
***Ejendomsselskabet
Nordtyskland
Kommanditaktieselskab***

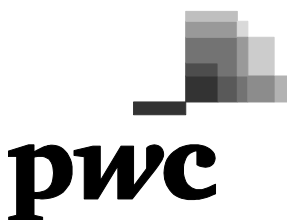
Skoubogade 1, 2., 1158 København K

Årsrapport for 2015

CVR-nr. 29 93 40 96

Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på selskabets
ordinære generalforsamling
den / 2016

Dirigent



Indholdsfortegnelse

Side

Påtegninger

Ledespåtegning	1
Den uafhængige revisors erklæringer	2

Ledelsesberetning

Selskabsoplysninger	4
Koncernoversigt	5
Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen	6
Beretning	7

Koncern- og årsregnskab

Regnskabspraksis	15
Resultatopgørelse 1. januar - 31. december	22
Balance 31. december	23
Egenkapitalopgørelse	25
Pengestrømsopgørelse for koncernen	26
Noter til årsrapporten	27

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab.

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet og koncernregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2015.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 4. marts 2016

Direktion

Niels Lorentz Nielsen

John Bødker

Bestyrelse

Mogens Jørgensen
formand

Ib Jansholt

Jan Henrik Willard

Morten Jensen

Jens Peter Ilkjær Thorsen

Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab

Påtegning på årsregnskabet og koncernregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet og koncernregnskabet for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsregnskabet og koncernregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet og koncernregnskabet

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

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet og koncernregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet og koncernregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet og koncernregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet og koncernregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et årsregnskab og et koncernregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet og koncernregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Den uafhængige revisors erklæringer

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet og koncernregnskabet giver et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter samt koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet og koncernregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og koncernregnskabet.

Aalborg, den 4. marts 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 77 12 31

Peder Sehested Lund
statsautoriseret revisor

Jesper Wiinholt
statsautoriseret revisor

Selskabsoplysninger

Selskabet	Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab Skoubogade 1, 2. 1158 København K Telefon: 33 18 84 40 Telefax: 35 36 46 36 E-mail-adresse: info@coreproperty.dk Hjemmeside: www.coreproperty.dk CVR-nr: 29 93 40 96 Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december Regnskabsår: 10. regnskabsår Hjemstedskommune: København
Komplementar	Komplementarselskabet Nordtyskland ApS Skoubogade 1, 2. 1158 København K
Bestyrelse	Mogens Jørgensen, formand Ib Jansholt Jan Henrik Willard Morten Jensen Jens Peter Ilkjær Thorsen
Direktion	Niels Lorentz Nielsen John Bødker
Advokat	Advokat Morten Jensen Advokatfirmaet Børge Nielsen Hassersisvej 174 9000 Aalborg
Revision	PricewaterhouseCoopers Skelagervej 1A 9000 Aalborg

Koncernoversigt

Moderselskab

Ejendomsselskabet Nordtyskland
Kommanditaktieselskab,
København, Danmark
Nom. TDKK 875.000

Konsoliderede dattervirksomheder

94%

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

94%

Pistoriusstrasse 34 GbR,
Berlin, Tyskland

Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen

Koncernens udvikling kan beskrives ved følgende hoved- og nøgletal:

	2015	2014	2013	2012	2011
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
Hovedtal					
Resultat					
Nettoomsætning	294.033	290.228	291.023	288.664	295.185
Resultat før finansielle poster	207.904	203.923	204.393	200.123	207.474
Resultat af finansielle poster	-109.886	-106.278	-125.032	-127.204	-133.183
Resultat af dagsværdi-reguleringer mv.	194.186	314.637	468.504	331.920	172.064
Årets resultat	244.818	345.808	459.791	338.905	204.148
Balance					
Materielle anlægsaktiver	5.917.000	5.697.411	5.482.309	5.056.428	4.862.031
Balancesum	6.023.356	5.880.051	5.633.201	5.238.488	4.961.494
Egenkapital	2.352.363	2.218.231	2.182.659	1.757.061	1.545.753
Pengestrømme					
Pengestrømme fra:					
- indtjening	98.018	97.645	79.361	72.919	74.291
- driftsaktivitet (efter ændring i driftskapital)	94.917	111.189	89.467	69.088	89.133
- investering i materielle anlægsaktiver, netto	2.960	90.927	45.820	269.376	6.215
- finansieringsaktivitet	-173.140	-135.135	-174.607	-279.692	-66.724
Årets forskydning i likvider	-75.263	66.981	-39.320	44.923	28.624
Nøgletal i %					
Bruttomargin	82,0%	81,5%	80,7%	79,3%	79,7%
Overskudsgrad	70,7%	70,3%	70,2%	69,3%	70,3%
Soliditetsgrad	39,1%	37,7%	38,7%	33,5%	31,2%
Forrentning af egenkapital	10,7%	15,7%	23,3%	20,5%	13,5%

Der henvises til definitioner af nøgletal i afsnittet om regnskabspraksis.

Beretning

Hovedaktivitet

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

Udviklingen i året

Året der gik og opfølgning på sidste års forventede udvikling

Året 2015 blev endnu et godt år for Ejendomsselskabet. Der har været fortsat fokus på at forbedre den primære drift. De seneste års arbejde med opfølgning på lejerestancer har givet resultater med fald i lejerestancer. Der er fortsat en højt aktivitetsniveau med at udvikle ejendomsporteføljen ved såvel ombygninger som nybyggeri.

Årets resultat blev DKK 244,8 mio. mod DKK 345,8 mio. i 2014. Dette års resultat forrentede dermed egenkapitalen med 10,7%.

De samlede lejeindtægter udgjorde DKK 294,0 mio., hvilket er 1,3% højere end i 2014. Den samlede stigning dækker over, at boliglejeindtægterne er steget med DKK 5,8 mio., svarende til 2,7%, men at lejeindtægterne fra erhverv er faldet med DKK 2,1 mio.

