
Core German Residential II Kommanditaktieselskab

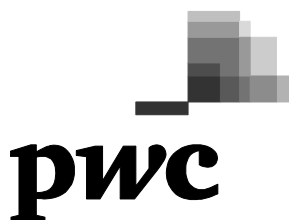
Axeltorv 2N, 4. 1609, København V

Årsrapport for 2017

CVR-nr. 31 05 15 17

Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på selskabets or-
dinære generalforsamling
den 9/4 2018

Dirigent
Per Yderholm



Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Påtegninger	
Ledespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
Ledelsesberetning	
Selskabsoplysninger	5
Koncernoversigt	6
Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen	7
Beretning	8
Koncern- og årsregnskab	
Regnskabspraksis	17
Resultatopgørelse 1. januar - 31. december	24
Balance 31. december	25
Egenkapitalopgørelse	27
Pengestrømsopgørelse for koncernen	28
Noter til årsrapporten	29

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 for Core German Residential II Kommanditaktieselskab.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Årsregnskabet og koncernregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2017.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 9. marts 2018

Direktion

Niels Lorentz Nielsen

John Bødker

Bestyrelse

Ole Risager
formand

Leif Stidsen

Palle Nørgaard

Karin Elbæk Nielsen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Core German Residential II 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 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

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

Grundlag for konklusion

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

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 vi-den 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, jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven, jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. 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.

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 revisionshandlingerne 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 revisionshandlingerne, 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- 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.

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 9. marts 2018

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 77 12 31

Jesper Wiinholt
statsautoriseret revisor
mne13914

Morten Jørgensen
statsautoriseret revisor
mne32806

Selskabsoplysninger

Selskabet

Core German Residential II Kommanditaktieselskab
c/o Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4., 1609 København V

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

CVR-nr: 31 05 15 17
Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december 2017
Regnskabsår: 10. regnskabsår
Hjemstedskommune: København

Komplementar

Komplementarselskabet Core German Residential II ApS
c/o Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4., 1609 København V

Bestyrelse

Ole Risager, formand
Leif Stidsen
Palle Nørgaard
Karin Elbæk Nielsen

Direktion

Niels Lorentz Nielsen
John Bødker

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Koncernoversigt

Moderselskab

Core German Residential II
Kommanditaktieselskab,
København, Danmark
Nom. TDKK 269.600

Konsoliderede dattervirksomheder

100% Core German Residential II Ham-
borg ApS & Co. KG,
Hamborg, Tyskland

100% Core German Residential II
Hannover ApS & Co. KG,
Hamborg, Tyskland

100% Core German Residential II
Düsseldorf ApS & Co. KG,
Hamborg, Tyskland

100% Core German Residential II
Köln/Bonn ApS & Co. KG,
Hamborg, Tyskland

100% Core German Residential II
Frankfurt ApS & Co. KG,
Hamborg, Tyskland

Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen

Koncernens udvikling kan beskrives ved følgende hoved- og nøgletal:

	2017	2016	2015	2014	2013
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
Hovedtal					
Resultat					
Nettoomsætning	128.888	126.882	128.489	129.165	123.691
Resultat før finansielle poster	88.781	88.708	87.351	90.327	89.070
Resultat af finansielle poster	-26.500	-32.827	-42.645	-40.993	-48.371
Resultat før dagsværdi-reguleringer mv.	62.281	55.881	44.706	49.334	40.699
Resultat af dagsværdi-reguleringer af ejendomme og ejendomsgæld	453.391	115.062	36.963	210.563	203.324
Årets resultat	434.715	144.017	68.520	218.685	205.773
Balance					
Materielle anlægsaktiver	3.179.198	2.637.369	2.549.319	2.559.957	2.374.307
Balancesum	3.204.151	2.708.548	2.599.620	2.630.020	2.435.701
Egenkapital	1.435.009	1.026.181	970.928	992.259	853.168
Pengestrømme					
Pengestrømme fra:					
- indtjening	59.242	51.435	44.706	49.334	40.699
- driftsaktivitet	56.129	52.009	48.528	50.024	40.674
- nettoinvestering i materielle anlægsaktiver	-84.258	17.271	58.482	25.476	-83.946
- finansieringsaktivitet	-18.323	-47.402	-123.929	-61.337	66.818
Årets forskydning i likvider	-46.452	21.878	-16.919	14.163	23.546
Nøgletal i %					
Bruttomargin	81,9%	82,7%	80,6%	81,3%	82,8%
Overskudsgrad	68,9%	69,9%	68,0%	69,9%	72,0%
Soliditetsgrad	44,8%	37,9%	37,3%	37,7%	35,0%
Belåningsgrad ejendomme	48,0%	57,7%	58,6%	62,0%	68,5%
Forrentning af egenkapital	35,3%	14,4%	7,0%	23,7%	27,5%
Regnskabsmæssig indre værdi					
pr. aktie i DKK	133.068	95.158	90.034	92.012	79.114
Net Asset Value pr. aktie i DKK	133.003	94.674	90.034	92.012	79.114
Udbytte pr. aktie	7.000	4.000	7.000	10.000	5.000
Afkast inkl. udbytte - opgjort på Net Asset Value	44,7%	12,9%	8,7%	22,6%	25,0%

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.

