
TBL Holding ApS

Southamptongade 4, DK-2150 Nordhavn

Årsrapport for 2018

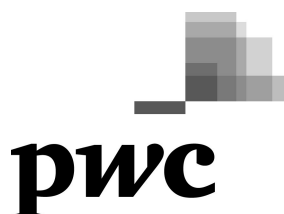
Annual Report for 2018

CVR-nr. 28 97 90 29

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 21/6 2019

The Annual Report was presented and adopted at the Annual General Meeting of the Company on 21/6 2019

Steen Sønderby
Dirigent
Chairman of the General Meeting



Indholdsfortegnelse

Contents

Side
Page

Påtegninger

Management's Statement and Auditor's Report

Ledelsespåtegning 1
Management's Statement

Den uafhængige revisors revisionspåtegning 2
Independent Auditor's Report

Ledelsesberetning

Management's Review

Selskabsoplysninger 7
Company Information

Hoved- og nøgletal 8
Financial Highlights

Ledelsesberetning 9
Management's Review

Koncern- og årsregnskab

Consolidated and Parent Company Financial Statements

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 15
Income Statement 1 January - 31 December

Balance 31. december 16
Balance Sheet 31 December

Egenkapitalopgørelse 20
Statement of Changes in Equity

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december 22
Cash Flow Statement 1 January - 31 December

Noter til årsregnskabet 24
Notes to the Financial Statements

Translation of the Danish original. In case of discrepancy, the Danish version shall prevail.

Ledelsespåtegning

Management's Statement

Direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 for TBL Holding ApS.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet og koncernregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2018.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 21. juni 2019
København, 21 June 2019

Direktion
Executive Board

Rasmus Nørgaard

Mikkel Bülow-Lehnsby

The Executive Board has today considered and adopted the Annual Report of TBL Holding ApS for the financial year 1 January - 31 December 2018.

The Annual Report is prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

In our opinion the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements give a true and fair view of the financial position at 31 December 2018 of the Company and the Group and of the results of the Company and Group operations and of consolidated cash flows for 2018.

In our opinion, Management's Review includes a true and fair account of the matters addressed in the Review.

We recommend that the Annual Report be adopted at the Annual General Meeting.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent Auditor's Report

Til kapitalejerne i TBL Holding ApS

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for TBL Holding ApS for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

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

To the Shareholders of TBL Holding ApS

Opinion

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 2018 and of the results of the Group's and the Parent Company's operations and of consolidated cash flows for the financial year 1 January - 31 December 2018 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

We have audited the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements of TBL Holding ApS for the financial year 1 January - 31 December 2018, which comprise income statement, balance sheet, statement of changes in equity and notes, including a summary of significant accounting policies, for both the Group and the Parent Company, as well as consolidated statement of cash flows ("the Financial Statements").

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 Financial Statements" section of our report. 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 requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent Auditor's Report

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for regnskabet

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

Statement on Management's Review

Management is responsible for Management's Review.

Our opinion on the Financial Statements does not cover Management's Review, and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

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

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

Based on the work we have performed, in our view, Management's Review is in accordance with the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements and has been prepared in accordance with the requirements of the Danish Financial Statements Act. We did not identify any material misstatement in Management's Review.

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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent Auditor's Report

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væ-

In preparing the Financial Statements, Management is responsible for assessing the Group's and the 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 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 about 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 these 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:

- 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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Independent Auditor's Report

sentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller til-sidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
 - Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
 - Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
 - Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- error as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
 - 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 Company's and the Group's internal control.
 - Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by Management.
 - 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 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 Company to cease to continue as a going concern.
 - Evaluate the overall presentation, structure and contents of the Financial Statements, including the 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 blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

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.

Hellerup, den 21. juni 2019

Hellerup, 21 June 2019

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 77 12 31

Jacob F Christiansen
statsautoriseret revisor
State Authorised Public Accountant
mne18628

Thomas Wraae Holm
statsautoriseret revisor
State Authorised Public Accountant
mne30141

Selskabsoplysninger

Company Information

Selskabet
The Company

TBL Holding ApS
Southamptongade 4
DK-2150 Nordhavn

CVR-nr.: 28 97 90 29

CVR No:

Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december

Financial period: 1 January - 31 December

Stiftet: 29. august 2005

Incorporated: 29 August 2005

Regnskabsår: 13. regnskabsår

Financial year: 13rd financial year

Hjemstedskommune: København

Municipality of reg. office: Copenhagen

Direktion
Executive Board

Rasmus Nørgaard
Mikkel Bülow-Lehnsby

Revision
Auditors

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
DK-2900 Hellerup

Pengeinstitut
Bankers

Danske Bank A/S
Lersø Parkallé 100
DK-2100 København Ø

Hoved- og nøgletal

Financial Highlights

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

Seen over a five-year period, the development of the Group is described by the following financial highlights:

	Koncern				
	Group				
	2018	2017	2016	2015*	2014*
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Hovedtal					
Key figures					
Resultat					
Profit/loss					
Nettoomsætning	249.927	168.219	158.983	0	0
<i>Revenue</i>					
Resultat af ordinær primær drift	34.442	2.411	46.960	12	-767
<i>Operating profit/loss</i>					
Resultat af finansielle poster	-10.496	31.128	27.658	17.749	13.488
<i>Net financials</i>					
Årets resultat	16.571	29.836	57.831	17.790	12.703
<i>Net profit/loss for the year</i>					
Balance					
Balance sheet					
Balancesum	243.987	208.784	203.774	36.603	31.273
<i>Balance sheet total</i>					
Egenkapital	81.572	90.975	128.902	36.160	18.371
<i>Equity</i>					
Nøgletal i %					
Ratios					
Afkastningsgrad	14,8%	1,2%	23,1%	0,0%	-2,5%
<i>Return on assets</i>					
Soliditetsgrad	33,4%	43,6%	63,3%	98,8%	58,7%
<i>Solvency ratio</i>					
Forrentning af egenkapital	19,2%	27,1%	70,1%	65,2%	105,7%
<i>Return on equity</i>					

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og vejledning. Der henvises til definitioner i afsnittet om regnskabspraksis.

The ratios have been prepared in accordance with the recommendations and guidelines issued by the Danish Society of Financial Analysts. For definitions, see under accounting policies.

*) Nøgletal fra 2014 til 2015 er alene for modervirksomheden.

*) *The ratios for 2014 - 2015 are only for the Parent Company.*

Ledelsesberetning

Management's Review

Væsentligste aktiviteter

Selskabets formål er at fungere som holdingselskab og direkte eller indirekte (i) at eje og administrere fast ejendom, (ii) at drive investeringsvirksomhed ved køb, salg og besiddelse af kapitalandele eller værdipapirer, samt (iii) anden virksomhed som efter direktionens skøn er beslægtet hermed. Selskabet har endvidere til formål at uddele midler til almenvelgørende eller på anden måde almennyttige formål. Selskabet kan herudover foretage passiv kapitalanbringelse. Selskabet har også til formål at udføre konsulentarbejde og anden virksomhedsassistance.

Udvikling i året

Koncernens resultatopgørelse for 2018 udviser et overskud på DKK 16.571.023, og koncernens balance pr. 31. december 2018 udviser en egenkapital på DKK 81.571.729.

De primære aktiviteter i koncernen 2018 har været:

- August 2018: NREP udnævner Københavns tidligere overborgmester, Jens Kramer Mikkelsen, til Director af Urban Development
- September 2018: NREP udnævner Claus Mathisen til direktør
- November 2018: NREP annoncerer, at CFO, Peter Franks, forlader NREP og udnævner Bo Holse Rasmussen som ny CFO tilknyttet til København

Key activities

The main purpose of the Company is work as a holding company and directly or indirectly (i) to own and administrate properties, (ii) to run investments companies through purchase, sales and be in possession of group enterprises or shares, as well (iii) other companies which is related thereto after the Executive Boards assessments. The Company's purpose is also to allocate funds to charitable or other related charitable purposes. In addition, the Company can make passive investments. The Company also has the purpose to carry out consultancy work and other business assistance.

Development in the year

The income statement of the Group for 2018 shows a profit of DKK 16,571,023, and at 31 December 2018 the balance sheet of the Group shows equity of DKK 81,571,729.