Resultat før dagsværdireguleringer blev et overskud på DKK 98,0 mio., mod DKK 97,6 mio. i 2014. Der var i årsrapporten for 2014 opstillet en forventning om et resultat før dagsværdireguleringer på DKK 95-100 mio. Resultat før dagsværdireguleringer er på niveau med det forventede.

Den positive udvikling på det tyske ejendomsmarked, som især har præget boligejendomme i de store byer, er fortsat i 2015. Dagsværdireguleringerne af ejendommene blev DKK 195,2 mio. i 2015, mod DKK 305,1 mio. i 2014, således er den samlede ejendomsportefølje værdiansat til DKK 5.917 mio. pr. 31. december 2015.

Fortjenesten ved salg af investeringsejendomme udgør i 2015 DKK 12,8 mio. (2014: DKK 13,5 mio.).

Det urealiserede tab på renteafdækningen (renteswaps) er faldet med DKK 72,6 mio. til DKK 273,6 mio. Denne positive værdiregulering af renteafdækningen er indregnet direkte på egenkapitalen. Faldet skyldes primært løbetidsforkortelse. Herudover er der en negativ dagsværdiregulering på gældsforpligtelser på DKK 13,8 mio., som er omkostningsført i resultatopgørelsen.

På baggrund af årets resultat indstiller bestyrelsen til en udbetaling af udbytte på DKK 3.500 pr. aktie, svarende til i alt DKK 122,5 mio. Der er herudover i 2015 udbetalt ekstraordinær udbytte på DKK 2.500 pr. aktie, svarende til i alt DKK 87,5 mio. Det samlede udbytte for 2015 udgør derfor DKK 6.000 pr. aktie.

Beretning

Udviklingen i det tyske ejendomsmarked

Der sker fortsat en stor tilflytning til de store tyske byer med deraf følgende boligmangel. Boligmanglen medfører et underliggende pres for stigende leje og stigende priser.

I de fleste byer er lejereguleringen blevet skærpet gennem den såkaldte "Mietbremse". Det er blevet sværere at hæve lejen – men gennem renovering, ombygning og optimering er der fortsat muligt at opnå en lidt højere leje.

Det lave renteniveau og usikkerhed omkring aktiemarkedet medfører en stor købsinteresse for tyske ejendomme fra både private, der vil bo i lejlighederne, og fra professionelle investorer. Prisstigningerne for tyske ejendomme har været accelerende i 2. halvår af 2015, og vi forventer fortsat et positivt ejendomsmarked i det kommende år.

Tysk økonomi er fortsat inde i en meget positiv udvikling, hvor der skabes nye arbejdspladser, hvilket betyder, at også lejerne er i stand til at betale en fornuftig husleje.

Salg af ejerlejligheder og ejendomme i 2015

I 2015 er der solgt 27 ejerlejligheder samt ejendommen Grottenstrasse i Hamborg er solgt.

Ejendomsselskabet fortsætter strategien med at sælge såvel ejerlejligheder som enkeltejendomme med fortjeneste i forhold til de oprindelige købspriser på typisk 40-50 procent. Frasalget vil fortsætte i de kommende år på et niveau omkring 3-5 procent af balancen om året.

Udvikling i tilgodehavender og Nebenkosten

Lejetilgodehavender (brutto) andrager pr. 31. december 2015 DKK 8,9 mio. (2014: DKK 13,1 mio.).

Der er hensat DKK 3,1 mio. (2014: DKK 5,4 mio.) til imødegåelse af tab på lejetilgodehavender. Der er konstateret tab på lejetilgodehavender på DKK 2,0 mio. (2014: DKK 4,0 mio.). Tab og regulering af hensættelse til tab udgør tilsammen i 2015 en nettoindtægt på DKK 0,4 mio. mod en omkostning i 2014 på DKK 0,7 mio.

Nebenkosten og varmeregnskabet (fælles- og varmeudgifter på ejendommene, som betales af lejerne) udviser et nettogæld på DKK 2,4 mio. pr. 31. december 2015 mod en nettotilgodehavende på DKK 0,4 mio. pr. 31. december 2014.

Ejerandele af Nebenkosten og varmeudgifter udgjorde DKK 8,4 mio. Denne andel afholdes af ejer (Ejendomsselskabet), dels på grund af tomgang og dels fordi nogle erhvervslejekontrakter f.eks. rummer klausuler om, at lejer fritages for deltagelse i dele af Nebenkosten, typisk grundskatter.

Moderniseringer, forbedringer og vedligeholdelse af ejendomme

For at reducere tomgangen er tomme kontorlokaler ombygget til boliger, hvor dette er muligt og rentabelt. Der er i Düsseldorf ombygget erhvervsarealer til boliger i Liesegangsstrasse og i Fürstenwall.

Beretning

I Hamborg er opførelsen af 19 nye boliger påbegyndt på ejendommen Bramfelder Chaussee (Zebracenter). Byggeriet forventes afsluttet i efteråret 2016. I ejendommen Mexikoring pågår moderniseringen af badeværelser og fornyelsen af installationer fortsat. Herudover er der i 2015 påbegyndt udskiftning af vinduer i ejendommen.

I Hannover er gennemført ombygning af erhvervslokaler til to boliger.

I Köln har ejendommen Raderberstrasse fået nye vinduer og facader. Herudover er taget isoleret og saneret. I Gustavstrasse er der saneret lejligheder og altaner.

I Frankfurt forsætter udbygning af boliger i Taunusstrasse med tilskud fra Frankfurt kommune.

I Berlin er der indrettet to lejligheder i erhvervslokaler i Gäblerstrasse, Am Mirbach Platz.

Der er renoveret 146 lejligheder i forbindelse med lejerskifte (aktiveringskriterium har været, at der renoveres for mere end EUR 2.000 + moms pr. lejlighed). Renoveringerne omfatter alt lige fra en total renovering til mindre opretninger.