Beretning

Væsentligste aktiviteter

Kommanditaktieselskabets væsentligste aktivitet er at investere i, udvikle og udleje fast ejendom i Tyskland, hovedsageligt til boligformål. Aktiviteten udøves gennem tyske datterselskaber, og samlet benævnes koncernen under ét som "Ejendomsselskabet".

Udviklingen i året

Året der gik og opfølgning på sidste års forventede udvikling

Året 2017 blev et særdeles godt år for Ejendomsselskabet, hvor dagsværdireguleringen af investerings-ejendommene er slået kraftigt igennem.

Årets resultat blev DKK 434,7 mio. mod DKK 144,0 mio. i 2016. Dette års resultat forrentede dermed egenkapitalen med 35,3%.

De samlede lejeindtægter udgjorde DKK 128,9 mio., hvilket er 1,6% højere end i 2016.

Resultat før dagsværdireguleringer blev et overskud på DKK 62,3 mio., mod DKK 55,9 mio. i 2016. Der var i årsrapporten for 2016 opstillet en forventning om et resultat før dagsværdireguleringer på DKK 62 - 65 mio. Resultat før dagsværdireguleringer er dermed på niveau med det forventede.

Resultatet er i forhold til 2016 forbedret som følge af, at renteafdækningen via gamle renteswaps med et renteniveau på ca. 3,5% er udløbet og erstattet med en renteafdækning på ca. 1,75%.

Den positive udvikling på det tyske ejendomsmarked, som især har præget boligejendomme i de store byer, er fortsat i 2017. Dagsværdireguleringerne af ejendommene blev DKK 452,8 mio. i 2017, mod DKK 117,7 mio. i 2016. Stigningen i 2017 udgør 16,8% mod 4,7% i 2016. Den samlede ejendomsportefølje er værdiansat til DKK 3.141 mio. pr. 31. december 2017 (2016: DKK 2.637 mio.).

Gevinsten ved salg af investeringsejendomme udgør i 2017 DKK 0,6 mio. (tabet udgjorde i 2016: DKK 2,6 mio.). Der er i året solgt ejendomme for en nettosalgssum på DKK 19,3 mio. (2016: DKK 66,3 mio.).

Det urealiserede nettotab på renteafdækningen (renteswaps) er faldet med DKK 19,5 mio. til DKK 51,5 mio. Denne positive værdiregulering af renteafdækningen er indregnet direkte på egenkapitalen.

På baggrund af årets resultat og store positive værdireguleringer indstiller bestyrelsen til en udbetaling af udbytte på DKK 7.000 pr. aktie, svarende til i alt DKK 75,5 mio. Dette svarer til 7,4% af egenkapitalen primo.

Beretning

Udviklingen i det tyske ejendomsmarked

Efterspørgslen efter tyske boligudlejningsejendomme er fortsat meget stor. Ud over de fortsat lave boligrenter og vækst i økonomien bidrager den strukturelle ubalance imellem efterspørgsel og udbud af boliger i Tyskland til de stigende priser. Samtidig viser undersøgelser, at boligudgifterne i forhold til de disponible indkomster for de tyske lejere er blandt de laveste i Europa.

Især de tyske storbyer vokser stadig som følge af en stor tilflytning, og der er derfor en meget stor efterspørgsel efter boliger.

Den store efterspørgsel efter boliger har betydet, at de lokale tiltag med "Mietbremsen" har haft begrænset effekt, og at hovedparten af de tyske lejere vurderer, at det bliver svære og svære at finde gode lejemål, og at lejerne derfor er villige til at acceptere højere husleje.

Lejeforhøjelserne kan imidlertid primært gennemføres ved genudlejning, hvorfor det tager tid at få lejestigningerne til at slå igennem i de faktiske lejeindtægter.

Uanset at ejendomspriserne og især ejerlejlighedspriserne er steget pænt i 2017, er der fortsat grundlag for at antage, at ejendomspriserne vil fortsætte med at stige i de kommende år omend i et lidt mere afdæmpet tempo.

Køb og salg af ejerlejligheder og ejendomme i 2017

Der er i 2017 købt 4 mindre ejendomme beliggende i Hannover, som en samlet portefølje for DKK 25,9 mio.

I 2017 er der solgt yderligere 8 ejerlejligheder i ejendommen Lattenkamp i Hamborg, hvorfra der fortsat sælges ejerlejligheder. Der er ikke aktuelle planer om at sælge andre ejendomme eller ejerlejligheder.

Udvikling i tilgodehavender og Nebenkosten

Lejetilgodehavender (brutto) andrager pr. 31. december 2017 DKK 4,3 mio. (2016: DKK 3,2 mio.).

Der er hensat DKK 1,8 mio. (2016: DKK 0,9 mio.) til imødegåelse af tab på lejetilgodehavender. Der er konstateret tab på lejetilgodehavender på DKK 0,4 mio. (2016: DKK 1,2 mio.). Tab og regulering af hensættelse til tab udgør tilsammen i 2017 en omkostning på DKK 1,3 mio. (2016: DKK 0,4 mio.).

Nebenkosten og varmeregnskabet (fælles- og varmeudgifter på ejendommene, som betales af lejerne) udviser en nettogæld på DKK 3,9 mio. pr. 31. december 2017 mod DKK 3,2 mio. pr. 31. december 2016.

Ejerandele af Nebenkosten og varmeudgifter udgjorde DKK 3,0 mio. (2016: DKK 4,1 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.