The main activities in Group for 2018 have been:

- August 2018: NREP appoints former Lord Mayor of Copenhagen, Jens Kramer Mikkelsen as Director of Urban Development
- September 2018: NREP appoints Claus Mathisen as CEO
- November 2018: NREP announces that CFO Peter Franks, will leave NREP, and announces Bo Holse Rasmussen as new CFO, based in Copenhagen

Ledelsesberetning

Management's Review

Året der gik og opfølgning på sidste års forventede udvikling

Årets resultat reflekterer:

- Management fees i overensstemmelse med budget og forventninger som følge af, at fonde har tilvejebragt investeringer i henhold til planer
- Fortsat rekrutteringen af professionelle
- Afkast på co-investments i fonde administreret af NREP

Omsætningen og årets resultat er som forventet.

Ledelsen anser årets resultat for at være tilfredsstillende som følge af ovenstående.

The past year and follow-up on development expectations from last year

The profit of the year reflects:

- Managements fees in line with budgets and expectations, as funds committed investments in accordance with plans,
- Continued recruitment of professionals, hereunder focus on investment teams locally,
- Returns on co-investments in NREP managed funds

The revenue and the profit of the year is as expected.

Management consider the result for the year to be satisfactory as a result of the above mentioned circumstances.

Ledelsesberetning

Management's Review

Målsætninger og forventninger for det kommende år

Ledelsen forventer et højere aktivitetsniveau for 2019. Som følge af afhændelse af mindre fonde forventes der mindre reduktioner i fee, som delvis opvejes af forventet stiftelse af NSF4 i 3. eller 4. kvartal. Omkostninger forventes at stige, idet investeringer i nye platforme ikke vil give afkast før senere end i 2019. Resultatet for året forventes således at blive lavere end 2018 i overensstemmelse med budgetter og langsigtede planer.

Koncernen investerer i fremtidig vækst i 2019, hvilket vil give afkast på lang sigt:

- Første closing af NREP Nordic Strategies Fund III
- Fortsat frasalg af modne aktiver i de administrerede fonde, herunder Cheney fond og NSF1
- Fortsat rekruttering af fagfolk og opbygning af en stærkere base af specialistfunktioner
- Fortsat vækst i asset management fees og lønomkostninger

Targets and expectations for the year ahead

Management expects a higher level of activity during 2019. Due to divestment of smaller existing funds, some fees are to be reduced, however with expected launch of NSF4 commencing in Q3 or Q4, some uplift is expected. Costs are expected to increase, as investments in new platforms will not yield additional fees until later than in 2019. Hence, the result for the year is expected to be lower than for 2018, however in line with budgets and longer term plans.

Group is investing for future growth in 2019, which will yield results on longer term:

- First final closing of NREP Nordic Strategies Fund IV
- Continue the divestment of matures assets in the managed funds, i.e. Cheney fund and tail-end of NSF1
- Continued hiring of professionals and build a stronger base on also specialist functions
- Continued growth in asset management fees and salaries

Ledelsesberetning

Management's Review

Særlige risici - driftsrisici og finansielle risici

Markedsrisici

Management fees modtaget fra fonde baseres hovedsagligt på tegnet eller krævet egenkapital. Det er ledelsens vurdering, at risikoprofilen for TBL koncernen er normalt for markedet.

Værdiansættelsen af ejendomme ejet direkte og indirekte via aktieinvesteringer er ifølge sagens natur underlagt en grad af usikkerhed. For at begrænse risikoen så meget som muligt er alle relevante ejendomme blevet værdiansat af eksterne valuarer, som er eksterne parter, der er uafhængige af koncernen.

Valutarisici

Koncernen modtager hovedsagligt management fees i EUR, mens koncernens omkostninger indregnes i DKK, SEK, NOK og EUR. Dette indebærer en risiko i form af valutakursudsving, hvoraf størstedelen til driftsformål er sikret ved at udligne indtægter og omkostninger i samme valuta.

Special risks - operating risks and financial risks

Market risks

Management fees received from funds are primarily based on the committed or deployed capital. In Management's assessment, the risk profile of the TBL Group is normal for this market.

The value assessments of properties held directly or indirectly through equity investments are inherently subject to some degree of uncertainty. In order to limit the risk as much as possible, all relevant properties have been assessed by external valuers, who are external parties independent of the Group.

Foreign exchange risks

The Group primarily receives management fees in EUR, whereas the Group's expenses are distributed on DKK, SEK, NOK and EUR. This implies a risk in respect of exchange fluctuation of which the main part is however hedged for operating purposes by matching income and expenses in the same currency.

Ledelsesberetning

Management's Review

Renterisici

NREP AB og tilknyttede virksomheder har en lille eksponering for renterisici da ekstern finansiering er begrænset til driftskapital og gæld til realkreditinstitutter. TBL koncernen kan være indirekte eksponeret for renterisici gennem fondenes performance. De enkelte fonde har deres egen politik for eksponeringen for renterisici.

Fondenes renterisiko kommer hovedsagelig fra lang- og kortsigtede lån. Lån udstedt med variable renter eksponerer fondene overfor renterisici relateret til pengestrømme. For at administrere dette har fondene indgået renteswaps og renteloft. For renteswaps aftaler fondene at bytte, i angivne intervaller, forskellen mellem faste og variable renter beregnet ud fra en aftalt nominal hovedstol. Renteloft sætter loft over den variable rentesats ved en bestemt rente.

Forskning og udvikling

Koncernen har i årets løb foretaget investering i udviklingsprojekter for DKK 2.551.507. Udviklingsprojekter inkluderer investeringer i en række nye platforme.

Eksternt miljø

Koncernen definerer, overvåger og administrer regelmæssigt de eksterne risici (herunder fremmed valutakursrisici, kreditrisici, investeringsrisici, likviditetsrisici, risici for negativt omdømme m.m.) for at ensrette med risikovilligheden hos selskabets interessenter.

Interest rate risks

NREP AB and affiliated companies have little exposure to interest rate risk as external financing is limited to a working capital facility and a mortgage loan. TBL Group might be indirectly exposed to interest rate risk through the Funds' performance. Funds have a dedicated policy for their own interest rate risk exposures.

The Fund's interest rate risks principally arise from long-term and short-term borrowings. Borrowings issued at variable rates expose the Funds to cash flow interest rate risk. To manage this, the Funds have entered into interest rate swaps and interest rate caps. For the interest rate swaps the Funds agrees to exchange, at specified intervals, the difference between fixed and variable rate interest amounts calculated by reference to an agreed upon notional principal amount. Interest rate caps cap the floating interest at a specific rate.

Development activities

During the year investments of DKK 2,551,507 was made in development activities. Development projects includes investment in a number of new platforms.

External environment

The Group regularly defines, monitors and manages its external risks (including foreign exchange risk, credit risk, investment risk, liquidity risk, reputation risk et. al.) to align with the risk appetite of its stakeholders.

Ledelsesberetning

Management's Review

Begivenheder efter balancedagen

Ejendomsselskabet Skodsborgvej 48 ApS forventes solgt inden for en kort periode til en højere værdi end bogført værdi.

Subsequent events

The Group expects to sale Ejendomsselskabet Skodsborgvej 48 ApS of a higher sales price than booked value.