Driftsomkostninger

De samlede driftsomkostninger udgjorde DKK 53,0 mio., hvoraf vedligeholdelse udgjorde DKK 26,0 mio. Administrationsomkostninger til tyske administratorer var DKK 11,2 mio. Ejerandel af Nebenkosten og varme udgjorde DKK 8,4 mio. Der er i året konstateret tab på lejertilgodehavender på DKK 2,0 mio., men til gengæld er der foretaget tilbageregulering af hensættelser til tab på lejertilgodehavender på DKK 2,3 mio. De resterende driftsudgiftsposter som omfatter advokat, bankgebyrer, udlejningsudgifter og diverse udgjorde DKK 7,7 mio.

Administrationsomkostninger

De samlede administrationsomkostninger udgjorde DKK 33,1 mio., hvoraf DKK 29,0 mio. er administrationsfee til Core Property Management A/S, der beregnes som 0,5% p.a. af den gennemsnitlige balance beregnet kvartalsvist. De øvrige administrationsudgifter på DKK 4,1 mio. omfatter revision, regnskab, rejseomkostninger, eksterne valuarer og bestyrelse.

Aflønning af bestyrelsen udgjorde DKK 497. Bestyrelseslønningerne for 2015/16 er reguleret med 1%.

Finansielle poster

De finansielle poster udgjorde i 2015 en samlet nettoomkostning på DKK 110,0 mio. (2014: DKK 106,3 mio.), hvoraf rentebetalinger på realkredit- og banklån udgjorde DKK 31,3 mio. (2014: DKK 36,9 mio.), og nettorentudgifter på selskabets renteaftækning i form af renteswaps udgjorde DKK 78,0 mio. (2014: DKK 67,6 mio.). Dette svarer til en gennemsnitlig finansieringsrente på 3,5% (2014: 3,4%).

Af de resterende finansielle poster vedrører omkostningen til valutaafdækning DKK 2,0 mio.

Beretning

Udvikling i likviditeten

Likviditeten fra Ejendomsselskabets driftsaktiviteter var positiv med DKK 94,9 mio.

Likviditeten fra investeringsaktiviteterne var positiv med DKK 3,0 mio. Der er solgt lejligheder for i alt DKK 63,3 mio. og ejendomme for DKK 27,2 mio. Omvendt er der investeret i forbedringer på ejendomsporteføljen for i alt DKK 76,9 mio.

Der er i regnskabsåret udbetalt udbytte til aktionærerne på DKK 175,0 mio. (2014: DKK 184 mio.)

I forbindelse med låneomlægninger mv. er der i 2015 netto optaget lån hos realkreditinstitutter for DKK 1,9 mio.

Totalt er likviditeten forringet med DKK 75,3 mio. i 2015, således likvider andrager DKK 64,6 mio. pr. 31. december 2015, hvoraf DKK 0,8 mio. er indestående på sikringskonti (2014: DKK 60,6 mio.), som skal bruges til indfrielse af gæld til realkreditinstitutter i forbindelse med salg af ejendomme.

Særlige finansielle risici

Afdækning af renterisiko

Finansiering af Ejendomsselskabets ejendomsportefølje sker i form af 20-årige realkreditlån. Realkreditlånene er ultimo 2015 fordelt med 2% i F3-lån, 6% i F5-lån og 92% i variable Euribor-lån.

Den samlede renteafdækning består pr. 31. december 2015 af renteswaps for DKK 2.239 mio., svarende til 78% af Ejendomsselskabets variable Euribor-lån. Disse renteswaps udløber pr. 31. december 2016. For den efterfølgende periode er der foretaget yderligere renteafdækning ved indgåelse af forwardswaps på DKK 1.866 mio. til en rente inkl. bidrag på 2,75% i ca. 8 år.

Det urealiserede nettotab på Ejendomsselskabets renteafdækning udgjorde pr. 31. december 2015 DKK 273,6 mio. (2014: DKK 341,7 mio.). I henhold til regnskabspraksis værdireguleres disse renteswaps via egenkapitalen. Det urealiserede kurstab på renteswaps tilbageføres i takt med, at restløbetiden mindskes.

Afdækning af valutarisiko

Som delvis afdækning af nettoinvesteringen i tyske investeringsejendomme er der en indgået valutaswap på DKK 1.082,1 mio. (EUR 145 mio.). Dette betyder i praksis, at en del af den indbetalte kapital, som er vekslet til EUR, er tilbagevekslet til DKK.

De løbende betalinger vedrørende valutaafdækning (renteforskel) har medført en omkostning på DKK 2,3 mio.

Valutaafdækning udgør ultimo 2015 46% af egenkapitalen pr. 31. december 2015. Valutarisikoen på Euro for den resterende del af egenkapitalen er ikke afdækket.

Beretning

Vurdering af investeringsejendomme

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

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

Der er i 2015 aktiveret DKK 76,9 mio. i moderniseringsudgifter på ejendommene. Dermed er der i alt aktiveret moderniseringsudgifter for DKK 426,0 mio. på ejendommene.

Den igangværende tilbygning til ejendommen Bramfelder Chaussee (Zebracenter), Hamborg, på DKK 10,6 mio. indgår ikke i den samlede dagsværdi af investeringsejendomme, idet tilbygningen er indregnet særskilt som materielle anlægsaktiver under opførelse.

Valuarerne har vurderet den samlede ejendomsportefølje til DKK 5.906 mio., hvilket medfører en værdiregulering i 2015 på DKK 195 mio. målt i forhold til ejendommens værdi ved årets begyndelse, tillagt købte ejendomme, aktiverede moderniseringer og med fradrag af solgte ejendomme. Dette svarer til en værdistigning på 3,4%.