Beretning

Moderniseringer, forbedringer og vedligeholdelse af ejendomme

Der er i 2017 afholdt vedligeholdelsesomkostninger for DKK 11,4 mio. (2016: DKK 9,5 mio.) samt gennemført moderniseringer og forbedringer for DKK 39,4 mio. (2016: DKK 38,3 mio.), som er aktiveret på de enkelte ejendomme. Hertil kommer igangværende nybyggerier og tilbygninger, som er under opførelse, på i alt DKK 38,2 mio.

I Hamborg er opførelsen af en mindre tilbygning i gården på ejendommen Hasselbrookstrasse færdiggjort. I Woltmannstrasse 20 er opførelsen af en ny beboelsesejendom godt i gang og forventes færdigt i sommeren 2018. I Döhnerstrasse 40-44 er opførelsen af nyt tag og tagboliger samt altaner påbegyndt og forventes færdig i sommeren 2018.

I ejendommen Talstrasse 6-10, Düsseldorf er opførelse af en boligejendom kommet langt og færdiggøres i sommeren 2018. I Hüttenstrasse 77 er ombygningen af 2. sal færdiggjort.

Arbejdet med udskiftning af vinduer og udvendig isolering på et af højhusene i Servatiusstrasse 73, Köln, er færdiggjort i 2017. I Servatiusstrasse 69 er indregningen af 13 boliger i et tidligere tomt kontorareal og en ny 1. sal blevet færdig i februar 2018.

I Langestrasse, Frankfurt er byggeri af P-kælder og forhøjelsen af eksisterende forhus med to ekstra boligetager godt i gang og færdiggøres i foråret 2018. I Bergerstrasse er en tidligere restaurant konverteret til bolig og i Reichburgstrasse 8 er en facademodernisering gennemført.

Ovenstående projekter udgør de større renoveringer, hertil kommer en række mindre projekter.

Driftsomkostninger

De samlede driftsomkostninger udgjorde DKK 23,4 mio., hvoraf vedligeholdelse udgjorde DKK 11,4 mio. Omkostninger til tyske administratorer var DKK 5,5 mio. Ejerandel af Nebenkosten og varme udgjorde DKK 3,0 mio. Der er i året konstateret tab på lejetilgodehavender på DKK 0,4 mio., samt foretaget hensættelser til tab på lejetilgodehavender på DKK 0,8 mio. De resterende driftsudgiftsposter, som omfatter advokat, bankgebyrer, udlejningsudgifter og diverse udgjorde DKK 2,3 mio.

Administrationsomkostninger

De samlede administrationsomkostninger udgjorde DKK 16,7 mio., hvoraf DKK 13,9 mio. er administrationsfee til Core Property Management, der beregnes som 0,5% p.a. af den gennemsnitlige balance beregnet kvartalsvist. De øvrige administrationsudgifter på DKK 2,8 mio. omfatter revision, regnskab, depositar, rejseomkostninger, eksterne valuarer og bestyrelse.

Aflønning af bestyrelsen udgjorde TDKK 353. Bestyrelses honorarerne for 2016/17 er reguleret med 0,5%.

Beretning

Finansielle poster

De finansielle poster udgjorde i 2017 en samlet nettoomkostning på DKK 26,5 mio. (2016: DKK 32,8 mio.), hvoraf rentebetalinger på realkredit- og banklån udgjorde DKK 13,3 mio. (2016: DKK 13,7 mio.). Nettoomkostningerne på Ejendomsselskabets renteaftækning i form af renteswaps udgjorde DKK 12,4 mio. (2016: DKK 19,3 mio.). Den samlede gennemsnitlige finansieringsrente udgjorde 1,8% (2016: 2,3%).

Faldet i finansieringsrenten skyldes primært, at renteaftækningen via gamle renteswaps med et renteniveau på ca. 3,5% er udløbet og erstattet med en renteaftækning på ca. 1,75%.

Udvikling i likviditeten

Likviditeten fra Ejendomsselskabets ordinær drift før skattebetaling er forbedret fra DKK 53,7 mio. til DKK 60,2 mio. Efter hensyntagen til de betalte skatter er pengestrømmene fra driftsaktiviteten steget fra DKK 52,0 mio. til DKK 56,1 mio.

Likviditeten fra investeringsaktiviteterne var negativ med DKK 84,3 mio. Der er solgt lejligheder for i alt DKK 19,3 mio. Omvendt er der investeret i forbedringer og udvidelse af ejendomsporteføljen for i alt DKK 103,5 mio.

Der er i regnskabsåret udbetalt udbytte til aktionærerne på DKK 43,1 mio. (2016: DKK 75,5 mio.).

I forbindelse med låneomlægninger mv. er der i 2017 netto optaget lån hos realkreditinstitutter og kreditinstitutter for DKK 24,8 mio.

Totalt er likviditeten reduceret med DKK 46,5 mio. i 2017, således at likvider andrager DKK 22,1 mio. pr. 31. december 2017.

Særlige finansielle risici

Aftækning af renterisiko

Finansiering af Ejendomsselskabets ejendomsportefølje sker i form af realkreditlån. Realkreditlånene er ultimo 2017 fordelt med 3% i F3-lån, 5% i F5-lån og 92% i variable Euribor-lån.

