

---

# ***TBL Holding ApS***

Skodsborgvej 48 A, DK-2830 Virum

## **Årsrapport for 2017**

*Annual Report for 2017*

---

CVR-nr. 28 97 90 29

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 9 /7 2018

*The Annual Report was presented and adopted at the Annual General Meeting of the Company on 9 /7 2018*

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 14  
*Income Statement 1 January - 31 December*

Balance 31. december 15  
*Balance Sheet 31 December*

Egenkapitalopgørelse 19  
*Statement of Changes in Equity*

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december 21  
*Cash Flow Statement 1 January - 31 December*

Noter til årsregnskabet 23  
*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 2017 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 2017 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2017.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Virum, den 9. juli 2018  
*Virum, 9 July 2018*

**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 2017.

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 2017 of the Company and the Group and of the results of the Company and Group operations and of consolidated cash flows for 2017.

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

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

### **Grundlag for konklusion**

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

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 2017 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 2017 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 2017, 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.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvar-

### **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.

In preparing the Financial Statements, Manage-

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## *Independent Auditor's Report*

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

### **Revisors ansvar for revisionen af regnskabet**

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

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

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

ment 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 error as fraud may involve collusion, forgery, in-

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## *Independent Auditor's Report*

gølgelser 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 revisions-handlinger, der er passende efter omstændig-hederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selska-bets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysning-er, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regn-skabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikker-hed 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 op-lysninger 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 note-oplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Obtain an understanding of internal control rele-vant to the audit in order to design audit proce-dures 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 poli-cies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by Management.
- Conclude on the appropriateness of Manage-ment's use of the going concern basis of account-ing 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 conti-nue as a going concern. If we conclude that a ma-terial 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 State-ments 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 9. juli 2018

*Hellerup, 9 July 2018*

**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  
Skodsborgvej 48 A  
DK-2830 Virum

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: 12. regnskabsår

*Financial year: 12nd financial year*

Hjemstedskommune: Rudersdal

*Municipality of reg. office: Rudersdal*

**Direktion**  
*Executive Board*

Rasmus Nørgaard  
Mikkel Bülow-Lehnsby

**Revision**  
*Auditors*

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
DK-2900 Hellerup

**Pengeinstitut**  
*Bankers*

Danske Bank A/S  
Strødamvej 46  
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				
	2017	2016	2015*	2014*	2013*
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>Hovedtal</b>					
<b>Key figures</b>					
<b>Resultat</b>					
<b>Profit/loss</b>					
Nettoomsætning	168.219	158.983	0	0	0
<i>Revenue</i>					
Resultat af ordinær primær drift	2.411	46.960	12	-767	-55
<i>Operating profit/loss</i>					
Resultat af finansielle poster	31.128	27.658	17.749	13.488	3.553
<i>Net financials</i>					
Årets resultat	29.836	57.831	17.790	12.703	3.660
<i>Net profit/loss for the year</i>					
<b>Balance</b>					
<b>Balance sheet</b>					
Balancesum	208.784	203.774	36.603	31.273	16.884
<i>Balance sheet total</i>					
Egenkapital	90.975	128.902	36.160	18.371	5.668
<i>Equity</i>					
heraf investering i materielle anlægsaktiver	-1.792	-1.442	0	0	0
<i>including investment in property, plant and equipment</i>					
<b>Nøgletal i %</b>					
<b>Ratios</b>					
Afkastningsgrad	1,2%	23,1%	0,0%	-2,5%	-0,3%
<i>Return on assets</i>					
Solidentetsgrad	43,6%	63,3%	98,8%	58,7%	33,6%
<i>Solvency ratio</i>					
Forrentning af egenkapital	27,1%	70,1%	65,2%	105,7%	95,4%
<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 2013 til 2015 er alene for modervirksomheden.

\*) *The ratios for 2013 - 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 2017 udviser et overskud på DKK 29.835.756, og koncernens balance pr. 31. december 2017 udviser en egenkapital på DKK 90.975.445.

De primære aktiviteter i 2017 har været:

- marts 2017 - NREP lancerer NREP LPF Fund (logistics)
- marts 2017 NREP rekrutterer Mattias Kettlehoit som Commercial head of Logicentres
- april 2017 - NREP udvider teamet til 100 fagmænd til at støtte væksten i virksomheden
- august 2017 - NREP sikrer den største porteføljeudgang af nødvendighedsdrevne detailaktiviteter i Norden
- december 2017 - NREP gennemfører den første frasalg af NREP Nordic Strategies Fund III
- december 2017 - Tobias Alsborger (Partner) forlader NREP efter 12 år

### 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 2017 shows a profit of DKK 29,835,756, and at 31 December 2017 the balance sheet of the Group shows equity of DKK 90,975,445.

The main activities in 2017 have been:

- March 2017 – NREP launches NREP LPF Fund (Logistics)
- March 2017 - NREP recruits Mattias Kettlehoit as Commercial head of Logicentres
- April 2017 – NREP expands its team to 100 professionals to support the growth of its business
- August 2017 – NREP secures the largest portfolio exit of necessity driven retail assets in the Nordics
- December 2017 – NREP completes first closing of NREP Nordic Strategies Fund III
- December 2017 – Tobias Alsborger (Partner) leaves after 12 years with NREP

# Ledelsesberetning

## Management's Review

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

Årets resultat reflekterer:

- Højere management fees som resultat af etableringen af nye fonde i 2017.
- 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.