Årets udvikling i investeringsejendomme fordelt på byer kan specificeres således:

(i DKK 1.000)	Valuarvurdering 2014	Forbedringer/tilgang 2015	Salg/afgang 2015	Værdireguleringer	Valutakursregulering til ultimokurs	Valuarvurdering 2015
Hamborg	1.312.484	14.479	-44.807	58.994	3.348	1.344.498
Berlin	353.123	1.414	0	16.487	916	371.940
Hannover	599.150	7.203	0	21.616	1.538	629.507
Düsseldorf	1.070.673	14.486	-15.169	29.492	2.729	1.102.211
Köln	1.033.395	21.635	-14.269	18.815	2.629	1.062.205
Bonn	274.029	1.048	0	12.527	710	288.314
Frankfurt/Main/Wiesbaden	1.054.557	16.628	-3.463	37.290	2.699	1.107.711
I alt	5.697.411	76.893	-77.708	195.221	14.569	5.906.386

Ejendomsporteføljen er værdiansat svarende til 20,0 gange den faktiske leje, som er opgjort i oktober 2015. I 2014 var faktoren 19,8. Årets værdiregulering kan tilskrives såvel lejestigninger som ændringer i faktor/diskonteringsfaktor.

Beretning

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

	Faktor (valuarvurdering / aktuel leje)		Afkast i procent (beregnet på forventet markedsleje)	
	2015	2014	2015	2014
Hamborg	20,6	20,2	5,4%	5,5%
Berlin	22,4	21,8	5,1%	5,3%
Hannover	17,8	18,5	6,0%	6,1%
Düsseldorf	20,3	19,4	5,6%	5,8%
Köln	20,5	20,6	5,4%	5,6%
Bonn	17,9	17,6	5,9%	6,1%
Frankfurt/Main/Wiesbaden	19,8	19,5	5,5%	5,8%
	20,0	19,8	5,5%	5,7%

Ændringer i afkastkravet for investeringsejendommene vil påvirke dagsværdien. Eksempelvis vil en ændring på +/-0,5 i faktoren på aktuel leje påvirke værdien med ca. +/- DKK 148 mio.

Egenkapital og aktiekurs

Egenkapitalen udgør pr. 31. december 2015 DKK 2.352 mio. Net Asset Value kan på baggrund heraf beregnes til DKK 67.210 pr. aktie.

I nedenstående tabel er vist en kort forklaring på udviklingen i selskabets Net Asset Value:

	I alt DKK 1.000	Pr. aktie DKK
Oprindelig investering fra investorer	1.750.000	50.000
Købsomkostninger på ejendomme og engangsfee	-436.195	-12.463
Nettoprovenu til investering i ejendomme	1.313.805	37.537
Værdiregulering ejendomme	1.494.571	42.702
Urealiseret nettotab på renteafdækning ultimo 2015	-273.625	-7.818
Udskudt skat	-246.031	-7.029
Akkumuleret realiseret gevinst på salg af investeringsejendomme i forhold til købspris	178.848	5.110
Akkumuleret driftsresultat og øvrige poster	589.170	16.833
Investering inkl. værditilvækst i årene 2007 – 2015	3.056.738	87.335
Udbetalt udbytte til aktionærer i årene 2009 – 2015	-704.375	-20.125
Egenkapital pr. 31. december 2015	2.352.363	67.210

Beretning

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

(i DKK 1.000)	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Investering inkl. værditilvækst	3.056.738	2.747.606	2.528.284	1.980.186	1.681.378
Udbetalt udbytte, akkumuleret	-704.375	-529.375	-345.625	-223.125	-135.625
Egenkapital	2.352.363	2.218.231	2.182.659	1.757.061	1.545.753
Net Asset Value	2.352.363	2.218.231	2.182.659	1.902.427	1.733.392

Ejerforhold

Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab ejes af 3 danske pensionskasser og 463 private investorer samt partnergruppen i Core Property Management A/S.

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

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

Forventningerne til 2016

Fokus i 2016 vil fortsat være at optimere den primære drift gennem lejestigninger, reduktion af lejere-stancer og tab. Herudover er det målsætningen at skabe værditilvækst gennem en fortsat udvikling af porteføljen.

I 2016 afsluttes byggeriet af 19 nye lejligheder i Hamborg. Der er herudover i Hamborg planlagt nybyggeri på ca. 700 m² i Ditmarcher Strasse og ombygning af erhvervslokaler til bolig i Kieler Strasse. I Düsseldorf og Köln planlægges indretning af tagboliger samt boliger i tidligere erhvervslokaler.

Ledelsen ser positivt på 2016 og forventer et resultat før dagsværdireguleringer m.v. i niveauet DKK 95-100 mio. Dette svarer til ca. 6% af den oprindeligt investerede kapital og 5% af egenkapitalen. Der forventes i 2016 et frasalgs af 2-3% af ejendomsporteføljen.

Beretning

Udbytte

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte på DKK 3.500 pr. aktie, svarende til i alt DKK 122,5 mio. Dette svarer til 7% af den oprindelige pris på DKK 50.000 pr. aktie.

Lov om Alternative Investeringsforvaltere

Bestyrelsen har besluttet, at selskabet skal være en "lukket fond" efter § 195 i lov om Alternative Investeringsforvaltere ("FAIF-lov"). Dette betyder, at selskabet ikke må foretage nye investeringer i form af køb af ejendomme efter den 22. juli 2013. Selskabet er derfor ikke registreret som Alternativ Investeringsfond (AIF).

Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar

Koncernen har ikke fastsat nogen politik for samfundsansvar, herunder politikker om respekt for menneskerettigheder eller reduktion af klimapåvirkning.

Andel af det underrepræsenterede køn

Måltal for bestyrelsen

Moderselskabet har sat et mål om 1 – 2 kvindelige medlemmer i bestyrelsen i 2020. Der i dag ikke nogen kvindelige medlemmer.

Regnskabspraksis

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab for 2015 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten for 2015 er aflagt i DKK 1.000.

Generelt om indregning og måling

Regnskabet er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip.

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

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

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

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

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

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

Konsolideringspraksis

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

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

Regnskabspraksis

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

Ved køb af dattervirksomheder opgøres på anskaffelsestidspunktet forskellen mellem kostprisen og den regnskabsmæssige indre værdi i den købte virksomhed, efter at de enkelte aktiver og forpligtelser er reguleret til dagsværdi (overtagelsesmetoden).

