
TBL Holding ApS

Southamptongade 4, DK-2150 Nordhavn

Årsrapport for 2019

Annual Report for 2019

CVR-nr. 28 97 90 29

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 16/9 2020

The Annual Report was presented and adopted at the Annual General Meeting of the Company on 16/9 2020

Steen Sønderby
Dirigent
Chairman of the General Meeting



pwc

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 19
Income Statement 1 January - 31 December

Balance 31. december 20
Balance Sheet 31 December

Egenkapitalopgørelse 24
Statement of Changes in Equity

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december 26
Cash Flow Statement 1 January - 31 December

Noter til årsregnskabet 28
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 2019 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 2019 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2019.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 16. september 2020
København, 16 September 2020

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 2019.

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 2019 of the Company and the Group and of the results of the Company and Group operations and of consolidated cash flows for 2019.

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 2019 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for TBL Holding ApS for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019, 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 2019 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 2019 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 2019, 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

gelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller til-sidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
 - Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
 - Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
 - Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
 - Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for
- tentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
 - Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's and the Group's internal control.
 - Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by Management.
 - Conclude on the appropriateness of Management's use of the going concern basis of accounting in preparing the Financial Statements and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Group's and the Company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the Financial Statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Group and the Company to cease to continue as a going concern.
 - Evaluate the overall presentation, structure and contents of the Financial Statements, including the disclosures, and whether the Financial Statements represent the underlying transactions and events in a manner that gives a true and fair view.
 - Obtain sufficient appropriate audit evidence re-

Den uafhængige revisors revisionspåtegning *Independent Auditor's Report*

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

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

Hellerup, den 16. september 2020
Hellerup, 16 September 2020
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31

Jacob F Christiansen
statsautoriseret revisor
State Authorised Public Accountant
mne18628

garding 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.

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.

Selskabsoplysninger

Company Information

Selskabet
The Company

TBL Holding ApS
Southamptongade 4
DK-2150 Nordhavn

CVR-nr.: 28 97 90 29

CVR No:

Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december

Financial period: 1 January - 31 December

Stiftet: 29. august 2005

Incorporated: 29 August 2005

Regnskabsår: 14. regnskabsår

Financial year: 14th financial year

Hjemstedskommune: København

Municipality of reg. office: Copenhagen

Direktion
Executive Board

Rasmus Nørgaard
Mikkel Bülow-Lehnsby

Revision
Auditors

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
DK-2900 Hellerup

Pengeinstitut
Bankers

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

Hoved- og nøgletal

Financial Highlights

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

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

	Koncern				
	Group				
	2019	2018	2017	2015*	2015*
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Hovedtal					
Key figures					
Resultat					
Profit/loss					
Nettoomsætning	294.662	249.927	168.219	158.983	0
<i>Revenue</i>					
Resultat af ordinær primær drift	-29.526	34.442	2.411	46.960	12
<i>Operating profit/loss</i>					
Resultat af finansielle poster	135.518	-10.496	31.128	27.658	17.749
<i>Net financials</i>					
Årets resultat	109.382	16.571	29.836	57.831	17.790
<i>Net profit/loss for the year</i>					
Balance					
Balance sheet					
Balancesum	444.433	243.987	208.784	203.774	36.603
<i>Balance sheet total</i>					
Egenkapital	190.574	81.572	90.975	128.902	36.160
<i>Equity</i>					
Nøgletal i %					
Ratios					
Afkastningsgrad	-6,5%	14,8%	1,2%	23,1%	0,0%
<i>Return on assets</i>					
Soliditetsgrad	42,9%	33,4%	43,6%	63,3%	98,8%
<i>Solvency ratio</i>					
Forrentning af egenkapital	80,4%	19,2%	27,1%	70,1%	65,2%
<i>Return on equity</i>					

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

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

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

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

Ledelsesberetning

Management's Review

Væsentligste aktiviteter

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

Udvikling i året

Koncernens resultatopgørelse for 2019 udviser et overskud på DKK 109.381.607, og koncernens balance pr. 31. december 2019 udviser en egenkapital på DKK 190.574.242.

De primære aktiviteter i koncernen 2019 har været:

- Januar: NREP udnævner Petri Valkama til partner
- Januar: NREP flytter til større kontorfaciliteter i Helsinki, Finland, stadig lokaliseret i centrum af Helsinkis handelsdistrikt
- Februar: NREP lancerer en indsamling til NSF IV med første lukning i september
- April: NREP flytter til større kontorfaciliteter i Stockholm, Sverige, stadig i centrum af regerings- og handelsdistriktet
- April: NREP flytter sit hovedkontor i København, Danmark, fra Virum nord for København til Nordhavn, det nye byområde tæt på København centrum, og et nøgleområde i NREP porteføljen
- Juni: NREP lancerer sin 2025 strategi og vedtager et nyt pan-nordisk og kundeorienteret organiseringsprincip
- Juni: NREP udnævner Thomas E. Riise-Jakobsen til partner

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 2019 shows a profit of DKK 109,381,607, and at 31 December 2019 the balance sheet of the Group shows equity of DKK 190,574,242.

The main activities in Group for 2019 have been:

- January: NREP appoints Petri Valkama to Partner
- January: NREP moves into larger office facilities in Helsinki, Finland, still located in the center of the Helsinki business district
- February: NREP launches the fund raise of NSF IV with first close in September.
- April: NREP moves into larger office facilities in Stockholm, Sweden, still remaining in the center of the government and business area
- April: NREP relocates its Copenhagen, Denmark, corporate headquarter from Virum north of Copenhagen to North Harbour, the new urban area close to the center of Copenhagen, and a key area in the NREP portfolio
- June: NREP launches its 2025 Strategy and adopts a new pan-Nordic and customer centric organizing principle

Ledelsesberetning *Management's Review*

- Juli: NREPs logistikvirksomhed underskriver en milepælsaftale med Axfood omkring opførelse af et af Europas største og mest moderne logistik faciliteter i NSF III
- August: Den største investering for året bliver lukket, da NSF III køber 50% af aktierne i Tetris A/S
- September: I Helsinki afholder NREP sit årlige investormøde
- Oktober: NREP åbner den første Noli Studio lokation i Helsinki
- Derudover har NREP øget sine organisatoriske kapaciteter i løbet af året, ved tilføjelse af en kommunikationschef, IT-chef og en HR-chef

I alt blev der foretaget 60 investeringer i løbet af 2019.

I løbet af året har NREP øget fokus på IT-sikkerhed signifikant. Ifølge en ekstern vurdering er NREP nu vurderet over middel på general IT-sikkerhed, og på Office 365 især. NREPs sikkerhedsscore er 143, hvilket er betragteligt højere end industrigennemsnittet på 85, og det globale gennemsnit på 33.

- June: NREP appoints Thomas E. Riise-Jakobsen to Partner
- July: NREP's logistics business signs landmark agreement with Axfood's to develop one of Europe's largest and most modern logistics facilities in NSF III
- August: Largest investment of the year closed, as NSF III buys a 50% stake in Tetris A/S
- September: In Helsinki, NREP hosts its Annual Investor Meeting
- October: NREP opens the first Noli Studios site, Katajanokka, in Helsinki
- In addition the NREP increased its organisational capabilities during the year with the additions of Head of Communication, Head of IT and Head of HR

A total of 60 investments were made during the year of 2019.

During the year, NREP has also increased its emphasis on IT security significantly. According to external assessments, NREP is now rated above medium on general IT security, and on Office 365 specifically, NREP's security score is 143, notably higher than the industry average of 85 and the global average of 33.

Ledelsesberetning

Management's Review

Året der gik og opfølgning på sidste års forventede udvikling

Årets resultat reflekterer:

- Management fees og andre indtægter i overensstemmelse med budget og forventninger som følge af, at fonde har tilvejebragt investeringer i henhold til planer
- Fortsat professionalisering af NREP gennem rekrutteringen af medarbejdere på højt niveau, herunder fokus på lokale investerings teams samt den fortsatte opbygning- og kompetenceforøgelse af virksomhedsfunktioner for at muliggøre den stærke vækst i NREP. I alt er 68 nye medarbejdere tiltrådt NREP i 2019
- 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. Ledelsen anser 2019 som et investeringsår i organisationen, herunder en ny talent base og stærkere funktioner til at øge vækststrategien 2020-2025, hvorfor bruttomarginen er lavere end tidligere år, men årets resultat er øget grundet forøgning i dagsværdien af promote aktier.