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

Income Statement 1 January - 31 December

	Note	Koncern		Moderselskab	
		Group		Parent Company	
		2018	2017	2018	2017
		DKK	DKK	DKK	DKK
Nettoomsætning <i>Revenue</i>		249.927.042	168.218.674	0	0
Andre driftsindtægter <i>Other operating income</i>		1.716.010	0	226.010	0
Andre eksterne omkostninger <i>Other external expenses</i>		-67.312.732	-71.619.159	-535.197	-1.034.679
Bruttoresultat <i>Gross profit/loss</i>		184.330.320	96.599.515	-309.187	-1.034.679
Personaleomkostninger <i>Staff expenses</i>	1	-145.878.210	-90.029.934	-312.512	0
Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver <i>Depreciation, amortisation and impairment of intangible assets and property, plant and equipment</i>		-2.294.516	-4.159.039	0	0
Resultat før finansielle poster <i>Profit/loss before financial income and expenses</i>		36.157.594	2.410.542	-621.699	-1.034.679
Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder <i>Income from investments in subsidiaries</i>		0	0	422.096	2.485.268
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder <i>Income from investments in associates</i>		-9.074.541	33.060.125	4.703.805	16.196.480
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>	2	15.814.887	4.395.138	7.089.697	2.509.808
Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i>	3	-17.236.103	-6.327.521	-7.756.096	-10.555.407
Resultat før skat <i>Profit/loss before tax</i>		25.661.837	33.538.284	3.837.803	9.601.470
Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i>	4	-9.090.814	-3.702.528	-280.495	-106.523
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		16.571.023	29.835.756	3.557.308	9.494.947

Balance 31. december

Balance Sheet 31 December

Aktiver

Assets

	Note	Koncern		Morderselskab	
		Group		Parent Company	
		2018	2017	2018	2017
		DKK	DKK	DKK	DKK
Software		6.931.519	0	0	0
<i>Software</i>					
Udviklingsprojekter under udførelse		6.896.237	5.371.557	0	0
<i>Development projects in progress</i>					
Immaterielle anlægsaktiver	5	13.827.756	5.371.557	0	0
<i>Intangible assets</i>					
Grunde og bygninger		14.530.234	14.798.564	0	0
<i>Land and buildings</i>					
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		1.676.831	2.580.958	0	0
<i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>					
Indretning af lejede lokaler		599.346	243.659	0	0
<i>Leasehold improvements</i>					
Materielle anlægsaktiver under udførelse		483.040	0	0	0
<i>Property, plant and equipment in progress</i>					
Materielle anlægsaktiver	6	17.289.451	17.623.181	0	0
<i>Tangible assets</i>					
Kapitalandele i dattervirksomheder	7	0	0	2.586.941	3.212.848
<i>Investments in subsidiaries</i>					
Kapitalandele i associerede virksomheder	8	39.405.938	51.497.636	14.198.336	16.463.325
<i>Investments in associates</i>					
Tilgodehavender i associerede virksomheder	9	317.315	0	317.315	0
<i>Receivables from associates</i>					
Andre værdipapirer og kapitalandele	9	33.521.614	39.786.175	18.645.512	17.483.922
<i>Other fixed asset investments</i>					
Andre tilgodehavender	9	6.755.402	3.387.377	3.717.384	938.910
<i>Other receivables</i>					
Finansielle anlægsaktiver		80.000.269	94.671.188	39.465.488	38.099.005
Anlægsaktiver		111.117.476	117.665.926	39.465.488	38.099.005
<i>Fixed assets</i>					

Balance 31. december

Balance Sheet 31 December

Aktiver

Assets

	Note	Koncern		Moderselskab	
		Group		Parent Company	
		2018	2017	2018	2017
		DKK	DKK	DKK	DKK
Tilgodehavender fra salg <i>Trade receivables</i>		20.417.822	9.157.895	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder <i>Receivables from group enterprises</i>		0	0	5.941.913	6.547.210
Tilgodehavender hos associerede virksomheder <i>Receivables from associates</i>		458.767	527.053	458.767	527.053
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>		43.505.989	24.495.486	5.734.361	4.613.607
Udskudt skatteaktiv <i>Deferred tax asset</i>	12	262.745	69.407	299.315	0
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>		0	961.805	0	561.631
Tilgodehavende selskabsskat hos tilknyttede virksomheder <i>Corporation tax receivable from group enterprises</i>		0	0	4.291.250	0
Periodeafgrænsningsposter <i>Prepayments</i>	10	8.556.047	17.392.469	0	0
Tilgodehavender <i>Receivables</i>		73.201.370	52.604.115	16.725.606	12.249.501
Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i>		59.668.495	38.513.495	12.402.602	6.230.924
Omsætningsaktiver <i>Current assets</i>		132.869.865	91.117.610	29.128.208	18.480.425
Aktiver <i>Assets</i>		243.987.341	208.783.536	68.593.696	56.579.430

Balance 31. december

Balance Sheet 31 December

Passiver

Liabilities and equity

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2018 DKK	2017 DKK	2018 DKK	2017 DKK
Selskabskapital <i>Share capital</i>		150.000	150.000	150.000	150.000
Overført resultat <i>Retained earnings</i>		26.685.140	48.765.671	96.266	23.538.958
Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i>		27.000.000	25.000.000	27.000.000	25.000.000
Egenkapital henført til kapitalejere af moderselskabet <i>Equity attributable to shareholders of the Parent Company</i>		53.835.140	73.915.671	27.246.266	48.688.958
Minoritetsinteresser <i>Minority interests</i>		27.736.589	17.059.774	0	0
Egenkapital <i>Equity</i>		81.571.729	90.975.445	27.246.266	48.688.958
Hensættelse til udskudt skat <i>Provision for deferred tax</i>	12	0	397.172	0	0
Hensatte forpligtelser <i>Provisions</i>		0	397.172	0	0
Gæld til realkreditinstitutter <i>Mortgage loans</i>		12.000.266	12.484.499	0	0
Kreditinstitutter <i>Other credit institutions</i>		1.423.245	1.728.851	0	0
Gæld til associerede virksomheder <i>Payables to associates</i>		36.437.553	0	36.437.553	0
Anden gæld <i>Other payables</i>		19.457.862	7.311.942	0	0
Langfristet gæld	13	69.318.926	21.525.292	36.437.553	0

Balance 31. december

Balance Sheet 31 December

Passiver

Liabilities and equity

	Note	Koncern Group		Morderselskab Parent Company	
		2018 DKK	2017 DKK	2018 DKK	2017 DKK
Gæld til realkreditinstitutter <i>Mortgage loans</i>	13	484.252	162.674	0	0
Kreditinstitutter <i>Other credit institutions</i>	13	28.387.065	16.828.242	1.994	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser <i>Trade payables</i>		14.098.473	8.566.161	632.918	213.249
Gæld til tilknyttede virksomheder <i>Payables to group enterprises</i>		0	0	0	388.154
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>		3.644.947	3.806.845	3.644.947	750.184
Gæld til tilknyttede virksomheder vedr. selskabsskat <i>Payables to group enterprises relating to corporation tax</i>		0	0	561.113	0
Anden gæld <i>Other payables</i>	13	46.481.949	66.521.705	68.905	6.538.885
Kortfristet gæld		93.096.686	95.885.627	4.909.877	7.890.472
Gældsforpligtelser <i>Debt</i>		162.415.612	117.410.919	41.347.430	7.890.472
Passiver <i>Liabilities and equity</i>		243.987.341	208.783.536	68.593.696	56.579.430
Resultatdisponering <i>Proposed distribution of profit</i>	11				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser <i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>	16				
Nærtstående parter <i>Related parties</i>	17				
Anvendt regnskabspraksis <i>Accounting Policies</i>	18				

Egenkapitalopgørelse

Statement of Changes in Equity

Koncern Group

	Selskabs- kapital <i>Share capital</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	Egenkapital			I alt <i>Total</i>
			Foreslået ud- bytte for regn- skabsåret <i>Proposed dividend for the year</i>	ekskl. minori- tets- interesser <i>Equity excl. minority interests</i>	Minoritets- interesser <i>Minority interests</i>	
	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK
2018						
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	150.000	48.765.671	25.000.000	73.915.671	17.059.774	90.975.445
Betalt ordinært udbytte <i>Ordinary dividend paid</i>	0	0	-25.000.000	-25.000.000	0	-25.000.000
Valutakursreguleringer udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to separate foreign legal entities</i>	0	-574.121	0	-574.121	-400.618	-974.739
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	-21.506.410	27.000.000	5.493.590	11.077.433	16.571.023
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	150.000	26.685.140	27.000.000	53.835.140	27.736.589	81.571.729

Koncern Group

2017						
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	150.000	64.986.066	50.000.000	115.136.066	13.766.041	128.902.107
Betalt ordinært udbytte <i>Ordinary dividend paid</i>	0	0	-50.000.000	-50.000.000	-5.278.697	-55.278.697
Valutakursreguleringer udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to separate foreign legal entities</i>	0	1.503.661	0	1.503.661	-424.788	1.078.873
Køb af egne aktier <i>Purchase of treasury shares</i>	0	-7.988.368	0	-7.988.368	-5.574.226	-13.562.594
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	-9.735.688	25.000.000	15.264.312	14.571.444	29.835.756
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	150.000	48.765.671	25.000.000	73.915.671	17.059.774	90.975.445