Minoritetsinteresser

Ved opgørelse af koncernresultat og koncernegenkapital anføres den del af dattervirksomhedernes resultat og egenkapital, der kan henføres til minoritetsinteresser, som særskilte poster i resultatopgørelse og balance. Minoritetsinteresser indregnes på grundlag af omvurderingen af overtagne aktiver og forpligtelser til dagsværdi på tidspunktet for erhvervelse af dattervirksomheder.

Ved efterfølgende ændringer i minoritetsinteresser medtages den ændrede andel i resultatet fra tidspunktet for ændringen.

Omregning af fremmed valuta

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

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

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

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter klassificeres som "Andre tilgodehavender", henholdsvis "Andre gældsforpligtelser".

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

Regnskabspraksis

Regnskabsmæssig afdækning

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

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

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Nettoomsætningen repræsenterer huslejeindtægter og andre indtægter fra koncernens investeringsejendomme.

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

Driftsomkostninger

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

Administrationsomkostninger

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

Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder

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

Finansielle poster

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

Skat af årets resultat

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

Regnskabspraksis

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

Balancen

Investeringsejendomme

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Regnskabspraksis

Kapitalandele i dattervirksomheder

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

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

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

Tilgodehavender

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

Værdipapirer

Værdipapirer, indregnet under omsætningsaktiver, omfatter børsnoterede obligationer, der måles til dagsværdien på balancedagen. Dagsværdien opgøres på grundlag af den senest noterede salgskurs.

Egenkapital

Udbytte

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

Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser

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

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

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Regnskabspraksis

Aktuelle skattetilgodehavender og -forpligtelser

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

Finansielle gældsforpligtelser

Gæld til kreditinstitutter indregnes til kostprisen på optagelsestidspunktet. Efterfølgende opgøres gæld til kreditinstitutter vedrørende investeringsejendomme til dagsværdi.

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

Periodeafgrænsningsposter

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

Pengestrømsopgørelse

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

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

Pengestrøm fra driftsaktivitet

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

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

Segmentoplysninger

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

Regnskabspraksis

Forklaring af nøgletal

Bruttomargin	=	$\frac{\text{Bruttofortjeneste} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Overskudsgrad	=	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Soliditetsgrad	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Forrentning af egenkapital	=	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000
Nettoomsætning	2	294.033	290.228	287.214	283.454
Driftsomkostninger	3	-53.052	-53.622	-51.829	-52.462
Bruttoresultat		240.981	236.606	235.385	230.992
Administrationsomkostninger	4	-33.077	-32.683	-32.440	-32.046
Resultat før finansielle poster		207.904	203.923	202.945	198.946
Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder	5	0	0	10.086	14.524
Finansielle indtægter	6	1.781	1.967	5.971	6.146
Finansielle omkostninger	7	-111.667	-108.245	-111.667	-108.245
Resultat før dagsværdireguleringer m.v.		98.018	97.645	107.335	111.371
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	8	195.222	305.134	185.859	291.360
Gevinst ved salg af investeringsejendomme	9	12.759	13.503	12.759	13.503
Dagsværdiregulering af gældsforpligtelser	10	-13.795	-4.000	-13.795	-4.000
Resultat før skat		292.204	412.282	292.158	412.234
Skat af årets resultat	11	-47.340	-66.426	-47.340	-66.426
Resultat før minoritetsinteresser		244.864	345.856	244.818	345.808
Minoritetsinteresseres andel af resultat i dattervirksomheder		-46	-48	0	0
Årets resultat		244.818	345.808	244.818	345.808

Resultatdisponering

Forslag til resultatdisponering

Betalt ekstraordinær udbytte	87.500	61.250
Foreslået udbytte for regnskabsåret*	122.500	87.500
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	10.086	14.524
Overført resultat	24.732	182.534
	244.818	345.808

* Bestyrelsen forslår udbytte på DKK 3.500 pr. aktie. Dette skal ses i lyset af, at der i 2015 er udbetalt ekstraordinær udbytte på DKK 2.500 pr. aktie. Det samlede udbytte for regnskabsåret 2015 udgør derfor DKK 6.000 pr. aktie, svarende til i alt DKK 210 mio.

Balance 31. december

Aktiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000
Investeringsejendomme	12	5.906.386	5.697.411	5.745.196	5.547.050
Materielle anlæg under opførsel	13	10.614	0	10.614	0
Materielle anlægsaktiver		5.917.000	5.697.411	5.755.810	5.547.050
Kapitalandele i dattervirksomheder	14	0	0	53.866	43.665
Andre tilgodehavender	15	22.747	27.706	0	0
Finansielle anlægsaktiver		22.747	27.706	53.866	43.665
Anlægsaktiver		5.939.747	5.725.117	5.809.676	5.590.715
Tilgodehavender fra udlejning	16	6.060	8.149	5.767	8.100
Tilgodehavende hos dattervirksomheder		0	0	129.781	141.050
Andre tilgodehavender	17	1.290	60	1.290	60
Selskabsskat		8.260	4.577	8.260	4.577
Periodeafgrænsningsposter		3.427	2.313	3.415	2.316
Tilgodehavender		19.037	15.099	148.513	156.103
Likvide beholdninger	18	64.572	139.835	64.200	132.265
Omsætningsaktiver		83.609	154.934	212.713	288.368
Aktiver		6.023.356	5.880.051	6.022.389	5.879.083

Balance 31. december

Passiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000
Kommanditaktiekapital		875.000	875.000	875.000	875.000
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode		0	0	49.201	39.000
Overført resultat og frie reserver i øvrigt		1.354.863	1.255.731	1.305.662	1.216.731
Foreslået udbytte for regnskabsåret		122.500	87.500	122.500	87.500
Egenkapital		2.352.363	2.218.231	2.352.363	2.218.231
Minoritetsinteresser		121	75	0	0
Hensættelse til udskudt skat	19	246.031	186.522	246.031	186.522
Hensatte forpligtelser		246.031	186.522	246.031	186.522
Ansvarlig lån fra komplementar	20	125	125	125	125
Gæld til realkreditinstitutter	21	3.133.307	3.118.340	3.133.307	3.118.340
Langfristede gældsforpligtelser		3.133.432	3.118.465	3.133.432	3.118.465
Gæld til realkreditinstitutter	21	698	155	698	155
Modtagne forudbetalinger fra lejere		10.485	9.741	10.205	9.609
Leverandører af varer og tjenesteydelser		2.542	3.219	1.786	2.469
Gæld til komplementar		38	26	38	26
Anden gæld	22	277.646	343.617	277.836	343.606
Kortfristede gældsforpligtelser		291.409	356.758	290.563	355.865
Gældsforpligtelser		3.424.841	3.475.223	3.423.995	3.474.330
Passiver		6.023.356	5.880.051	6.022.389	5.879.083
Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger	1				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	23				
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	24				
Medarbejderforhold	25				
Finansielle instrumenter	26				
Nærtstående parter	27				
Administrationshonorar til forvalter	28				

