
	Cash generated from operations (operating activities) before changes in working capital		
17	Ændring i driftskapital	-9.831	-5.324
	Changes in working capital		
	Pengestrømme fra primær drift	-5.499	18.265
	Cash generated from operations (operating activities)		
	Renteindbetalinger m.v.	478	1.782
	Interest received, etc.		
	Renteudbetalinger m.v.	-551	-603
	Interest paid, etc.		
	Betalt selskabsskat	-9.251	-209
	Corporation taxes paid		
	Pengestrømme fra driftsaktivitet	-14.823	19.235
	Cash flows from operating activities		
	Køb af immaterielle anlægsaktiver	-600	-2.020
	Additions of intangible assets		
	Køb af materielle anlægsaktiver	-260	-328
	Additions of property, plant and equipment		
	Køb af finansielle anlægsaktiver	-2.548	-6.597
	Addition of fixed assets		
	Salg af finansielle anlægsaktiver	379	1.410
	Disposal of fixed assets		
	Pengestrømme til investeringsaktivitet	-3.029	-7.535
	Cash flows to investing activities		
	Betalt udbytte	0	-44.811
	Dividends paid		
	Provenu ved optagelse af gæld til kreditinstitutter	8.916	10.704
	Proceeds of debt to credit institutions		
	Salg af egne kapitalandele	2.500	0
	Sale of treasury shares		
	Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	11.416	-34.107
	Cash flows from financing activities		
	Årets pengestrøm	-6.436	-22.407
	Net cash flow		
	Likvider 1. januar	9.227	31.634
	Cash and cash equivalents at 1 January		
	Likvider 31. december	2.791	9.227
	Cash and cash equivalents at 31 December		

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 1 Anvendt regnskabspraksis Accounting policies

Årsrapporten for Northern Horizon Capital A/S for 2017 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore klasse C-virksomheder.

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

#### Koncernregnskabet

##### *Koncernregnskabsudarbejdelse*

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammentrag af modervirksomhedens og de enkelte dattervirksomheders regnskaber opgjort efter koncernens regnskabspraksis, elimineret for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. Urealiserede fortjenester ved transaktioner med associerede virksomheder elimineres i forhold til koncernens ejerandel i virksomheden. Urealiserede tab elimineres på samme måde som urealiserede fortjenester, medmindre de er udtryk for værdiforringelse.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 %. Minoritetsinteressernes andel af årets resultat og af egenkapitalen i dattervirksomheder, der ikke ejes 100 %, indgår i koncernens resultat og egenkapital, men præsenteres separat.

Køb og salg af minoritetsinteresser under fortsat bestemmende indflydelse indregnes direkte på egenkapitalen som en transaktion mellem kapitalejere.

Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures indregnes i koncernregnskabet efter indre værdis metode.

Koncernens aktiviteter i driftsfællesskaber indregnes i koncernregnskabet linje for linje.

The annual report of Northern Horizon Capital A/S for 2017 has been prepared in accordance with the provisions in the Danish Financial Statements Act applying to medium-sized reporting class C entities.

The accounting policies used in the preparation of the financial statements are consistent with those of last year.

#### Consolidated financial statements

##### *Preparation of consolidated financial statements*

The consolidated financial statements are prepared as a consolidation of the parent company's and the individual subsidiaries' financial statements, which are prepared according to the group's accounting policies. On consolidation, intra-group income and expenses, shareholdings, intra-group balances and dividends, and realised and unrealised gains on intra-group transactions are eliminated. Unrealised gains on transactions with associates are eliminated in proportion to the group's interest in the entity. Unrealised losses are eliminated in the same way as unrealised gains if they do not reflect impairment.

In the consolidated financial statements, the accounting items of subsidiaries are recognised in full. Non-controlling interests' share of the profit/loss for the year and of the equity of subsidiaries which are not wholly-owned are included in the group's profit/loss and equity, respectively, but are disclosed separately.

Acquisitions and disposals of non-controlling interests which are still controlled are recognised directly in equity as a transaction between shareholders.

Investments in associates and joint ventures are recognised in the consolidated financial statements using the equity method.

The group's activities in joint operations are recognised on a line-by-line basis.

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting policies (continued)

##### Valutaomregning

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældsforpligtelsens opståen eller indregning i seneste årsregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

##### Udenlandske dattervirksomheder

Udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder anses for at være selvstændige enheder. Resultatopgørelserne omregnes til en gennemsnitlig valutakurs for måneden, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen.

##### Resultatopgørelsen

###### Nettoomsætning

Indtægter ved levering af tjenesteydelser indregnes som omsætning i takt med leveringen af ydelserne, hvorved nettoomsætningen svarer til salgsværdien af årets udførte tjenesteydelser (produktionsmetoden).

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

##### Foreign currency translation

On initial recognition, transactions denominated in foreign currencies are translated at the exchange rate at the transaction date. Foreign exchange differences arising between the exchange rates at the transaction date and the date of payment are recognised in the income statement as financial income or financial expenses.

Receivables and payables and other monetary items denominated in foreign currencies are translated at the exchange rate at the balance sheet date. The difference between the exchange rates at the balance sheet date and the date at which the receivable or payable arose or was recognised in the most recent financial statements is recognised in the income statement as financial income or financial expenses.