Den samlede renteaftækning består pr. 31. december 2017 af renteswaps for DKK 596 mio., svarende til 45% af Ejendomsselskabets variable Euribor-lån. Renteaftækningen via renteswaps sker til en rente inkl. bidrag på 2,5% i 7 år.

Det urealiserede nettotab på Ejendomsselskabets renteaftækning udgjorde pr. 31. december 2017 DKK 51,5 mio. (2016: DKK 71,0 mio.). Faldet dækker primært over en løbetidsforkortelse samt en stigning i renten.

Beretning

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 indgået en valuta-terminsforretning på DKK 268 mio. (EUR 36 mio.). Dette betyder i praksis, at en del af den indbetalte kapital, som er vekslet til EUR, er tilbagevekslet til DKK.

Valutaafdækning udgør ultimo 2017 19% af egenkapitalen pr. 31. december 2017. Valutarisikoen på Euro for den resterende del af egenkapitalen er ikke afdækket.

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 2017 aktiveret DKK 39,4 mio. i moderniseringsudgifter på ejendommene. Dermed er der i alt aktiveret moderniseringsudgifter for DKK 289 mio. på ejendommene.

Valuarerne har vurderet den samlede ejendomsportefølje til DKK 3.141 mio., hvilket medfører en værdiregulering i 2017 på DKK 453 mio. målt i forhold til ejendommenes værdi ved årets begyndelse, aktiverede moderniseringer og med fradrag af solgte ejendomme. Dette svarer til en værdistigning på 16,8%.

Ejendomsporteføljen er værdiansat svarende til 23,9 gange den faktiske leje, som er opgjort i oktober 2017. I 2016 var faktoren 20,8. Årets værdiregulering kan dermed primært tilskrives ændringen i faktor/diskonteringsfaktor, idet DKK 398 mio. af årets værdistigning alt andet lige kan henføres til selve stigningen i faktor på aktuel leje. Den resterende stigning på DKK 55 mio. kan henføres til de øvrige forhold, herunder især stigningen i de aktuelle lejeindtægter, som har bidraget til en betydelig stigning, som væsentligt overstiger de aktiverede moderniseringsudgifter i 2017.

Beretning

Årets udvikling i investeringsejendomme fordelt på byer kan specificeres således:

(i DKK 1.000)	Valuar- vurdering 2016	Køb ejendomme	Forbedringer 2017	Afgang ejendomme 2017	Værdiregule- ringer 2017	Valutakurs- regulering til ultimokurs	Valuar- vurdering 2017
Hamborg	577.304	0	6.850	-18.684	79.870	873	646.213
Hannover	373.326	25.945	2.920	0	59.491	602	462.284
Düsseldorf	609.843	0	2.913	0	105.840	954	719.550
Köln	602.285	0	13.589	0	112.272	957	729.103
Frankfurt/Wiesbaden	474.611	0	13.112	0	95.344	762	583.829
	2.637.369	25.945	39.384	-18.684	452.817	4.148	3.140.979

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

	Faktor (valuarvurdering / aktuel leje)		Bruttoafkast i procent (beregnet på potentiel markedsleje)	
	2017	2016	2017	2016
Hamborg	26,0	22,2	4,4%	4,8%
Hannover	21,0	19,0	5,5%	5,7%
Düsseldorf	23,4	20,9	4,9%	5,1%
Köln	24,3	20,7	4,7%	5,2%
Frankfurt/Main/Wiesbaden	24,9	20,9	4,8%	5,0%
	23,9	20,8	4,8%	5,1%

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 65,5 mio.

Egenkapital og Net Asset Value pr. aktie

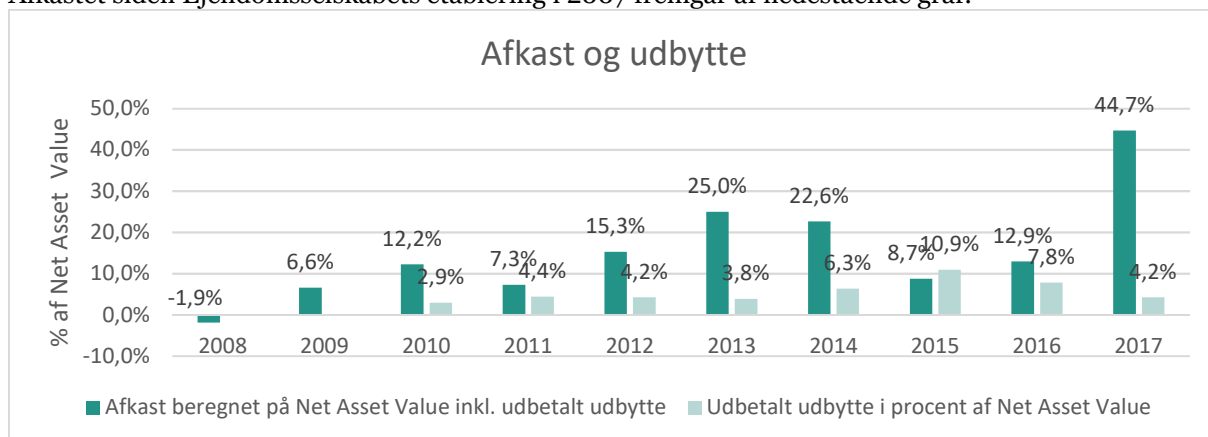
Net Asset Value, hvor der tages højde for dagsværdiregulering af prioritetsgæld, kan efter ledelsens vurdering opgøres således:

	Ejendomsselskabet DKK 1.000	Pr. aktie DKK
Egenkapital i moderselskabet pr. 31. december 2017	1.435.009	133.068
Negativ dagsværdiregulering af prioritetsgæld	-841	-77
Skatteeffekt på 15,825% heraf	133	12
Net Asset Value pr. 31. december 2017	1.434.301	133.003

Baseret på udviklingen i Net Asset Value kan afkastet for 2017 opgøres til 44,7%, når der tages højde for den udbetalte udbytte.