### Målsætninger og forventninger for det kommende år

Ledelsen forventer et højere aktivitetsniveau og forbedret indtjening for det kommende regnskabsår baseret på:

- Endelig afslutning af NREP Nordic Strategies Fund III
- Fortsat frasalg af modne aktiver i de administrerede fonde
- Identificere, vurdere og opkøbe værdiskabende ejendomsinvesteringer i fonde administreret af NREP
- Fortsat rekruttering af fagfolk
- Fortsat vækst i asset management fees og løn

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

The profit of the year reflects:

- Higher management fees as a result of the launch of new funds during 2017,
- Continued recruitment of professionals,
- 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.

### Targets and expectations for the year ahead

Management expect a higher level of activity and improved earnings in the coming financial year based on:

- Complete final closing of NREP Nordic Strategies Fund III
- Continue the divestment of mature assets in the managed funds
- Identify, assess and acquire value-adding real estate investments to NREP Managed Funds
- Continued hiring of professionals
- 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 NREP 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, som er uafhængige af selskabet.

#### *Valutarisici*

Koncernen modtager hovedsagligt management fees i EUR, mens koncernens omkostninger fordeles 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 NREP 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 Company.

#### *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. NREP koncernen kan være indirekte eksponeret for renterisici gennem fondenes performance. De enkelte fonde har deres egen politik for eksponeringen for renterisici.

Fondens 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 2.518.491. 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 mm) 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. NREP 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 2,518,491 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**

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

### **Subsequent events**

No events materially affecting the assessment of the Annual Report have occurred after the balance sheet date.

# Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

## Income Statement 1 January - 31 December

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2017 DKK	2016 DKK	2017 DKK	2016 DKK
<b>Nettoomsætning</b> <i>Revenue</i>		<b>168.218.674</b>	<b>158.982.747</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Andre driftsindtægter <i>Other operating income</i>		0	46.148	0	0
Andre eksterne omkostninger <i>Other external expenses</i>		-71.619.159	-48.261.477	-1.034.679	-256.971
<b>Bruttoresultat</b> <i>Gross profit/loss</i>		<b>96.599.515</b>	<b>110.767.418</b>	<b>-1.034.679</b>	<b>-256.971</b>
Personaleomkostninger <i>Staff expenses</i>	1	-90.029.934	-62.461.246	0	0
Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver <i>Depreciation, amortisation and impairment of intangible assets and property, plant and equipment</i>		-4.159.039	-1.300.124	0	0
<b>Resultat før finansielle poster</b> <i>Profit/loss before financial income and expenses</i>		<b>2.410.542</b>	<b>47.006.048</b>	<b>-1.034.679</b>	<b>-256.971</b>
Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder <i>Income from investments in subsidiaries</i>		0	0	2.485.268	29.044.263
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder <i>Income from investments in associates</i>		33.060.125	9.332.833	16.196.480	15.434.535
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>	2	4.395.138	22.451.402	2.509.808	13.023.096
Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i>	3	-6.327.521	-4.126.170	-10.555.407	-2.204.831
<b>Resultat før skat</b> <i>Profit/loss before tax</i>		<b>33.538.284</b>	<b>74.664.113</b>	<b>9.601.470</b>	<b>55.040.092</b>
Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i>	4	-3.702.528	-16.833.388	-106.523	-2.006.517
<b>Årets resultat</b> <i>Net profit/loss for the year</i>		<b>29.835.756</b>	<b>57.830.725</b>	<b>9.494.947</b>	<b>53.033.575</b>



## Balance 31. december

### Balance Sheet 31 December

#### Aktiver

#### Assets

	Note	Koncern		Moderselskab	
		Group		Parent Company	
		2017	2016	2017	2016
		DKK	DKK	DKK	DKK
Software		0	0	0	0
<i>Software</i>					
Udviklingsprojekter under udførelse		5.371.557	2.853.066	0	0
<i>Development projects in progress</i>					
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>	<b>5</b>	<b>5.371.557</b>	<b>2.853.066</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<i>Intangible assets</i>					
Grunde og bygninger		14.798.564	15.232.308	0	0
<i>Land and buildings</i>					
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		2.580.958	1.948.195	0	0
<i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>					
Indretning af lejede lokaler		243.659	205.795	0	0
<i>Leasehold improvements</i>					
Materielle anlægsaktiver under udførelse		0	100.860	0	0
<i>Property, plant and equipment in progress</i>					
<b>Materielle anlægsaktiver</b>	<b>6</b>	<b>17.623.181</b>	<b>17.487.158</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<i>Tangible assets</i>					
Kapitalandele i dattervirksomheder	7	0	0	3.212.848	2.206.047
<i>Investments in subsidiaries</i>					
Kapitalandele i associerede virksomheder	8	51.497.636	42.348.443	16.463.325	18.750.133
<i>Investments in associates</i>					
Andre værdipapirer og kapitalandele	9	39.786.175	50.491.367	17.483.922	29.721.418
<i>Other fixed asset investments</i>					
Andre tilgodehavender	9	3.387.377	3.476.575	938.910	877.959
<i>Other receivables</i>					
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		<b>94.671.188</b>	<b>96.316.385</b>	<b>38.099.005</b>	<b>51.555.557</b>
<b>Anlægsaktiver</b>		<b>117.665.926</b>	<b>116.656.609</b>	<b>38.099.005</b>	<b>51.555.557</b>
<i>Fixed assets</i>					