Dette er stadig i tråd med forventningerne og i tråd med de langsigtede planer.

Særlige risici - driftsrisici og finansielle risici

Koncernen definerer, overvåger og styrer regelmæssigt sine eksterne risici (herunder valutarisiko, kreditrisiko, investeringsrisiko, likviditetsrisiko, omdømme risiko mm.) for at tilpasse sig interessenternes risikovillighed.

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

The profit of the year reflects:

- Managements fees and other income which has been in line with budgets and expectations, as funds committed investments remain in accordance with plans
- Continued professionalization of NREP through continued recruitment of high-level professionals, hereunder focus on investment teams locally as well as the continued build-up and competency-enhancement of corporate functions to enable the strong growth of NREP. Overall, a total of 68 new employees joined NREP in 2019.
- 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. Management considers 2019 to be a year of investments in the organization, including new talent base and stronger functions to allow for the growth strategy 2020 – 2025, wherefore the gross margin is lower than in previous years, but the result has increased due to increase in fair value of promote shares.

This is still in line with expectations and in line with long-term plans.

Special risks - operating risks and financial risks

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

Markedsrisici

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

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

Valutarisici

Koncernen modtager hovedsagligt management fees i EUR, mens koncernens omkostninger indregnes i DKK, SEK, NOK og EUR. Dette indebærer en risiko i form af valutakursudsving, hvoraf størstedelen til driftsformål er sikret ved at udligne indtægter og omkostninger i samme valuta. I løbet af 2019 har NREP yderligere forstærket sit fokus på finansrelaterede risiko områder, ved at tilføje en dedikeret finansfunktion.

Market risks

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

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

Foreign exchange risks

The Group primarily receives management fees in EUR, whereas the Group's expenses are distributed on DKK, SEK, NOK and EUR. This implies a risk in respect of exchange fluctuation of which the main part is however hedged for operating purposes by matching income and expenses in the same currency. During 2019 NREP further strengthened its focus on treasury relation risk areas, by adding a dedicated Treasury function.

Ledelsesberetning

Management's Review

Renterisici

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

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

Målsætninger og forventninger for det kommende år

På trods af Covid-19 forventer ledelsen et højere aktivitetsniveau i 2020. På grund af fortsatte frasalg af mindre eksisterende fonde, vil nogle gebyrer blive reduceret. Med den igangværende etablering af NSF IV, som havde første lukning i Q3 2019, forventes det at omsætningen er signifikant højere i 2020 sammenlignet med 2019. Derudover forventer NREP at lancere sin første open-ended fond, en Income+ fond, i løbet af andet halvår 2020, hvilket vil yderligere øge indtægsgrundlaget. Yderligere nye fondprodukter bliver taget i betragtning, dog forventes disse at starte senere end 2020.

Omkostninger forventes at blive ved med at stige, da NREP fortsætter med at opbygge organisationen og vil forsøge at forøge medarbejderstaben i omegnen af 25-40%, afhængigt af påvirkningen af den

Interest rate risks

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

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

Targets and expectations for the year ahead

Despite Covid-19, Management expects a higher level of activity during 2020. Due to continued divestment of smaller existing funds, some fees will be reduced. However, with the ongoing fund establishment of NSF IV, which had its first closing during Q3 2019, the revenue is expected to be significantly higher in 2020 compared to 2019. Also, NREP expects to launch its first open-ended fund, an Income+ fund, during the second part of 2020, which will further increase its revenue base. Additional new fund products are being considered; however they are likely to launch later than 2020.

Costs are expected to continue to increase, as NREP is continuing building its organization and will seek to increase number of employees in a

Ledelsesberetning *Management's Review*

igangværende Covid-19 pandemi (se note under begivenheder efter balancedagen). Derudover overgår investeringer i nye platforme stadig indtægtsstrømmene fra disse nye aktiviteter, som forventet, indtil disse platforme resulterer i en ny stor base af nye aktiver, som vil ske fra de igangværende udviklingsprojekter i både NSF III såvel som NSF IV.

To nye platforme, Plushusene og Agorahaverne klagøres til udlejning, og forventes at åbne deres første sites i anden halvdel af 2020.

Derfor forventes årets resultat at være højere end 2019 og i overensstemmelse med budgetter og den langsigtede strategiplan.

NREP investerer for fremtidig vækst i 2020, hvilket vil give resultater på længere sigt:

- Endelig lukning af NREP Nordic Strategies Fund IV
- Fortsættelse af frasalg af modne aktiver i de forvaltede fonde, dvs. NSF I ved igangsættelse af frasalg af aktiviteter i NSF II
- Fortsat ansættelse af medarbejdere med højt fagligt niveau og opbygning af en større base af specialistfunktioner
- Fortsat vækst i gebyrer for kapitalforvaltning fra nye fonde
- Fortsat styrkelse af NREPs IT-platforme og opbygning af digitalisering- og dataindsats
- Fortsat professionalisering af NREP gennem rekruttering af medarbejdere på højt fagligt niveau, resulterende i stigende lønninger
- Fortsætte og fremskynde fokus og indsats på bæredygtighed og ESG

range of 25-40%, depending on the impact of the ongoing Covid-19 pandemic (see note under Subsequent Events). Furthermore, investments in new platforms is still outpacing the revenue stream from these new activities, as expected, until these platforms result in large base of new assets, which will happen from the ongoing development projects in both NSF III as well as NSF IV.

Two new platforms, Plushusene and Agorahaverne, are currently leasing up and are expected to open their first sites during second half of 2020.

Hence, the result for the year is expected to be higher than in 2019, and in line with budgets and longer-term strategic plans.

NREP is investing for future growth in 2020, which will yield results on longer term:

- Final closing of NREP Nordic Strategies Fund IV
- Continue the divestment of matures assets in the managed funds, i.e. NSF I on initiating divestment activities for NSF II
- Continued hiring of professionals and build a stronger base on also specialist functions
- Continued growth in asset management fees from new funds
- Continue to strengthen NREP's IT platforms and build on its digitalization and data efforts
- Continued professionalism of NREP through recruitment of high level professionals resulting in increasing salaries
- Continue and accelerate its focus and efforts on sustainability and ESG

Ledelsesberetning

Management's Review

Forskning og udvikling

Koncernen har i årets løb foretaget investering i flere udviklingsprojekter. Udviklingsprojekterne inkluderer investeringer i en række nye platforme med det formål at støtte NREPs langsigtede strategi og fokusområder. Det er vigtigt at NREP har opbygget betydelige interne kompetencer inden for udvikling og byggeri, og midt 2020 består NREPs konstruktionsteam af 25 fuldtidsansatte. I løbet af første periode med Covid-19 (marts-maj 2020), har NREP haft under 1% af sine byggepladser forsinket.

Eksternt miljø

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

Begivenheder efter balancedagen

Covid-19 virus pandemi

Den globale påvirkning af Covid-19 var uforudsigelig for de fleste, dog har den generelle risiko for en pludselig nedtur være stigende et stykke tid, og NREP fondene har konsekvent gennem årene genbalanceret og frasalgte porteføljen imod en mere defensiv strategi, som har beskåret porteføljen til at være modstandsdygtig i en afmatningsperiode.

NREP fondene er overordnet velbalancerede og har mere end 85% af kapitalen investeret i tre hoved- og ved udformning defensive segmenter:

- Beboelse, hovedsageligt beboelsesudlejning tæt på de nordiske hovedstæder og målrettet mod mellemindkomstsegmentet

Development activities

During the year the TBL group has made investments in several development activities. Development projects includes investment in a number of new platforms with the aim to support the long-term strategy and focus areas of NREP. Importantly, NREP has built significant internal competencies within development and construction, and by mid-2020 NREP's in-house construction team comprises of 25 full time employees.

During the first period with Covid-19 (March-May 2020), NREP had less than 1% of its building sites delayed.

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.