Egenkapitalopgørelse

Statement of Changes in Equity

Moderselskab Parent Company

Selskabs- kapital <i>Share capital</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	Egenkapital			Minoritets- interesser <i>Minority interests</i>	I alt <i>Total</i>
		Foreslået ud- bytte for regn- skabsåret <i>Proposed dividend for the year</i>	ekskl. minori- tets- interesser <i>Equity excl. minority interests</i>			
DKK	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK
2018						
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	150.000	23.538.958	25.000.000	48.688.958	0	48.688.958
Betalt ordinært udbytte <i>Ordinary dividend paid</i>	0	0	-25.000.000	-25.000.000	0	-25.000.000
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	-23.442.692	27.000.000	3.557.308	0	3.557.308
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	150.000	96.266	27.000.000	27.246.266	0	27.246.266

Moderselskab Parent Company

2017						
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	150.000	39.044.011	50.000.000	89.194.011	0	89.194.011
Betalt ordinært udbytte <i>Ordinary dividend paid</i>	0	0	-50.000.000	-50.000.000	0	-50.000.000
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	-15.505.053	25.000.000	9.494.947	0	9.494.947
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	150.000	23.538.958	25.000.000	48.688.958	0	48.688.958

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

Cash Flow Statement 1 January - 31 December

	Note	Koncern Group	
		2018 DKK	2017 DKK
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		16.571.023	29.835.756
Reguleringer <i>Adjustments</i>	14	12.874.838	-20.617.879
Ændring i driftskapital <i>Change in working capital</i>	15	-27.412.625	8.216.920
Pengestrømme fra drift før finansielle poster <i>Cash flows from operating activities before financial income and expenses</i>		2.033.236	17.434.797
Renteindbetalinger og lignende <i>Financial income</i>		9.739.197	2.075.893
Renteudbetalinger og lignende <i>Financial expenses</i>		-5.824.781	-1.777.366
Pengestrømme fra ordinær drift <i>Cash flows from ordinary activities</i>		5.947.652	17.733.324
Betalt selskabsskat <i>Corporation tax paid</i>		-862.602	-17.740.301
Pengestrømme fra driftsaktivitet <i>Cash flows from operating activities</i>		5.085.050	-6.977
Køb af immaterielle anlægsaktiver <i>Purchase of intangible assets</i>		-9.483.026	-5.117.979
Køb af materielle anlægsaktiver <i>Purchase of property, plant and equipment</i>		-754.112	-1.791.966
Køb af finansielle anlægsaktiver m.v. <i>Fixed asset investments made etc</i>		-8.218.361	-57.222.734
Salg af materielle anlægsaktiver <i>Sale of property, plant and equipment</i>		454.787	0
Salg af finansielle anlægsaktiver m.v. <i>Sale of fixed asset investments etc</i>		1.393.951	27.089.383
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder og andre investeringer <i>Dividends received from associates and other investments</i>		10.682.019	91.588.037
Pengestrømme fra investeringsaktivitet <i>Cash flows from investing activities</i>		-5.924.742	54.544.741

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

Cash Flow Statement 1 January - 31 December

	Note	2018 DKK	2017 DKK
Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter <i>Repayment of mortgage loans</i>		-162.655	-161.734
Tilbagebetaling af gæld til tilknyttede virksomheder <i>Repayment of payables to group enterprises</i>		0	-581.867
Optagelse af gæld til kreditinstitutter <i>Raising of loans from credit institutions</i>		11.253.217	15.979.169
Optagelse af gæld hos associerede virksomheder <i>Raising of loans from associates</i>		36.437.553	-44.020
Køb af egne aktier <i>Purchase of own shares</i>		0	-13.562.594
Betalt udbytte <i>Dividend paid</i>		-25.000.000	-55.278.697
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet <i>Cash flows from financing activities</i>		22.528.115	-53.649.743
Ændring i likvider <i>Change in cash and cash equivalents</i>		21.688.423	888.021
Likvider 1. januar <i>Cash and cash equivalents at 1 January</i>		38.513.495	38.298.273
Kursregulering vedrørende udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to foreign entities</i>		-533.423	-672.799
Likvider 31. december <i>Cash and cash equivalents at 31 December</i>		59.668.495	38.513.495
Likvider specificeres således: <i>Cash and cash equivalents are specified as follows:</i>			
Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i>		59.668.495	38.513.495
Likvider 31. december <i>Cash and cash equivalents at 31 December</i>		59.668.495	38.513.495

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2018	2017	2018	2017
	DKK	DKK	DKK	DKK
1 Personaleomkostninger				
<i>Staff expenses</i>				
Lønninger	100.648.938	68.308.717	258.304	0
<i>Wages and salaries</i>				
Pensioner	8.891.503	6.523.145	0	0
<i>Pensions</i>				
Andre omkostninger til social sikring	7.899.207	7.568.448	39.270	0
<i>Other social security expenses</i>				
Andre personaleomkostninger	28.438.562	7.629.624	14.938	0
<i>Other staff expenses</i>				
	145.878.210	90.029.934	312.512	0
Heraf udgør vederlag til direktion:				
<i>Including remuneration to the Executive Board of:</i>				
Direktion	2.759.640	3.127.536	0	0
<i>Executive Board</i>				
	2.759.640	3.127.536	0	0
<i>Including remuneration to the Executive Board</i>				
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	122	88	1	0
<i>Average number of employees</i>				
2 Finansielle indtægter				
<i>Financial income</i>				
Indtægter fra værdipapirer, der er anlægsaktiver	5.978.214	2.319.254	5.978.214	2.319.254
<i>Income from fixed asset investments</i>				
Andre finansielle indtægter	9.739.197	757.480	1.014.007	190.554
<i>Other financial income</i>				
Valutakursgevinster	97.476	1.318.404	97.476	0
<i>Exchange adjustments</i>				
	15.814.887	4.395.138	7.089.697	2.509.808

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2018	2017	2018	2017
	DKK	DKK	DKK	DKK
3 Finansielle omkostninger				
<i>Financial expenses</i>				
Nedskrivning af kapitalandele og øvrige værdipapirer <i>Write down of investments and other fixed assets investments</i>	10.935.410	4.546.542	7.022.598	10.451.040
Finansielle omkostninger associerede virksomheder <i>Interest paid to associates</i>	404.479	0	404.479	0
Andre finansielle omkostninger <i>Other financial expenses</i>	5.265.315	1.777.369	323.784	100.757
Valutakursreguleringer <i>Exchange adjustments</i>	630.899	3.610	5.235	3.610
	17.236.103	6.327.521	7.756.096	10.555.407
4 Skat af årets resultat				
<i>Tax on profit/loss for the year</i>				
Årets aktuelle skat <i>Current tax for the year</i>	9.394.677	3.679.488	579.810	106.523
Årets udskudte skat <i>Deferred tax for the year</i>	-259.745	47.815	-299.315	0
Regulering af skat vedrørende tidligere år <i>Adjustment of tax concerning previous years</i>	-44.118	-24.775	0	0
	9.090.814	3.702.528	280.495	106.523

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

5 Immaterielle anlægsaktiver

Intangible assets

Koncern Group

	Software Software	Udviklingsprojekter under ud- førelse Development projects in progress
	DKK	DKK
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	2.599.488	5.371.557
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	6.931.519	2.551.507
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	<u>9.531.007</u>	<u>7.923.064</u>
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and amortisation at 1 January</i>	2.599.488	0
Årets nedskrivninger <i>Impairment losses for the year</i>	0	1.026.827
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and amortisation at 31 December</i>	<u>2.599.488</u>	<u>1.026.827</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	<u>6.931.519</u>	<u>6.896.237</u>

Udviklingsomkostninger vedrører udvikling af nye studieboliger. Det første projekt forventes at blive færdiggjort i 2019, mens det sidste projekt forventes derimod først afsluttet i 2020. Projekterne forløber som planlagt ved anvendelse af de ressourcer, som ledelsen har afsat til udvikling.