##### Foreign group entities

Foreign subsidiaries and associates are considered separate entities. Items in such entities' income statements are translated at an average exchange rate for the month, and balance sheet items are translated at closing rates. Foreign exchange differences arising on translation of the opening equity of foreign subsidiaries to closing rates and on translation of the income statements from average exchange rates to closing rates are taken directly to equity.

##### Income statement

###### Revenue

Income from the rendering of services is recognised as revenue as the services are rendered. Accordingly, revenue corresponds to the market value of the services rendered during the year (percentage-of-completion method).

Revenue is measured at the fair value of the agreed consideration excluding VAT and taxes charged on behalf of third parties. All discounts and rebates granted are recognised in revenue.



## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat) Accounting policies (continued)

##### Andre driftsindtægter

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

##### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger vedrørende virksomhedens primære aktivitet, der er afholdt i årets løb, herunder omkostninger til distribution, salg, reklame, administration, lokaler, tab på debitorer m.v.

##### Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter løn og gager, inklusive feriepenge og pensioner, samt andre omkostninger til social sikring m.v. til virksomhedens medarbejdere. I personaleomkostninger er fratrukket modtagne godtgørelser fra offentlige myndigheder.

##### Afskrivninger

Afskrivninger omfatter afskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Afskrivningsgrundlaget, der opgøres som kostprisen med fradrag af eventuel restværdi, afskrives lineært over den forventede brugstid, baseret på følgende vurdering af aktiverens forventede brugstider:

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar  
Fixtures and fittings, other plant and equipment

##### Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder

Efter den indre værdis metode indregnes en forholdsmæssig andel af resultat efter skat i de underliggende virksomheder i resultatopgørelsen. Resultatandele efter skat i dattervirksomheder præsenteres i resultatopgørelsen som særskilte linjer. For kapitalandele i dattervirksomheder foretages fuld eliminering af koncerninterne avancer/tab.

##### Other operating income

Other operating income comprise items of a secondary nature relative to the Company's core activities, including gains or losses on the sale of fixed assets.

##### Other external expenses

Other external expenses include the year's expenses relating to the Company's core activities, including expenses relating to distribution, sale, advertising, administration, premises, bad debts etc.

##### Staff costs

Staff costs include wages and salaries, including compensated absence and pension to the Company's employees, as well as other social security contributions, etc. The item is net of refunds from public authorities.

##### Amortisation/depreciation

The item comprises amortisation/depreciation of intangible assets and property, plant and equipment.

The basis of depreciation, which is calculated as cost less any residual value, is depreciated on a straight line basis over the expected useful life. The expected useful lives of the assets are as follows:

3-6 år/years

##### Income from investments in subsidiaries

A proportionate share of the underlying entities' profit/loss after tax is recognised in the income statement according to the equity method. Shares of profit/loss after tax in subsidiaries are presented as separate line items in the income statement. Full elimination of intra-group gains/losses is made for equity investments in subsidiaries.

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat) Accounting policies (continued)

##### Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger samt til-læg og godtgørelse under acontoskatteordnin-gen m.v.

##### Skat

Skat af årets resultat omfatter aktuel skat af årets forventede skattepligtige indkomst og årets regulering af udskudt skat. Årets skat indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og i egenkapita-len med den del, som kan henføres til transaktio-ner indregnet i egenkapitalen.

Virksomheden og de danske dattervirksomhe-der er sambeskattede. Den danske selskabsskat fordeles mellem overskuds- og underskudsgiven-de danske selskaber i forhold til disses skatte-pligtige indkomst (fuld fordeling).

Sambeskattede selskaber med overskydende skat godtgøres som minimum i henhold til de gældende satser for rentegodtgørelser af admi-nistrationsselskabet, ligesom sambeskattede sel-skaber med restskat som maksimum betaler et tillæg i henhold til de gældende satser for rente-tillæg til administrationsselskabet.

##### Balancen

##### Immaterielle anlægsaktiver

Erhvervet goodwill måles til kostpris med fra-drag af akkumulerede afskrivninger. Goodwill afskrives lineært over den økonomiske brugstid, der er vurderet til 7 år.

Immaterielle anlægsaktiver omfatter software og andre erhvervede immaterielle rettigheder.

Immaterielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivnin-ger.

Selskabet administrerer en række fonde med en investeringshorisont på 20 år. Ledelsen har der- for valgt at afskrive tilkøbte rettigheder over 20 år.

##### Financial income and expenses

Financial income and expenses are recognised in the income statements at the amounts that concern the financial year. Net financials include interest income and expenses as well as allowances and surcharges under the advance-payment-of-tax scheme, etc.

##### Tax

Tax for the year includes current tax on the year's expected taxable income and the year's deferred tax adjustments. The portion of the tax for the year that relates to the profit/loss for the year is recognised in the income statement, whereas the portion that relates to transactions taken to equity is recognised in equity.

The Company and its Danish group entities are jointly taxed. The total Danish income tax charge is allocated between profit/loss-making Danish entities in proportion to their taxable income (full absorption).

Jointly taxed entities entitled to a tax refund are reimbursed by the management company based on the rates applicable to interest allowances, and jointly taxed entities which have paid too little tax pay a surcharge according to the rates applicable to interest surcharges to the management company.

##### Balance sheet

##### Intangible assets

Goodwill acquired is measured at cost less accumulated amortisation. Goodwill is amortised on a straight-line basis over its useful life, which is assessed at 7 years.

Intangible assets include software and other acquired intangible rights.

Intangible assets are measured at cost less accumulated amortisation and impairment losses.