Subsequent events

Covid-19 virus pandemic

The global impact from Covid-19 was unforeseeable to most, however the general risk for a sudden downturn has been on the rise for a while and the NREP Funds have over the years consistently been rebalancing and divesting from the portfolio towards a more defensive strategy, which has pruned the portfolios to be resilient in a downturn period.

The NREP funds are overall well-diversified and has more than 85% of the capital committed towards three main, and by design defensive, segments:

- Living, mainly residential to let, close to the

Ledelsesberetning *Management's Review*

- Beboelse inkluderer også studenterboliger og servicerede beboelses koncepter, såvel som fleksible langtidsophold i bymiljøer for de yngre generationer
- Logistik med langsigtede investeringer i store moderne logistikfaciliteter
- Investeringspleje i langsigtede forpligtelser til plejehjem

På tværs af fondene har NREP en relativt lille andel af egenkapitalen investeret imod hotel- og (<5%) og kontorsegmenter (<7%). I detailhandlen har NREP et stort fokus på nødvendighedsdrevet detail, f.eks. supermarkeder og apoteker, der tegner sig for mere end 60% af NREPs husleje i detailhandlen.

Generelt inkluderer NREPs investerings- og sourcingsstrategi diversificering på tværs af geografiske områder i Norden med en lav aktivkoncentration og med veldiversificerede lejersegmenter, hvorfor ingen af segmenterne eller aktiviteterne hidtil er negativt påvirket af Covid-19.

Covid-19 vil helt klart være en kortsigtet udfordring, men makrotendenser og demografi vil levere stærk defensiv beskyttelse til fondens investeringer. Vi forbliver sikre på fondene er godt positionerede til at komme igennem denne situation med minimal påvirkning.

Vi mener derfor at fondenes finansielle position er stærk og at Covid-19 situationen ikke påvirker fondenes mulighed til at fortsætte de igangværende aktiviteter, da fondene stadig har en stærk likvid position og vi forventer at være i stand til at refinansiere eventuelle lån i fondene, hvor covenants kan blive overtrådt på grund af potentielt lavere værdier af investeringsejendomme i 2020. Baseret herpå forventer vi også at den økonomiske effekt af

Nordic capitals and targeted to middle-income segments

- Living also includes student housing and serviced living concepts, such as well as flexible, long-stay urban living for the younger generations
- Logistics with long-term investments in modern large-scale logistics facilities
- Care with investments in long-term commitments on care homes

Across funds, NREP has a relatively small amount of equity invested towards the hotel (<5%) and office (<7%) segments. In retail, NREP has a strong focus on necessity-driven retail, e.g. supermarkets and pharmacies, which accounts for more than 60% of NREP's rent roll in retail.

In general, NREP's investment and sourcing strategy includes diversification across geographies in the Nordics, with a low asset concentration and with well-diversified tenant segments, wherefore none of the segments or activities are adversely impacted thus far due to Covid-19.

Covid-19 will certainly be a short-term challenge, but macro trends and demographics will deliver strong defensive protection to the investments of the Fund. We remain confident that the Funds are well positioned to get through this situation with minimal impact.

We therefore believe, that the financial positions of the Funds are strong and that the Covid-19 situation does not impact the Funds ability to continue its operations as the Funds still have a strong cash position and we expect to be able to refinance any loans in the Funds where covenants might be breached due to potential lower values of investment properties during 2020. Based hereon we also expect the financial impact of Covid-19 to

Ledelsesberetning

Management's Review

Covid-19 begrænses til NREP.

Fra et organisations- og ledelsesperspektiv tog NREP handling og udøvede sin forretningskontinuitetsplan den 26 februar som svar på den eskalerende Covid-19 spredning, og implementerede en task force ledet af C-niveau ledere, med underarbejdsstrømme på tværs af de forskellige områder, herunder geografiske, konstruktions risici, lejer risici og finansierings risici. Hovedformålet var først og fremmest at beskytte NREPs medarbejdere og deres familier, hvorfor NREP lukkede sine kontorer i adskillige dage før lokale regeringer, samt implementerede en rejserestriktion allerede i slutningen af februar. NREPs opsætning af IT-infrastruktur er stærk og medarbejdere har været i stand til at arbejde hjemmefra med minimal forstyrrelse. Derudover har NREP implementeret vigtige initiativer til at forbedre hjemmearbejdssituationen og sikret et stærkt socialt netværk på linje med de overordnede personalepolitikker med fokus på medarbejdere, sikkerhed og komfort og kommunikation.

Novo Holdings A/S

Den 4 maj 2020 annoncerede NREP at virksomheden styrkes med Novo Holdings A/S som minoritetsejer i NREP.

Formålet med den ekstra opbakning var at NREP skulle blive endnu stærkere og give skalerbarhed ved at fremskynde virksomhedens ambitioner om at pionere ejendomsbranchen, til gavn for alle dets interessenter. Således vil NREP investere mere i teknologi, bæredygtighed og kundecentriske kapaciteter.

Novo Holdings A/S er et værdidrevet, velrenommeret langsigtet investor. Deres nøglefokus er livsvidenskab, og ligesom NREP, tror de at de bedste virksomheder er dem der løser problemer. Deres ønske om at lave et positivt samfundsbidrag

be limited for NREP.

From an organization and leadership perspective, NREP took action and exercised its Business Continuity Plan on 26th February in response to the escalating Covid-19 spread, and implemented a task force led by senior C-level leaders, with sub-workstreams across the various areas, hereunder geographies, construction risks, tenant risks and financing risks. Key objective was first and foremost to protect the employees of NREP and their families, wherefore NREP closed down its offices several days ahead of local governments, as well as having implemented a travel restriction already end-February. NREP's setup and IT infrastructure is strong and employees have been able to work from home with minimal disruption, and NREP has furthermore implemented significant initiatives to improve working-from-home situations and ensure a strong social network in line with its overall people policies and focus on employees, safety, comfort and communication.

Novo Holdings A/S

On 4th May 2020, NREP announced that it is strengthening the company with Novo Holdings A/S as minority shareholder in NREP.

The aim with this additional backing was for NREP to become even stronger and provide scalability by accelerating the companies ambitions to make real estate better and pioneer the Real Estate industry, to the benefit of all its stakeholders. Thus, NREP will invest even more in technology, sustainability and customercentric capabilities.

Novo Holding A/S is a values-driven, well-reputed, long-term investor. Their key focus is life-science, and like NREP, they believe that the best businesses are those that solve problems. Their desire to make a positive contribution to society

Ledelsesberetning *Management's Review*

har været afgørende for NREP, i at inkludere en minoritetsaktionær. Novo Holdings ejes 100% af, og generer afkast til Novo Nordisk Foundation.

NREP forbliver majoritetsejet af seniorpartnerne, og der ville ikke være nogen ændring i NREPs strategi, daglige ledelse, kultur, formål eller ambitionsniveau generelt.

NIO (Nordic Investment Opportunity) divestment

I løbet af Q1 har NREP afhændet sine 32,1% af aktierne i NIO, hvor de resterende 67,9% er ejet af udvalgte partnere i Copenhagen Infrastructure Partners såvel som Lind Invest ApS og bestemte private investorer fra den Nordiske region. Dette blev gjort for at maksimere sit fokus på kerneforretningen i NREP såvel som på grund af modenheten i NIO, der har udviklet sig godt siden etableringen. Frasalget skete ved udlodningen af DKK 24,2 millioner til udvalgte NREP partnere, baseret på værdiansættelse udført af eksperter, der er eksterne parter uafhængige af virksomheden.

Nye partnere

Som nævnt, har NREP udnævnt to nye partnere i 2019. I 2020 er to nye partnere blevet udnævnt frem til dags dato:

I januar sluttede Emanuele Bena sig til NREP i London som partner og chef for kapitalmarkeder i en nyetableret funktion til at muliggøre yderligere vækst i NREPs kapitalgrundlag og adgang til kapitalmarkederne.

I juni sluttede Henrik Skak Bender sig til NREP som partner og COO i en nyetableret funktion til gearing af virksomhedsopsætningen af NREP.

has been decisive for NREP, to include an external, minority shareholder.

Novo Holdings is 100% owned by and generates returns to the Novo Nordisk Foundation.

