

Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab

c/o Core Property Management P/S

Axeltorv 2N, 4., 1609 København V

CVR-nr. 29 93 40 96

Årsrapport for 2019



Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på selskabets
ordinære generalforsamling
den 26/3 2020

Morten Jensen
Dirigent

Indholdsfortegnelse

Påtegninger

Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2

Ledelsesberetning

Selskabsoplysninger.....	5
Koncernoversigt.....	6
Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen.....	7
Beretning	9
Redegørelse for samfundsansvar	16

Koncern – og årsregnskab

Resultatopgørelse 1. januar – 31. december	18
Balance 31. december.....	19
Egenkapitalopgørelse.....	21
Pengestrømsopgørelse for koncernen	22
Noter til årsrapporten.....	23
Regnskabspraksis	33

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 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 2019 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2019.

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 3. marts 2020

Direktion

Niels Lorentz Nielsen

John Bødker

Bestyrelse

Mogens Jørgensen
formand

Morten Jensen

Jan Henrik Willard

Axel René Møller

Daniel Hedemann Nielsen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab

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 Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab 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.

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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 besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse 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 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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 3. marts 2020

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 77 12 31

Jesper Wiinholt
statsautoriseret revisor
mne13914

Morten Jørgensen
statsautoriseret revisor
mne32806

Selskabsoplysninger

Selskabet Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab
c/o Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V

Telefon: +45 33 18 84 40
E-mail: info@coreproperty.dk
Hjemmeside: www.coreproperty.dk

CVR-nr.: 29 93 40 96
Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december
Regnskabsår: 13. regnskabsår
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse Mogens Jørgensen, formand
Morten Jensen
Jan Henrik Willard
Aksel René Møller
Daniel Hedemann Nielsen

Direktion Niels Lorentz Nielsen
John Bødker

Komplementar Komplementarselskabet Nordtyskland ApS
c/o Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V

Revision PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

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 nøgletal for koncernen

	2019	2018	2017	2016	2015
Hovedtal i EUR 1.000					
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	53.939	52.424	52.191	51.441	51.190
Resultat før finansielle poster (EBIT)	28.705	28.012	28.638	27.974	27.905
Finansielle nettoomkostninger	-9.144	-9.329	-10.299	-14.263	-14.749
Resultat før dagsværdireguleringer (EBVAT)	19.561	18.683	18.339	13.710	13.156
Dagsværdireguleringer og gevinster/tab ved salg af investeringsejendomme	28.005	56.699	125.348	36.354	26.063
Resultat før skat	47.566	75.382	143.687	50.064	39.219
Skat af årets resultat	-7.604	-11.875	-23.086	-7.937	-6.354
Årets resultat	39.962	63.507	120.601	42.128	32.865
Balance					
Investeringsejendomme	1.088.470	1.038.284	966.411	833.740	795.916
Likvider	6.022	2.667	3.092	9.975	8.686
Øvrige aktiver	2.115	1.672	2.587	4.198	5.621
Aktiver i alt	1.096.607	1.042.623	972.090	847.913	810.222
Egenkapital	501.377	481.430	451.649	339.774	316.424
Hensættelse til udskudt skat	80.251	73.016	61.873	40.683	33.094
Gæld til real- og kreditinstitutter	479.159	455.808	425.484	426.281	421.566
Negativ værdi af renteafdækning	33.281	28.790	27.891	38.202	36.806
Øvrige gældsforpligtelser	2.539	3.579	5.193	2.972	2.331
Passiver i alt	1.096.607	1.042.623	972.090	847.913	810.222

Hovedtal i DKK 1.000

Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	402.707	390.725	388.228	382.993	381.390
Resultat før finansielle poster (EBIT)	214.311	208.778	213.027	208.271	207.904
Finansielle nettoomkostninger	-68.269	-69.531	-76.610	-106.195	-109.886
Resultat før dagsværdireguleringer (EBVAT)	146.042	139.248	136.416	102.076	98.018
Dagsværdireguleringer og gevinster/tab ved salg af investeringsejendomme	209.085	422.587	932.414	270.664	194.186
Resultat før skat	355.127	561.835	1.068.830	372.740	292.204
Skat af årets resultat	-56.771	-88.506	-171.728	-59.090	-47.340
Årets resultat	298.355	473.328	897.103	313.650	244.864
Balance					
Investeringsejendomme	8.130.544	7.753.178	7.194.833	6.198.357	5.917.000
Likvider	44.983	19.915	23.020	74.157	64.572
Øvrige aktiver	15.798	12.485	19.260	31.208	41.784
Aktiver i alt	8.191.325	7.785.579	7.237.113	6.303.722	6.023.356
Egenkapital	3.745.136	3.594.982	3.362.482	2.526.016	2.352.363
Hensættelse til udskudt skat	599.451	545.232	460.638	302.454	246.031
Gæld til real- og kreditinstitutter	3.579.174	3.403.655	3.167.686	3.169.147	3.134.005
Negativ værdi af renteafdækning	248.599	214.984	207.646	284.011	273.625
Øvrige gældsforpligtelser	18.966	26.725	38.661	22.094	17.332
Passiver i alt	8.191.325	7.785.579	7.237.113	6.303.722	6.023.356

Hoved- og nøgletal for koncernen

	2019	2018	2017	2016	2015
Hovedtal i EUR 1.000					
Pengestrømme					
Pengestrømme fra:					
- indtjening	18.035	17.253	17.725	13.306	13.156
- driftsaktivitet (efter ændring i driftskapital)	17.063	18.002	14.964	15.510	12.740
- investering i materielle anlægsaktiver, netto	-22.181	-15.174	-7.323	-4.488	397
- finansieringsaktivitet	8.472	-3.253	-14.524	-9.735	-23.239
Årets forskydning i likvider	3.354	-425	-6.883	1.287	-10.102

Hovedtal i DKK 1.000

Pengestrømme					
Pengestrømme fra:					
- indtjening	134.649	128.589	131.849	99.064	98.018
- driftsaktivitet (efter ændring i driftskapital)	127.392	134.172	111.311	115.476	94.917
- investering i materielle anlægsaktiver, netto	-165.603	-113.094	-54.473	-33.415	2.960
- finansieringsaktivitet	63.252	-24.245	-108.038	-72.476	-173.140
Årets forskydning i likvider	25.041	-3.168	-51.200	9.585	-75.263

Nøgletal

Regnskabsrelaterede nøgletal					
Bruttoresultat / investeringsejendomme	3,3%	3,5%	4,0%	4,1%	4,2%
Gennemsnitlig finansieringsrente	2,0%	2,1%	2,4%	3,4%	3,5%
EBVAT / gns. egenkapital	4,0%	4,0%	4,6%	4,2%	4,2%
Soliditetsgrad	45,7%	46,2%	46,5%	40,1%	39,1%
Belåningsgrad ejendomme (LTV)	47,1%	46,7%	46,9%	55,7%	57,6%
Forrentning af egenkapital	8,1%	13,6%	30,5%	12,9%	10,7%
Forrentning af investerede kapital	17,0%	27,0%	51,3%	17,9%	14,0%
Valutakurser					
Ultimo kurs EUR	7,4697	7,4673	7,4449	7,4344	7,4342
Gennemsnitlig kurs EUR	7,4660	7,4532	7,4386	7,4452	7,4505
Aktierelaterede nøgletal					
EBIT pr. aktie i DKK	6.123	5.965	6.086	5.951	5.940
EBVAT pr. aktie i DKK	4.173	3.979	3.898	2.916	2.801
Resultat pr. aktie i DKK	8.524	13.524	25.632	8.961	6.996
Regnskabsmæssig indre værdi pr. aktie i DKK	107.004	102.714	96.071	72.172	67.210
Net Asset Value pr. aktie i DKK	106.962	102.727	95.880	71.934	67.214
Foreslået udbytte pr. aktie i DKK	3.500	3.500	7.000	3.500	3.500
Betalt ekstraordinært udbytte pr. aktie i DKK	0	0	0	0	2.500
Afkast inkl. udbytte - opgjort på Net Asset Value	7,5%	14,4%	38,2%	12,2%	13,9%

Der henvises til definitioner af nøgletal i afsnittet om regnskabspraksis.