The Company manages a number of real estate funds with an exit strategy of up to 20 years. Therefore, Management has decided to amortise acquired rights over 20 years.

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting policies (continued)

Software afskrives over 3 år.

Software is amortised over 3 years.

#### Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte knyttet til anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug.

#### Property, plant and equipment

Items of property, plant and equipment are measured at cost less accumulated depreciation and impairment losses. Cost includes the acquisition price and costs directly related to the acquisition until the time at which the asset is ready for use.

#### Kapitalandele i dattervirksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder måles efter den indre værdis metode.

#### Investments in subsidiaries

Equity investments in subsidiaries and associates are measured according to the equity method.

Ved første indregning måles kapitalandele i dattervirksomheder til kostpris, dvs. med tillæg af transaktionsomkostninger. Kostprisen allokere i overensstemmelse med overtagelsesmetoden, jf. anvendt regnskabspraksis for virksomheds-sammenslutninger.

On initial recognition, equity investments in subsidiaries are measured at cost, i.e. plus transaction costs. The cost is allocated in accordance with the acquisition method; see the accounting policies regarding business combinations.

Kostprisen værdireguleres med resultatandele efter skat opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer/tab.

The cost is adjusted by shares of profit/loss after tax calculated in accordance with the Group's accounting policies less or plus unrealised intra-group gains/losses.

Konstaterede merværdier og eventuel goodwill i forhold til den underliggende virksomheds regnskabsmæssige indre værdi amortiseres i overensstemmelse med anvendt regnskabspraksis for de aktiver og forpligtelser, som de kan henføres til. Negativ goodwill indregnes i resultatopgørelsen.

Identified increases in value and goodwill, if any, compared to the underlying entity's net asset value are amortised in accordance with the accounting policies for the assets and liabilities to which they can be attributed. Negative goodwill is recognised in the income statement.

Modtaget udbytte fradrages den regnskabsmæssige værdi.

Dividend received is deduced from the carrying amount.

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

Investments in subsidiaries with a negative NAV is recognised at 0 DKK, and receivables at these subsidiaries are impaired should these be irrecoverable. To the extent that the parent company has a legal and actual obligation to cover a negative balance that exceeds the receivable, this amount is recognised as a provision.



## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat) Accounting policies (continued)

##### Andre værdipapirer og kapitalandele

Værdipapirer og kapitalandele, der består af børsnoterede aktier og obligationer, måles til dagsværdi (børskurs) på balancedagen. Kapitalandele, der ikke er optaget til handel på et aktivt marked, måles til dagsværdi.

##### Værdiforringelse af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver samt kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse.

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

Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgpris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet eller aktivgruppen og forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

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

##### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris.

Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab, hvor der vurderes at være indtruffet en objektiv indikation på, at et tilgodehavende eller en portefølje af tilgodehavender er værdiforringet. Hvis der foreligger en objektiv indikation på, at et individuelt tilgodehavende er værdiforringet, foretages nedskrivning på individuelt niveau.

##### Other securities and investments

Securities and investments consisting of listed shares and bonds are measured at fair value (market price) at the balance sheet date. Investments not admitted to trading on an active market are measured at fair value.

##### Impairment of fixed assets

The carrying amount of intangible assets, property, plant and equipment and investments in subsidiaries and associates is assessed for impairment on an annual basis.

Impairment tests are conducted on assets or groups of assets when there is evidence of impairment. The carrying amount of impaired assets is reduced to the higher of the net selling price and the value in use (recoverable amount).

The recoverable amount is the higher of the net selling price of an asset and its value in use. The value in use is calculated as the present value of the expected net cash flows from the use of the asset or the group of assets and the expected net cash flows from the disposal of the asset or the group of assets after the end of the useful life.

Previously recognised impairment losses are reversed when the reason for recognition no longer exists. Impairment losses on goodwill are not reversed.

##### Receivables

Receivables are measured at amortised cost.

An impairment loss is recognised if there is objective evidence that a receivable or a group of receivables is impaired. If there is objective evidence that an individual receivable has been impaired, an impairment loss is recognised on an individual basis.



## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting policies (continued)

Tilgodehavender, hvor der ikke foreligger en objektiv indikation på værdiforringelse på individuelt niveau, vurderes på porteføljeniveau for objektiv indikation for værdiforringelse. Porteføljerne baseres primært på debitorernes hjemsted og kreditvurdering i overensstemmelse med virksomhedens risikostyringspolitik. De objektive indikatorer, som anvendes for porteføljer, er fastsat baseret på historiske tabserfaringer.

Nedskrivninger opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender og nutidsværdien af de forventede pengestrømme, herunder realisationsværdi af eventuelle modtagne sikkerhedsstillelser. Som diskonteringsrate anvendes den effektive rente for det enkelte tilgodehavende eller portefølje.

#### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter forudbetalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

#### Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser omfatter forventede omkostninger til tab på igangværende arbejder, omstruktureringer m.v. Hensatte forpligtelser indregnes, når virksomheden, som følge af en tidligere begivenhed på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre en afgang af økonomiske ressourcer.

Hensatte forpligtelser måles til nettorealiseringsværdi eller til dagsværdi, hvor opfyldelse af forpligtelsen tidsmæssigt forventes at ligge langt ude i fremtiden.