NREP remain majority owned by the senior partners, and there will be no change to NREP's strategy, daily management, culture, purpose or ambition level in general.

NIO (Nordic Investment Opportunity) divestment

During Q1, NREP divested its 32.1% share in NIO, where the remaining 67.9% is held by selected partners in Copenhagen Infrastructure Partners as well as Lind Invest ApS and certain private investors from the Nordic Region. This was done to maximize its focus on the core business of NREP as well as due to the maturity of NIO, having developed well since its establishment. The divestment was done through a distribution in kind of DKK 24,2 million to selected NREP partners, based on valuations performed by experts, who are external parties independent of the company.

New Partners

As mentioned, NREP appointed two new partners in 2019. In 2020, two new partners have been appointed to date:

In January, Emanuele Bena joined NREP in London as Partner and Head of Capital Markets in a newly established function to enable further growth if NREP's capital base and access to capital markets.

In June, Henrik Skak Bender joined NREP as Partner and COO in a newly established function to leverage the corporate setup of NREP.

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

Income Statement 1 January - 31 December

	Note	Koncern		Moderselskab	
		Group		Parent Company	
		2019	2018	2019	2018
		DKK	DKK	DKK	DKK
Nettoomsætning		294.661.938	249.927.042	0	0
<i>Revenue</i>					
Andre driftsindtægter		813.012	1.716.010	715.924	226.010
<i>Other operating income</i>					
Andre eksterne omkostninger		-98.644.567	-67.312.732	-710.479	-535.197
<i>Other external expenses</i>					
Bruttoresultat		196.830.383	184.330.320	5.445	-309.187
<i>Gross profit/loss</i>					
Personaleomkostninger	1	-191.377.003	-145.878.210	-1.315.635	-312.512
<i>Staff expenses</i>					
Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver		-34.166.360	-2.294.516	0	0
<i>Depreciation, amortisation and impairment of intangible assets and property, plant and equipment</i>					
Resultat før finansielle poster		-28.712.980	36.157.594	-1.310.190	-621.699
<i>Profit/loss before financial income and expenses</i>					
Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder		0	0	78.724	422.096
<i>Income from investments in subsidiaries</i>					
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder		74.419.947	-9.074.541	78.521.597	4.703.805
<i>Income from investments in associates</i>					
Finansielle indtægter	2	74.562.900	15.814.887	51.533.249	7.089.697
<i>Financial income</i>					
Finansielle omkostninger	3	-13.465.339	-17.236.103	-7.795.146	-7.756.096
<i>Financial expenses</i>					
Resultat før skat		106.804.528	25.661.837	121.028.234	3.837.803
<i>Profit/loss before tax</i>					
Skat af årets resultat	4	2.577.079	-9.090.814	-524.155	-280.495
<i>Tax on profit/loss for the year</i>					
Årets resultat		109.381.607	16.571.023	120.504.079	3.557.308
<i>Net profit/loss for the year</i>					

Balance 31. december Balance Sheet 31 December

Aktiver Assets

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2019 DKK	2018 DKK	2019 DKK	2018 DKK
Software <i>Software</i>		0	6.931.519	0	0
Udviklingsprojekter under udførelse <i>Development projects in progress</i>		7.659.601	6.896.237	0	0
Immaterielle anlægsaktiver <i>Intangible assets</i>	5	7.659.601	13.827.756	0	0
Grunde og bygninger <i>Land and buildings</i>		55.762.643	14.530.234	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>		7.669.772	1.676.831	0	0
Indretning af lejede lokaler <i>Leasehold improvements</i>		6.570.842	599.346	0	0
Materielle anlægsaktiver under udførelse <i>Property, plant and equipment in progress</i>		0	483.040	0	0
Materielle anlægsaktiver <i>Tangible assets</i>	6	70.003.257	17.289.451	0	0
Kapitalandele i dattervirksomheder <i>Investments in subsidiaries</i>	7	0	0	2.207.433	2.586.941
Kapitalandele i associerede virksomheder <i>Investments in associates</i>	8	27.575.742	39.405.938	7.855.402	14.198.336
Tilgodehavender i associerede virksomheder <i>Receivables from associates</i>	9	1.649.433	317.315	1.649.433	317.315
Andre værdipapirer og kapitalandele <i>Other fixed asset investments</i>	9	69.052.244	33.521.614	36.277.138	18.645.512
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>	9	15.377.547	6.755.402	4.640.149	3.717.384
Finansielle anlægsaktiver		113.654.966	80.000.269	52.629.555	39.465.488
Anlægsaktiver <i>Fixed assets</i>		191.317.824	111.117.476	52.629.555	39.465.488

Balance 31. december

Balance Sheet 31 December

Aktiver

Assets

	Note	Koncern		Moderselskab	
		Group		Parent Company	
		2019	2018	2019	2018
		DKK	DKK	DKK	DKK
Tilgodehavender fra salg <i>Trade receivables</i>		38.519.564	20.417.822	539.502	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder <i>Receivables from group enterprises</i>		69.020	0	69.020	5.941.913
Tilgodehavender hos associerede virksomheder <i>Receivables from associates</i>		1.504.548	458.767	765.957	458.767
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>		56.629.128	43.505.989	25.869.487	5.734.361
Udskudt skatteaktiv <i>Deferred tax asset</i>	12	0	262.745	0	299.315
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>		5.369.740	0	429.160	0
Tilgodehavende selskabsskat hos tilknyttede virksomheder <i>Corporation tax receivable from group enterprises</i>		0	0	0	4.291.250
Periodeafgrænsningsposter <i>Prepayments</i>	10	4.290.199	8.556.047	0	0
Tilgodehavender <i>Receivables</i>		106.382.199	73.201.370	27.673.126	16.725.606
Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i>		146.733.219	59.668.495	82.232.695	12.402.602
Omsætningsaktiver <i>Current assets</i>		253.115.418	132.869.865	109.905.821	29.128.208
Aktiver <i>Assets</i>		444.433.242	243.987.341	162.535.376	68.593.696

Balance 31. december

Balance Sheet 31 December

Passiver

Liabilities and equity

	Note	Koncern		Moderselskab	
		Group		Parent Company	
		2019	2018	2019	2018
		DKK	DKK	DKK	DKK
Selskabskapital <i>Share capital</i>		150.000	150.000	150.000	150.000
Overført resultat <i>Retained earnings</i>		142.261.786	26.685.140	120.600.345	96.266
Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i>		0	27.000.000	0	27.000.000
Egenkapital henført til kapitalejere af moderselskabet <i>Equity attributable to shareholders of the Parent Company</i>		142.411.786	53.835.140	120.750.345	27.246.266
Minoritetsinteresser <i>Minority interests</i>		48.162.456	27.736.589	0	0
Egenkapital <i>Equity</i>		190.574.242	81.571.729	120.750.345	27.246.266
Gæld til realkreditinstitutter <i>Mortgage loans</i>		0	12.000.266	0	0
Kreditinstitutter <i>Other credit institutions</i>		0	1.423.245	0	0
Leasingforpligtelser <i>Lease obligations</i>		39.396.805	0	0	0
Gæld til associerede virksomheder <i>Payables to associates</i>		27.284.866	36.437.553	27.284.866	36.437.553
Anden gæld <i>Other payables</i>		30.866.010	19.457.862	13.637.556	0
Langfristet gæld	13	97.547.681	69.318.926	40.922.422	36.437.553

Balance 31. december

Balance Sheet 31 December

Passiver

Liabilities and equity

	Note	Koncern		Moderselskab	
		Group		Parent Company	
		2019	2018	2019	2018
		DKK	DKK	DKK	DKK
Gæld til realkreditinstitutter <i>Mortgage loans</i>	13	0	484.252	0	0
Kreditinstitutter <i>Other credit institutions</i>	13	47.739.226	28.387.065	49	1.994
Leasingforpligtelser <i>Lease obligation</i>	13	17.736.450	0	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser <i>Trade payables</i>		8.955.931	14.098.473	454.668	632.918
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>		0	3.644.947	0	3.644.947
Gæld til tilknyttede virksomheder vedr. selskabsskat <i>Payables to group enterprises relating to corporation tax</i>		0	0	0	561.113
Anden gæld <i>Other payables</i>	13	81.849.839	46.481.949	407.892	68.905
Periodeafgrænsningsposter <i>Deferred income</i>		29.873	0	0	0
Kortfristet gæld		156.311.319	93.096.686	862.609	4.909.877
Gældsforpligtelser <i>Debt</i>		253.859.000	162.415.612	41.785.031	41.347.430
Passiver <i>Liabilities and equity</i>		444.433.242	243.987.341	162.535.376	68.593.696
Resultatdisponering <i>Proposed distribution of profit</i>	11				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser <i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>	16				
Nærtstående parter <i>Related parties</i>	17				
Anvendt regnskabspraksis <i>Accounting Policies</i>	18				