Beretning

Afkastet siden Ejendomsselskabets etablering i 2007 fremgår af nedestående graf:



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

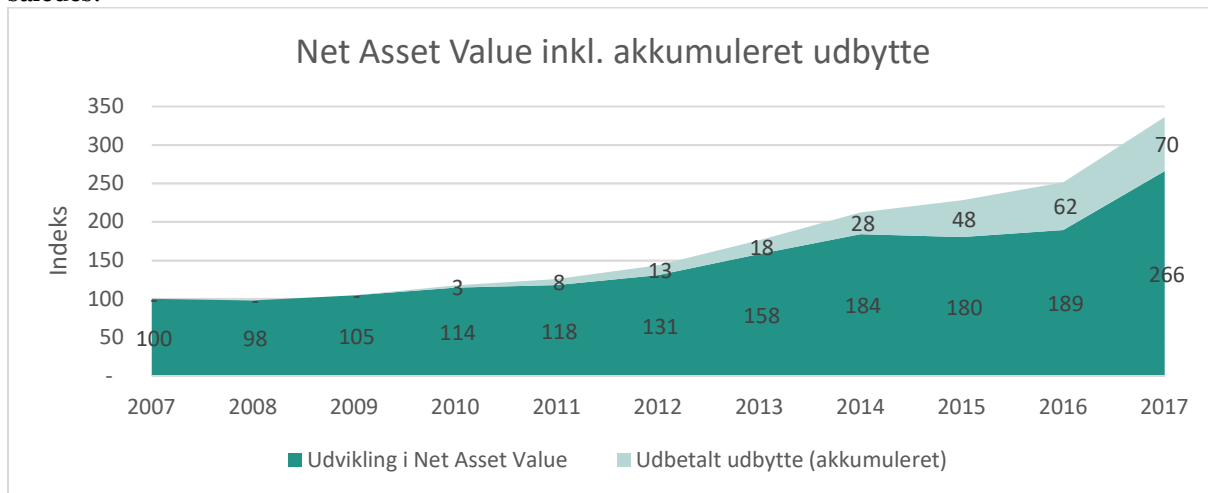
	Ejendomsselskabet DKK 1.000	Pr. aktie DKK
Oprindelig investering fra investorer	539.200	50.000
Købsomkostninger på ejendomme og engangsfee	-153.423	-12.463
Nettoprovenu til investering i ejendomme	385.777	35.773
Værdiregulering ejendomme	1.250.393	115.949
Urealiseret nettotab på renteafdækning ultimo 2017	-51.491	-4.775
Udskudt skat	-222.923	-20.672
Akkumuleret realiseret gevinst på salg af investeringsejendomme i forhold til købspris	109.787	10.181
Akkumuleret driftsresultat og øvrige poster	340.906	31.612
Investering inkl. værditilvækst i årene 2007 – 2017	1.812.449	168.068
Udbetalt udbytte til aktionærer i årene 2009 – 2017	-377.440	-35.000
Egenkapital pr. 31. december 2017	1.435.009	133.068

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

(i DKK 1.000)	2017	2016	2015	2014	2013
Investering inkl. værditilvækst	1.812.449	1.358.622	1.229.744	1.143.235	950.224
Udbetalt udbytte, akkumuleret	-377.440	-334.304	-258.816	-150.976	-97.056
Egenkapital	1.435.009	1.026.181	970.928	992.259	853.168
Net Asset Value	1.434.301	1.020.967	970.928	992.259	853.168

Beretning

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 2007 (indeks 100) steget til indeks 266 i 2017. Hertil kommer den udbetalte udbytte igennem årene, som svarer til 70% af den oprindelige investering. Den samlede afkast svarer til indeks 336, hvilket giver et samlet afkast på 236% siden etableringen.

Ejerforhold

Core German Residential II Kommanditaktieselskab ejes af 2 danske pensionskasser, 124 private investorer og partnergruppen i Core Property Management P/S.

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

	<u>Ejerandel i %</u>
Core German Residential II nr. 1 A/S	5,1
Core German Residential II nr. 2 A/S	6,7
Core German Residential II nr. 3 A/S	2,6
Core German Residential II nr. 4 A/S	3,7
Core German Residential II nr. 5 A/S	7,4
Core German Residential II nr. 6 A/S	5,6
Core German Residential II nr. 7 A/S	<u>5,6</u>
	<u>36,7</u>

Forventningerne til 2018

Fokus i 2018 vil fortsat være at udvikle ejendomsporteføljen gennem køb af nye ejendomme, ny- og ombygninger samt moderniseringer. Endvidere er der fortsat fokus på optimering af den primære drift gennem lejestigninger.