#### Selskabsskat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt betalte acontoskatter.

Receivables in respect of which there is no objective evidence of individual impairment are tested for objective evidence of impairment on a portfolio basis. The portfolios are primarily based on the debtors' domicile and credit ratings in line with the Company's risk management policy. The objective evidence applied to portfolios is determined based on historical loss experience.

Impairment losses are calculated as the difference between the carrying amount of the receivables and the present value of the expected cash flows, including the realisable value of any collateral received. The effective interest rate for the individual receivable or portfolio is used as discount rate.

#### Prepayments

Prepayments recognised under "Assets" comprise prepaid expenses regarding subsequent financial reporting years.

#### Provisions

Provisions comprise anticipated expenses relating to onerous contracts, restructurings, etc. Provisions are recognised when the Company has a legal or constructive obligation at the balance sheet date as a result of a past event and it is probable that an outflow of resources embodying economic benefits will be required to settle the obligation.

Provisions are measured at net realisable value or at fair value if the obligation is expected to be settled far into the future.

#### Income taxes

Current tax payables and receivables are recognised in the balance sheet as the estimated income tax charge for the year, adjusted for prior-year taxes and tax paid on account.

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat) Accounting policies (continued)

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende skattemæssigt ikke-afskrivningsberettiget goodwill og kontorejendomme samt andre poster, hvor midlertidige forskelle bortset fra virksomhedsovertagelser er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have indvirkning på resultat eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktivet, henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Udskudte skatteaktiver indregnes med den værdi, som de forventes at blive udnyttet med, enten ved udlikning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme jurisdiktion. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

#### Gældsforpligtelser

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

Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealiseringsværdien.

Deferred tax is measured according to the liability method on all temporary differences between the carrying amount and the tax base of assets and liabilities. However, deferred tax is not recognised on temporary differences relating to goodwill which is not deductible for tax purposes and on office premises and other items where temporary differences, apart from business combinations, arise at the date of acquisition without affecting either profit/loss for the year or taxable income. Where alternative tax rules can be applied to determine the tax base, deferred tax is measured based on Management's intended use of the asset or settlement of the liability, respectively.

Deferred tax is measured according to the tax rules and at the tax rates applicable at the balance sheet date when the deferred tax is expected to crystallise as current tax. Deferred tax assets are recognised at the expected value of their utilisation; either as a set-off against tax on future income or as a set-off against deferred tax liabilities in the same legal tax entity. Changes in deferred tax due to changes in the tax rate are recognised in the income statement.

#### Liabilities

Financial liabilities are recognised at the date of borrowing at the net proceeds received less transaction costs paid. On subsequent recognition, financial liabilities are measured at amortised cost, corresponding to the capitalised value, using the effective interest rate. Accordingly, the difference between the proceeds and the nominal value is recognised in the income statement over the term of the loan. Financial liabilities also include the capitalised residual lease liability in respect of finance leases.

Other liabilities are measured at net realisable value.

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting policies (continued)

##### Pengestrømsopgørelsen

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

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital og betalt selskabskat.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle aktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af virksomhedens selskabskapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld og betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

Likvider omfatter likvide beholdninger og kortfristet bankgæld samt kortfristede værdipapirer, som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

##### Cash flow statement

The cash flow statement shows the Company's net cash flows broken down according to operating, investing and financing activities, the year's changes in cash and cash equivalents as well as the cash and cash equivalents at the beginning and the end of the year.

Cash flows from operating activities are calculated as the profit/loss for the year adjusted for non cash operating items, changes in working capital and paid corporate income tax.

Cash flows from investing activities comprise payments in connection with acquisitions and disposals of entities and activities and of intangible assets, property, plant and equipment and investments.

Cash flows from financing activities comprise changes in the size or composition of the Company's share capital and related expenses as well as raising of loans, repayment of interest bearing debt and payment of dividends to shareholders.

Cash and cash equivalents comprise cash, short term bank loans and short term securities which are readily convertible into cash and which are subject only to insignificant risks of changes in value.



## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat) Accounting policies (continued)

##### Nøgletal

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Finansforeningens anbefalinger og nøgletal.

De i hoved- og nøgletaloversigten anførte nøgletal er beregnet således:

##### Financial ratios

Financial ratios are calculated in accordance with the Danish Finance Society's guidelines on the calculation of financial ratios.

The financial ratios stated under "Financial highlights" have been calculated as follows:

Overskudsgrad Operating margin	$\frac{\text{Resultat af primær drift x 100}}{\text{Nettoomsætning}}$	$\frac{\text{Operating profit x 100}}{\text{Revenue}}$
Bruttomargin Gross margin ratio	$\frac{\text{Bruttoresultat x 100}}{\text{Nettoomsætning}}$	$\frac{\text{Gross margin x 100}}{\text{Revenue}}$
Afkastningsgrad Return on assets	$\frac{\text{Resultat af primær drift x 100}}{\text{Gennemsnitlige aktiver}}$	$\frac{\text{Profit/loss from operating activities x 100}}{\text{Average assets}}$
Soliditetsgrad Equity ratio	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsint., ultimo x 100}}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$	$\frac{\text{Equity excl. non-controlling interests, year-end x 100}}{\text{Total equity and liabilities, year-end}}$
Egenkapitalforrentning Return on equity	$\frac{\text{Årets resultat efter skat ekskl. minoritetsint. x 100}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoritetsint.}}$	$\frac{\text{Profit/loss for the year excl. non-controlling interests x 100}}{\text{Average equity excl. non-controlling interests}}$



## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

	Koncern Group		Modervirksomhed Parent company	
	2017	2016	2017	2016
DKK'000				
<b>2</b> <b>Personaleomkostninger</b>				
Staff costs				
Lønninger	26.933	26.303	5.697	4.115
Wages/salaries				
Pensioner	1.473	1.761	190	308
Pensions				
Andre omkostninger til social sikring	3.000	2.534	25	42
Other social security costs				
Andre personaleomkostninger	1.777	1.313	592	37
Other staff costs				
	<b>33.183</b>	<b>31.911</b>	<b>6.504</b>	<b>4.502</b>
Gennemsnitligt antal fuldtidsbeskæftigede	46	47	4	4
Average number of full-time employees				
Vederlag til virksomhedens ledelse udgør:				
Remuneration to members of management:				
Direktion	1.858	2.380	1.841	2.134
Executive board				
Bestyrelse	1.656	1.997	1.606	1.997
Board of Directors				
	<b>3.514</b>	<b>4.377</b>	<b>3.447</b>	<b>4.131</b>
<b>3</b> <b>Afskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver</b>				
Amortisation/depreciation of intangible assets and property, plant and equipment				
Afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver	4.984	4.837	147	147
Amortisation of intangible assets				
Afskrivninger på materielle anlægsaktiver	278	203	26	24
Depreciation of property, plant and equipment				
	<b>5.262</b>	<b>5.040</b>	<b>173</b>	<b>171</b>
<b>4</b> <b>Finansielle indtægter</b>				
Financial income				
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	0	0	629	636
Interest receivable, group entities				
Andre finansielle indtægter	21.626	3.738	19.254	2.024
Other financial income				
	<b>21.626</b>	<b>3.738</b>	<b>19.883</b>	<b>2.660</b>

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

	Koncern Group		Modervirksomhed Parent company	
	2017	2016	2017	2016
DKK'000				
<b>5</b> Finansielle omkostninger				
Financial expenses				
Nedskrivning af finansielle aktiver	1.761	33	354	0
Impairment of financial assets				
Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder	0	0	1.665	2.330
Interest expenses, group entities				
Tab ved salg af finansielle instrumenter	0	253	0	253
Loss on the sale of financial instruments				
Andre finansielle omkostninger	1.458	317	586	230
Other financial expenses				
	<b>3.219</b>	<b>603</b>	<b>2.605</b>	<b>2.813</b>
<b>6</b> Skat af årets resultat				
Tax for the year				
Beregnet skat af årets skattepligtige indkomst	684	9.077	0	0
Estimated tax charge for the year				
Årets regulering af udskudt skat	91	500	1.900	500
Deferred tax adjustments in the year				
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-231	75	0	0
Tax adjustments, prior years				
	<b>544</b>	<b>9.652</b>	<b>1.900</b>	<b>500</b>
<b>7</b> Immaterielle anlægsaktiver				
Intangible assets				
			Koncern Group	
DKK'000	Software Software	Rettigheder Rights	Goodwill Goodwill	I alt Total
Kostpris 1. januar 2017	1.056	5.022	32.321	38.399
Cost at 1 January 2017				
Valutakursreguleringer	1	1	5	7
Foreign exchange adjustments				
Tilgange	14	0	586	600
Additions				
Kostpris 31. december 2017	1.071	5.023	32.912	39.006
Cost at 31 December 2017				
Af- og nedskrivninger 1. januar 2017	835	3.992	21.969	26.796
Impairment losses and amortisation at 1 January 2017				
Valutakursreguleringer	0	1	1	2
Foreign exchange adjustments				
Afskrivninger	89	147	4.748	4.984
Amortisation for the year				
Af- og nedskrivninger 31. december 2017	924	4.140	26.718	31.782
Impairment losses and amortisation at 31 December 2017				
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017	147	883	6.194	7.224
Carrying amount at 31 December 2017				

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 7 Immaterielle anlægsaktiver (fortsat) Intangible assets (continued)

DKK'000	Modervirksomhed Parent company		
	Software Software	Rettigheder Rights	I alt Total
Kostpris 1. januar 2017 Cost at 1 January 2017	866	2.942	3.808
Kostpris 31. december 2017 Cost at 31 December 2017	866	2.942	3.808
Af- og nedskrivninger 1. januar 2017 Impairment losses and amortisation at 1 January 2017	866	1.912	2.778
Afskrivninger Amortisation for the year	0	147	147
Af- og nedskrivninger 31. december 2017 Impairment losses and amortisation at 31 December 2017	866	2.059	2.925
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017 Carrying amount at 31 December 2017	0	883	883

#### 8 Materielle anlægsaktiver Property, plant and equipment

DKK'000	Koncern Group
Kostpris 1. januar 2017 Cost at 1 January 2017	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar Fixtures and fittings, other plant and equipment 2.322
Valutakursreguleringer Foreign exchange adjustments	-1
Tilgange Additions	260
Afgange Disposals	-228
Kostpris 31. december 2017 Cost at 31 December 2017	2.353
Af- og nedskrivninger 1. januar 2017 Impairment losses and depreciation at 1 January 2017	1.836
Afskrivninger Depreciation	278
Tilbageførsel af nedskrivninger fra en tidligere periode Reversal of prior year impairment losses	-193
Af- og nedskrivninger 31. december 2017 Impairment losses and depreciation at 31 December 2017	1.921
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017 Carrying amount at 31 December 2017	432

For oplysning om sikkerhedsstillelser mv. vedrørende materielle anlægsaktiver henvises til note 13.