Egenkapitalopgørelse

Statement of Changes in Equity

Koncern Group

	Selskabs- kapital <i>Share capital</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	Egenkapital			I alt <i>Total</i>
			Foreslået ud- bytte for regn- sabsåret <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
2019						
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	150.000	26.685.140	27.000.000	53.835.140	27.736.589	81.571.729
Betalt ordinært udbytte <i>Ordinary dividend paid</i>	0	0	-27.000.000	-27.000.000	0	-27.000.000
Øvrige egenkapitalbevægelser <i>Other equity movements</i>	0	26.620.906	0	26.620.906	0	26.620.906
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	88.955.740	0	88.955.740	20.425.867	109.381.607
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	150.000	142.261.786	0	142.411.786	48.162.456	190.574.242

Koncern Group

2018						
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	150.000	48.765.671	25.000.000	73.915.671	17.059.774	90.975.445
Betalt ordinært udbytte <i>Ordinary dividend paid</i>	0	0	-25.000.000	-25.000.000	0	-25.000.000
Valutakursreguleringer udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to separate foreign legal entities</i>	0	-574.121	0	-574.121	-400.618	-974.739
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	-21.506.410	27.000.000	5.493.590	11.077.433	16.571.023
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	150.000	26.685.140	27.000.000	53.835.140	27.736.589	81.571.729

Egenkapitalopgørelse

Statement of Changes in Equity

Moderselskab Parent Company

	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
2019						
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	150.000	96.266	27.000.000	27.246.266	0	27.246.266
Betalt ordinært udbytte <i>Ordinary dividend paid</i>	0	0	-27.000.000	-27.000.000	0	-27.000.000
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	120.504.079	0	120.504.079	0	120.504.079
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	150.000	120.600.345	0	120.750.345	0	120.750.345

Moderselskab Parent Company

2018						
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	150.000	23.538.958	25.000.000	48.688.958	0	48.688.958
Betalt ordinært udbytte <i>Ordinary dividend paid</i>	0	0	-25.000.000	-25.000.000	0	-25.000.000
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	-23.442.692	27.000.000	3.557.308	0	3.557.308
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	150.000	96.266	27.000.000	27.246.266	0	27.246.266

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

Cash Flow Statement 1 January - 31 December

	Note	Koncern Group	
		2019 DKK	2018 DKK
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		109.381.607	16.571.023
Reguleringer <i>Adjustments</i>	14	-104.468.471	12.874.838
Ændring i driftskapital <i>Change in working capital</i>	15	18.158.403	-27.412.625
Pengestrømme fra drift før finansielle poster <i>Cash flows from operating activities before financial income and expenses</i>		23.071.539	2.033.236
Renteindbetalinger og lignende <i>Financial income</i>		75.399.209	9.739.197
Renteudbetalinger og lignende <i>Financial expenses</i>		-13.465.339	-5.824.781
Pengestrømme fra ordinær drift <i>Cash flows from ordinary activities</i>		85.005.409	5.947.652
Betalt selskabsskat <i>Corporation tax paid</i>		-6.174.863	-862.602
Pengestrømme fra driftsaktivitet <i>Cash flows from operating activities</i>		78.830.546	5.085.050
Køb af immaterielle anlægsaktiver <i>Purchase of intangible assets</i>		-14.538.142	-9.483.026
Køb af materielle anlægsaktiver <i>Purchase of property, plant and equipment</i>		-15.251.156	-754.112
Køb af finansielle anlægsaktiver m.v. <i>Fixed asset investments made etc</i>		-17.928.741	-8.218.361
Salg af materielle anlægsaktiver <i>Sale of property, plant and equipment</i>		8.382.280	454.787
Salg af finansielle anlægsaktiver m.v. <i>Sale of fixed asset investments etc</i>		3.120.015	1.393.951
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder og andre investeringer <i>Dividends received from associates and other investments</i>		84.137.913	10.682.019
Pengestrømme fra investeringsaktivitet <i>Cash flows from investing activities</i>		47.922.169	-5.924.742

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

Cash Flow Statement 1 January - 31 December

	Note	2019 DKK	2018 DKK
Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter <i>Repayment of mortgage loans</i>		-12.484.518	-162.655
Nedbringelse af leasingforpligtelser <i>Reduction of lease obligations</i>		-11.010.309	0
Optagelse af gæld til kreditinstitutter <i>Raising of loans from credit institutions</i>		19.959.523	11.253.217
Optagelse af gæld hos associerede virksomheder <i>Raising of loans from associates</i>		-9.152.687	36.437.553
Betalt udbytte <i>Dividend paid</i>		-27.000.000	-25.000.000
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet <i>Cash flows from financing activities</i>		-39.687.991	22.528.115
Ændring i likvider <i>Change in cash and cash equivalents</i>		87.064.724	21.688.423
Likvider 1. januar <i>Cash and cash equivalents at 1 January</i>		59.668.495	38.513.495
Kursregulering vedrørende udenlandske enheder <i>Exchange adjustments relating to foreign entities</i>		0	-533.423
Likvider 31. december <i>Cash and cash equivalents at 31 December</i>		146.733.219	59.668.495
Likvider specificeres således: <i>Cash and cash equivalents are specified as follows:</i>			
Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i>		146.733.219	59.668.495
Likvider 31. december <i>Cash and cash equivalents at 31 December</i>		146.733.219	59.668.495

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2019	2018	2019	2018
	DKK	DKK	DKK	DKK
1 Personaleomkostninger				
<i>Staff expenses</i>				
Lønninger	133.475.389	100.648.938	1.310.321	258.304
<i>Wages and salaries</i>				
Pensioner	12.792.936	8.891.503	0	0
<i>Pensions</i>				
Andre omkostninger til social sikring	9.248.104	7.899.207	5.314	39.270
<i>Other social security expenses</i>				
Andre personaleomkostninger	35.860.574	28.438.562	0	14.938
<i>Other staff expenses</i>				
	191.377.003	145.878.210	1.315.635	312.512
Heraf udgør vederlag til direktion:				
<i>Including remuneration to the Executive Board of:</i>				
Direktion	14.778.710	2.759.640	0	0
<i>Executive Board</i>				
	14.778.710	2.759.640	0	0
<i>Including remuneration to the Executive Board</i>				
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	152	122	1	1
<i>Average number of employees</i>				
2 Finansielle indtægter				
<i>Financial income</i>				
Indtægter fra værdipapirer, der er anlægsaktiver	17.140.751	5.978.214	4.531.534	5.978.214
<i>Income from fixed asset investments</i>				
Andre finansielle indtægter	57.293.722	9.739.197	46.873.288	1.014.007
<i>Other financial income</i>				
Valutakursgevinster	128.427	97.476	128.427	97.476
<i>Exchange adjustments</i>				
	74.562.900	15.814.887	51.533.249	7.089.697

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2019	2018	2019	2018
	DKK	DKK	DKK	DKK
3 Finansielle omkostninger				
<i>Financial expenses</i>				
Nedskrivning af kapitalandele og øvrige værdipapirer <i>Write down of investments and other fixed assets investments</i>	6.710.000	10.935.410	6.710.000	7.022.598
Renteomkostninger fra tilknyttede virksomheder <i>Interest paid to group enterprises</i>	336.347	0	336.347	0
Finansielle omkostninger associerede virksomheder <i>Interest paid to associates</i>	601.484	404.479	601.484	404.479
Andre finansielle omkostninger <i>Other financial expenses</i>	5.735.609	5.265.315	65.416	323.784
Valutakursreguleringer <i>Exchange adjustments</i>	81.899	630.899	81.899	5.235
	13.465.339	17.236.103	7.795.146	7.756.096
4 Skat af årets resultat				
<i>Tax on profit/loss for the year</i>				
Årets aktuelle skat <i>Current tax for the year</i>	-2.876.394	9.394.677	224.840	579.810
Årets udskudte skat <i>Deferred tax for the year</i>	299.315	-259.745	299.315	-299.315
Regulering af skat vedrørende tidligere år <i>Adjustment of tax concerning previous years</i>	0	-44.118	0	0
	-2.577.079	9.090.814	524.155	280.495