## Balance 31. december

### Balance Sheet 31 December (continued)

#### Aktiver

#### Assets

	Note	Koncern		Moderselskab	
		Group		Parent Company	
		2017	2016	2017	2016
		DKK	DKK	DKK	DKK
Tilgodehavender fra salg <i>Trade receivables</i>		9.157.895	2.286.166	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder <i>Receivables from group enterprises</i>		0	0	6.547.210	30.651.695
Tilgodehavender hos associerede virksomheder <i>Receivables from associates</i>		527.053	3.454.114	527.053	483.033
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>		24.495.486	39.447.634	4.613.607	5.012.545
Udskudt skatteaktiv <i>Deferred tax asset</i>	13	69.407	252.836	0	0
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>		961.805	7.843	561.631	0
Periodeafgrænsningsposter <i>Prepayments</i>	10	17.392.469	3.370.542	0	0
<b>Tilgodehavender</b> <i>Receivables</i>		<b>52.604.115</b>	<b>48.819.135</b>	<b>12.249.501</b>	<b>36.147.273</b>
<b>Likvide beholdninger</b> <i>Cash at bank and in hand</i>		<b>38.513.495</b>	<b>38.298.273</b>	<b>6.230.924</b>	<b>9.263.899</b>
<b>Omsætningsaktiver</b> <i>Current assets</i>		<b>91.117.610</b>	<b>87.117.408</b>	<b>18.480.425</b>	<b>45.411.172</b>
<b>Aktiver</b> <i>Assets</i>		<b>208.783.536</b>	<b>203.774.017</b>	<b>56.579.430</b>	<b>96.966.729</b>

## Balance 31. december

### Balance Sheet 31 December

#### Passiver

##### Liabilities and equity

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2017 DKK	2016 DKK	2017 DKK	2016 DKK
Selskabskapital <i>Share capital</i>		150.000	150.000	150.000	150.000
Overført resultat <i>Retained earnings</i>		48.765.671	64.986.066	23.538.958	39.044.011
Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i>		25.000.000	50.000.000	25.000.000	50.000.000
<b>Egenkapital henført til kapitalejere af moderselskabet</b> <i>Equity attributable to shareholders of the Parent Company</i>		<b>73.915.671</b>	<b>115.136.066</b>	<b>48.688.958</b>	<b>89.194.011</b>
Minoritetsinteresser <i>Minority interests</i>		17.059.774	13.766.041	0	0
<b>Egenkapital</b> <i>Equity</i>	11	<b>90.975.445</b>	<b>128.902.107</b>	<b>48.688.958</b>	<b>89.194.011</b>
Hensættelse til udskudt skat <i>Provision for deferred tax</i>	13	397.172	0	0	0
<b>Hensatte forpligtelser</b> <i>Provisions</i>		<b>397.172</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Gæld til realkreditinstitutter <i>Mortgage loans</i>		12.484.499	12.647.535	0	0
Kreditinstitutter <i>Other credit institutions</i>		1.728.851	2.025.365	0	0
Anden gæld <i>Other payables</i>		7.311.942	5.977.313	0	0
<b>Langfristet gæld</b> <i>Long-term debt</i>	14	<b>21.525.292</b>	<b>20.650.213</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Balance 31. december

### Balance Sheet 31 December (continued)

#### Passiver

##### Liabilities and equity

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2017 DKK	2016 DKK	2017 DKK	2016 DKK
Gæld til realkreditinstitutter <i>Mortgage loans</i>	14	162.674	161.372	0	0
Kreditinstitutter <i>Other credit institutions</i>	14	16.828.242	388.883	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser <i>Trade payables</i>		8.566.161	11.637.043	213.249	271.280
Gæld til tilknyttede virksomheder <i>Payables to group enterprises</i>		0	0	388.154	609.238
Gæld til associerede virksomheder <i>Payables to associates</i>		0	5.763.635	0	0
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>		3.806.845	10.677.429	750.184	6.892.200
Anden gæld <i>Other payables</i>	14	66.521.705	25.593.335	6.538.885	0
<b>Kortfristet gæld</b> <b>Short-term debt</b>		<b>95.885.627</b>	<b>54.221.697</b>	<b>7.890.472</b>	<b>7.772.718</b>
<b>Gældsforpligtelser</b> <b>Debt</b>		<b>117.410.919</b>	<b>74.871.910</b>	<b>7.890.472</b>	<b>7.772.718</b>
<b>Passiver</b> <b>Liabilities and equity</b>		<b>208.783.536</b>	<b>203.774.017</b>	<b>56.579.430</b>	<b>96.966.729</b>
Resultatdisponering <i>Proposed distribution of profit</i>	12				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser <i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>	17				
Nærtstående parter <i>Related parties</i>	18				
Anvendt regnskabspraksis <i>Accounting Policies</i>	19				

# 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
<b>2017</b>						
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
<b>Egenkapital 31. december</b> <i>Equity at 31 December</i>	<b>150.000</b>	<b>48.765.671</b>	<b>25.000.000</b>	<b>73.915.671</b>	<b>17.059.774</b>	<b>90.975.445</b>