Egenkapitalopgørelse

	Kommandit- aktiekapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter den indre værdi- metode	Overført resultat og frie reserver i øvrigt	Foreslået udbytte	I alt
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
Koncern					
Egenkapital 1. januar	875.000		1.255.731	87.500	2.218.231
Betalt udbytte				-87.500	-87.500
Betalt ekstraordinær udbytte			-87.500		-87.500
Valutakursregulering ved- rørende nettoinvesteringen i udenlandske investerings- ejendomme			5.501		5.501
Dagsværdiregulering af valutasikringsinstrumenter			-2.321		-2.321
Dagsværdiregulering af renteswaps			72.627		72.627
Skat af årets bevægelser på egenkapital			-11.493		-11.493
Årets resultat			122.318	122.500	244.818
Egenkapital 31. december	875.000	0	1.354.863	122.500	2.352.363
Moderselskab					
Egenkapital 1. januar	875.000	39.000	1.216.731	87.500	2.218.231
Betalt udbytte				-87.500	-87.500
Betalt ekstraordinær udbytte			-87.500		-87.500
Valutakursregulering ved- rørende nettoinvesteringen i udenlandske investerings- ejendomme		115	5.386		5.501
Dagsværdiregulering af valutasikringsinstrumenter			-2.321		-2.321
Dagsværdiregulering af renteswaps			72.627		72.627
Skat af årets bevægelser på egenkapital			-11.493		-11.493
Årets resultat		10.086	112.232	122.500	244.818
Egenkapital 31. december	875.000	49.201	1.305.662	122.500	2.352.363

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

Pengestrømsopgørelse for koncernen

	Note	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000
Årets resultat		244.818	345.808
Reguleringer:			
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme		-195.222	-305.134
Gevinst ved salg af investeringsejendomme		-12.759	-13.503
Dagsværdiregulering af gæld i investeringsejendomme		13.795	4.000
Skat af årets resultat		47.340	66.426
Minoritetsinteresseres andel af resultat i dattervirksomheder		46	48
Pengestrømme fra indtjening		98.018	97.645
Ændring i driftskapital	29	8.404	22.036
Andre reguleringer		-7.994	1.879
Pengestrømme fra ordinær drift		98.428	121.560
Betalt selskabsskat		-3.511	-10.371
Pengestrømme fra driftsaktivitet		94.917	111.189
Forbedringer af investeringsejendomme samt materielle anlæg under opførelse		-87.507	-79.807
Salg af investeringsejendomme		90.467	170.734
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		2.960	90.927
Tilbagebetaling af gæld til kreditinstitutter		0	-26.903
Optagelse (netto) af gæld til realkreditinstitutter		1.860	75.518
Betalt udbytte		-175.000	-183.750
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		-173.140	-135.135
Ændring i likvider		-75.263	66.981
Likvider 1. januar		139.835	72.854
Likvider 31. december		64.572	139.835
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger (disponible)		63.741	79.258
Likvide beholdninger (sikringskonti vedr. salg af ejendomme)		831	60.577
Likvider 31. december		64.572	139.835

Noter til årsrapporten

1 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

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

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

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

Ændringer i afkastkravet for investeringsejendommene vil påvirke dagsværdien. Eksempelvis vil en ændring på +/-0,5 i faktoren på aktuel leje påvirke værdien med ca. +/- DKK 148 mio.

	Koncern		Moderselskab	
	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000
2 Nettoomsætning				
Lejeindtægter bolig	221.783	215.973	216.165	210.432
Lejeindtægter erhverv	63.368	65.448	62.504	64.586
Anden leje	8.458	8.253	8.121	7.882
Tilskud	424	554	424	554
	294.033	290.228	287.214	283.454

3 Driftsomkostninger

Ejers andel af fællesomkostninger og varme	8.426	7.755	8.366	7.394
Reparation og vedligeholdelse	26.047	23.349	25.703	22.816
Advokat	1.952	2.589	1.952	2.589
Ejendomsadministration	11.244	11.306	11.006	11.030
Genudlejningsomkostninger	4.327	3.592	4.258	3.535
Konstaterede tab på lejetilgodehavender	1.978	3.983	1.893	3.983
Hensat til tab på lejetilgodehavender, årets regulering	-2.349	-3.273	-2.349	-3.198
Gebyrer	341	348	332	339
Øvrige omkostninger	1.086	3.973	668	3.974
	53.052	53.622	51.829	52.462

Noter til årsrapporten

	Koncern		Morderselskab	
	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000
4 Administrationsomkostninger				
Bestyrelseshonorar	497	546	497	546
Administratorhonorar til Core Property Management A/S	28.988	28.194	28.351	27.557
Bogføringsassistance Core Property Management A/S	335	332	335	332
Revision og regnskabsmæssig assistance	1.018	1.048	1.018	1.048
Rådgivning og regnskabsmæssig assistance, PwC Tyskland	209	325	209	325
Anden rådgivning, revisor	299	309	299	309
Valuarvurderinger	475	475	475	475
Rejseomkostninger	406	441	406	441
Øvrige administrationsomkostninger	850	1.013	850	1.013
	33.077	32.683	32.440	32.046
5 Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder				
Andel af resultat i dattervirksomheder	0	0	10.086	14.524
	0	0	10.086	14.524
6 Finansielle indtægter				
Renteindtægter dattervirksomheder	0	0	5.383	5.614
Valutakursreguleringer	354	226	354	226
Renteindtægter Sydbank	0	9	0	9
Renteindtægter Nykredit Bank	161	293	161	293
Renteindtægter i øvrigt	1.266	1.439	73	4
	1.781	1.967	5.971	6.146