Beretning

I 2018 færdiggøres de nye boliger i Woltmannsstrasse 20, Hamborg, tagboliger i Dönerstrasse, Hamborg, opførelsen af 5 boliger Talstrasse, Düsseldorf samt 410 m² boligareal og parkeringskælder i Langenstrasse, Frankfurt. I Servatiusstrasse 69 i Köln forventes desuden arbejdet med ombygning af kontorlokaler til boliger færdiggjort.

Samlet budgetteres der med byggeaktiviteter for mellem DKK 60 mio. til DKK 80 mio. i 2018 til dels færdiggørelsen af ovenstående projekter, andre nybyggerier, indretning af tagboliger, konvertering af erhverv til bolig, større moderniseringer samt lejlighedsmoderniseringer.

Ledelsen ser fortsat positivt på 2018 og forventer et resultat før dagsværdireguleringer m.v. i niveauet DKK 64 – 67 mio. Dette svarer til mellem 4,4% - 4,7% af egenkapitalen.

Udbytte

Under hensyntagen årets særdeles gode resultat indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte på DKK 7.000 pr. aktie, svarende til i alt DKK 75,5 mio.

Udbetalingen af udbytte vil blive finansieret ved at belåne en del af de tidligere foretagne moderniseringer samt en del af årets værdistigninger. Under hensyntagen til, at Loan to Value er faldet til 48%, finder ledelsen det forsvarligt at øge Loan to Value med et par procentpoint igen for dermed at forbedre afkastet for investorerne.

Begivenheder efter balancedagen

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

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde

Moderselskabet er registreret som alternativ investeringsfond (AIF), hvilket giver Ejendomsselskabet mulighed for yderligere køb af ejendomme.

Regnskabspraksis

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for Core German Residential II Kommanditaktieselskab for 2017 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C, jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

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 danske kroner. Alle andre valutaer anses som fremmed valuta.

Koncern- og årsregnskab for 2017 er aflagt i TDKK.

Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Core German Residential II 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.

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 balance-dagen, 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 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.

Regnskabsmæssig afdækning

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. 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.

Regnskabspraksis

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 investerings-ejendomme.

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.

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

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 resultatet i de tyske datterselskaber. Skatten af moderselskabets egne danske aktiviteter 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 de tyske datterselskabers ejendomsaktiviteter, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til egenkapitaltransaktioner.

Regnskabspraksis

Balancen

Investeringsjendomme

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 investeringsjendomme.

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

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

Dagsværdien er udtryk for den pris ejendommene kan handles til mellem velinformerede og villige parter på armslængdevilkår 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 investeringsjendommene 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 investeringsjendommen i den nuværende vedligeholdelsesstand.

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

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

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

Regnskabspraksis

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.

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.

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.

Omkostninger til kapitalfremskaffelse

Omkostninger, som er henført til fremskaffelse af egenkapital, fratrækkes direkte 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.

Regnskabspraksis

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 provenuet 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 og hensatte forpligtelser. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

Regnskabspraksis

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

$$\text{Bruttomargin} = \frac{\text{Bruttofortjeneste} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$$

$$\text{Overskudsgrad} = \frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$$

$$\text{Soliditetsgrad} = \frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$$

$$\text{Belåningsgrad} = \frac{\text{Prioritetsgæld inkl. negativ dagsværdi af rentefafdækning}}{\text{Dagsværdi af investeringsejendomme}}$$

$$\text{Forrentning af egenkapital} = \frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$$

$$\text{Net Asset Value pr. aktie} = \frac{\text{Egenkapital korrigeret for dagsværdi af prioritetsgæld}}{\text{Antal aktier}}$$

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
Nettoomsætning	2	128.888	126.882	0	0
Driftsomkostninger	3	-23.378	-21.982	0	0
Bruttoresultat		105.510	104.900	0	0
Administrationsomkostninger	4	-16.729	-16.192	-1.364	-1.231
Resultat før finansielle poster		88.781	88.708	-1.364	-1.231
Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder		0	0	541.552	202.987
Finansielle indtægter	5	0	945	0	930
Finansielle omkostninger	6	-26.500	-33.772	-24.516	-31.743
Resultat før dagsværdireguleringer m.v.		62.281	55.881	515.672	170.943
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	7	452.817	117.679	0	0
Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme	8	574	-2.617	0	0
Resultat før skat		515.672	170.943	515.672	170.943
Skat af årets resultat	9	-80.957	-26.926	-80.957	-26.926
Årets resultat		434.715	144.017	434.715	144.017

Resultatdisponering

Forslag til resultatdisponering

Foreslået udbytte for regnskabsåret*	75.488	43.136	75.488	43.136
Overført resultat	359.227	100.881	359.227	100.881
	434.715	144.017	434.715	144.017

* Bestyrelsen foreslår udbytte på DKK 7.000 pr. aktie. Dette svarende til i alt 75 mio.