### Koncern Group

<b>2016</b>						
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	150.000	77.473.621	0	77.623.621	17.852.836	95.476.457
Betalt ordinært udbytte <i>Ordinary dividend paid</i>	0	0	0	0	-744.952	-744.952
Betalt ekstraordinært udbytte <i>Extraordinary dividend paid</i>	0	0	0	0	-20.550.000	-20.550.000
Valutakursreguleringer udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to separate foreign legal entities</i>	0	-1.604.298	0	-1.604.298	-591.189	-2.195.487
Øvrige egenkapitalbevægelser <i>Other equity movements</i>	0	0	0	0	-914.636	-914.636
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	-10.883.257	50.000.000	39.116.743	18.713.982	57.830.725
<b>Egenkapital 31. december</b> <i>Equity at 31 December</i>	<b>150.000</b>	<b>64.986.066</b>	<b>50.000.000</b>	<b>115.136.066</b>	<b>13.766.041</b>	<b>128.902.107</b>

# Egenkapitalopgørelse

## Statement of Changes in Equity

### Moderselskab Parent Company

	Egenkapital					I alt Total
	Selskabs- kapital <i>Share capital</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</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
<b>2017</b>						
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
<b>Egenkapital 31. december</b> <i>Equity at 31 December</i>	<b>150.000</b>	<b>23.538.958</b>	<b>25.000.000</b>	<b>48.688.958</b>	<b>0</b>	<b>48.688.958</b>

### Moderselskab Parent Company

<b>2016</b>						
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	150.000	36.010.436	0	36.160.436	0	36.160.436
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	3.033.575	50.000.000	53.033.575	0	53.033.575
<b>Egenkapital 31. december</b> <i>Equity at 31 December</i>	<b>150.000</b>	<b>39.044.011</b>	<b>50.000.000</b>	<b>89.194.011</b>	<b>0</b>	<b>89.194.011</b>

# Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

## Cash Flow Statement 1 January - 31 December

	Note	Koncern Group	
		2017 DKK	2016 DKK
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		29.835.756	57.830.725
Reguleringer <i>Adjustments</i>	15	-20.617.879	-9.524.553
Ændring i driftskapital <i>Change in working capital</i>	16	8.216.920	-15.319.293
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b> <b><i>Cash flows from operating activities before financial income and expenses</i></b>		<b>17.434.797</b>	<b>32.986.879</b>
Renteindbetalinger og lignende <i>Financial income</i>		2.075.893	0
Renteudbetalinger og lignende <i>Financial expenses</i>		-1.777.366	-1.957.164
<b>Pengestrømme fra ordinær drift</b> <b><i>Cash flows from ordinary activities</i></b>		<b>17.733.324</b>	<b>31.029.715</b>
Betalt selskabsskat <i>Corporation tax paid</i>		-17.740.301	-7.090.774
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b> <b><i>Cash flows from operating activities</i></b>		<b>-6.977</b>	<b>23.938.941</b>
Køb af immaterielle anlægsaktiver <i>Purchase of intangible assets</i>		-5.117.979	-2.853.066
Køb af materielle anlægsaktiver <i>Purchase of property, plant and equipment</i>		-1.791.966	-1.441.856
Køb af finansielle anlægsaktiver m.v. <i>Fixed asset investments made etc</i>		-27.849.266	-31.187.713
Salg af finansielle anlægsaktiver m.v. <i>Sale of fixed asset investments etc</i>		27.089.383	964.579
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder og andre investeringer <i>Dividends received from associates and other investments</i>		62.214.569	20.359.598
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b> <b><i>Cash flows from investing activities</i></b>		<b>54.544.741</b>	<b>-14.158.458</b>

# Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

## Cash Flow Statement 1 January - 31 December

	Note	2017 DKK	2016 DKK
Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter <i>Repayment of mortgage loans</i>		-161.734	-161.708
Tilbagebetaling af gæld til kreditinstitutter <i>Repayment of loans from credit institutions</i>		0	-177.544
Tilbagebetaling af gæld til tilknyttede virksomheder <i>Repayment of payables to group enterprises</i>		-581.867	0
Optagelse af gæld til kreditinstitutter <i>Raising of loans from credit institutions</i>		15.979.169	0
Optagelse af gæld hos tilknyttede virksomheder <i>Raising of loans from group enterprises</i>		0	5.763.635
Optagelse af gæld hos associerede virksomheder <i>Raising of loans from associates</i>		-44.020	0
Køb af egne aktier <i>Purchase of own shares</i>		-13.562.594	0
Betalt udbytte <i>Dividend paid</i>		-55.278.697	-21.294.952
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b> <i>Cash flows from financing activities</i>		<b>-53.649.743</b>	<b>-15.870.569</b>
<b>Ændring i likvider</b> <i>Change in cash and cash equivalents</i>		<b>888.021</b>	<b>-6.090.086</b>
Likvider 1. januar <i>Cash and cash equivalents at 1 January</i>		38.298.273	44.439.542
Kursregulering vedrørende udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to foreign entities</i>		-672.799	-51.183
<b>Likvider 31. december</b> <i>Cash and cash equivalents at 31 December</i>		<b>38.513.495</b>	<b>38.298.273</b>
Likvider specificeres således: <i>Cash and cash equivalents are specified as follows:</i>			
Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i>		38.513.495	38.298.273
<b>Likvider 31. december</b> <i>Cash and cash equivalents at 31 December</i>		<b>38.513.495</b>	<b>38.298.273</b>



# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
<b>1 Personaleomkostninger</b>				
<i>Staff expenses</i>				
Lønninger	68.308.717	57.780.681	0	0
<i>Wages and salaries</i>				
Pensioner	6.523.145	1.236.101	0	0
<i>Pensions</i>				
Andre omkostninger til social sikring	7.568.448	50.407	0	0
<i>Other social security expenses</i>				
Andre personaleomkostninger	7.629.624	3.394.057	0	0
<i>Other staff expenses</i>				
	<b>90.029.934</b>	<b>62.461.246</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere</b>	<b>88</b>	<b>64</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<i>Average number of employees</i>				

Med henvisning til årsregnskabslovens § 98 B stk. 3 er vederlaget til direktionen ikke oplyst.

*Remuneration to the Executive Board has not been disclosed in accordance with section 98 B(3) of the Danish Financial Statements Act.*

## 2 Finansielle indtægter

### Financial income

Indtægter fra værdipapirer, der er anlægsaktiver	2.319.254	12.302.344	2.319.254	12.302.344
<i>Income from fixed asset investments</i>				
Renteindtægter fra associerede virksomheder	0	3.539	0	3.539
<i>Interest received from associates</i>				
Andre finansielle indtægter	757.480	9.549.400	190.554	717.213
<i>Other financial income</i>				
Valutakursreguleringer	1.318.404	596.119	0	0
<i>Exchange adjustments</i>				
	<b>4.395.138</b>	<b>22.451.402</b>	<b>2.509.808</b>	<b>13.023.096</b>

## Noter til årsregnskabet

### Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
<b>3 Finansielle omkostninger</b>				
<i>Financial expenses</i>				
Nedskrivning af kapitalandele og øvrige værdipapirer <i>Write down of investments and other fixed assets investments</i>	4.546.542	2.100.000	10.451.040	2.100.000
Andre finansielle omkostninger <i>Other financial expenses</i>	1.777.369	1.957.164	100.757	35.825
Valutakursreguleringer <i>Exchange adjustments</i>	3.610	69.006	3.610	69.006
	<b>6.327.521</b>	<b>4.126.170</b>	<b>10.555.407</b>	<b>2.204.831</b>
<b>4 Skat af årets resultat</b>				
<i>Tax on profit/loss for the year</i>				
Årets aktuelle skat <i>Current tax for the year</i>	3.679.488	16.666.465	106.523	1.783.447
Årets udskudte skat <i>Deferred tax for the year</i>	47.815	-47.798	0	0
Regulering af skat vedrørende tidligere år <i>Adjustment of tax concerning previous years</i>	-24.775	214.721	0	223.070
	<b>3.702.528</b>	<b>16.833.388</b>	<b>106.523</b>	<b>2.006.517</b>

# 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>	0	2.853.066
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	2.599.488	2.518.491
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	<u>2.599.488</u>	<u>5.371.557</u>
Årets nedskrivninger <i>Impairment losses for the year</i>	2.599.488	0
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and amortisation at 31 December</i>	<u>2.599.488</u>	<u>0</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> <b><i>Carrying amount at 31 December</i></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>5.371.557</u></b>

Udviklingsomkostninger vedrører udvikling af nye studieboliger. Det første projekt forventes at blive færdiggjort i 2018, mens det sidste projekt forventes derimod først afsluttet i 2019. 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 2018. However, the two of the projects are expected to be completed until in 2019. 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	6.705.357	225.387	100.860
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	0	1.800.629	92.197	0
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	0	0	0	-100.860
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	16.065.732	8.505.986	317.584	0
Af- og nedskrivninger 1. januar <i>Depreciation and impairment losses at 1 January</i>	833.424	4.757.162	19.592	0
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	433.744	1.167.866	54.333	0
Af- og nedskrivninger 31. december <i>Depreciation and impairment losses at 31 December</i>	1.267.168	5.925.028	73.925	0
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> <i>Carrying amount at 31 December</i>	<b>14.798.564</b>	<b>2.580.958</b>	<b>243.659</b>	<b>0</b>

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

	<b>Moderselskab</b>	
	<b>Parent Company</b>	
	2017	2016
	DKK	DKK
<b>7 Kapitalandele i dattervirksomheder</b>		
<i>Investments in subsidiaries</i>		
Kostpris 1. januar	2.206.046	387.416
<i>Cost at 1 January</i>		
Tilgang i årets løb	1.067.718	1.924.031
<i>Additions for the year</i>		
Afgang i årets løb	-60.916	-105.400
<i>Disposals for the year</i>		
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>3.212.848</b>	<b>2.206.047</b>
<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%	317.114	-163.029
NREP A/S	Rudersdal, Danmark	DKK 1.000.000	59%	49.229.926	24.586.378
Investco 63	Sverige Sweden	EUR 6.500	58%	142.434	0
Investco 74	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 75	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 76	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 77	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 78	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 79	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 80	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 81	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 82	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 83	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0

## Noter til årsregnskabet

### Notes to the Financial Statements

#### 7 Kapitalandele i dattervirksomheder (fortsat)

##### Investments in subsidiaries (continued)

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 Administration AB	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 85	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 86	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 87	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 88	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
Investco 89	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	50.044	0
NREP NSF III Inv SARL	Luxembourg, Luxembourg	EUR 20.000	100%	148.898	0

Alle udenlandske dattervirksomheder, som har angivet DKK 0 som årets resultat, har endnu ikke aflagt regnskab.