Noter til årsrapporten

	Koncern		Morderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
7 Finansielle omkostninger				
Renteomkostninger komplementar	13	13	13	13
Valutakursreguleringer	0	13	0	13
Renteomkostninger Spar Nord Bank	0	1	0	1
Renteomkostninger Nykredit Bank	126	297	126	297
Prioritetsrenter Nykredit	30.838	36.209	30.838	36.209
Renteomkostninger særlige støttede lån og andre lokale lån	433	736	433	736
Renteswap i EUR, løbende betalinger (renteafdækning)	77.950	67.622	77.950	67.622
Valutaterminsforretninger	207	0	207	0
Valutaswap, løbende	2.050	2.049	2.050	2.049
Låneomkostninger	46	1.305	46	1.305
Andre finansielle omkostninger	4	0	4	0
	111.667	108.245	111.667	108.245
8 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme				
Årets værdiregulering i forhold til købesummer, efterfølgende forbedringer og tidligere års vurderinger	195.222	305.134	185.859	291.360
	195.222	305.134	185.859	291.360
9 Gevinst ved salg af investeringsejendomme				
Fortjeneste ved salg i forhold til kostpris	15.236	43.389	15.236	43.389
Tilbageførte værdireguleringer tidligere år	-2.477	-29.886	-2.477	-29.886
	12.759	13.503	12.759	13.503
10 Dagsværdiregulering af gældsforpligtelser				
Kursregulering af gældsforpligtelser	-13.455	-3.675	-13.455	-3.675
Tab ved indfrielse af lån	-85	371	-85	371
Eksterne låneomkostninger og vurderingshonorarer	-255	-696	-255	-696
	-13.795	-4.000	-13.795	-4.000

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000
11 Skat af årets resultat				
Årets aktuelle skat	0	2.024	0	2.024
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-172	0	-172	0
Årets udskudte skat	59.005	40.860	59.005	40.860
Årets skat i alt	58.833	42.884	58.833	42.884
Der fordeler sig således:				
Skat af årets resultat	47.340	66.426	47.340	66.426
Skat af egenkapitalbevægelser	11.493	-23.542	11.493	-23.542
	58.833	42.884	58.833	42.884
12 Investeringsejendomme				
Kostpris 1. januar	4.834.073	4.892.489	4.722.337	4.781.638
Tilgang, forbedringer i årets løb	76.893	79.807	75.813	78.672
Afgang i årets løb	-75.231	-127.345	-75.231	-127.345
Valutakursregulering	12.275	-10.878	11.986	-10.628
Kostpris 31. december	4.848.010	4.834.073	4.734.905	4.722.337
Værdireguleringer 1. januar	863.338	589.820	824.713	564.894
Årets værdiregulering	195.221	305.134	185.859	291.360
Årets tilbageførsler af tidligere års værdireguleringer	-2.477	-29.886	-2.477	-29.886
Valutakursregulering	2.294	-1.730	2.196	-1.655
Værdiregulering 31. december	1.058.376	863.338	1.010.291	824.713
Regnskabsmæssig værdi 31. december	5.906.386	5.697.411	5.745.196	5.547.050
Forudsætninger for opgørelse af dagsværdi af investerings-ejendomme (gennemsnitlig)				
Diskonteringsfaktor	4,72%	4,97%	4,72%	4,97%
Gennemsnitlig afkastkrav	4,28%	4,47%	4,28%	4,47%
Faktor (dagsværdi/aktuel leje, opgjort oktober 2015)	20,0	19,8	19,9	19,7
Faktor (dagsværdi/forventet markedsleje)	18,1	17,5	18,1	17,5

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
13 Materielle anlæg under opførsel				
Tilgang	10.608	0	10.608	0
Valutakursregulering	6	0	6	0
Kostpris 31. december	10.614	0	10.614	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december	10.614	0	10.614	0

	Moderselskab	
	2015	2014
	DKK 1.000	DKK 1.000
14 Kapitalandele i dattervirksomheder		
Kostpris 1. januar	4.665	4.565
Årets tilgang	0	110
Valutakursregulering	11	-10
Kostpris 31. december	4.676	4.665
Opskrivninger 1. januar	39.000	24.553
Valutakursregulering	104	-77
Årets resultat	10.086	14.524
Opskrivninger 31. december	49.190	39.000
Regnskabsmæssig værdi 31. december	53.866	43.665

Kapitalandele i dattervirksomheder specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabskapital	Stemme- og ejerandel
Asol Freier & Cammann KG (ApS & Co)	Berlin, Tyskland	TEUR 103	94%
Pistoriusstrasse 34 GbR	Berlin, Tyskland	TEUR 10	94%

Alle udenlandske dattervirksomheder er indregnet og målt som selvstændige enheder.

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
15 Andre tilgodehavender				
Kostpris 1. januar	27.706	32.731	0	0
Årets afgang	-4.959	-5.025	0	0
Kostpris 31. december	22.747	27.706	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december	22.747	27.706	0	0

Andre tilgodehavender vedrører offentlig støtte til ejendommen Am Mirbachplatz. Støtten modtages løbende indtil 2020.