Net Asset Value pr. aktie i DKK er opgjort som egenkapital korrigeret for kursregulering af prioritetsgæld under hensyntagen til effekten på udskudt skat.

Væsentligste aktiviteter

Kommanditaktieselskabets væsentligste aktivitet 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".

Ændring til regnskabspraksis

Koncernen har valgt at ændre regnskabspraksis indregning af omsætning, således at lejers bidrag til dækning af fællesomkostninger og forbrugsafgifter indregnes som omsætning (se nærmere omtale heraf på side 33).

Ændringen i indregningen betyder, at nettoomsætningen er øget med EUR 12,3 mio. (2018: EUR 11,6 mio.) og driftsomkostningerne er øget tilsvarende. Ændringen påvirker ikke årets resultat. Sammenligningstal i såvel resultatopgørelse som hovedtaloversigt er tilpasset.

Udviklingen i året

Året der gik og opfølgning på sidste års forventede udvikling

Året 2019 blev endnu et godt år for Ejendomsselskabet, hvor dagsværdireguleringen af investerings-ejendommene igen har påvirket resultatet betydeligt.

Årets resultat blev EUR 40,0 mio. (DKK 298,4 mio.) mod EUR 63,5 mio. (DKK 473,3 mio.) i 2018. Dette års resultat forrentede dermed egenkapitalen med 8,1%.

Nettoomsætningen (inklusive bidrag til fællesomkostninger) udgør EUR 53,9 mio. mod EUR 52,4 mio. i 2018, hvilket svarer til en stigning på 2,9%. Heraf udgør nettoglejendeindtægterne i alt EUR 41,6 mio., hvilket er 1,9% højere end i 2018.

Resultat før dagsværdireguleringer (EBVAT) blev et overskud på EUR 19,6 mio. (DKK 146,0 mio.) mod EUR 18,7 mio. (DKK 139,2 mio.) i 2018. Der var i årsrapporten for 2018 opstillet en forventning om et resultat før dagsværdireguleringer på EUR 19-19,5 mio. Resultat før dagsværdireguleringer er dermed lidt over det forventede, hvilket primært kan tilskrives lavere driftsomkostninger end forventet.

Den positive udvikling på det tyske ejendomsmarked, som især har præget boligejendomme i de store byer, er fortsat i 2019 omend i en lidt lavere stigningstakt end de sidste par år. Dagsværdireguleringerne af ejendommene blev EUR 28,0 mio. i 2019, mod EUR 56,1 mio. i 2018. Stigningen i 2019 udgør 2,6% mod 5,7% i 2018. Den samlede ejendomsportefølje er værdiansat til EUR 1.088 mio. (DKK 8.131 mio.) pr. 31. december 2019.

Som følge af rentefaldet i 2019 er det urealiserede tab på renteafdækningen (renteswaps) steget med EUR 4,3 mio. til EUR 33,3 mio. Denne negative værdiregulering af renteafdækningen er indregnet direkte i egenkapitalen.

På baggrund af årets tilfredsstillende resultat, indstiller bestyrelsen i lighed med sidste år en udbetaling af udbytte på DKK 3.500 pr. aktie, svarende til i alt EUR 16,4 mio. Dette svarer til 3,3% af egenkapitalen.

Udviklingen i det tyske ejendomsmarked

Der er fortsat en strukturel ubalance imellem udbud og efterspørgsel af boliger i de større tyske byer, hvor nybyggeriet fortsat halter efter den efterspørgsel efter bolig som er givet ved befolkningstilvæksten. Både leje og ejendomspriser er derfor steget i 2019 på trods af politiske tiltag for at begrænse lejestigningerne i de tyske byer.

Salg af ejerlejligheder i 2019

I 2019 er der solgt 6 ejerlejligheder og 1 parkeringsplads i Hamborg, Düsseldorf og Köln. Der er ved udgangen af 2019 i alt 6 ejendomme, hvor vi er i gang med salg af ejerlejligheder.

Udvikling i tilgodehavender og Nebenkosten

Lejetilgodehavender (netto) andrager pr. 31. december 2019 EUR 0,6 mio. (2018: EUR 0,6 mio.).

Der er hensat EUR 0,4 mio. (2018: EUR 0,6 mio.) til imødegåelse af tab på lejetilgodehavender. Der er konstateret tab på lejetilgodehavender på EUR 0,3 mio. (2018: EUR 0,3 mio.). Tab og regulering af hensættelse til tab udgør tilsammen i 2019 en omkostning på EUR 0,2 mio. (2018: EUR 0,5 mio.).

Bidraget til fællesomkostninger og forbrugsafgifter (Nebenkosten og forbrugsafgifter på ejendommene) fra lejerne udviser en gæld på EUR 0,5 mio. pr. 31. december 2019 mod EUR 0,9 mio. pr. 31. december 2018.

Ejerandele af Nebenkosten og forbrugsafgifter udgjorde EUR 0,7 mio. (2018: EUR 1,0 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

Der er i 2019 afholdt vedligeholdelsesomkostninger for EUR 3,7 mio. (2018: EUR 3,4 mio.) samt gennemført moderniseringer, forbedringer og nybyggeri og tilbygninger for EUR 24,2 mio. (2018: EUR 17,5 mio.), som er aktiveret på de enkelte ejendomme.

I Hamborg er nybyggeriet af nye boliger i såvel Dithmarscher Str. 2-4 og Hellbrookkamp 23-35 kommet godt i gang. I Mexikoring er et flerårigt projekt med at udskifte stigestrange omsider ved at være afsluttet.

I Düsseldorf på Dorotheenstr. 85-87 er renovering af Mandehjemmet igangsat, ligesom det store nybyggeri på 4.300 m² nu er kommet pænt over jorden. Arbejdet forventes færdigt i 2022.

På ejendommen Oberbiller Allee i Düsseldorf er nybyggeriet af 25 boliger med tilhørende parkeringskælder godt i gang og forventes færdigt i 2020. I Bagelstr. er ombygningen af erhverv i et baghus samt ombygningen af en garage til boliger blevet færdigt og udlejet i 2019.

På ejendommen Mainstr. 127 i Frankfurt er byggeriet af 1.180 m² i gården blevet påbegyndt: i samme forbindelse skal de omliggende ejendomme renoveres.

Ovenstående projekter udgør de større nybyggerier, hvortil kommer en lang række mindre projekter.

Samlet set arbejdes der videre med et byggeprogram, hvor der over en årrække forventes en tilførsel af knap 40.000 m² boliger gennem en fortætning af de eksisterende ejendomme via udnyttelse af friarealer, loftsrum og baghuse. Stigende byggepriser betyder, at de enkelte projekter vurderes nøje, og at nogle projekter må udskydes.

Driftsomkostninger

De samlede driftsomkostninger udgjorde EUR 19,4 mio. (2018: EUR 18,6 mio.), hvoraf fællesomkostninger og forbrugsafgifter udgør EUR 13,0 mio. Vedligeholdelse udgjorde EUR 3,7 mio., og omkostninger til tyske administratorer var EUR 1,7 mio. Der er i året konstateret tab og hensat til tab på lejetilgodehavender på EUR 0,2 mio. De resterende driftsomkostninger, som omfatter advokat, bankgebyrer, gendulejningsomkostninger og diverse, udgjorde EUR 0,8 mio.

Beretning

Administrationsomkostninger

De samlede administrationsomkostninger udgjorde EUR 5,8 mio., hvoraf EUR 5,3 mio. er administrationsfee til Core Property Management, der beregnes som 0,5% p.a. af den gennemsnitlige balance beregnet kvartalsvist. De øvrige administrationsudgifter på EUR 0,5 mio. omfatter revision, regnskab, rejseomkostninger, eksterne valuarer og bestyrelse.

Aflønning af bestyrelsen udgjorde EUR 74.000 (DKK 553.000). Bestyrelseshonorarerne for 2018/19 er reguleret med 0,9%.