Development projects relate to the development of new student residences. One of the project is expected to be completed in 2019. However, the two of the projects are expected to be completed until in 2020. The projects are progressing according to plan through the use of the resources allocated by the Management to the development.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

6 Materielle anlægsaktiver

Tangible assets

Koncern Group

	Grunde og byg- ninger <i>Land and buildings</i>	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>	Indretning af le- jede lokaler <i>Leasehold improvements</i>	Materielle an- lægsaktiver un- der udførelse <i>Property, plant and equipment in progress</i>
	DKK	DKK	DKK	DKK
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	16.065.732	8.505.986	317.584	0
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	0	331.494	422.618	483.040
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	0	-454.787	0	0
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	<u>16.065.732</u>	<u>8.382.693</u>	<u>740.202</u>	<u>483.040</u>
Afskrivninger 1. januar <i>Depreciation at 1 January</i>	1.267.168	5.925.028	73.925	0
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	268.330	780.834	66.931	0
Afskrivninger 31. december <i>Depreciation at 31 December</i>	<u>1.535.498</u>	<u>6.705.862</u>	<u>140.856</u>	<u>0</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	<u>14.530.234</u>	<u>1.676.831</u>	<u>599.346</u>	<u>483.040</u>

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Moderselskab	
	Parent Company	
	2018	2017
	DKK	DKK
7 Kapitalandele i dattervirksomheder		
<i>Investments in subsidiaries</i>		
Kostpris 1. januar	3.212.848	2.206.046
<i>Cost at 1 January</i>		
Tilgang i årets løb	1.225.068	1.067.718
<i>Additions for the year</i>		
Afgang i årets løb	-1.605.489	-60.916
<i>Disposals for the year</i>		
Overførsler i årets løb	-245.486	0
<i>Reclassification</i>		
Regnskabsmæssig værdi 31. december	2.586.941	3.212.848
<i>Carrying amount at 31 December</i>		

Kapitalandele i dattervirksomheder specificeres således:
Investments in subsidiaries are specified as follows:

Navn	Hjemsted	Selskabskapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
<i>Name</i>	<i>Place of registered office</i>	<i>Share capital</i>	<i>Votes and ownership</i>	<i>Equity</i>	<i>Net profit/loss for the year</i>
NSS New Luxco S.A	Luxembourg, Luxembourg	EUR 62.000	61%	0	0
NREP A/S	Danmark	DKK 1.000.000	59%	22.228.382	72.840.858
InvestCo 96 AB	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	0	0
Invest Co 97 AB	Sverige Sweden	EUR 6.500	79%	0	0
Invest Co 98 AB	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	0	4.723
NREP NSF III Inv. Sarl	Luxembourg, Luxembourg	EUR 20.000	100%	-37.762	111.524

Alle udenlandske dattervirksomheder er indregnet og målt som selvstændige enheder.
All foreign subsidiaries are recognised and measured as separate entities.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2018	2017	2018	2017
	DKK	DKK	DKK	DKK
8 Kapitalandele i associerede virksomheder				
<i>Investments in associates</i>				
Kostpris 1. januar	59.115.327	29.616.169	16.463.325	18.750.133
<i>Cost at 1 January</i>				
Tilgang i årets løb	7.056.810	21.973.827	499.825	4.037.167
<i>Additions for the year</i>				
Afgang i årets løb	-780.054	-475.935	-174.856	-6.380.402
<i>Disposals for the year</i>				
Overførsler i årets løb	294.673	8.001.266	245.489	56.427
<i>Transfers for the year</i>				
Kostpris 31. december	65.686.756	59.115.327	17.033.783	16.463.325
<i>Cost at 31 December</i>				
Værdireguleringer 1. januar	-7.617.691	12.519.651	0	0
<i>Revaluations at 1 January</i>				
Valutakursregulering	-1.249.854	-398.653	0	0
<i>Exchange adjustment</i>				
Årets resultat	-9.074.541	33.060.125	0	0
<i>Net profit/loss for the year</i>				
Udbytte	-7.558.678	-45.092.082	0	0
<i>Dividend to the Parent Company</i>				
Øvrige egenkapitalsbevægelser, netto	0	-7.706.732	0	0
<i>Other equity movements, net</i>				
Andre reguleringer	0	0	-2.835.447	0
<i>Other adjustments</i>				
Årets tilbageførsler af tidligere års værdireguleringer	-780.054	0	0	0
<i>Reversals for the year of revaluations in previous years</i>				
Værdireguleringer 31. december	-26.280.818	-7.617.691	-2.835.447	0
<i>Revaluations at 31 December</i>				
Regnskabsmæssig værdi 31. december	39.405.938	51.497.636	14.198.336	16.463.325
<i>Carrying amount at 31 December</i>				

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

Kapitalandele i associerede virksomheder specificeres således:
Investments in associates are specified as follows:

Navn <i>Name</i>	Hjemsted <i>Place of registered office</i>	Selskabskapital <i>Share capital</i>	Stemme- og ejerandel <i>Votes and ownership</i>	Egenkapital <i>Equity</i>	Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>
NREP Invest Co 4 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	SEK 100.000	20%	615.362 0	-13.076 0
NREP Invest Co 7 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 60.000	34%	132.843 0	-10.088 0
NREP Invest Co 12 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	SEK 50.000	47%	324.728 0	-18.924.933 0
NREP Invest Co 18 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 13.000	23%	20.456.646 0	4.563.335 0
NREP Invest Co 22 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 6.500	20%	98.777 0	2.334 0
NREP Invest Co 27 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 13.000	25%	11.201.062 0	2.551.343 0
*NSS Management Investment Vehicle S.A.	Luxembourg, Luxembourg	EUR 31.000	38%	0 0	0 0
NREP NSF Investments S.à.r.l.	Luxembourg, Luxembourg	EUR 12.500	27%	0 0	0 0
NREP Invest Co 63	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 6.500	30%	128.617 0	1.722 0
NREP Invest Co 74	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 6.500	32%	97.090 0	13 0
Dinos Legeland Holding ApS	Rudersdal, Danmark <i>Rudersdal, Denmark</i>	DKK 80.000	28%	7.181.084 0	-1.999.747 0
KulPå ApS	København, Danmark <i>Copenhagen, Denmark</i>	DKK 1.000.000	33%	571.466 0	-428.534 0
NREP Invest Co 75	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 6.500	20%	96.903 0	-171 0
NREP Invest Co 81	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 6.500	23%	96.687 0	-387 0
NREP Invest Co 83	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 6.500	26%	96.612 0	-462 0

Alle udenlandske associerede virksomheder er indregnet og målt som selvstændige enheder.
All foreign associates are recognised and measured as separate entities.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

9 Øvrige finansielle anlægsaktiver

Other

	Koncern			Moderselskab		
	Group			Parent Company		
	Tilgodehaven- der i associe- rede virksom- heder	Andre værdi- papirer og ka- pitalandele	Andre tilgode- havender	Tilgodehaven- der i associe- rede virksom- heder	Andre værdi- papirer og ka- pitalandele	Andre tilgode- havender
	<i>Receivables from asso- ciates</i>	<i>Other fixed asset investments</i>	<i>Other receiv- ables</i>	<i>Receivables from asso- ciates</i>	<i>Other fixed asset investments</i>	<i>Other receiv- ables</i>
	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	0	45.867.240	3.387.377	0	17.483.922	938.910
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	317.315	4.406.992	4.309.774	317.315	4.406.992	3.720.223
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	0	-614.167	0	0	0	0
Overførsler i årets løb <i>Transfers for the year</i>	0	-63.725	0	0	0	0
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	317.315	49.596.340	7.697.151	317.315	21.890.914	4.659.133
Nedskrivninger 1. januar <i>Impairment losses at 1 January</i>	0	6.081.065	0	0	0	0
Årets nedskrivninger <i>Impairment losses for the year</i>	0	9.993.661	941.749	0	3.245.402	941.749
Nedskrivninger 31. december <i>Impairment losses at 31 December</i>	0	16.074.726	941.749	0	3.245.402	941.749
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	317.315	33.521.614	6.755.402	317.315	18.645.512	3.717.384

10 Periodeafgrænsningsposter

Prepayments

Periodeafgrænsningsposter udgøres af forudbetalte omkostninger vedrørende etableringsomkostninger af fonde, husleje, forsikringspræmier, abonnementer og renter.