*All foreign subsidiaries with a net profit/loss for the year amounting to DKK 0, are yet to publish their annual report.*

## Noter til årsregnskabet

### Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
<b>8 Kapitalandele i associerede virksomheder</b>				
<i>Investments in associates</i>				
Kostpris 1. januar	29.616.169	21.221.370	18.750.133	14.308.628
<i>Cost at 1 January</i>				
Tilgang i årets løb	21.973.827	8.422.299	4.037.167	4.469.005
<i>Additions for the year</i>				
Afgang i årets løb	-475.935	-27.500	-6.380.402	-27.500
<i>Disposals for the year</i>				
Overførsler i årets løb	8.001.266	0	56.427	0
<i>Transfers for the year</i>				
Kostpris 31. december	59.115.327	29.616.169	16.463.325	18.750.133
<i>Cost at 31 December</i>				
Værdireguleringer 1. januar	12.519.651	19.586.082	0	0
<i>Revaluations at 1 January</i>				
Valutakursregulering	-398.653	-752.106	0	0
<i>Exchange adjustment</i>				
Årets resultat	3.686.657	1.955.552	0	0
<i>Net profit/loss for the year</i>				
Udbytte	-15.718.614	-8.057.254	0	0
<i>Dividend to the Parent Company</i>				
Øvrige egenkapitalsbevægelser, netto	-7.706.732	0	0	0
<i>Other equity movements, net</i>				
Værdireguleringer 31. december	-7.617.691	12.732.274	0	0
<i>Revaluations at 31 December</i>				
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>51.497.636</b>	<b>42.348.443</b>	<b>16.463.325</b>	<b>18.750.133</b>
<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 Partner Holding ApS	Rudersdal, Danmark <i>Rudersdal Denmark</i>		0%	-	-
NREP Invest Co 4 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	TEUR 100	20%	654.200	-136.078
NREP Invest Co 7 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	TEUR 60	34%	142.198	-12.341
NREP Invest Co 12 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	TEUR 50	47%	24.495.044	2.464.556
NREP Invest Co 18 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 6.500	23%	21.450.246	7.361.753
NREP Invest Co 22 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	TEUR 65	20%	24.568	-2.789
NREP Invest Co 27 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 65.000	25%	11.847.069	4.150.308
*NSS Management Investment Vehicle S.A.	Luxembourg, Luxembourg	EUR 31.000	44%	-	-
NREP NSF Investments S.à.r.l.	Luxembourg, Luxembourg	EUR 12.500	27%	4.198	-89.352
NREP Invest Co 64	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 19.500	48%	145.176	-
NREP Invest Co 62	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 19.500	24%	145.176	-
Dinos Legeland Holding ApS	Rudersdal, Danmark	DKK 88.889	28%	9.180.831	1.285.347
KulPå ApS	København, Danmark	DKK 1.000.000	33%	1.000.000	-

\*NSS Management Investment Vehicle S.A. offentliggør ikke årsrapport.

*\*NSS Management Investment Vehicle S.A. does not publish annual report.*



## Noter til årsregnskabet

### Notes to the Financial Statements

#### 9 Øvrige finansielle anlægsaktiver

*Other*

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	Andre værdipa- pirer og kapital- andele	Andre tilgodeha- vender	Andre værdipa- pirer og kapital- andele	Andre tilgodeha- vender
	<i>Other fixed asset investments</i>	<i>Other receivables</i>	<i>Other fixed asset investments</i>	<i>Other receivables</i>
	DKK	DKK	DKK	DKK
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	51.900.717	3.476.575	29.721.418	877.959
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	22.526.621	60.951	8.213.834	60.951
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	-20.558.832	-150.149	-20.394.903	0
Overførsler i årets løb <i>Transfers for the year</i>	-8.001.266	0	-56.427	0
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	45.867.240	3.387.377	17.483.922	938.910
Nedskrivninger 1. januar <i>Impairment losses at 1 January</i>	1.409.350	0	0	0
Valutakursregulering <i>Exchange adjustment</i>	277.592	0	0	0
Årets nedskrivninger <i>Impairment losses for the year</i>	4.394.123	0	0	0
Nedskrivninger 31. december <i>Impairment losses at 31 December</i>	6.081.065	0	0	0
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>39.786.175</b>	<b>3.387.377</b>	<b>17.483.922</b>	<b>938.910</b>
<i>Carrying amount at 31 December</i>				

#### 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

### 11 Egenkapital

#### Equity

Der har ikke været ændringer i selskabskapitalen i de seneste 5 år.  
*There have been no changes in the share capital during the last 5 years.*

NREP AB har erhvervet nominelt 31.830 kapitalandele i NREP Partner Holding ApS den 15. december 2017 for DKK 13.807.557 (SEK 18.250.145). NREP AB har erhvervet de indirekte aktier i NREP A/S i december 2017 fra en udtrædende NREP partner.