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

5 Immaterielle anlægsaktiver

Intangible assets

Koncern Group

	Software Software	Udviklingspro- jekter under ud- førelse Development projects in progress
	DKK	DKK
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	9.531.007	7.923.064
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	11.540.380	2.997.762
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	<u>21.071.387</u>	<u>10.920.826</u>
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and amortisation at 1 January</i>	2.597.404	1.018.932
Årets nedskrivninger <i>Impairment losses for the year</i>	18.473.983	2.242.293
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and amortisation at 31 December</i>	<u>21.071.387</u>	<u>3.261.225</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	<u>0</u>	<u>7.659.601</u>

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

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

6 Materielle anlægsaktiver

Tangible assets

Koncern Group

	Grunde og byg- ninger <i>Land and buildings</i>	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>	Indretning af le- jede lokaler <i>Leasehold improvements</i>	Materielle an- lægsaktiver un- der udførelse <i>Property, plant and equipment in progress</i>
	DKK	DKK	DKK	DKK
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	0	8.382.693	361.213	483.040
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	65.819.708	6.162.591	7.487.644	1.600.921
Overførsler i årets løb <i>Transfers for the year</i>	0	2.083.961	0	-2.083.961
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	<u>65.819.708</u>	<u>16.629.245</u>	<u>7.848.857</u>	<u>0</u>
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and depreciation at 1 January</i>	0	6.714.287	140.856	0
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	10.057.065	2.245.186	1.137.159	0
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and depreciation at 31 December</i>	<u>10.057.065</u>	<u>8.959.473</u>	<u>1.278.015</u>	<u>0</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	<u>55.762.643</u>	<u>7.669.772</u>	<u>6.570.842</u>	<u>0</u>

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Moderselskab	
	Parent Company	
	2019	2018
	DKK	DKK
7 Kapitalandele i dattervirksomheder		
<i>Investments in subsidiaries</i>		
Kostpris 1. januar	2.586.941	3.212.848
<i>Cost at 1 January</i>		
Tilgang i årets løb	89.504	1.225.068
<i>Additions for the year</i>		
Afgang i årets løb	-469.012	-1.605.489
<i>Disposals for the year</i>		
Overførsler i årets løb	0	-245.486
<i>Reclassification</i>		
Regnskabsmæssig værdi 31. december	2.207.433	2.586.941
<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>
NREP A/S	Danmark	DKK 1.000.000	59%	58.685.468	-9.178.727
InvestCo 96 AB	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	-1.456.319	-970.879
Invest Co 98 AB	Sverige Sweden	EUR 6.500	100%	-485.440	-485.440
NREP NSF III Inv. Sarl	Luxembourg, Luxembourg	EUR 20.000	100%	-89.620	97.088

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2019	2018	2019	2018
	DKK	DKK	DKK	DKK
8 Kapitalandele i associerede virksomheder				
<i>Investments in associates</i>				
Kostpris 1. januar	65.686.756	59.115.327	17.033.783	16.463.325
<i>Cost at 1 January</i>				
Andre reguleringer	147.823	0	0	0
<i>Other adjustments</i>				
Tilgang i årets løb	1.312.773	7.056.810	312.773	499.825
<i>Additions for the year</i>				
Afgang i årets løb	-6.739.030	-780.054	-6.646.341	-174.856
<i>Disposals for the year</i>				
Overførsler i årets løb	3.495.090	294.673	-9.366	245.489
<i>Transfers for the year</i>				
Kostpris 31. december	63.903.412	65.686.756	10.690.849	17.033.783
<i>Cost at 31 December</i>				
Værdireguleringer 1. januar	-26.280.818	-7.617.691	-2.835.447	0
<i>Revaluations at 1 January</i>				
Valutakursregulering	-328.886	-1.249.854	0	0
<i>Exchange adjustment</i>				
Årets resultat	74.419.947	-9.074.541	0	0
<i>Net profit/loss for the year</i>				
Udbytte	-84.137.913	-7.558.678	0	0
<i>Dividend to the Parent Company</i>				
Andre reguleringer	0	0	0	-2.835.447
<i>Other adjustments</i>				
Årets tilbageførsler af tidligere års værdireguleringer	0	-780.054	0	0
<i>Reversals for the year of revaluations in previous years</i>				
Værdireguleringer 31. december	-36.327.670	-26.280.818	-2.835.447	-2.835.447
<i>Revaluations at 31 December</i>				
Regnskabsmæssig værdi 31. december	27.575.742	39.405.938	7.855.402	14.198.336
<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 NSF Investments S.à.r.l.	Luxembourg, Luxembourg <i>København, Denmark</i>	EUR 12.500	27%	1.046 0	265.089.870 0
NREP Invest Co 4 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	SEK 100.000	20%	682.795 0	70.160 0
NREP Invest Co 7 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 60.000	34%	35.804.524 0	35.671.588 0
NREP Invest Co 18 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 13.000	23%	6.935.063 0	3.669.923 0
NREP Invest Co 22 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 6.500	20%	12.432.479 0	12.333.897 0
NREP Invest Co 27 AB	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 13.000	25%	3.843.934 0	2.049.302 0
NREP Invest Co 63	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 6.500	30%	115.759 0	-12.696 0
NREP Invest Co 74	Luxembourg, Luxembourg	EUR 6.500	31%	82.898 0	-62.734 0
NREP Invest Co 81	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 6.500	23%	120.240 0	-24.645 0
NREP Invest Co 82	Stockholm, Sverige <i>Stockholm, Sweden</i>	EUR 12.500	25%	125.467 0	-20.164 0
Dinos Legeland Holding ApS	Rudersdal, Danmark <i>Rudersdal, Denmark</i>	DKK 88.889	28%	11.605.355 0	4.424.271 0
KulPå ApS	København, Danmark <i>Copenhagen, Denmark</i>	DKK 1.000.000	33%	1.288.590 0	717.125 0
NIO CIV I GP ApS	København, Danmark <i>Copenhagen, Denmark</i>	EUR 5.354	33%	58.940 0	18.955 0
Nordic Investment Opportunities CIV I AIV K/S	København, Danmark <i>Copenhagen, Denmark</i>	EUR 4.763	33%	31.717.870 0	-3.853.643 0
Nordic Investment Opportunities CIV I K/S	København, Danmark <i>Copenhagen, Denmark</i>	EUR 36.584	33%	24.458.683 0	-28.633.462 0

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

9 Øvrige finansielle anlægsaktiver Other

	Koncern Group			Moderselskab Parent Company		
	Tilgodehaven- der i associe- rede virksom- heder <i>Receivables from asso- ciates</i>	Andre værdi- papirer og ka- pitalandele <i>Other fixed asset investments</i>	Andre tilgode- havender <i>Other receiv- ables</i>	Tilgodehaven- der i associe- rede virksom- heder <i>Receivables from asso- ciates</i>	Andre værdi- papirer og ka- pitalandele <i>Other fixed asset investments</i>	Andre tilgode- havender <i>Other receiv- ables</i>
	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK	DKK
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	317.315	49.596.340	15.396.531	317.315	21.890.914	4.659.133
Andre reguleringer <i>Other adjustments</i>	-74.673	5.823.431	74.673	-74.673	0	74.673
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	1.406.791	23.181.952	1.927.509	1.406.791	17.928.741	1.927.509
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	0	-2.471.997	-1.079.417	0	-297.115	-1.079.417
Overførsler i årets løb <i>Transfers for the year</i>	0	-3.504.456	0	0	0	0
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	1.649.433	72.625.270	16.319.296	1.649.433	39.522.540	5.581.898
Nedskrivninger 1. januar <i>Impairment losses at 1 January</i>	0	16.074.726	941.749	0	3.245.402	941.749
Årets tilbageførsler af tidligere års nedskrivninger <i>Reversal for the year of previous years' impairment losses</i>	0	-12.501.700	0	0	0	0
Nedskrivninger 31. december <i>Impairment losses at 31 December</i>	0	3.573.026	941.749	0	3.245.402	941.749
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	1.649.433	69.052.244	15.377.547	1.649.433	36.277.138	4.640.149

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

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.