Prepayments consist of prepaid expenses concerning establishments costs of funds, rent, insurance premiums, subscriptions and interest.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2018	2017	2018	2017
	DKK	DKK	DKK	DKK
11 Resultatdisponering				
<i>Proposed distribution of profit</i>				
Foreslået udbytte for regnskabsåret	27.000.000	25.000.000	27.000.000	25.000.000
<i>Proposed dividend for the year</i>				
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat	11.077.433	14.571.444	0	0
<i>Minority interests' share of net profit/loss of subsidiaries</i>				
Overført resultat	-21.506.410	-9.735.688	-23.442.692	-15.505.053
<i>Retained earnings</i>				
	16.571.023	29.835.756	3.557.308	9.494.947
12 Udskudt skatteaktiv				
<i>Deferred tax asset</i>				
Udskudt skatteaktiv 1. januar	-327.765	252.836	0	0
<i>Deferred tax asset at 1 January</i>				
Årets indregnede beløb i resultatopgørelsen	590.510	-580.601	299.315	0
<i>Amounts recognised in the income statement for the year</i>				
Udskudt skatteaktiv 31. december	262.745	-327.765	299.315	0
<i>Deferred tax asset at 31 December</i>				

13 Langfristet gæld

Long-term debt

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

Payments due within 1 year are recognised in short-term debt. Other debt is recognised in long-term debt.

Gældsforpligtelserne forfalder efter nedenstående orden:

The debt falls due for payment as specified below:

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2018	2017	2018	2017
	DKK	DKK	DKK	DKK
Gæld til realkreditinstitutter				
<i>Mortgage loans</i>				
Mellem 1 og 5 år	12.000.266	12.484.499	0	0
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	12.000.266	12.484.499	0	0
<i>Long-term part</i>				
Inden for 1 år	484.252	162.674	0	0
<i>Within 1 year</i>				
	12.484.518	12.647.173	0	0
Kreditinstitutter				
<i>Other credit institutions</i>				
Mellem 1 og 5 år	1.423.245	1.728.851	0	0
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	1.423.245	1.728.851	0	0
<i>Long-term part</i>				
Øvrig kortfristet gæld til kreditinstitutter	28.387.065	16.828.242	1.994	0
<i>Other short-term debt to credit institutions</i>				
	29.810.310	18.557.093	1.994	0
Gæld til associerede virksomheder				
<i>Payables to associates</i>				
Efter 5 år	36.437.553	0	36.437.553	0
<i>After 5 years</i>				
Langfristet del	36.437.553	0	36.437.553	0
<i>Long-term part</i>				
Inden for 1 år	0	0	0	0
<i>Within 1 year</i>				
	36.437.553	0	36.437.553	0

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

13 Langfristet gæld (fortsat)

Long-term debt (continued)

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2018	2017	2018	2017
	DKK	DKK	DKK	DKK
Anden gæld				
<i>Other payables</i>				
Efter 5 år	4.150.604	0	0	0
<i>After 5 years</i>				
Mellem 1 og 5 år	15.307.258	7.311.942	0	0
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	<u>19.457.862</u>	<u>7.311.942</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
<i>Long-term part</i>				
Inden for 1 år	0	7.421.772	0	0
<i>Within 1 year</i>				
Øvrig kortfristet gæld	46.481.949	59.099.933	68.905	6.538.885
<i>Other short-term payables</i>				
Kortfristet del	<u>46.481.949</u>	<u>66.521.705</u>	<u>68.905</u>	<u>6.538.885</u>
<i>Short-term part</i>				
	<u>65.939.811</u>	<u>73.833.647</u>	<u>68.905</u>	<u>6.538.885</u>

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern Group	
	2018	2017
	DKK	DKK
14 Pengestrømsopgørelse - reguleringer <i>Cash flow statement - adjustments</i>		
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>	-15.814.887	-4.395.138
Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i>	17.236.103	12.232.019
Af- og nedskrivninger inklusiv tab og gevinst ved salg <i>Depreciation, amortisation and impairment losses, including losses and gains on sales</i>	2.294.516	4.159.039
Indtægter af kapitalandele i associerede og andre virksomheder <i>Income from investments in associates and other investments</i>	0	-36.316.327
Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i>	9.090.814	3.702.528
Andre reguleringer <i>Other adjustments</i>	68.292	0
	12.874.838	-20.617.879
15 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital <i>Cash flow statement - change in working capital</i>		
Ændring i tilgodehavender <i>Change in receivables</i>	-25.051.101	-837.023
Ændring i leverandører m.v. <i>Change in trade payables, etc.</i>	-2.361.524	9.053.943
	-27.412.625	8.216.920

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

16 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser <i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>	Koncern <i>Group</i>		Moderselskab <i>Parent Company</i>	
	2018	2017	2018	2017
	DKK	DKK	DKK	DKK

Pant og sikkerhedsstillelse *Charges and security*

Koncern *Group*

Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for realkreditinstitutter:
The following assets have been placed as security with mortgage credit institutes:

Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på <i>Land and buildings with a carrying amount of</i>	14.446.024	14.798.564	0	0
--	------------	------------	---	---

Kautions- og garantiforpligtelser *Guarantee obligations*

Moder *Parent*

Selskabet har stillet en ulimiteret solidarisk selvskyldnerkaution over for det associerede selskab, KulPå ApS
The Company has provided an unlimited solidarity gurantee to the associated Company, KulPå ApS

Andre eventualforpligtelser *Other contingent liabilities*

Moder *Parent*

Koncernens selskaber hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst mv. Koncernens selskaber hæfter endvidere solidarisk for danske kildeskatter i form af udbytteskat, royaltyskat og renteskat. Eventuelle senere korrektioner til selskabsskatter og kildeskatter kan medføre at koncernens hæftelse udgør et større beløb.

The group companies are jointly and severally liable for tax on the jointly taxed incomes etc of the Group. se the Company's liability.

Selskabet har indgået bindende tilsagn om at tilføre yderligere TUSD 690 (TDKK 4.500) til selskabets investering i West Street Capital Partners (Goldman Sachs) i henhold til investeringsaftale.

The Company have entered into binding commitments to add futher capital USD 690k (DKK 4.500k) to the Company's investment in West Street Capital Partners (Goldman Sachs) according to investment agreement.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

16 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser (fortsat) *Contingent assets, liabilities and other financial obligations (continued)*

Koncern Group

Koncernselskaberne er i fællesskab og separat ansvarlig for skat af koncernens sambeskattede indkomster mv. Det samlede beløb for selskabsskat, der skal betales, fremgår af årsrapporten for TBL Holding ApS, som er administrationsselskabet for de fælles beskatningsformål. Endvidere er koncernselskaberne solidarisk ansvarlige for danske kildeskatter i form af udbytteskat og skat af indtjent indkomst. Eventuelle efterfølgende tilpasninger af selskabsskatter og kildeskat kan øge Selskabets ansvar.

The Group companies are jointly and separately liable for tax on the jointly taxed incomes etc of the Group. The total amount of corporation tax payable is disclosed in the Annual Report of TBL Holding ApS, which is the management company of the joint taxation purposes. Moreover, the group companies are jointly and severally liable for Danish withholding taxes by way of dividend tax and tax on earned income. Any subsequent adjustments of corporation taxes and withholding taxes may increase the Company's liability.

Koncernen har indgået bindende tilsagn om at tilføje yderligere kapital DKK 227.730 (EUR 30.497) til koncernens investeringer i NREP Investco 44 AB, NREP Investco 52 AS og NREP NSF III InvestCo 94 AS samt TDKK 4.500 (TUSD 690) til investering i West Street Capital Partners (Goldman Sachs) i henhold til investeringsaftaler.

The Group have entered into binding commitments to add further capital DKK 227,730 (EUR 30,497) to the Group's investments in NREP Investco 44 AB, NREP Investco 52 AS and NREP NSF III InvestCo 94 AS and DKK 4,500k (USD 690k) to the Company's investment in West Street Capital Partners (Goldman Sachs) according to investment agreements.

17 Nærtstående parter *Related parties*

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

The following shareholders are recorded in the Company's register of shareholders as holding at least 5% of the votes or at least 5% of the share capital:

Holdingselskabet af 1. august 2005 ApS, Southamptongade 4, DK-2150 Nordhavn
Holdingselskabet af 1. marts 2005 ApS, Southamptongade 4, DK-2150 Nordhavn

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis

Accounting Policies

Årsrapporten for TBL Holding ApS for 2018 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Koncern- og årsregnskab for 2018 er aflagt i DKK.