Finansielle poster

De finansielle poster udgjorde i 2019 en samlet nettoomkostning på EUR 9,1 mio. (2018: EUR 9,3 mio.), hvoraf rentebetalinger på realkredit- og banklån m.v. udgjorde EUR 2,7 mio. (2018: EUR 3,0 mio.). Nettoomkostningerne på Ejendomsselskabets renteafdækning i form af renteswaps udgjorde EUR 6,4 mio. (2018: EUR 5,8 mio.). Den samlede gennemsnitlige finansieringsrente udgjorde 2,0% (2018: 2,1%).

De øvrige finansielle omkostninger udgør EUR 0,1 mio.

Skat af årets resultat

Skatten af årets resultat udgør EUR 7,6 mio., hvoraf den aktuelle skat udgør EUR 0,7 mio. Ejendomsselskabet er skattepligtig i Tyskland af ejendomsdriften. Den aktuelle skattesats i Tyskland udgør 15,825%.

Udvikling i likviditeten

Likviditeten fra Ejendomsselskabets ordinære driftsaktivitet er forbedret fra EUR 18,1 mio. i 2018 til EUR 18,6 mio. i 2019. Efter hensyntagen til de betalte skatter, er pengestrømmene fra driftsaktiviteten faldet fra EUR 18,0 mio. til EUR 17,1 mio.

Likviditeten fra investeringsaktiviteterne var negativ med EUR 22,2 mio. Der er solgt lejligheder for i alt EUR 2,0 mio. Omvendt er der investeret i nybyggeri og forbedringer af ejendomsporteføljen for i alt EUR 24,2 mio.

Der er i regnskabsåret udbetalt udbytte til aktionærerne på EUR 16,4 mio. (DKK 122,5 mio.). I forbindelse med låneomlægninger mv., er der i 2019 netto optaget lån hos realkreditinstitutter og kreditinstitutter for EUR 25,0 mio.

Ejendomsselskabet har desuden en driftskredit på EUR 3 mio. til brug for løbende likviditetsoptimering. Totalt er likviditeten reduceret med EUR 3,4 mio. i 2019, således at likvide beholdninger andrager EUR 6,0 mio. pr. 31. december 2019.

Særlige finansielle risici

Afdækning af renterisiko

Fremmedkapitalfinansieringen af Ejendomsselskabets ejendomsportefølje sker i form af realkreditlån, som er variable Euribor 3-måneders obligationslån.

Den samlede renteafdækning består pr. 31. december 2019 af renteswaps for EUR 300 mio., svarende til 63% af Ejendomsselskabets variable Euribor-lån. Renteafdækningen via renteswaps sker til en årlig rente inkl. bidrag på 2,8% gældende for en periode på godt 5 år.

Beretning

Det urealiserede tab på Ejendomsselskabets renteafdækning udgjorde pr. 31. december 2019 EUR 33,3 mio. (2018: EUR 28,8 mio.). Stigningen er sket på grund af rentefald, og effekten af faldet i renterne overstiger effekten af løbetidsforkortelsen.

I henhold til regnskabspraksis værdireguleres disse renteswaps via egenkapitalen. Det urealiserede kurstab på renteswaps tilbageføres i takt med at restløbetiden mindskes.

Valutarisiko

Ejendomsselskabets aktiviteter er i EUR, hvorfor der ikke er nogen valutarisiko for koncernen, idet både aktiver og passiver er i EUR. Dette betyder dog, at der for danske aktionærer er en valutarisiko på egenkapitalen overfor danske kroner.

Vurdering af investeringsejendomme

Investeringsejendommene er værdiansat ud fra en uafhængig ekstern valuarvurdering, der i lighed med tidligere år er gennemført af NAI apollo valuation & research 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 2019 investeret EUR 24,2 mio. i forbedringer, moderniseringer samt nybyggeri og tilbygninger på ejendommene. Dermed er der i alt aktiveret forbedringer, moderniseringer samt nybyggeri og tilbygninger for EUR 123 mio. på ejendommene.

Valuarerne har vurderet den samlede ejendomsportefølje til EUR 1.088 mio., hvilket medfører en værdiregulering i 2019 på EUR 28,0 mio. målt i forhold til ejendommenes værdi ved årets begyndelse, aktiverede moderniseringer og med fradrag af solgte ejerlejligheder. Dette svarer til en nettoværdistigning på 2,6%. Det skal bemærkes, at ejendomme i Berlin er faldet i værdi som følge af lokalregeringens indgreb overfor lejestigninger.

Ejendomsporteføljen er værdiansat til 25,9 gange den faktiske nettoleje (opgjort i oktober 2019). I 2018 var faktoren 25,2. Årets værdiregulering kan dermed primært tilskrives ændringen i faktor/diskonteringsfaktor.

Dagsværdien pr. m² udljningsareal udgør EUR 2.702 (2018: EUR 2.569), hvilket svarer til en stigning på 5,2%.

Årets udvikling i investeringsejendomme fordelt på byer kan specificeres således:

(i EUR 1.000)	Valuarvurdering 2018	Forbedringer mv. 2019	Afgang ejendomme 2019	Værdi- reguleringer 2019	Valuarvurdering 2019
Hamborg	249.237	5.032	-243	4.547	258.573
Berlin	73.776	440	0	-2.316	71.900
Hannover	100.984	1.728	0	6.406	109.118
Düsseldorf	193.173	12.835	-1.471	4.760	209.297
Köln	184.759	1.354	-283	5.738	191.568
Bonn	47.560	349	0	1.051	48.960
Frankfurt/Main/Wiesbaden	188.795	2.428	0	7.831	199.054
	1.038.284	24.166	-1.997	28.017	1.088.470

Beretning

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

	Faktor (valuarvurdering / aktuel nettoleje)		Afkast i procent (beregnet på forventet netto markedsleje)	
	2019	2018	2019	2018
Hamburg	27,5	26,7	4,1%	4,3%
Berlin	29,3	30,4	3,6%	4,0%
Hannover	22,4	21,7	4,8%	5,2%
Düsseldorf	28,2	26,6	4,5%	5,1%
Köln	25,4	25,1	4,4%	4,6%
Bonn	21,4	21,2	5,2%	5,3%
Frankfurt/Main/Wiesbaden	24,8	24,0	4,4%	4,6%
	25,9	25,2	4,4%	4,7%

Ændringer i afkastkravet for investeringsejendommene vil påvirke dagsværdien. Eksempelvis vil en ændring på +/-0,5 i faktoren på aktuel leje påvirke værdien med ca. +/- EUR 21 mio.

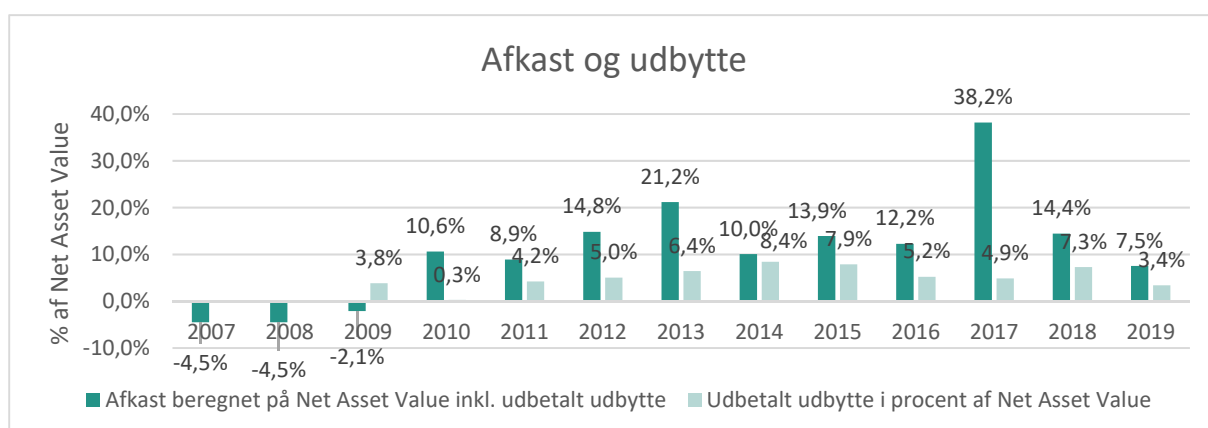
Egenkapital og Net Asset Value pr. aktie

Net Asset Value, hvor der tages højde for dagsværdiregulering af prioritetsgæld, kan efter ledelsens vurdering opgøres således:

	Pr. aktie á nom. DKK 25.000 DKK	Ejendoms- selskabet 100% DKK 1000	Pr. aktie á nom. DKK 25.000 EUR	Ejendoms- selskabet 100% EUR 1000
Egenkapital i moderselskabet	106.992	3.744.703	14.323	501.319
Negativ dagsværdiregulering af prioritetsgæld	-36	-1.255	-5	-168
Skatteeffekt på 15,825% heraf	6	199	1	27
Net Asset Value pr. 31. december 2019	106.962	3.743.647	14.319	501.178

Baseret på udviklingen i Net Asset Value, kan afkastet for 2019 opgøres til 7,5%, når der tages højde for det udbetalte udbytte.