Balance 31. december

Aktiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2017	2016	2017	2016
		DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
Investeringsejendomme	11	3.140.979	2.637.369	0	0
Materielle anlæg under opførsel	10	38.219	0	0	0
Materielle anlægsaktiver		3.179.198	2.637.369	0	0
Kapitalandele i dattervirksomheder	12	0	0	3.095.818	2.583.660
Finansielle anlægsaktiver		0	0	3.095.818	2.583.660
Anlægsaktiver		3.179.198	2.637.369	3.095.818	2.583.660
Tilgodehavender fra udlejning	13	2.495	2.277	0	0
Andre tilgodehavender	14	4	20	4	20
Periodeafgrænsningsposter		318	294	0	0
Tilgodehavender		2.817	2.591	4	20
Likvide beholdninger	15	22.136	68.588	4.883	22.552
Omsætningsaktiver		24.953	71.179	4.887	22.572
Aktiver		3.204.151	2.708.548	3.100.705	2.606.232

Balance 31. december

Passiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
Kommanditaktiekapital		269.600	269.600	269.600	269.600
Overført resultat og frie reserver i øvrigt		1.089.921	713.445	1.089.921	713.445
Foreslået udbytte for regnskabsåret		75.488	43.136	75.488	43.136
Egenkapital	25	1.435.009	1.026.181	1.435.009	1.026.181
Hensættelse til udskudt skat	16	222.923	143.380	222.923	143.380
Hensatte forpligtelser		222.923	143.380	222.923	143.380
Ansvarligt lån fra komplementar	17	125	125	125	125
Gæld til realkreditinstitutter	18	1.471.248	1.448.145	1.384.709	1.362.001
Langfristede gældsforpligtelser		1.471.373	1.448.270	1.384.834	1.362.126
Gæld til realkreditinstitutter	18	3.902	3.407	2.255	0
Modtagne forudbetalinger fra lejere		7.666	6.139	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser		2.826	2.526	463	426
Gæld til komplementar		95	304	95	82
Selskabsskat		3.633	3.031	3.633	3.031
Anden gæld	19	56.724	75.310	51.493	71.006
Kortfristede gældsforpligtelser		74.846	90.717	57.939	74.545
Gældsforpligtelser		1.546.219	1.538.987	1.442.773	1.436.671
Passiver		3.204.151	2.708.548	3.100.705	2.606.232
Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger	1				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	20				
Medarbejderforhold	21				
Finansielle instrumenter	22				
Nærtstående parter	23				
Resultatdisponering	25				

Egenkapitalopgørelse

	Kommandit- aktiekapital	Overført resultat og frie reserver i øvrigt	Foreslået udbytte for regnskabsåret	I alt
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
Koncern				
Egenkapital 1. januar	269.600	713.445	43.136	1.026.181
Betalt udbytte			-43.136	-43.136
Valutakursregulering ved- rørende nettoinvesteringen i udenlandske investerings- ejendomme		1.862		1.862
Dagsværdiregulering af valutasikringsinstrumenter		-496		-496
Dagsværdiregulering af rente- swaps		18.873		18.873
Skat af årets bevægelser på egenkapital		-2.990		-2.990
Årets resultat		359.227	75.488	434.715
Egenkapital 31. december	269.600	1.089.921	75.488	1.435.009
Moderselskab				
Egenkapital 1. januar	269.600	713.445	43.136	1.026.181
Betalt udbytte			-43.136	-43.136
Valutakursregulering ved- rørende nettoinvesteringen i udenlandske investerings- ejendomme		1.862		1.862
Dagsværdiregulering af valutasikringsinstrumenter		-496		-496
Dagsværdiregulering af rente- swaps		18.873		18.873
Skat af årets bevægelser på egenkapital		-2.990		-2.990
Årets resultat		359.227	75.488	434.715
Egenkapital 31. december	269.600	1.089.921	75.488	1.435.009

Aktiekapitalen består af 10.784 aktier à nominelt DKK 25.000. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Pengestrømsopgørelse for koncernen

	Note	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
Årets resultat		434.715	144.017
Reguleringer:			
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme		-452.817	-117.679
Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme		-574	2.617
Amortisering af prioritetslån		-3.039	-4.446
Skat af årets resultat		80.957	26.926
Pengestrømme fra indtjening		59.242	51.435
Ændring i driftskapital	24	1.183	2.506
Andre reguleringer		-228	-287
Pengestrømme fra ordinær drift		60.197	53.654
Betalt selskabsskat		-4.068	-1.645
Pengestrømme fra driftsaktivitet		56.129	52.009
Køb af investeringsejendomme		-64.132	-10.740
Forbedringer af investeringsejendomme		-39.384	-38.265
Salg af investeringsejendomme		19.258	66.276
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		-84.258	17.271
Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter		0	-77.591
Optagelse af gæld hos realkreditinstitutter		24.813	105.677
Betalt udbytte		-43.136	-75.488
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		-18.323	-47.402
Ændring i likvider		-46.452	21.878
Likvider 1. januar		68.588	46.710
Likvider 31. december		22.136	68.588
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger		22.136	68.588
Likvider 31. december		22.136	68.588

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 65,5 mio.