Generelt om indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

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

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

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

The Annual Report of TBL Holding ApS for 2018 has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act applying to medium-sized enterprises of reporting class C.

The accounting policies applied remain unchanged from last year.

The Consolidated and Parent Company Financial Statements for 2018 are presented in DKK.

Recognition and measurement

Revenues are recognised in the income statement as earned. Furthermore, value adjustments of financial assets and liabilities measured at fair value or amortised cost are recognised. Moreover, all expenses incurred to achieve the earnings for the year are recognised in the income statement, including depreciation, amortisation, impairment losses and provisions as well as reversals due to changed accounting estimates of amounts that have previously been recognised in the income statement.

Assets are recognised in the balance sheet when it is probable that future economic benefits attributable to the asset will flow to the Company, and the value of the asset can be measured reliably.

Liabilities are recognised in the balance sheet when it is probable that future economic benefits will flow out of the Company, and the value of the liability can be measured reliably.

Assets and liabilities are initially measured at cost. Subsequently, assets and liabilities are measured as described for each item below.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet TBL Holding ApS samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller hvori moderselskabet gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Disse er indregnet i koncernregnskabet med moderselskabets andel af de associerede virksomheders regnskabsmæssige indre værdi.

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

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

Virksomhedssammenslutninger

Virksomhedsovertagelser

Ved køb af dattervirksomheder opgøres på anskaffelsestidspunktet forskellen mellem kostprisen og den regnskabsmæssige indre værdi i den købte virksomhed, efter at de enkelte aktiver og forpligtelser er reguleret til dagsværdi (overtagelsesmetoden). Kostprisen omfatter dagsværdien af det betalte vederlag samt omkostninger til rådgivere mv., der er direkte forbundet med virksomhedsovertagelsen. Resterende positive forskelsbeløb indregnes i balancen under immate-

Basis of consolidation

The Consolidated Financial Statements comprise the Parent Company, TBL Holding ApS, and subsidiaries in which the Parent Company directly or indirectly holds more than 50% of the votes or in which the Parent Company, through share ownership or otherwise, exercises control. Enterprises in which the Group holds between 20% and 50% of the votes and exercises significant influence but not control are classified as associates. These are recognised in the Consolidated Financial Statement with the Parent Company's share of the net asset value of the associates.

On consolidation, items of a uniform nature are combined. Elimination is made of intercompany income and expenses, shareholdings, dividends and accounts as well as of realised and unrealised profits and losses on transactions between the consolidated enterprises.

The Parent Company's investments in the consolidated subsidiaries are set off against the Parent Company's share of the net asset value of subsidiaries stated at the time of consolidation.

Business combinations

Acquisitions

On acquisition of subsidiaries, the difference between cost and net asset value of the enterprise acquired is determined at the date of acquisition after the individual assets and liabilities having been adjusted to fair value (the purchase method). Cost comprises the fair value of the consideration paid as well as expenses for consultants etc directly related to the acquisition. Any remaining positive differences are recognised in intangible assets in

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

rielle anlægsaktiver som goodwill, der afskrives lineært i resultatopgørelsen over forventet brugstid. Resterende negative forskelsbeløb indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsesdagen.

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

Afskrivning på goodwill indregnes i posten af- og nedskrivninger.

Minoritetsinteresser

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

the balance sheet as goodwill, which is amortised in the income statement on a straightline basis over its estimated useful life. Any remaining negative differences are recognised as income in the income statement at the date of acquisition.

Positive and negative differences from enterprises acquired may, due to changes to the recognition and measurement of net assets, be adjusted until the end of the financial year following the year of acquisition. These adjustments are also reflected in the value of goodwill or negative goodwill, including in amortisation already made. Moreover, any change in contingent consideration is adjusted in the value of goodwill or negative goodwill.

Amortisation of goodwill is recognised in “Amortisation, depreciation and impairment losses”.

Minority interests

Minority interests form part of the Group’s total equity. Upon distribution of net profit, net profit is broken down on the share attributable to minority interests and the share attributable to the shareholders of the Parent Company. Minority interests are recognised on the basis of a remeasurement of acquired assets and liabilities to fair value at the time of acquisition of subsidiaries.

On subsequent changes to minority interests where the Group retains control of the subsidiary, the consideration is recognised directly in equity.

Translation policies

Danish kroner is used as the presentation currency. All other currencies are regarded as foreign

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

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

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, måles til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Nettoomsætningen består af management fee og andre ydelser fra investeringsfonde, som administreres af koncernen. Fees indregnes løbende som indkomst i henhold til de underliggende kontrakter, typisk på en tidsproportionel basis.

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger indeholder omkostninger administration.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger indeholder gager og lønninger samt lønafhængige omkostninger.

currencies.

Transactions in foreign currencies are translated at the exchange rates at the dates of transaction. Exchange differences arising due to differences between the transaction date rates and the rates at the dates of payment are recognised in financial income and expenses in the income statement.

Receivables, payables and other monetary items in foreign currencies that have not been settled at the balance sheet date are translated at the exchange rates at the balance sheet date. Any differences between the exchange rates at the balance sheet date and the rates at the time when the receivable or the debt arose are recognised in financial income and expenses in the income statement.

Income Statement

Revenue

Revenue consists of Management fee and other services from investment funds managed by the company. Fees is recognised as income as earned in accordance with agreements, typically on a time proportionate basis.

Other external expenses

Other external expenses comprise expenses for administration.

Staff expenses

Staff expenses comprise wages and salaries as well as payroll expenses.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Af- og nedskrivninger

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

Andre driftsindtægter/-omkostninger

Andre driftsindtægter og andre driftsomkostninger omfatter regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes hovedaktivitet, herunder avance og tab ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder

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

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat og indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Selskabet er sambeskattet med danske tilknyttede virksomheder. Selskabsskatten fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skatte-

Amortisation, depreciation and impairment losses

Amortisation, depreciation and impairment losses comprise amortisation, depreciation and impairment of intangible assets and property, plant and equipment.

Other operating income and expenses

Other operating income and other operating expenses comprise items of a secondary nature to the main activities of the Group, including gains and losses on the sale of intangible assets and property, plant and equipment.

Income from investments in associates

The item “Income from investments in associates” in the income statement includes the proportionate share of the profit for the year.

Financial income and expenses

Financial income and expenses are recognised in the income statement at the amounts relating to the financial year.

Tax on profit/loss for the year

Tax for the year consists of current tax for the year and changes in deferred tax for the year. The tax attributable to the profit for the year is recognised in the income statement, whereas the tax attributable to equity transactions is recognised directly in equity.

The Company is jointly taxed with Danish group enterprises. The tax effect of the joint taxation is allocated to enterprises in proportion to their

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

pligtige indkomster.

taxable incomes.

Balancen

Balance Sheet

Immaterielle anlægsaktiver

Intangible assets

Udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumuleret amortisation eller til genindvindingsværdien, hvor denne er lavere.

Development projects are measured at cost less accumulated amortisation or recoverable amount if the amount is less.

Investeringer i software måles til kostpris med fradrag af akkumuleret amortisation og fratrukket eventuel akkumulerede nedskrivninger eller ved den lavere brugsværdi.

Software investments are measured at cost less accumulated amortisation and less any accumulated impairment losses or at a lower value in use.

Software licenser amortiseres over aftaleperioden, som er 10 år.

Software licences are amortised over the period of the agreement, which is 10 years.

Materielle anlægsaktiver

Tangible assets

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

Tangible assets are measured at cost less accumulated depreciation and less any accumulated impairment losses.

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

Cost comprises the cost of acquisition and expenses directly related to the acquisition up until the time when the asset is ready for use.

Renteomkostninger på lån optaget direkte til finansiering af fremstilling af materielle anlægsaktiver indregnes i kostprisen over fremstillingsperioden. Alle indirekte henførbare låneomkostninger indregnes i resultatopgørelsen.

Interest expenses on loans raised directly for financing the construction of property, plant and equipment are recognised in cost over the period of construction. All indirectly attributable borrowing expenses are recognised in the income statement.