Afkastet siden Ejendomsselskabets etablering fremgår af nedenstående graf:



Beretning

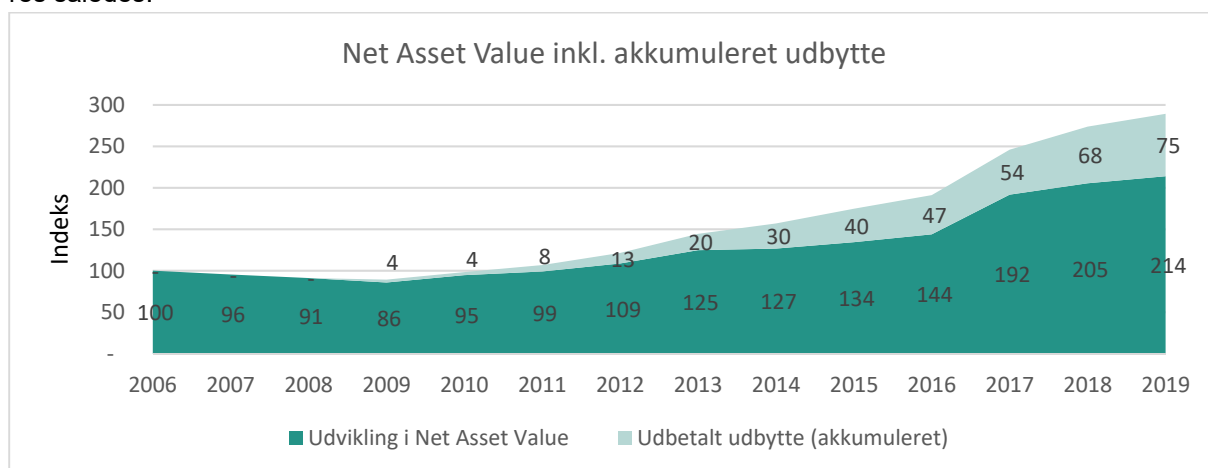
I nedenstående tabel er vist en summarisk oversigt over den økonomiske udvikling i Ejendomsselskabets egenkapital siden stiftelsen:

	Ejendoms- selskabet 100% EUR 1.000	Pr. aktie á nom. DKK 25.000 DKK
Oprindelig investering fra investorer	234.648	50.000
Købsomkostninger på ejendomme og engangsfee	-58.414	-12.463
Nettoprovenu til investering i ejendomme	176.234	37.537
Værdiregulering ejendomme (inkl. regulering for købsomkostninger)	441.909	94.312
Urealiseret tab på renteafdækning ultimo	-33.281	-7.103
Udskudt skat	-80.251	-17.127
Realiseret gevinst på salg af investeringsejendomme i forhold til købspris	28.741	6.134
Akkumuleret driftsresultat og øvrige poster	144.691	30.864
Investering inkl. værditilvækst	678.043	144.617
Udbetalt udbytte til aktionærer i årene 2009 - 2019	-176.724	-37.625
Egenkapital	501.319	106.992

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

(I EUR 1.000)	2019	2018	2017	2016	2015
Investering inkl. værditilvækst	678.043	641.749	619.442	450.968	411.178
Udbetalt udbytte, akkumuleret	-176.724	-160.319	-127.520	-111.223	-94.748
Egenkapital	501.319	481.381	451.649	339.774	316.424
Net Asset Value	501.178	481.490	450.750	338.652	316.424

Set over hele Ejendomsselskabets levetid kan afkast opgjort på Net Asset Value (Fair Value) illustreres således:



Som det fremgår af grafen, er den oprindelige investering i 2006 (indeks 100) steget til indeks 214 i 2019. Hertil kommer det udbetalte udbytte igennem årene, som svarer til 75% af den oprindelige investering. Det samlede afkast svarer til indeks 289, hvilket giver et samlet afkast på 289% siden etableringen.

Det samlede tidsvægtet afkast siden etableringen kan beregnes til 10,7% p.a.

Beretning

Ejerforhold

Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab ejes af 3 danske pensionskasser, 644 private investorer og partnergruppen i Core Property Management P/S.

Ejerskabet for de private investorer og partnergruppen sker via investorselskaberne Ejendomsselskabet Nordtyskland I – IX. Det samlede ejerskab fordeler sig således:

	<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	2,8
Pensionskasser – 3 danske	38,1
	<u>100,0</u>

Forventningerne til 2020

Fokus i 2020 vil være på fortsat at udvikle ejendomsporteføljen, herunder realisering af nybygninger på grønne arealer, ombygning af baghuse til boliger og udnyttelse af tagetagerne.

Under hensyntagen til disse udbygningsmuligheder i den eksisterende ejendomsmasse, fastholder bestyrelsen beslutningen om, at der ikke erhverves nye ejendomme. Selskabet kan dermed opretholde status som en "lukket fond" efter § 195 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde ("FAIF-lov").

Nybyggerierne i Dithmarscherstraße og Hellbrookkamp i Hamborg, fortsætter i 2020 og forventes færdige i 2021. Ligeledes forventes ombygningen af et stort tomt erhvervsareal til boliger på Bahrenfelder Chaussee igangsat. I Düsseldorf fortsætter renoveringen af Mandehjemmet og nybyggeriet i Dorotheenstraße 85-87. Nybyggeriet forventes først færdigt primo 2022. Desuden færdiggøres boliger og p-kælder i Oberbilk Allee i 2020. I Mainstrasse 127, Frankfurt, fortsætter byggeriet, som først forventes færdigt i 2022.

Samlet budgetteres der med byggeaktiviteter for EUR 25-38 mio. i 2020 til ovenstående projekter, andre nybyggerier, indretning af tagboliger, konvertering af erhverv til bolig, større moderniseringer samt lejlighedsmoderniseringer.

Ejendomsselskabet forventer i 2020 fortsat kun at frasælge ejerlejligheder i de ejendomme, hvorfra der allerede er påbegyndt frasalg af ejerlejligheder. Der kan imidlertid fortsat sælges ejendomme eller ejerlejligheder, hvis ledelsen finder at dette er den rigtige løsning i forbindelse med Ejendomsselskabets afkastoptimering.

Ledelsen ser fortsat positivt på 2020, og forventer et resultat før dagsværdireguleringer og skat i niveauet EUR 19,6-20,0 mio. Dette svarer til 3,9% - 4,0% af egenkapitalen.

Udbytte

Under hensyntagen til årets tilfredsstillende resultat, indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der i lighed med sidste år udbetales udbytte på DKK 3.500 pr. aktie, svarende til i alt EUR 16,4 mio.

Fremover tilstræbes fortsat udbetalt et årligt udbytte på minimum DKK 3.200 pr. aktie.