Note 13 provides more details on security for loans, etc. as regards property, plant and equipment.



## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

	Moder- virksomhed Parent company
	<u>Andre anlæg, driftsmateriel og inventar Fixtures and fittings, other plant and equipment</u>
DKK'000	
Kostpris 1. januar 2017 Cost at 1 January 2017	767
Tilgange Additions	22
Afgange Disposals	-14
Kostpris 31. december 2017 Cost at 31 December 2017	<u>775</u>
Værdireguleringer 1. januar 2017 Value adjustments at 1 January 2017	0
Værdireguleringer 31. december 2017 Value adjustments at 31 December 2017	<u>0</u>
Af- og nedskrivninger 1. januar 2017 Impairment losses and depreciation at 1 January 2017	736
Afskrivninger Depreciation	26
Tilbageførsel af nedskrivninger fra en tidligere periode Reversal of prior year impairment losses	-14
Af- og nedskrivninger 31. december 2017 Impairment losses and depreciation at 31 December 2017	<u>748</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017 Carrying amount at 31 December 2017	<u>27</u>
Afskrives over/Depreciated over	<u>3-5 år/years</u>



## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 9 Finansielle anlægsaktiver Investments

DKK'000	Koncern Group		I alt Total
	Andre værdipapirer og kapitalandele Other securities and investments	Andre tilgodehavender Other receivables	
Kostpris 1. januar 2017 Cost at 1 January 2017	16.367	3.196	19.563
Valutakursreguleringer Foreign exchange adjustments	7	-4	3
Tilgange Additions	2.548	787	3.407
Afgange Disposals	-1.944	-2.552	-4.567
Overført Transferred	-1.084	0	-1.084
Kostpris 31. december 2017 Cost at 31 December 2017	15.894	1.428	17.322
Værdireguleringer 1. januar 2017 Value adjustments at 1 January 2017	226	0	226
Valutakursreguleringer Foreign exchange adjustments	9	0	9
Årets opskrivninger Revaluations for the year	19.317	0	19.317
Tilbageførsel af opskrivninger på afhændede aktiver Reversal of revaluations of assets disposed	-2	0	-2
Nedskrivning Impairment losses	-354	0	-354
Overførsel Transferred	991	0	991
Værdireguleringer 31. december 2017 Value adjustments at 31 December 2017	20.187	0	20.187
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017 Carrying amount at 31 December 2017	36.081	1.428	37.509

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 9 Finansielle anlægsaktiver (fortsat)

Investments (continued)

DKK'000	Modervirksomhed Parent company				I alt Total
	Kapitalandele i dattervirksomheder Investments in group enterprises	Tilgodehavender hos dattervirksomheder Receivables from group enterprises	Andre værdipapirer og kapitalandele Other securities and investments	Andre tilgodehavender Other receivables	
Kostpris 1. januar 2017 Cost at 1 January 2017	47.589	4.669	10.925	3.126	66.309
Valutakursreguleringer Foreign exchange adjustments	0	0	14	-4	10
Tilgange Additions	3.737	643	0	668	5.048
Write-off Write-off	-1	0	0	0	-1
Afgange Disposals	0	0	-93	-2.552	-2.645
Overført Transferred	0	0	-991	0	-991
Kostpris 31. december 2017 Cost at 31 December 2017	51.325	5.312	9.855	1.238	67.730
Værdireguleringer 1. januar 2017 Value adjustments at 1 January 2017	20.208	0	-595	0	19.613
Valutakursreguleringer Foreign exchange adjustments	64	0	-6	0	58
Modtaget udbytte Dividend received	-22.525	0	0	0	-22.525
Årets resultat Profit/loss for the year	3.003	0	0	0	3.003
Amortisering af goodwill Amortisation of goodwill	-4.093	0	0	0	-4.093
Udbytte til minoriteter Dividend to minority	-1.579	0	0	0	-1.579
Årets opskrivninger Revaluations for the year	0	0	18.563	0	18.563
Tilbageførsel af opskrivninger på afhændede aktiver Reversal of revaluations of assets disposed	0	0	-2	0	-2
Nedskrivning Impairment losses	516	0	0	0	516
Tilbageførsel af nedskrivninger tidligere år Reversal of prior year impairment losses	1.835	0	0	0	1.835
Overførsel Transferred	0	0	991	0	991
Værdireguleringer 31. december 2017 Value adjustments at 31 December 2017	-2.571	0	18.951	0	16.380
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017 Carrying amount at 31 December 2017	48.754	5.312	28.806	1.238	84.110

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

## Noter

Notes to the financial statements

## 9 Finansielle anlægsaktiver (fortsat)

Investments (continued)