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

Depreciation based on cost reduced by any residual value is calculated on a straight-line basis over the expected useful lives of the assets, which are:

Bygninger	50 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5 år

Buildings	50 years
Other fixtures and fittings, tools and	

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Indretning af lejede lokaler	5-20 år	equipment	3-5 years
		Leasehold improvements	5-20 years

Afskrivningsperiode og restværdi revurderes årligt.

Depreciation period and residual value are re-assessed annually.

Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning.

Impairment of fixed assets

The carrying amounts of intangible assets and property, plant and equipment are reviewed on an annual basis to determine whether there is any indication of impairment other than that expressed by amortisation and depreciation.

Hvis dette er tilfældet, foretages nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi.

If so, the asset is written down to its lower recoverable amount.

Kapitalandele i associerede virksomheder

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

Investments in associates

Investments in associates are recognised and measured under the equity method.

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

The item "Investments in associates" in the balance sheet include the proportionate ownership share of the net asset value of the enterprises calculated on the basis of the fair values of identifiable net assets at the time of acquisition.

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

The total net revaluation of investments in associates is transferred upon distribution of profit to "Reserve for net revaluation under the equity method" under equity. The reserve is reduced by dividend distributed to the Parent Company and adjusted for other equity movements in the associates.

Associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi indregnes til DKK 0. Hvis moderselskabet har en retslig eller en faktisk forpligtelse til

Associates with a negative net asset value are recognised at DKK 0. Any legal or constructive obligation of the Parent Company to cover the

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

at dække virksomhedens underbalance, indregnes en hensat forpligtelse hertil.

Værdipapirer og kapitalandele

Kapitalandele, som ikke handles på et aktivt marked, måles til kostpris eller en lavere genindvindingsværdi.

Øvrige finansielle anlægsaktiver

Øvrige finansielle anlægsaktiver omfatter langfristede lån til tilknyttede virksomheder og investeringer i noterede kapitalandele. Langfristede lån måles til amortiseret kostpris, og investeringer i noterede kapitalandele måles til kostpris eller lavere genindvindingsværdi.

Tilgodehavender

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

Periodeafgrænsningsposter

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

Egenkapital

Udbytte

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

Egne aktier

Egne aktier nedbringer egenkapitalen og ingen gevinst eller tab indregnes ved køb, salg, udstedelse

negative balance of the enterprise is recognised in provisions.

Fixed asset investments

Investments which are not traded in an active market are measured at the lower of cost and recoverable amount.

Other financial assets

Other financial assets consist of long term loans to affiliated companies, and investments in unlisted equity instruments. Long-term loans are measured at amortised cost, and investments in unlisted equity instruments are measured at cost and recoverable amount.

Receivables

Receivables are recognised in the balance sheet at amortised cost, which substantially corresponds to nominal value. Provisions for estimated bad debts are made.

Prepayments

Prepayments comprise prepaid expenses concerning rent, insurance premiums, subscriptions and interest.

Equity

Dividend

Dividend distribution proposed by Management for the year is disclosed as a separate equity item.

Treasury shares

Treasury shares are deduced from equity and no gain or loss are recognised on the purchase, sale,

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

eller annullering af aktierne.

Egne aktier præsenteres som "Andre egenkapitalbevægelser" / som en særskilt linje i balancen / fratrukket fra overført resultat / præsenteret som en særskilt reserve.

I tilfælde af at et af koncernens selskaber køber selskabets kapitalandele fratrækkes det betalte vederlag fratrukket direkte henførbare ekstraomkostninger i egenkapitalen, som kan henføres til moderselskabets ejere. Koncernens andel af kapitalandele i koncernen, som ejes af associerede virksomheder, behandles som egenkapital-instrumenter. Hvor sådanne aktier genudstedes tillægges det betalte vederlag fratrukket direkte henførbare ekstraomkostninger i egenkapitalen, som kan henføres til moderselskabets ejere.

Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser

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

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

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. Ændring i udskudt skat, som

issue or cancellation of such shares.

Treasury shares are presented in 'other equity'/disclosed as a separate line item in the balance sheet/deducted from retained earnings/presented in a specific reserve.

Where any group company purchases the company's equity instruments, the consideration paid, including any directly attributable incremental costs is deducted from equity attributable to the owners of the parent company. The Group's share of equity instruments of the Group held by associates are treated as own equity instruments. Where such ordinary shares are subsequently reissued, any consideration received, net of any directly attributable incremental transaction costs, is included in equity attributable to the owners of the parent company.

Deferred tax assets and liabilities

Deferred income tax is measured using the balance sheet liability method in respect of temporary differences arising between the tax bases of assets and liabilities and their carrying amounts for financial reporting purposes on the basis of the intended use of the asset and settlement of the liability, respectively.

Deferred tax assets are measured at the value at which the asset is expected to be realised, either by elimination in tax on future earnings or by set-off against deferred tax liabilities within the same legal tax entity.

Deferred tax is measured on the basis of the tax rules and tax rates that will be effective under the legislation at the balance sheet date when the deferred tax is expected to crystallise as current tax.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

følge af ændringer i skattesatser, indregnes i resultatopgørelsen eller i egenkapitalen, når den udskudte skat vedrører poster, der er indregnet i egenkapitalen.

Aktuelle skattetilgodehavender og -forpligtelser

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter. Tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Finansielle gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominal værdi.

Pengestrømsopgørelse

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

Pengestrøm fra driftsaktivitet

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

Any changes in deferred tax due to changes to tax rates are recognised in the income statement or in equity if the deferred tax relates to items recognised in equity.

Current tax receivables and liabilities

Current tax liabilities and receivables are recognised in the balance sheet as the expected taxable income for the year adjusted for tax on taxable incomes for prior years and tax paid on account. Extra payments and repayment under the on-account taxation scheme are recognised in the income statement in financial income and expenses.

Financial debts

Debts are measured at amortised cost, substantially corresponding to nominal value.

Cash Flow Statement

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

Cash flows from operating activities

Cash flows from operating activities are calculated as the net profit/loss for the year adjusted for changes in working capital and non-cash operating items such as depreciation, amortisation and impairment losses, and provisions. Working capital comprises current assets less short-term debt excluding items included in cash and cash equivalents.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

Likvider

Likvide midler består af "Likvide beholdninger".

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

Cash flows from investing activities

Cash flows from investing activities comprise cash flows from acquisitions and disposals of intangible assets, property, plant and equipment as well as fixed asset investments.

Cash flows from financing activities

Cash flows from financing activities comprise cash flows from the raising and repayment of long-term debt as well as payments to and from shareholders.

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents comprise "Cash at bank and in hand".

The cash flow statement cannot be immediately derived from the published financial records.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Hoved- og nøgletal

Forklaring af nøgletal

Afkastningsgrad

Return on assets

Soliditetsgrad

Solvency ratio

Forrentning af egenkapital

Return on equity

Financial Highlights

Explanation of financial ratios

Resultat før finansielle poster x 100

Samlede aktiver

Profit before financials x 100

Total assets

Egenkapital ultimo x 100

Samlede aktiver ultimo

Equity at year end x 100

Total assets at year end

Ordinært resultat efter skat x 100

Gennemsnitlig egenkapital

Net profit for the year x 100

Average equity

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat) *Accounting Policies (continued)*

Regnskabspraksis for moderselskabet

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder

Udbytte fra associerede indtægtsføres i resultatopgørelsen, når de vedtages på generalforsamlingen i det associerede selskab. Dog modregnes udbytte som vedrører indtjening i det associerede selskab før modervirksomheden overtog denne i kostprisen for det associerede selskab.

Kapitalandele i tilknyttede og associerede selskaber

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder måles til kostpris. I tilfælde, hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

Pengestrømsopgørelse

Med henvisning til Årsregnskabsloven §86, stk. 4, vil der ikke blive udarbejdet en pengestrømsopgørelse for moderselskabet.

Accounting policies for the Parent Company

Income from investments in associates

Dividends from associates are recognised as income in the income statement when adopted at the General Meeting of the subsidiary. However, dividends relating to earnings in the associates before it was acquired by the Parent Company are set off against the cost of the associates.

Investments in subsidiaries and associates

Investments in subsidiaries and associates are measured at cost. Where cost exceeds the recoverable amount, write-down is made to this lower value.

Cash Flow Statement

With reference to section 86 paragraph 4 of the Danish Financial Statements Act, no Cash Flow Statement for the Parent Company are prepared.