	Koncern		Morderselskab	
	Group		Parent Company	
	2019	2018	2019	2018
	DKK	DKK	DKK	DKK
11 Resultatdisponering				
<i>Proposed distribution of profit</i>				
Foreslået udbytte for regnskabsåret	0	27.000.000	0	27.000.000
<i>Proposed dividend for the year</i>				
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat	20.425.867	11.077.433	0	0
<i>Minority interests' share of net profit/loss of subsidiaries</i>				
Overført resultat	88.955.740	-21.506.410	120.504.079	-23.442.692
<i>Retained earnings</i>				
	109.381.607	16.571.023	120.504.079	3.557.308
12 Hensættelse til udskudt skat				
<i>Provision for deferred tax</i>				
Hensættelse til udskudt skat 1. januar	-262.745	327.765	-299.315	0
<i>Provision for deferred tax at 1 January</i>				
Årets indregnede beløb i resultatopgørelsen	299.315	-259.745	299.315	-299.315
<i>Amounts recognised in the income statement for the year</i>				
Årets indregnede beløb på egenkapitalen	-36.570	-330.765	0	0
<i>Amounts recognised in equity for the year</i>				
Hensættelse til udskudt skat 31. december	0	-262.745	0	-299.315
<i>Provision for deferred tax at 31 December</i>				

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

13 Langfristet gæld

Long-term debt

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

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

Gældsforpligtelserne forfalder efter nedenstående orden:

The debt falls due for payment as specified below:

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2019	2018	2019	2018
	DKK	DKK	DKK	DKK
Gæld til realkreditinstitutter				
<i>Mortgage loans</i>				
Mellem 1 og 5 år	0	12.000.266	0	0
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	0	12.000.266	0	0
<i>Long-term part</i>				
Inden for 1 år	0	484.252	0	0
<i>Within 1 year</i>				
	0	12.484.518	0	0
Kreditinstitutter				
<i>Other credit institutions</i>				
Mellem 1 og 5 år	0	1.423.245	0	0
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	0	1.423.245	0	0
<i>Long-term part</i>				
Øvrig kortfristet gæld til kreditinstitutter	47.739.226	28.387.065	49	1.994
<i>Other short-term debt to credit institutions</i>				
	47.739.226	29.810.310	49	1.994
Leasingforpligtelser				
<i>Lease obligations</i>				
Mellem 1 og 5 år	39.396.805	0	0	0
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	39.396.805	0	0	0
<i>Long-term part</i>				
Inden for 1 år	17.736.450	0	0	0
<i>Within 1 year</i>				
	57.133.255	0	0	0

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

13 Langfristet gæld (fortsat)

Long-term debt (continued)

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2019	2018	2019	2018
	DKK	DKK	DKK	DKK
Gæld til associerede virksomheder				
<i>Payables to associates</i>				
Efter 5 år	0	36.437.553	0	36.437.553
<i>After 5 years</i>				
Mellem 1 og 5 år	27.284.866	0	27.284.866	0
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	27.284.866	36.437.553	27.284.866	36.437.553
<i>Long-term part</i>				
Inden for 1 år	0	0	0	0
<i>Within 1 year</i>				
	27.284.866	36.437.553	27.284.866	36.437.553
Anden gæld				
<i>Other payables</i>				
Efter 5 år	13.637.556	4.150.604	13.637.556	0
<i>After 5 years</i>				
Mellem 1 og 5 år	17.228.454	15.307.258	0	0
<i>Between 1 and 5 years</i>				
Langfristet del	30.866.010	19.457.862	13.637.556	0
<i>Long-term part</i>				
Øvrig kortfristet gæld	81.849.839	46.481.949	407.892	68.905
<i>Other short-term payables</i>				
	112.715.849	65.939.811	14.045.448	68.905

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern	
	Group	
	2019	2018
	DKK	DKK
14 Pengestrømsopgørelse - reguleringer		
<i>Cash flow statement - adjustments</i>		
Finansielle indtægter	-74.562.900	-15.814.887
<i>Financial income</i>		
Finansielle omkostninger	13.465.339	17.236.103
<i>Financial expenses</i>		
Af- og nedskrivninger inklusiv tab og gevinst ved salg	34.166.360	2.294.516
<i>Depreciation, amortisation and impairment losses, including losses and gains on sales</i>		
Indtægter af kapitalandele i associerede og andre virksomheder	-74.419.947	0
<i>Income from investments in associates and other investments</i>		
Skat af årets resultat	-2.577.079	9.090.814
<i>Tax on profit/loss for the year</i>		
Andre reguleringer	-540.244	68.292
<i>Other adjustments</i>		
	-104.468.471	12.874.838
15 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital		
<i>Cash flow statement - change in working capital</i>		
Ændring i tilgodehavender	-25.358.149	-25.051.101
<i>Change in receivables</i>		
Ændring i leverandører m.v.	43.516.552	-2.361.524
<i>Change in trade payables, etc.</i>		
	18.158.403	-27.412.625

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2019	2018	2019	2018
	DKK	DKK	DKK	DKK
16 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser				
<i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>				

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	55.762.643	14.446.024	0	0
<i>Land and buildings with a carrying amount of</i>				

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 TUSD 690 (TDKK 4.500) til selskabets investering i West Street Capital Partners (Goldman Sachs) i henhold til investeringsaftale.
The Company have entered into binding commitments to add further capital USD 690k (DKK 4.500k) to the Company's investment in West Street Capital Partners (Goldman Sachs) according to investment agreement.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

16 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser (fortsat)

Contingent assets, liabilities and other financial obligations (continued)

Koncern

Group

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

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

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

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

17 Nærtstående parter

Related parties

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

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

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis

Accounting Policies

Årsrapporten for TBL Holding ApS for 2019 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Koncern- og årsregnskab for 2019 er aflagt i DKK.

Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

The Annual Report of TBL Holding ApS for 2019 has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act applying to medium-sized enterprises of reporting class C.

The accounting policies applied remain unchanged from last year.

The Consolidated and Parent Company Financial Statements for 2019 are presented in DKK.

Recognition and measurement

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

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

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

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Konsolideringspraksis

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

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

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

Virksomhedssammenslutninger

Virksomhedsovertagelser gennemført den 1. juli 2018 eller senere

Køb af dattervirksomheder behandles efter overtagelsesmetoden, hvorefter den overtagne virksomheds identificerbare aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Overtagne eventuelforpligtelser indregnes i koncernregnskabet til dagsværdi i det omfang værdien kan måles pålideligt.

Basis of consolidation

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

These are recognised in the Consolidated Financial Statement with the Parent Company's share of the net asset value of the associates.

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

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

Business combinations

Business acquisitions carried through on or after 1 July 2018

Acquisitions of subsidiaries are accounted for using the purchase method under which the identifiable assets and liabilities of the entity acquired are measured at fair value at the time of acquisition. Acquired contingent liabilities are recognised at fair value in the Consolidated Financial Statements to the extent that the value can be measured re-

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor koncernen opnår kontrol over den overtagne virksomhed.

Kostprisen for den købte virksomhed udgør dagsværdien af det aftalte vederlag, herunder vederlag der er betingede af fremtidige begivenheder. Transaktionsomkostninger, som direkte kan henføres til køb af dattervirksomheder, indregnes i resultatopgørelsen i takt med afholdelsen.

Positivt forskelsbeløb mellem kostprisen for den overtagne virksomhed og de identificerede aktiver og forpligtelser indregnes i balancen under immaterielle anlægsaktiver som goodwill, der afskrives lineært i resultatopgørelsen over den forventede brugstid. Afskrivning på goodwill allokeres i koncernregnskabet til de funktioner, som goodwillen relaterer sig til. Er forskelsbeløbet negativt indregnes dette straks i resultatopgørelsen.