Redegørelse for samfundsansvar

Forretningsmodel

Ejendomsselskabet, som blev etableret i 2006, har investeret i udlejningsejendomme i større nordtyske byer. Ejendommene, som primært er boligudlejningsejendomme, blev erhvervet i perioden 2006 – 2008. Ejendomsporteføljen består af 210 velbeliggende ejendomme.

Ejendomsselskabet forvaltes af Core Property Management P/S, som sammen med bestyrelsen har fokus på:

- at optimere den løbende drift
- at udvikle og forbedre ejendommene til gavn for lejere og investorer
- at udnytte og forfølge muligheder for at fortætte arealerne gennem nybygninger på grønne arealer, ombygning af baghuse til boliger og udnyttelse af tagetagerne. Det forventes at øge boligarealet op mod 40.000 m² i de kommende 5-10 år
- at sælge ejendomme og ejerlejligheder i et begrænset omfang med henblik på afkastoptimering
- at afdække renterisikoen i et begrænset omfang og alene på kortere sigt
- at sikre investorerne et stabilt langsigtet afkast i form af såvel værdistigninger samt udbytter

Ejendomsselskabet har besluttet, at der ikke erhverves nye ejendomme, hvorfor selskabet dermed kan opretholde status som en "lukket fond" efter § 195 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde ("FAIF-lov").

Ejendomsselskabets virksomhed er en samfundsgavnlig forretning, som medvirker til at sikre boliger for almindelige mennesker i de større nordtyske byer, og som medvirker til at forbedre ejendomsmassen i de pågældende byer. Udviklingen og nybyggeriet af ejendommene er med til sikre beskæftigelse i byggebranchen og hos håndværkere.

Politikker, aktiviteter og resultater

Miljø- og klimapåvirkning

I forbindelse med renovering af ejendomme og nybyggerier, har Ejendomsselskabet fastsat en miljø- og klimapolitik, som udover naturligvis at overholde alle gældende byggeregler, også reducerer energi- og ressourceforbruget, når det er økonomisk fordelagtigt. Ejendomsselskabet har i 2019 anvendt EUR 13,8 mio. på vedligeholdelse og modernisering af de eksisterende ejendomme. En del af disse renoveringer forbedrer isoleringen og optimerer energiforbruget gennem fx fornyelse af varmesystemer og anvendelse af LED-belysning. Lejernes påvirkning af miljøet og klimaet er herved blevet reduceret.

Sociale forhold, medarbejderforhold og menneskerettigheder

Ejendomsselskabet har ikke nogen medarbejdere ansat, idet alle opgaver er outsourcet til underleverandører og samarbejdspartnere. Ejendomsselskabet vurderer, at risikoen for væsentlige overtrædelser af menneskerettigheder og arbejdsmiljø er størst i forbindelse med større byggeprojekter. Derfor har Ejendomsselskabet i forbindelse med større byggeprojekter en politik om, at der i entreprisekontrakterne skal stilles krav til leverandørerne om, at de overholder gældende lovgivning vedrørende bekæmpelse af sort arbejde og social sikring af medarbejdere samt overholdelse af lovgivningen vedrørende arbejdsmiljø. Entreprenørerne er forpligtet til at sikre at deres underleverandører tillige overholder disse regler. Væsentlige overtrædelser giver Ejendomsselskabet ret til at opsiges kontrakten. Ejendomsselskabet stiller desuden krav om, at alle væsentlige arbejdsulykker skal rapporteres. Der er i 2019 ikke blevet indrapporteret arbejdsulykker med væsentlige skader.

Redegørelse for samfundsansvar

Ejendomsselskabet efterlever desuden de tyske krav om, at der ved større byggesager entres med et uafhængigt certificeret tilsyn, der ved jævnlig kontrol på byggepladsen sikrer, at alle arbejder udføres med størst mulig hensyntagen til arbejdernes sikkerhed og sundhed. Tilsynet udarbejder efter hvert besøg en tilsynsrapport, der gennemgås med den ansvarlige entreprenør med kopi til den af ejendomsselskabet udpegede tyske byggeleder.

Ejendomsselskabet har endvidere en politik om at udleje boliger til alle sociale grupper. Der udlejes derfor en mindre del af boligmassen til socialt udsatte, herunder et mandehjem.

Antikorruption

Ejendomsselskabet har en politik imod korruption, idet forvalteren Core Property Management P/S og deres samarbejdspartnere kun må modtage beskedne og lejlighedsvis gaver fra leverandører, ligesom der ikke må gives gaver, udover mindre lejligheds-gaver (maks. DKK 750). Forvalteren Core Property Management P/S har ligeledes stillet tilsvarende krav til de lokale ejendomsadministratorer i Tyskland.

Der er en risiko for, at underleverandører kunne deltage i korruption/bestikkelse af f.eks. myndigheder ved at betale disse af "egen" lomme. Desuden er der en risiko for, at de lokale ejendomsadministratorer i Tyskland kunne modtage penge fra underleverandører i form af returkommission. Ved licitationer er der endvidere en risiko for karteldannelser. I forbindelse med forvalterens løbende controlling af lokale ejendomsadministratorer i Tyskland, har de fokus på at Ejendomsselskabet kun betaler regninger efter originale bilag med dokumenterede udgifter, og at priser benchmarkes op mod sædvanlige omkostninger. Der er ikke konstateret korruption i 2019.

Forvalteren Core Property Management P/S har desuden en klagemulighed, hvor Ejendomsselskabets samarbejdspartnere kan indberette eventuelle overtrædelser af antikorrupsionspolitikken. Der har ikke været indberetninger i 2019.

Mål og politikker for det underrepræsenterede køn

Der i dag ingen kvindelige medlemmer i bestyrelsen, da det ikke er lykkedes bestyrelsen at opfylde målsætningen fra 2015 om 1-2 kvindelige medlemmer i 2020. I moderselskabet har bestyrelsen derfor i 2019 fastsat et nyt mål om 1-2 kvindelige medlemmer i bestyrelsen i 2023.

Bestyrelsen vil fremadrettet så vidt muligt opfordre aktionærerne til at indstille egnede kvindelige kandidater til bestyrelsen på kommende generalforsamlinger for at nå målet.

Moderselskabet har ingen ansatte i øvrigt, hvorfor der ikke er fastsat politik for øvrige ledelseslag.

Skattepolitik

Ejendomsselskabet følger de til enhver tid gældende skatteregler i såvel Danmark og Tyskland. Selskabet er skattepligtig i Tyskland af ejendomsdriften og betaler selskabsskat i Tyskland.

Danske aktiviteter beskattes i Danmark.

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000
Nettoomsætning	2	53.939	52.424	52.643	51.138
Driftsomkostninger	3	-19.429	-18.959	-18.933	-18.529
Bruttoresultat		34.510	33.465	33.710	32.609
Administrationsomkostninger	4	-5.805	-5.453	-5.704	-5.353
Resultat før finansielle poster		28.705	28.012	28.006	27.256
Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder	5	0	0	-294	4.522
Finansielle indtægter	6	26	60	569	601
Finansielle omkostninger	7	-9.170	-9.389	-9.169	-9.387
Resultat før dagsværdireguleringer mv.		19.561	18.683	19.112	22.992
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	8	28.017	56.070	28.457	51.748
Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme	9	-12	629	-12	629
Resultat før skat		47.566	75.382	47.557	75.369
Skat af årets resultat	10	-7.604	-11.875	-7.604	-11.875
Årets resultat		39.962	63.507	39.953	63.494

Resultatdisponering

Forslag til resultatdisponering

Foreslået udbytte for regnskabsåret*	16.400	16.405	16.400	16.405
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode			-294	4.522
Minoritetsinteressernes andel af resultat i dattervirksomheder	9	13		
Overført resultat	23.553	47.089	23.847	42.567
	39.962	63.507	39.953	63.494

* Bestyrelsen foreslår udbytte på DKK 3.500 pr. aktie. Dette svarende til i alt EUR 16,4 mio.