*NREP AB acquired 31,830 shares in NREP Partner Holding ApS on 15 December 2017 for the amount of DKK13,807,557 (SEK 18,250,145). NREP AB acquired shares in a corporate shareholder of NREP A/S during December 2017 from a departing NREP partner.*

Aktier erhvervet af NREP AB og NREP A/S udgør 8,8 procent af den samlede egenkapital.  
*Shares held by NREP AB and NREP A/S amounts to 8.8 percent of the total share capital.*

### 12 Resultatdisponering

#### Proposed distribution of profit

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i>	25.000.000	50.000.000	25.000.000	50.000.000
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat <i>Minority interests' share of net profit/loss of subsidiaries</i>	14.571.444	18.713.982	0	0
Overført resultat <i>Retained earnings</i>	-9.735.688	-10.883.257	-15.505.053	3.033.575
	<b>29.835.756</b>	<b>57.830.725</b>	<b>9.494.947</b>	<b>53.033.575</b>

## Noter til årsregnskabet

### Notes to the Financial Statements

#### 13 Hensættelse til udskudt skat

*Provision for deferred tax*

Hensættelse til udskudt skat 1. januar <i>Provision for deferred tax at 1 January</i>	-252.836	-282.778	0	0
Årets indregnede beløb i resultatopgørelsen <i>Amounts recognised in the income statement for the year</i>	580.601	29.942	0	0
<b>Hensættelse til udskudt skat 31. december</b> <i>Provision for deferred tax at 31 December</i>	<b>327.765</b>	<b>-252.836</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Det indregnede skatteaktiv består af skattemæssige underskud til fremførsel, som forventes udnyttet inden for de kommende 3-4 år.

*The recognised tax asset comprises tax loss carry-forwards expected to be utilised within the next three to four years.*

#### 14 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:*

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
<b>Gæld til realkreditinstitutter</b> <i>Mortgage loans</i>				
Mellem 1 og 5 år <i>Between 1 and 5 years</i>	12.484.499	12.647.535	0	0
Langfristet del <i>Long-term part</i>	12.484.499	12.647.535	0	0
Inden for 1 år <i>Within 1 year</i>	162.674	161.372	0	0
	<b>12.647.173</b>	<b>12.808.907</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Noter til årsregnskabet

### Notes to the Financial Statements

#### 14 Langfristet gæld (fortsat)

*Long-term debt (continued)*

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2017	2016	2017	2016
	DKK	DKK	DKK	DKK
<b>Kreditinstitutter</b>				
<i>Other credit institutions</i>				
Mellem 1 og 5 år	1.728.851	2.025.365	0	0
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	1.728.851	2.025.365	0	0
<i>Long-term part</i>				
Inden for 1 år	0	287.620	0	0
<i>Within 1 year</i>				
Øvrig kortfristet gæld til kreditinstitutter	16.828.242	101.263	0	0
<i>Other short-term debt to credit institutions</i>				
Kortfristet del	16.828.242	388.883	0	0
<i>Short-term part</i>				
	<b>18.557.093</b>	<b>2.414.248</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Anden gæld</b>				
<i>Other payables</i>				
Mellem 1 og 5 år	7.311.942	5.977.313	0	0
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	7.311.942	5.977.313	0	0
<i>Long-term part</i>				
Inden for 1 år	7.421.772	5.977.313	0	0
<i>Within 1 year</i>				
Øvrig kortfristet gæld	59.099.933	19.616.022	6.538.885	0
<i>Other short-term payables</i>				
Kortfristet del	66.521.705	25.593.335	6.538.885	0
<i>Short-term part</i>				
	<b>73.833.647</b>	<b>31.570.648</b>	<b>6.538.885</b>	<b>0</b>

## Noter til årsregnskabet

### Notes to the Financial Statements

#### 15 Pengestrømsopgørelse - reguleringer

*Cash flow statement - adjustments*

	Koncern	
	Group	
	2017	2016
	DKK	DKK
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>	-4.395.138	-22.451.402
Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i>	12.232.019	4.126.170
Af- og nedskrivninger inklusiv tab og gevinst ved salg <i>Depreciation, amortisation and impairment losses, including losses and gains on sales</i>	4.159.039	1.300.124
Indtægter af kapitalandele i associerede og andre virksomheder <i>Income from investments in associates and other investments</i>	-36.316.327	-9.332.833
Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i>	3.702.528	16.833.388
	<b>-20.617.879</b>	<b>-9.524.553</b>

## Noter til årsregnskabet

### Notes to the Financial Statements

#### 16 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

*Cash flow statement - change in working capital*

Ændring i tilgodehavender  
*Change in receivables*

Ændring i leverandører m.v.  
*Change in trade payables, etc.*

Koncern	
Group	
2017	2016
DKK	DKK
-837.023	-31.735.107
9.053.943	16.415.814
<b>8.216.920</b>	<b>-15.319.293</b>

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

17	Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser <i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>	Koncern <i>Group</i>		Moderselskab <i>Parent Company</i>	
		2017	2016	2017	2016
		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>	14.798.564	15.232.308	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 guarantee 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. see the Company's liability.*

Selskabet har indgået bindende tilsagn om at tilføre yderligere TEUR 65 (TDKK 484) til selskabets investeringer i NREP Investco 27 AB og NREP Investco 18 AB i henhold til investeringsaftaler.