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
16 Tilgodehavender fra udlejning				
Tilgodehavende lejeindtægter	8.938	13.156	8.842	13.139
Tilgodehavende fællesomkostninger og varme, netto	197	404	0	372
Nedskrivning til imødegåelse af tab på debitorer	-3.075	-5.411	-3.075	-5.411
	6.060	8.149	5.767	8.100

17 Andre tilgodehavender				
Renteswap, dagsværdi	1.286	0	1.286	0
I øvrigt	4	60	4	60
	1.290	60	1.290	60

Noter til årsrapporten

	Koncern		Morderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
18 Likvide beholdninger				
Sydbank, Hamborg	42.551	51.127	42.179	51.127
Sydbank, Aabenraa	83	118	83	118
Spar Nord Bank	12.659	11.899	12.659	11.899
Nykredit Bank	8.448	8.544	8.448	8.544
Nykredit Bank (sikringskonti*)	831	60.577	831	60.577
Berliner Sparekasse	0	7.570	0	0
	64.572	139.835	64.200	132.265

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

19 Hensættelse til udskudt skat

Materielle anlægsaktiver	299.780	243.062	292.171	243.062
Andre reguleringer og skattemæssigt underskud til fremførsel	-53.749	-56.540	-46.140	-56.540
	246.031	186.522	246.031	186.522

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

20 Ansvarlig lån fra komplementar

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

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
21 Gæld til realkreditinstitutter				
Nykredit	3.096.403	3.101.471	3.096.403	3.101.471
Sparkasse Hannover m.fl.	21.736	14.669	21.736	14.669
Landeshauptstadt Hannover	692	700	692	700
Stadt Frankfurt am Main	4.388	4.424	4.388	4.424
Dagsværdiregulering	10.786	-2.769	10.786	-2.769
	3.134.005	3.118.495	3.134.005	3.118.495

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

Gældsforpligtelserne forfalder efter nedenstående orden:

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
Gæld til realkreditinstitutter				
Efter 5 år	2.373.948	2.673.893	2.373.948	2.673.893
Mellem 1 og 5 år	759.359	444.447	759.359	444.447
Langfristet del	3.133.307	3.118.340	3.133.307	3.118.340
Inden for 1 år	698	155	698	155
	3.134.005	3.118.495	3.134.005	3.118.495

22 Anden gæld

Moms	615	474	838	488
Skyldige renter	5	6	5	6
Deposita	385	819	352	794
Skyldig fællesomkostninger og varme, netto	2.629	0	2.629	0
Valutaswap, dagsværdi	387	668	387	668
Renteswap, dagsværdi	273.625	341.650	273.625	341.650
	277.646	343.617	277.836	343.606

Noter til årsrapporten

23 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	Koncern		Morderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
Sikkerhedsstillelser				
Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for realkreditinstitutter og kreditinstitutter:				
Materielle anlægsaktiver med en regnskabsmæssig værdi på	5.917.000	5.697.411	5.755.810	5.547.050
Likvider (sikringskonti i forbindelse med salg af ejendomme)	831	60.577	831	60.577

Kontraktlige forpligtelser

Selskabet har indgået administrationsaftale med Core Property Management A/S om at etablere, erhverve, udvikle og administrere selskabets ejendomsportefølje. Aftalen kan opsiges med 6 måneders varsel.

24 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	Koncern		Morderselskab	
	2015	2014	2015	2014
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers	640	667	640	667
Skatterådgivning	87	88	87	88
Andre erklæringer med sikkerhed	171	171	171	171
Andre ydelser	419	431	419	431
	1.317	1.357	1.317	1.357

Noter til årsrapporten

25 Medarbejderforhold

Der er ikke ansat medarbejdere. Under administrationsomkostninger er der indregnet vederlag til bestyrelse på TDKK 497. Der er ikke udbetalt vederlag til direktion, idet direktionen i henhold til administrationsaftalen aflønnes af Core Property Management A/S.

26 Finansielle instrumenter

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

Finansielle instrumenter	2015	Betalingsstrøm	Vilkår
	DKK 1.000		
F3 tilpasningslån i EUR, restgæld	67.769	Gennemsnitlig restløbetid 13 år	F3 tilpasningslån i EUR
F5 tilpasningslån i EUR, restgæld	181.004	Restløbetid 18 år	F5 tilpasningslån i EUR
Euribor 3 måneders variabelt lån	2.858.416	Restløbetid 13 år	Euribor 3 mdr.'s rente i EUR
Fast forrentede langfristede lån, restgæld	26.816	Annuitetslån, individuelle løbetider	Lavt forrentede/ støttede lån.
Valutaswap EUR/DKK, nominel	1.082.063	Salg af tEUR 145.000 i 2016	
Renteswap, nominel	1.679.063	Gennemsnitlig restløbetid 1 år	Betaler fast rente på 3,5% til 3,9% og modtager Euribor 12 mdr.'s rente.
Renteswap, nominel	559.688	Restløbetid 1 år	Betaler fast rente på 3,8% og modtager Euribor 3 mdr.'s rente.
Renteswap, forward, nominel	1.865.625	Starter om 1 år med en gennemsnitlig løbetid på 8,4 år	Betaler gennemsnitlig fast rente på 2% og modtager Euribor 3 mdr.'s rente.

Noter til årsrapporten

27 Nærtstående parter

Nærtstående parter

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

Grundlag

Fælles direktionsmedlemmer
Komplementar
Bestyrelsesmedlem

Transaktioner

For transaktioner med Core Property Management A/S henvises til note 28 Administrationshonorar til forvalter.

Advokat Morten Jensen har udført rådgivning og ydelser for selskabet.

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

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

28 Administrationshonorar til forvalter

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

Administratorhonorar, 0,5% af selskabets gennemsnitlige balance

	Koncern		Moderselskab	
	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000
Administratorhonorar, 0,5% af selskabets gennemsnitlige balance	28.988	28.194	28.351	27.557
Engangsfee for salg og køb af ejendomme, 0,5% af transaktionssummer	517	809	517	809
Bogføringshonorar	335	332	335	332

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

Skønsmæssigt kan TDKK 4.380 af administrationshonoraret henføres til aflønning af direktionen.

29 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring i tilgodehavender
Ændring i leverandørgæld, anden gæld m.v.
Heraf ændring i dagsværdi af sikringsinstrumenter

	2015 DKK 1.000	2014 DKK 1.000
Ændring i tilgodehavender	4.704	39.810
Ændring i leverandørgæld, anden gæld m.v.	-65.892	129.173
Heraf ændring i dagsværdi af sikringsinstrumenter	69.592	-146.947
	8.404	22.036