Balance 31. december

Aktiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000
Investeringsejendomme	11	1.088.470	1.038.284	1.058.770	1.008.184
Materielle anlægsaktiver		1.088.470	1.038.284	1.058.770	1.008.184
Kapitalandele i dattervirksomheder	12	0	0	15.814	16.108
Andre tilgodehavender	13	271	975	0	0
Finansielle anlægsaktiver		271	975	15.814	16.108
Anlægsaktiver		1.088.741	1.039.259	1.074.584	1.024.292
Tilgodehavender fra udlejning	14	606	572	586	567
Tilgodehavende hos dattervirksomheder		0	0	14.081	14.896
Andre tilgodehavender		124	125	118	123
Selskabsskat		1.114	0	1.114	0
Tilgodehavender		1.844	697	15.899	15.586
Likvide beholdninger	15	6.022	2.667	5.969	2.632
Omsætningsaktiver		7.866	3.364	21.868	18.218
Aktiver		1.096.607	1.042.623	1.096.452	1.042.510

Balance 31. december

Passiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2019	2018	2019	2018
		EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000
Kommanditaktiekapital		117.324	117.324	117.324	117.324
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode		0	0	15.187	15.481
Overført resultat og frie reserver i øvrigt		367.595	347.652	352.408	332.171
Foreslået udbytte for regnskabsåret		16.400	16.405	16.400	16.405
Egenkapital henført til kapitalejere af moderselskabet	16	501.319	481.381	501.319	481.381
Minoritetsinteresser		58	49	0	0
Egenkapital		501.377	481.430	501.319	481.381
Hensættelse til udskudt skat	17	80.251	73.016	80.251	73.016
Hensatte forpligtelser		80.251	73.016	80.251	73.016
Ansvarligt lån fra komplementar	18	17	17	17	17
Gæld til realkreditinstitutter	19	477.572	454.872	477.572	454.872
Langfristede gældsforpligtelser		477.589	454.889	477.589	454.889
Gæld til realkreditinstitutter	19	1.570	919	1.570	919
Modtagne forudbetalinger fra lejere		1.344	1.128	1.300	1.101
Leverandører af varer og tjenesteydelser		480	551	379	449
Selskabsskat		0	714	0	714
Anden gæld	20	33.459	29.097	33.503	29.135
Periodeafgrænsningsposter		537	879	541	906
Kortfristede gældsforpligtelser		37.390	33.288	37.293	33.224
Gældsforpligtelser		514.979	488.177	514.882	488.113
Passiver		1.096.607	1.042.623	1.096.452	1.042.510
Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger	1				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	21				
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	22				
Medarbejderforhold	23				
Finansielle instrumenter	24				
Nærtstående parter	25				
Administrationshonorar til forvalter	26				
Begivenheder efter balancedagen	27				

Egenkapitalopgørelse

	Kommandit- aktiekapital	Overført resultat og frie reserver i øvrigt	Foreslået udbytte	Moder- selskabets aktionærers andel af egen- kapitalen	Minoritets- interesser	I alt
	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000
Koncern						
Egenkapital 1. januar	117.324	347.652	16.405	481.381	49	481.430
Betalt udbytte			-16.405	-16.405		-16.405
Dagsværdiregulering af renteswaps		-4.289		-4.289		-4.289
Skat af årets bevægelser på egenkapital		679		679		679
Årets resultat		23.553	16.400	39.953	9	39.962
Egenkapital 31. december	117.324	367.595	16.400	501.319	58	501.377

	Kommandit- aktiekapital	Reserve for nettopskriv- ning efter den indre værdi- metode	Overført resultat og frie reserver i øvrigt	Foreslået udbytte	I alt	
	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	
Moderselskab						
Egenkapital 1. januar		117.324	15.481	332.171	16.405	481.381
Betalt udbytte					-16.405	-16.405
Dagsværdiregulering af renteswaps				-4.289		-4.289
Skat af årets bevægelser på egenkapital				679		679
Årets resultat			-294	23.847	16.400	39.953
Egenkapital 31. december	117.324	15.187	352.408	16.400	501.319	

Aktiekapitalen består af 35.000 aktier à nominelt DKK 25.000, svarende til EUR 3.352,11. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Pengestrømsopgørelse

	Note	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000
Årets resultat		39.962	63.507
Reguleringer:			
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme		-28.017	-56.070
Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme		12	-629
Amortisering prioritetslån		-1.526	-1.430
Skat af årets resultat		7.604	11.875
Pengestrømme fra indtjening		18.035	17.253
Ændring i driftskapital	28	547	818
Pengestrømme fra ordinær drift		18.582	18.071
Betalt selskabsskat		-1.518	-69
Pengestrømme fra driftsaktivitet		17.064	18.002
Forbedringer af investeringsejendomme		-24.166	-17.482
Salg af investeringsejendomme		1.985	2.308
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		-22.181	-15.174
Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter		-95	-2.334
Optagelse af gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter		24.972	31.967
Betalt udbytte		-16.405	-32.886
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		8.472	-3.253
Ændring i likvider		3.355	-425
Likvider 1. januar		2.667	3.092
Likvider 31. december		6.022	2.667
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger (disponible)		6.022	2.667
Likvider 31. december		6.022	2.667

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. +/- EUR 21 mio.

2 Nettoomsætning

	Koncern		Morderselskab	
	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000
Lejeindtægter bolig	32.402	31.601	31.586	30.786
Lejeindtægter erhverv	7.932	7.969	7.809	7.850
Andre lejeindtægter	1.291	1.282	1.233	1.225
Lejeindtægter før bidrag til fællesomkostninger mv.	41.625	40.852	40.628	39.861
Bidrag til fællesomkostninger og forbrugsafgifter	12.314	11.572	12.015	11.277
Nettoomsætning	53.939	52.424	52.643	51.138

3 Driftsomkostninger

Fællesomkostninger og forbrugsafgifter	13.026	12.612	12.680	12.317
Reparation og vedligeholdelse	3.749	3.376	3.673	3.342
Ejendomsadministration	1.694	1.760	1.648	1.718
Genudlejningsomkostninger	486	396	480	389
Konstaterede tab på lejetilgodehavender	307	291	307	291
Hensat til tab på lejetilgodehavender, årets regulering	-122	192	-122	192
Advokat	145	157	144	154
Gebyrer	60	65	59	63
Øvrige omkostninger	84	110	64	63
19.429	18.959	18.933	18.529	

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000
4 Administrationsomkostninger				
Forvalterhonorar til Core Property Management P/S	5.308	4.926	5.208	4.826
Revision og regnskabsmæssig assistance	103	107	103	107
Rådgivning og regnskabsmæssig assistance, PwC Tyskland	38	51	38	51
Advokat	110	133	110	133
Valuarvurderinger	51	51	51	51
Rejseomkostninger	70	74	70	74
Bestyrelshonorar	74	75	74	75
Øvrige administrationsomkostninger	51	36	50	36
	5.805	5.453	5.704	5.353
5 Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder				
Andel af resultat i dattervirksomheder	0	0	-294	4.522
	0	0	-294	4.522
6 Finansielle indtægter				
Renteindtægter dattervirksomheder	0	0	569	601
Renteindtægter i øvrigt	26	60	0	0
	26	60	569	601
7 Finansielle omkostninger				
Renteomkostninger komplementar	2	2	2	2
Valutakursreguleringer	9	14	8	13
Renteomkostninger Sydbank	41	5	41	5
Renteomkostninger Nykredit Bank	0	65	0	65
Prioritetsrenter Nykredit	4.153	4.259	4.153	4.259
Amortisering prioritetslån	-1.526	-1.430	-1.526	-1.430
Renteomkostninger særlige støttede lån og andre lokale lån	54	56	54	56
Renteswap i EUR, løbende betalinger (renteafdækning)	6.418	5.839	6.418	5.839
Valutaterminsforretninger	0	525	0	525
Låneomkostninger	0	38	0	38
Andre finansielle omkostninger	19	16	19	15
	9.170	9.389	9.169	9.387