*The Company have entered into binding commitments to add futher capital EUR 65k (DKK 484k) to the Company's investments in NREP Investco 27 AB and NREP Investco 18 AB according to investment agreements.*

## Noter til årsregnskabet

### Notes to the Financial Statements

#### 17 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser (fortsat)

*Contingent assets, liabilities and other financial obligations (continued)*

##### Koncern

##### Group

NREP A/S har afgivet støtteerklæring til Ejendomsselskabet Skodsborgvej 48 ApS og Umeus ManCo ApS og stillet garanti overfor datterselskabernes mellemværende med kreditinstitutter.

NREP A/S har stillet krydskautioner overfor kreditinstitutterne på DKK 1.187.414 (SEK 1.569.200).

*NREP A/S has issued a letter of financial support to Ejendomsselskabet Skodsborgvej 48 ApS and Umeus ManCo ApS and issued a guarantee for the subsidiaries, as security toward the bank for the subsidiary's bank exposure.*

*NREP A/S has given cross-borders guarantee to the credit institutions which amounts to DKK 1,187,414 (SEK 1,569,200).*

Koncernen har indgået en bindende aftale om at tilføre yderligere kapital på DKK 255.918 (EUR 34.375) til Koncernens investeringer i NREP Investco 16 AB, NREP Investco 18 AB og NREP Investco 19 AB i henhold til investeringsaftalen.

*The Group have entered into binding commitments to add further capital DKK 255,918 (EUR 34,375) to the Group's investments in NREP Investco 16 AB, NREP Investco 18 AB and NREP Investco 19 AB according to investment agreements.*



# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 18 Nærtstående parter

*Related parties*

#### Grundlag

#### *Basis*

---

#### Ejerforhold

*Ownership*

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, Skodsborgvej 48 A, DK-2830 Virum

Holdingselskabet af 1. marts 2005 ApS, Høyrups Alle 29, DK-2900 Hellerup

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis

#### Accounting Policies

Årsrapporten for TBL Holding ApS for 2017 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Selskabet aflægger for første gang koncernregnskab. Den anvendte regnskabspraksis er herudover uændret i forhold til sidste år.

Koncern- og årsregnskab for 2017 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.

The Annual Report of TBL Holding ApS for 2017 has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act applying to medium-sized enterprises of reporting class C.

The Company presents a Consolidated Financial Statement for the first time. Except from this, the accounting policies applied remain unchanged from last year.

The Consolidated and Parent Company Financial Statements for 2017 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.

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Accounting Policies (continued)*

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

#### 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.

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

#### 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.

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Accounting Policies (continued)*

#### 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 immaterielle 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.

#### 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 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”.

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Accounting Policies (continued)*

#### 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 præsentationsvaluta benyttes danske kroner. Alle andre valutaer anses som fremmed valuta.

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

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, 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.

#### 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 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.

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Accounting Policies (continued)*

## Resultatopgørelsen

### Nettoomsætning

Nettoomsætningen består af management fee og fund manager fee 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 bortset fra produktions lønninger.

### 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.

## Income Statement

### Revenue

Revenue consists of Management fee and Fund Management fee 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 other than production wages.

### 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.

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Accounting Policies (continued)*

#### 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 skattepligtige indkomster.

## Balancen

#### Immaterielle anlægsaktiver

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

#### 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 taxable incomes.

## Balance Sheet

#### Intangible assets

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

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Accounting Policies (continued)*

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

Software licenser amortiseres over aftaleperioden, som er 10 år.

#### Materielle anlægsaktiver

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

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

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

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

Bygninger	50 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5 år
Indretning af lejede lokaler	5-20 år

Afskrivningsperiode og restværdi revurderes årligt.

Aktiver med en kostpris på under DKK 13.200 omkostningsføres i anskaffelsesåret.

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

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

#### Tangible assets

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

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

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.

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:

Buildings	50 years
Other fixtures and fittings, tools and equipment	3-5 years
Leasehold improvements	5-20 years

Depreciation period and residual value are reassessed annually.

Assets costing less than DKK 13,200 are expensed in the year of acquisition.



# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Accounting Policies (continued)*

#### 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.

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

#### Kapitalandele i associerede virksomheder

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

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.

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.

Associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi indregnes til DKK 0. Hvis moderselskabet har en retslig eller en faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance, indregnes en hensat forpligtelse hertil.

#### 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.

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

#### Investments in associates

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

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.

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.

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

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Accounting Policies (continued)*

#### 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 eller annullering af aktierne.

Egne aktier præsenteres som "Andre

#### 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, issue or cancellation of such shares.

Treasury shares are presented in 'other

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Accounting Policies (continued)*

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

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

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.

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### Accounting Policies (continued)

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 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 nominel 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 gældsfor-

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. 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

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### Accounting Policies (continued)

pligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

comprises current assets less short-term debt excluding items included in cash and cash equivalents.

#### Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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

#### 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.

#### Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

#### 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.

#### Likvider

Likvide midler består af "Likvide beholdninger".

#### Cash and cash equivalents

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

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

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

## 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.

## 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.

# Noter til årsregnskabet

## Notes to the Financial Statements

### 19 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Accounting Policies (continued)*

#### 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.

### Hoved- og nøgletal

#### Forklaring af nøgletal

Afkastningsgrad

*Return on assets*

Soliditetsgrad

*Solvency ratio*

Forrentning af egenkapital

*Return on equity*

#### 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.

### 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*