## Modervirksomhed

Parent company

Navn Name	Retsform Legal form	Hjemsted Domicile	Ejerandel Interest	Egenkapital Equity DKK'000	Resultat Profit/loss DKK'000
<b>Dattervirksomheder</b> Subsidiaries					
Northern Horizon Capital	AB	Stockholm, Sverige	100,00 %	40	-586
Northern Horizon Capital	UAB	Vilnius, Litauen	100,00 %	642	321
NH-CAP	A/S	København, Danmark	100,00 %	144	-43
Northern Horizon Capital Health Care Denmark	K/S	København, Danmark	100,00 %	-2.128	-3.383
Northern Horizon Capital	AS	Tallinn, Estland	100,00 %	28.796	1.720
Northern Horizon Capital	GmbH	Berlin, Tyskland	100,00 %	-6.226	1.822
Otus Management	GmbH	Berlin, Tyskland	100,00 %	-1.008	-285
BGO Property Management	GmbH	Berlin, Tyskland	100,00 %	119	-67
Northern Horizon Capital	OY	Helsinki, Finland	100,00 %	7.689	-95
Northern Horizon Russia Partners I	OY	Helsinki, Finland	100,00 %	2.914	272
Northern Horizon Healthcare II Partners	OY	Helsinki, Finland	80,00 %	1.528	409
Northern Horizon Capital AIFM	OY	Helsinki, Finland	100,00 %	3.446	285
Northern Horizon Nordic Aged Care	S.å.r.l.	Luxembourg	100,00 %	629	816
Nordic Aged Care Investment	S.å.r.l.	Luxembourg	70,00 %	1.648	-184
NHC JIC	OU	Tallinn, Estland	70,00 %	-87	-100

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

## Noter

Notes to the financial statements

## 9 Finansielle anlægsaktiver (fortsat)

Investments (continued)

## Værdiansættelsesmodeller og -teknikker ved dagsværdimåling

Selskaberne i Northern Horizon-koncernen investerer i ejendomsfonde administreret af gruppen. Investeringerne måles til dagsværdi i koncernregnskabet.

Investeringer i børsnoterede ejendomsfonde måles til dagsværdi, hvilket svarer til markedsprisen på et aktivt marked. Markedsprisen anvendt til fastsættelse af dagsværdien af de finansielle aktiver er opgjort på baggrund af lukkekursen.

Investeringer i ikke-børsnoterede ejendomsfonde og por-teføljer har ikke en aktiv markedspris. Markedsprisen for sådanne investeringer er derfor underlagt visse grader af skøn. Som resultat heraf vil den endelige realisation af fonden kunne afvige væsentligt fra den angivne dagsværdi. Investeringer i sådanne aktiver måles til indre værdi på baggrund af modtagne rapporter og reviderede regnskaber for fondene. Northern Horizon sikrer mini-mum én gang årligt, at alle aktiver i fondene udsættes for ekstern værdiansættelse.

I enkelte tilfælde, hvor fondene er i exit-fasen, vil investeringen heri være værdiansat ved anvendelse af en DCF-model med hensyntagen til de forventede udlodninger forbundet med fondenes afvikling. Såfremt ledelsen i Northern Horizon mener, at indre værdi af fondene ikke angiver et retvisende billede af realisationsværdien af de underliggende aktiver, vil dagsværdien blive justeret ved brug af købspriser og forventede salgspriser af aktiverne, i stedet for de modtagne værdiansættelser.

## Valuation models and techniques of fair value measurement

Northern Horizon Group companies invest in real estate funds managed by the Group. Investments are measured at fair value in the Group financial statements.

Investments into listed real estate funds are measured at fair value which corresponds to the market prices available in the active market. The market price used for determination of the fair value of the financial assets based on the current closing rate.

Investments in unlisted real estate funds and portfolios have no active market price. The market price for such investments are therefore subject to a certain extent of estimate. As a result, the ultimate realisation of the fund may differ significantly from the fair value presented. Investments in such funds are measured at net asset value based on reports and audited annual financial statements of the funds. At least once per year, Northern Horizon ensures that an external valuation of all the assets in the funds is carried out.

In certain cases, where the funds are at exit stage, the investments are measured using the discounted cash flow method taking into account gains expected to be distributed as per dissolution of the funds. If the Management of Northern Horizon Group believes that the net asset value of the funds may not correspond to the net realisable value of the underlying assets, the fair values of the investments might be adjusted by using acquisition prices and expected selling prices of the assets instead of the valuations obtained

Fund/portfolio	Class of property	Valuation technique	Key unobservable inputs	Range
Laurus	Retail	DCF	- Rental growth p.a.	1.4 %-2.8 %
			- Long term vacancy rate	2.0 %
			- Discount rate	7%-8.3 %
			- Exit yield	
	Office	DCF	- Rental growth p.a.	0.0 %-2.7 %
			- Long term vacancy rate	5.0 %-20.0 %
			- Discount rate	6.5 %-9.0 %
			- Exit yield	5.5 %-8.5 %
Healthcare II	Healthcare	DCF	- Rental growth p.a.	1.9 %
			- Long term vacancy rate	5.0 % - 8.0 %
			- Discount rate	6.52 % - 8.30 %
			- Exit yield	5.50 % - 7.25 %
			- Portfolio bonus	10.0 %
Nordic Aged Care Fund	Healthcare	DCF	- Rental growth p.a.	1.9 %-2.0 %
			- Long term vacancy rate	0.0 %-5.0 %
			- Discount rate	6.8 %-8.29 %
			- Exit yield	4.8 %-7.25 %
			- Discount rate	
Hansa	Office	Income cap	- Discount rate	5.7%
			- Cap. rate	5.1%
			- Vacancy rate	1.55%
	Hotel/other	Income cap	- Discount rate	4.8%
			- Cap. Rate	4.5%
			- Vacancy rate	0.0%



**Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december**

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

**Noter**

Notes to the financial statements

DKK'000	Koncern Group		Modervirksomhed Parent company	
	2017	2016	2017	2016
<b>10 Udskudt skatteaktiv</b> Deferred tax asset				
Udskudt skat 1. januar Deferred tax at 1 January	6.057	6.580	5.900	6.400
Årets udskudte skat Deferred tax for the year	-91	-523	-1.900	-500
Udskudt skat 31. december Deferred tax at 31 December	5.966	6.057	4.000	5.900

Vurderingen af aktivet, og genindvindingen af fremførte tab er baseret på budgettet for de kommende 3 år.