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000
8 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme				
Årets værdiregulering i forhold til købesummer, efterfølgende forbedringer og tidligere års vurderinger	28.017	56.070	28.457	51.748
	28.017	56.070	28.457	51.748
9 Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme				
Fortjeneste ved salg i forhold til kostpris	845	935	845	935
Tilbageførte værdireguleringer tidligere år	-857	-306	-857	-306
	-12	629	-12	629
10 Skat af årets resultat				
Årets aktuelle skat	660	816	660	816
Regulering af aktuel skat vedrørende tidligere år	-970	-242	-970	-242
Årets udskudte skat	6.196	11.073	6.196	11.073
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	1.039	70	1.039	70
Årets skat i alt	6.925	11.717	6.925	11.717
Der fordeler sig således:				
Skat af årets resultat	7.604	11.875	7.604	11.875
Skat af egenkapitalbevægelser	-679	-158	-679	-158
	6.925	11.717	6.925	11.717

Noter til årsrapporten

	Koncern		Morderselskab	
	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000
11 Investeringsejendomme				
Kostpris 1. januar	681.949	665.840	666.675	650.644
Tilgang, forbedringer og nybyggeri i årets løb	24.166	17.482	24.126	17.404
Afgang i årets løb	-1.140	-1.373	-1.140	-1.373
Kostpris 31. december	<u>704.975</u>	<u>681.949</u>	<u>689.661</u>	<u>666.675</u>
Værdireguleringer 1. januar	356.335	300.571	341.509	290.067
Årets værdiregulering	28.017	56.070	28.457	51.748
Årets tilbageførsler af tidligere års værdireguleringer	-857	-306	-857	-306
Værdiregulering 31. december	<u>383.495</u>	<u>356.335</u>	<u>369.109</u>	<u>341.509</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>1.088.470</u>	<u>1.038.284</u>	<u>1.058.770</u>	<u>1.008.184</u>
Forudsætninger for opgørelse af dagsværdi af investeringsejendomme (gennemsnitlig)				
Diskonteringsrente i budgetperiode på 10 år*	4,03%	4,58%	4,03%	4,58%
Exit yield (Forretningskrav til terminalværdi)*	3,44%	3,50%	3,44%	3,50%
Nettoafkast opgjort på aktuel leje	2,90%	2,96%	2,90%	2,96%
Nettoafkast opgjort på potentiel leje	3,39%	3,62%	3,39%	3,62%
Faktor (dagsværdi/aktuel leje)	25,90	25,20	25,90	25,20
Faktor (dagsværdi/potentiel markedsleje)	22,80	21,40	22,80	21,40
Fradrag for købers transaktionsomkostninger	8,31%	8,36%	8,31%	8,36%

* Ovenstående diskonteringsfaktor er anvendt til at opgøre værdien før fradrag af transaktionsomkostninger, som en køber i Tyskland normalt afholder.

Noter til årsrapporten

	Morderselskab	
	2019	2018
	EUR 1.000	EUR 1.000
12 Kapitalandele i dattervirksomheder		
Kostpris 1. januar	627	627
Kostpris 31. december	627	627
Opskrivninger 1. januar	15.481	10.959
Årets resultat	-294	4.522
Opskrivninger 31. december	15.187	15.481
Regnskabsmæssig værdi 31. december	15.814	16.108

Kapitalandele i dattervirksomheder specificeres således:

Navn	Hjemsted	Stemme- og ejerandel	Resultat	Egenkapital
Asol Freier & Cammann KG (ApS & Co.)	Berlin, Tyskland	94%	TEUR 408	TEUR 1.283
Pistoriusstrasse 34 GbR	Berlin, Tyskland	94%	-	-

Seneste offentliggjorte regnskab for Asol Freier & Cammann KG (ApS & Co.) er pr. 31. december 2017. Pistoriusstraße 34 GbR offentliggør ikke regnskab.

	Koncern		Morderselskab	
	2019	2018	2019	2018
	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000
13 Andre tilgodehavender				
Kostpris 1. januar	975	1.674	0	0
Årets afgang	-704	-699	0	0
Kostpris 31. december	271	975	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december	271	975	0	0

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

14 Tilgodehavender fra udlejning

Tilgodehavende lejeindtægter	1.040	1.128	1.020	1.123
Nedskrivning til imødegåelse af tab	-434	-556	-434	-556
	606	572	586	567

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2019 EUR 1.000	2018 EUR 1.000
15 Likvide beholdninger				
Sydbank, Hamborg	5.867	2.163	5.814	2.128
Sydbank, Aabenraa	6	502	6	502
Spar Nord Bank	1	1	1	1
Nykredit Bank	148	1	148	1
	6.022	2.667	5.969	2.632

16 Resultatdisponering

Forslag til resultatdisponering

Foreslået udbytte for regnskabsåret*	16.400	16.405	16.400	16.405
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode			-294	4.522
Minoritetsinteressernes andel af resultat i dattervirksomheder	9	13		
Overført resultat	23.553	47.089	23.847	42.567
	39.962	63.507	39.953	63.494

* Bestyrelsen foreslår udbytte på DKK 3.500 pr. aktie. Dette svarende til i alt EUR 16,4 mio.

17 Hensættelse til udskudt skat

Udskudt skat vedrørende følgende regnskabsposter:

Materielle anlægsaktiver	85.650	77.539	83.587	75.604
Andre reguleringer	-5.399	-4.523	-3.336	-2.588
	80.251	73.016	80.251	73.016

Årets udvikling i udskudt skat kan specificeres således:

Hensættelse til udskudt skat 1. januar	73.016	61.873	73.016	61.873
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	7.914	11.301	7.914	11.301
Udskudt skat indregnet på egenkapitalen	-679	-158	-679	-158
Hensættelse til udskudt skat 31. december	80.251	73.016	80.251	73.016

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

Noter til årsrapporten

18 Ansvarligt 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.

Koncern		Moderselskab	
2019	2018	2019	2018
EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000

19 Gæld til realkreditinstitutter

Nykredit	476.125	452.678	476.125	452.678
Sparkasse Hannover m.fl.	2.458	2.546	2.458	2.546
Stadt Frankfurt am Main	559	567	559	567
	479.142	455.791	479.142	455.791

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

Gældsforpligtelserne forfalder efter nedenstående orden:

Gæld til realkreditinstitutter

Efter 5 år	474.049	452.730	474.049	452.730
Mellem 1 og 5 år	3.523	2.142	3.523	2.142
Langfristet del	477.572	454.872	477.572	454.872
	479.142	455.791	479.142	455.791
Inden for 1 år	1.570	919	1.570	919
	479.142	455.791	479.142	455.791

20 Anden gæld

Moms	65	88	111	127
Skyldige renter	7	7	7	7
Deposita	106	212	104	211
Renteswap, dagsværdi	33.281	28.790	33.281	28.790
	33.459	29.097	33.503	29.135

Noter til årsrapporten

Koncern		Moderselskab	
2019	2018	2019	2018
EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000

21 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser

Sikkerhedsstillelser

Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for realkreditinstitutter og kreditinstitutter:

Materielle anlægsaktiver med en regnskabsmæssig værdi på

<u>1.088.470</u>	<u>1.038.284</u>	<u>1.058.770</u>	<u>1.008.184</u>
------------------	------------------	------------------	------------------

Kontraktlige forpligtelser

Selskabet har indgået administrationsaftale med Core Property Management om at etablere, erhverve, udvikle og administrere selskabets ejendomsportefølje. Aftalen kan opsiges med 6 måneders varsel til et kalenderhalvårsudløb. Opsigelse fra Ejendomsselskabets side kan alene ske efter forudgående generalforsamlingsbeslutning, hvor opsigelsen er besluttet ved kvalificeret flertal, hvormed menes at forslag om opsigelse er tiltrådt af mindst 75% af kapitalen i Ejendomsselskabet.

Koncern		Moderselskab	
2019	2018	2019	2018
EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000

22 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Revisionshonorar til Pricewaterhouse Coopers	91	92	91	92
Skatterådgivning	10	10	10	10
Andre erklæringer med sikkerhed	0	0	0	0
Andre ydelser	<u>2</u>	<u>5</u>	<u>2</u>	<u>5</u>
	<u>103</u>	<u>107</u>	<u>103</u>	<u>107</u>

23 Medarbejderforhold

Der er ikke ansat medarbejdere. Under administrationsomkostninger er der indregnet vederlag til bestyrelse på TEUR 74, svarende til TDKK 553. Der er ikke udbetalt vederlag til direktion, idet direktionen i henhold til administrationsaftalen aflønnes af Core Property Management P/S.