Såfremt købesummallokeringen ikke er endelig kan positive og negative forskelsbeløb fra købte dattervirksomheder, som følge af ændring i indregning og måling af de identificerede nettoaktiver, reguleres op til 12 måneder fra overtagelsestidspunktet. Disse reguleringer afspejler sig samtidig i værdien af goodwill eller negativ goodwill, herunder i allerede foretagne afskrivninger.

Indeholder kostprisen betingede vederlag måles disse til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Efterfølgende genmåles betingede vederlag til dagsværdi. Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

liably.

The time of acquisition is the time when the Group obtains control of the entity acquired.

The cost of the entity acquired is the fair value of the consideration agreed, including consideration contingent on future events. Transaction costs directly attributable to the acquisition of subsidiaries are recognised in the income statement as incurred.

Positive differences between the cost of the entity acquired and identifiable assets and liabilities are recognised as goodwill in intangible assets in the balance sheet and are amortised in the income statement on a straight-line basis over their estimated useful lives. Amortisation of goodwill is allocated in the Consolidated Financial Statements to the operations to which goodwill is related. Where the differences are negative, they are recognised immediately in the income statement.

Where the purchase price allocation is not final, positive and negative differences from acquired subsidiaries due to changes to the recognition and measurement of identifiable net assets may be adjusted for up to 12 months after the time of acquisition. These adjustments are also reflected in the value of goodwill or negative goodwill, including in amortisation already made.

Where cost includes contingent consideration, this is measured at fair value at the time of acquisition. Contingent consideration is subsequently measured at fair value. Any value adjustments are recognised in the income statement.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Ved trinvisse overtagelser genmåles værdien af den hidtidige besiddelse af kapitalandele i den overtagne virksomhed til dagsværdien på overtagelsestidspunkt. Forskellen mellem den bogførte værdi af den hidtidige kapitalandel og dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen.

Virksomhedsovertagelser gennemført før den 1. juli 2018

Virksomhedsovertagelser, der er gennemført før den 1. juli 2018, behandles med visse undtagelser efter samme regnskabspraksis som virksomhedssammenlutninger gennemført den 1. juli 2018 eller senere. De væsentligste undtagelser er:

- Identificerede aktiver og forpligtelser i den overtagne virksomhed indregnes alene, såfremt de er sandsynlige.
- Identificerede eventualforpligtelser i den overtagne virksomhed indregnes ikke i koncernbalancen.
- Såfremt købesumallokeringen ikke er endelig kan positive og negative forskelsbeløb, som følge af ændring i indregning og måling af overtagne nettoaktiver, reguleres indtil udgangen af det regnskabsår, der følger efter overtagelsesåret. Disse reguleringer afspejler sig samtidig i værdien af goodwill eller negativ goodwill, herunder i allerede foretagne afskrivninger.
- Transaktionsomkostninger, som direkte kan henføres til køb af dattervirksomheder, indgår som en del af kostprisen.
- Regulering af betingede vederlag efter første indregning indregnes direkte med modpost på den oprindelige købesum, hvorved der foretages kor-

In respect of step acquisitions, any previously held investments in the entity acquired are remeasured at fair value at the time of acquisition. The difference between the carrying amount of the investment previously held and the fair value is recognised in the income statement.

Business acquisitions carried through before 1 July 2018

Subject to some exemptions, acquisitions carried through before 1 July 2018 are accounted for under the same accounting policies as those applying to business combinations carried through on or after 1 July 2018. The most material exemptions are:

- Identifiable assets and liabilities of the entity acquired are recognised only if they are probable.
- Identifiable contingent liabilities of the entity acquired are not recognised in the consolidated balance sheet.
- Where the purchase price allocation is not final, positive and negative differences due to changes to the recognition and measurement of the acquired net assets may 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.
- Transaction costs directly attributable to the acquisition of subsidiaries are included as part of cost.
- After the initial recognition, adjustment of contingent consideration is recognised directly with its counter entry in initial purchase price, thus

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

rektion af værdien af goodwill eller negativ goodwill.

- Ved trinvis erhvervelser medregnes den bogførte værdi af de eksisterende kapitalandele i kostprisen.

correcting the value of goodwill or negative goodwill.

- In respect of step acquisitions, the carrying amount of the existing investments is recognised in cost.

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.

Virksomhedsovertagelser gennemført før den 1. juli 2018

Minoritetsinteresser indregnes til den regnskabsmæssige værdi af de overtagne aktiver og forpligtelser på tidspunktet for erhvervelse af dattervirksomheder.

Virksomhedsovertagelser gennemført den 1. juli 2018 eller senere

Ved første indregning måles minoritetsinteresser til minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af dagsværdien af de identificerede nettoaktiver i den overtagne virksomhed. Herved indregnes der alene goodwill vedrørende modervirksomhedens andel af den overtagne virksomhed.

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

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.

Business acquisitions carried through before 1 July 2018

Minority interests are recognised at the carrying amounts of the acquired assets and liabilities at the time of acquisition of subsidiaries.

Business acquisitions carried through on or after 1 July 2018

Minority interests are initially measured at their proportionate share of the fair value of the acquired entity's identifiable net assets. In this way, only goodwill related to the Parent Company's share of the entity acquired is recognised.

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Omregning af fremmed valuta

Som præsenteringsvaluta 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.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

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

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger indeholder omkostninger administration.

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.

Income Statement

Revenue

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

Other external expenses

Other external expenses comprise expenses for administration.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger indeholder gager og lønninger samt lønafhængige omkostninger.

Af- og nedskrivninger

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

Andre driftsindtægter/-omkostninger

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

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder

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

I moderselskabet indtægtsføres udbytte fra associerede 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.

Finansielle poster

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

Staff expenses

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

Amortisation, depreciation and impairment losses

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

Other operating income and expenses

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

Income from investments in associates

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

In the Parent Company 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.

Financial income and expenses

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

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.

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

IFRS 16 - Leasing

Koncernen har implementeret IFRS 16 Leasing (standarden) med tilbagevirkende kraft fra den 1 januar 2019, men har ikke tilpasset sammenligningstal for tidligere perioder som tilladt i henhold til de specifikke overgangsbestemmelser i standarden. I overensstemmelse med overgangsbestemmelserne i IFRS 16 er de nye regler vedtaget med tilbagevirkende kraft, med den

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.

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

IFRS 16 - Lease

The Group has adopted IFRS 16 Leases (the Standard) retrospectively from 1 January 2019 but has not restated comparative reporting periods as permitted under the specific transition provisions in the standard. In accordance with the transition provisions in IFRS 16, the new rules have been adopted retrospectively with the cumulative effect of initially applying the new standard recognized

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

kumulative virkning af den nye standard der blev anerkendt den 1 januar 2019

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.

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.

on 1 January 2019.

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.

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.

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

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.

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

Værdipapirer og kapitalandele

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

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.

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

Fixed asset investments

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

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 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

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 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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

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

Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser

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

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

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat, som følge af ændringer i skattesatser, indregnes i resultatopgørelsen eller i egenkapitalen, når den udskudte skat vedrører poster, der er indregnet i egenkapitalen.

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

Deferred tax assets and liabilities

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

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

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

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.

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

Pengestrøm fra driftsaktivitet

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

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.

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

Cash flows from operating activities

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

Likvider

Likvide midler består af "Likvide beholdninger".

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

Cash flows from investing activities

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

Cash flows from financing activities

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

Cash and cash equivalents

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

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

Noter til årsregnskabet

Notes to the Financial Statements

18 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Accounting Policies (continued)

Hoved- og nøgletal

Forklaring af nøgletal

Afkastningsgrad

Return on assets

Soliditetsgrad

Solvency ratio

Forrentning af egenkapital

Return on equity

Financial Highlights

Explanation of financial ratios

Resultat før finansielle poster x 100

Samlede aktiver

Profit before financials x 100

Total assets

Egenkapital ultimo x 100

Samlede aktiver ultimo

Equity at year end x 100

Total assets at year end

Ordinært resultat efter skat x 100

Gennemsnitlig egenkapital

Net profit for the year x 100

Average equity