Det budgetteres at 29,5 mDKK af fremførbart underskud vil blive udnyttet over de kommende tre år, hovedsageligt på baggrund af indtægter fra salget af Laurus.

Den resterende del af det fremførte underskud beløber sig til 14,1 m.DKK, hvilket ikke forventes at blive udnyttet over de kommende tre år. Dette beløb svarer til 3,1 m.DKK i udskudt skat, som ikke indregnes som et udskudt skatteaktiv.

The assessment of the asset, and the recoverability of the losses carried forward is based on budgets for the next 3 years

It is budgetted that DKK 29,5 million of the tax loss carry forward will be used over the next three years, mainly due to income from the proceeds from the Laurus exit.

The remainder of the tax loss carried forward is DKK 14.1 million, which is not expected to be used in the next 3 years. This amount is Equivalent to DKK 3.1million in deferred tax, which is not recognized as a deferred tax asset.

**11 Hensatte forpligtelser**

Provisions

 Koncern  
Group

Andre hensatte forpligtelser omfatter hensættelse til tabsgivende kontrakter på 990 t.kr. Hensættelsen indbefatter fratrædelsesgodtgørelser og erstatninger for opsigelse af aftaler. Forpligtelsen forventes afviklet i det kommende regnskabsår.

Other provisions comprise provisions for onerous contracts, totalling DKK 990 thousand. The provision includes severance pay and compensation payable on the cancellation of agreements. The commitment is expected to be settled in the coming financial year.

**12 Kontraktlige forpligtelser og eventualposter m.v.**

Contractual obligations and contingencies, etc.

**Andre økonomiske forpligtelser**

Other financial obligations

**Leje- og leasingforpligtelser over for moderselskabet og dennes øvrige dattervirksomheder:**

Rent and lease liabilities vis-à-vis the parent company and its other subsidiaries:

DKK'000	Koncern Group		Modervirksomhed Parent company	
	2017	2016	2017	2016
Leje- og leasingforpligtelser Rent and lease liabilities	1.702	3.297	130	130

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

#### 13 Sikkerhedsstillelser

Collateral

##### Modervirksomhed

Parent company

Moderselskabet har stillet virksomhedspant på 10.000 t.kr. som sikkerhed for bankgæld.

The Parent Company has provided business mortgage of DKK 10.000 thousand as collateral for bank debt.

#### 14 Nærtstående parter

Related parties

##### Koncern

Group

Northern Horizon Capital A/S' nærtstående parter omfatter følgende:

Northern Horizon Capital A/S' related parties comprise the following:

##### Bestemmende indflydelse

Parties exercising control

Nærtstående part

Related party

Bopæl/Hjemsted

Domicile

Grundlag for

bestemmende indflydelse

Basis for control

Lars Christian Ohnemus

Sigridsvej 11, 2900 Hellerup

Kapitalbesiddelse og stemmerettigheder

Participating interest and voting rights

##### Transaktioner med nærtstående parter

Related party transactions

Virksomheden oplyser kun om transaktioner med nærtstående parter, der ikke er gennemført på normale markedsvilkår, jf. lovens § 98 c, stk. 7.

The Company solely discloses related party transactions that have not been carried out on an arm's length basis, cf. section 98c(7) of the Danish Financial Statements Act.

Alle transaktioner er gennemført på normale markedsvilkår.

All transactions have been carried out on an arm's length basis.

##### Oplysninger om ledelsesvederlag

Information on the remuneration to management

Oplysninger om vederlag til ledelsen fremgår af note 2, Personaleomkostninger.

Information on the remuneration to Management appears from note 2, "Staff costs".

## Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december

Consolidated financial statements and parent company financial statements 1 January - 31 December

### Noter

Notes to the financial statements

DKK'000	Modervirksomhed Parent company	
	2017	2016
15 Resultatdisponering Appropriation of profit		
Forslag til resultatdisponering Recommended appropriation of profit		
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode Net revaluation reserve according to the equity method	-20.889	17.470
Overført resultat Retained earnings/accumulated loss	36.674	-6.939
	<u>15.785</u>	<u>10.531</u>
DKK'000	Koncern Group	
2017	2016	
16 Reguleringer Adjustments		
Minoritetsinteresser Non-controlling interest	-1.542	-6.391
Af- og nedskrivninger Amortisation/depreciation and impairment losses	5.263	5.040
Finansielle indtægter Financial income	-18.963	-3.648
Finansielle omkostninger Financial expenses	142	1.734
Skat af årets resultat Tax for the year	795	9.576
Øvrige reguleringer Other adjustments	1.310	356
	<u>-12.995</u>	<u>6.667</u>
17 Ændring i driftskapital Changes in working capital		
Ændring i tilgodehavender Change in receivables	-5.631	1.479
Ændring i leverandørgæld m.v. Change in trade and other payables	-4.200	-8.632
Andre ændringer i driftskapital Other changes in working capital	0	1.829
	<u>-9.831</u>	<u>-5.324</u>