Noter til årsrapporten

24 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, betalingstidspunkt eller pålidelighed af fremtidige betalinger, hvor sådanne oplysninger ikke direkte fremgår af årsrapporten eller følger almindelig sædvane for såvel koncern som moderselskab:

<u>Finansielle instrumenter</u>	<u>2019</u> EUR 1.000	<u>Betalingsstrøm</u>	<u>Vilkår</u>
Euribor 3-måneders variabelt lån	476.125	Gennemsnitlig restløbetid 10 år	Euribor 3- mdr.'s rente i EUR
Fastforrentede langfristede lån, restgæld	3.017	Annuitetslån, individuelle løbetider	Lavt forrentede/ støttede lån
Renteswap, nominel	300.000	Gennemsnitlig løbetid på 5,3 år	Betaler gennemsnitlig fast rente på 1,77% og modtager Euribor 3-mdr.'s rente

25 Nærtstående parter

Nærtstående parter

Core Property Mangement P/S, København
Komplementarselskabet Nordtyskland ApS, København
Morten Jensen, Aalborg

Grundlag

Fælles direktionsmedlemmer
Komplementar
Bestyrelsesmedlem

Transaktioner

For transaktioner med Core Property Management P/S henvises til note 26 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.

Noter til årsrapporten

Koncern		Moderselskab	
2019	2018	2019	2018
EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000

26 Administrationshonorar til forvalter

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

Administratorhonorar, 0,5% af koncernens gennemsnitlige balance	5.308	4.926	5.208	4.826
Engangsfee for salg af ejendomme, 0,5% af transaktionssummer	10	12	10	12

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

27 Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke siden 31. december 2019 indtruffet begivenheder, der i væsentligt omfang påvirker koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling, og som ikke er beskrevet i årsrapporten.

Koncern	
2019	2018
EUR 1.000	EUR 1.000

28 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring i tilgodehavender	671	915
Ændring i leverandørgæld, anden gæld m.v.	4.164	901
Heraf ændring i dagsværdi af sikringsinstrumenter	-4.289	-998
	546	818

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab for 2019 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store virksomheder i regnskabsklasse C.

Ændring til regnskabspraksis

Efter sædvanlig tysk praksis er koncernens lejekontrakter for såvel bolig- og erhvervslejemål udformet med en nettoleje med tillæg af bidrag til fællesomkostninger og varme. Under hensyntagen til, at koncernen er ansvarlig for afholdelse af fællesomkostningerne og forbrugsafgifterne, leveringen af disse ydelser til lejerne og bærer kreditrisikoen, agerer koncernen som principal i forhold til lejerne, uanset at koncernen ikke selv udfører ydelserne.

Under hensyntagen til indregningskriteriet for omsætning i IFRS 15 har koncernen valgt at ændre regnskabspraksis, således at lejers bidrag til dækning af fællesomkostninger og forbrugsafgifter indregnes som omsætning, således indregningen af omsætningen sker i overensstemmelse med IFRS 15. Dette betyder, at såvel indtægter som omkostninger hertil indregnes i resultatopgørelsen mod tidligere at være indregnet som nettoudlæg i balancen.

Ændringen i indregningen betyder, at nettoomsætningen er øget med EUR 12,3 mio. (2018: EUR 11,6 mio.) og driftsomkostningerne er øget tilsvarende. Ændringen påvirker ikke årets resultat. Sammenligningstal i såvel resultatopgørelse som hovedtaloversigt er tilpasset.

Bortset fra ovenstående er regnskabspraksis uændret i forhold til året før.

Generelt om indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af investeringsejendomme, 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 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.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af afdrag og tillæg/fradrag af den akkumulerede afskrivning af forskellen mellem kostprisen og det nominelle beløb. Herved fordeles kurstab og gevinst over løbetiden.

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 euro. Alle andre valutaer anses som fremmed valuta.

Koncern- og årsregnskab for 2019 er aflagt i EUR 1.000.

Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet, Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab, samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmeretighederne, 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.

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

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

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

Omregning af fremmed valuta

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, jf. dog afsnittet regnskabsmæssig af-dækning.

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 af-dækning, jf. nedenfor.

Regnskabsmæssig sikring

Ændring i dagsværdien af finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for afdækning af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med de ændringer i dagsværdien af det afdækkede aktiv eller den afdækkede forpligtelse, som kan henføres til den risiko, der er afdækket.

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. Resultater 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. Resultater 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.

Segmentoplysninger om nettoomsætning

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

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Nettoomsætningen repræsenterer huslejeindtægter og andre indtægter fra koncernens investerings-ejendomme.

Nettoomsætningen måles til det modtagne vederlag og indregnes med fradrag af lejerabatter og lignende.

Driftsomkostninger

Driftsomkostninger indeholder driftsomkostninger vedrørende investeringsejendommene, herunder ejendomsskatter, forsikringer, reparation og vedligeholdelse, ejendomsadministration samt forbrugsafgifter.

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.

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 anskaffelssummen 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.

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

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.

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.

Regnskabspraksis

I Tyskland skal en køber normalt afholde omkostninger til omsætningsafgift (Grunderwerbsteuer), mægler og notar (tinglysning). Dagsværdien af investeringsejendommene er derfor fastsat efter fradrag af disse transaktionsomkostninger.

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.

Periodeafgrænsningsposter

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

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.

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

Fastforrentede lån, som realkreditlån og lån hos kreditinstitutter, indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem proventuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en renteomkostning over låneperioden.

Prioritetsgæld er således målt til amortiseret kostpris, der for kontantlån svarer til lånets restgæld. For obligationslån svarer amortiseret kostpris til en restgæld beregnet som lånets underliggende kontantværdi på lånoptagelsestidspunktet reguleret med en over afdragstiden foretaget afskrivning af lånets kursregulering på optagelsestidspunktet.

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 af- og nedskrivninger, hensatte forpligtelser og dagsværdireguleringer. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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

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.

Forklaring af nøgletal

Bruttoresultat / investeringsejendomme	=	$\frac{\text{Bruttoresultat} \times 100}{\text{Investeringsejendomme primo}}$
Gennemsnitlig finansieringsrente	=	$\frac{\text{Finansielle nettoomkostninger} \times 100}{\text{Gennemsnitlig gæld til kredit- og realkreditinstitutter}}$
EBVAT / gns. egenkapital	=	$\frac{\text{Resultat før dagsværdireguleringer (EBVAT)} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Soliditetsgrad	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Aktiver i alt ultimo}}$
Belåningsgrad ejendomme (LTV)	=	$\frac{\text{Prioritetsgæld inkl. negativ dagsværdi af renteafdækning}}{\text{Dagsværdi af investeringsejendomme}}$
Forrentning af egenkapital	=	$\frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Forrentning af investerede kapital	=	$\frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Oprindeligt investeret kapital (DKK 1,75 mia.)}}$
EBIT pr. aktie i DKK	=	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster (EBIT)}}{\text{Antal aktier}}$
EBVAT pr. aktie i DKK	=	$\frac{\text{Resultat før dagsværdireguleringer (EBVAT)}}{\text{Antal aktier}}$
Resultat pr. aktie i DKK	=	$\frac{\text{Resultat efter skat (EBVAT)}}{\text{Antal aktier}}$
Regnskabsmæssig indre værdi pr. aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Antal aktier}}$
Net Asset Value pr. aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital korrigeret for dagsværdi af prioritetsgæld}}{\text{Antal aktier}}$
Afkast inkl. udbytte - opgjort på Net Asset Value	=	$\frac{\text{Ændring i Net Asset Value inkl. udbetalt udbytte} \times 100}{\text{Net Asset Value primo}}$