	Koncern		Morderselskab	
	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
2 Nettoomsætning				
Lejeindtægter bolig	104.514	102.558	0	0
Lejeindtægter erhverv	21.519	21.325	0	0
Anden leje	2.855	2.999	0	0
	128.888	126.882	0	0
3 Driftsomkostninger				
Ejers andel af fællesomkostninger og varme	2.974	4.113	0	0
Reparation og vedligeholdelse	11.354	9.547	0	0
Advokat	427	677	0	0
Ejendomsadministration	5.495	5.405	0	0
Genudlejningsomkostninger	1.415	1.450	0	0
Konstaterede tab på lejetilgodehavender	421	1.232	0	0
Hensat til tab på lejetilgodehavender, årets regulering	833	-824	0	0
Gebyrer	183	143	0	0
Øvrige omkostninger	276	239	0	0
	23.378	21.982	0	0

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
4 Administrationsomkostninger				
Bestyrelseshonorar	353	350	353	350
Administratorhonorar til Core Property Management P/S	13.933	12.906	0	0
Bogføringsassistance	0	347	0	69
Revision og regnskabsmæssig assistance	655	608	124	108
Rådgivning og regnskabsmæssig assistance, PwC Tyskland	699	1.090	53	63
Anden rådgivning, revisor	25	57	0	0
Advokat	120	129	1	1
Valuarvurderinger	195	195	195	195
Rejseomkostninger	361	357	361	357
Øvrige administrationsomkostninger	190	112	79	47
Depositar og FAIF	198	41	198	41
	16.729	16.192	1.364	1.231
5 Finansielle indtægter				
Renteindtægter Nykredit Bank	0	15	0	0
Valutaswap	0	930	0	930
	0	945	0	930
6 Finansielle omkostninger				
Renteomkostninger komplementar	12	12	12	12
Valutakursreguleringer	180	178	164	176
Renteomkostninger Sydbank	148	6	80	0
Renteomkostninger Spar Nord Bank	0	1	0	1
Renteomkostninger Nykredit Bank	77	0	77	0
Prioritetsrenter Nykredit	14.297	16.301	14.297	16.301
Amortisering af låneomkostninger	-3.039	-4.446	-3.039	-4.446
Renteomkostninger særlige støttede lån og andre lokale lån	1.795	1.837	0	0
Renteswap i EUR, løbende betalinger (renteafdækning)	12.365	19.324	12.365	19.324
Omkostninger og kurstab ved indfrielse af lån	205	132	82	7
Valutaterminsforretninger	457	15	475	15
Valutaswap, løbende betalinger	0	353	0	353
Øvrige finansielle omkostninger	3	59	3	0
	26.500	33.772	24.516	31.743

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
7 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme				
Årets værdiregulering i forhold til købesummer, efterfølgende forbedringer og tidligere års vurderinger	452.817	117.679	0	0
	452.817	117.679	0	0
8 Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme				
Fortjeneste ved salg i forhold til kostpris	10.153	20.682	0	0
Tilbageførte værdireguleringer tidligere år	-9.579	-23.299	0	0
	574	-2.617	0	0
9 Skat af årets resultat				
Årets aktuelle skat	3.853	3.172	3.853	3.172
Regulering af aktuel skat vedrørende tidligere år	817	0	817	0
Årets udskudte skat	80.787	21.964	80.787	21.964
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	-1.510	0	-1.510	0
Årets skat i alt	83.947	25.136	83.947	25.136
der fordeler sig således:				
Skat af årets resultat	80.957	26.926	80.957	26.926
Skat af egenkapitalbevægelser	2.990	-1.790	2.990	-1.790
	83.947	25.136	83.947	25.136

Noter til årsrapporten

10 Materielle anlæg under opførsel

	Koncern	
	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
Kostpris 1. januar	0	0
Tilgang i årets løb	38.187	0
Overførsler i årets løb	0	0
Valutakursreguleringer	32	0
Kostpris 31. december	38.219	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december	38.219	0

11 Investeringsejendomme

	Koncern	
	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
Kostpris 1. januar	1.984.932	1.989.016
Tilgang, køb af ejendomme	25.945	10.740
Tilgang, forbedringer i årets løb	39.384	38.265
Afgang i årets løb	-9.105	-45.594
Kursregulering til ultimokurs	2.853	-7.495
Kostpris 31. december	2.044.009	1.984.932
Værdireguleringer 1. januar	652.437	560.303
Årets værdiregulering	452.817	117.679
Årets tilbageførsler af tidligere års værdireguleringer vedr. årets afgang	-9.579	-23.299
Kursregulering til ultimokurs	1.295	-2.246
Værdiregulering 31. december	1.096.970	652.437
Regnskabsmæssig værdi 31. december	3.140.979	2.637.369

Forudsætninger for opgørelse af dagsværdi af investerings- ejendomme (gennemsnitlig)

Diskonteringsfaktor*	4,47%	4,47%
Nettoafkast opgjort på aktuel leje*	3,14%	3,60%
Nettoafkast opgjort på potentiel leje*	3,75%	3,88%
Faktor (dagsværdi/aktuel leje)	23,9	20,8
Faktor (dagsværdi/potentiel markedsleje)	20,7	18,2
Fradrag for købers transaktionsomkostninger	8,59%	8,64%

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

Noter til årsrapporten

	Moderselskab	
	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
12 Kapitalandele i dattervirksomheder		
Kostpris 1. januar	2.583.660	2.484.809
Årets tilgang	508.078	108.365
Valutakursregulering	4.080	-9.514
Kostpris 31. december	<u>3.095.818</u>	<u>2.583.660</u>
Værdireguleringer 1. januar	0	0
Årets resultat	541.552	202.987
Udbytte til moderselskabet	-541.552	-202.987
Værdireguleringer 31. december	<u>0</u>	<u>0</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>3.095.818</u>	<u>2.583.660</u>

Kapitalandele i dattervirksomheder specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel
Core German Residential II Hamborg ApS & Co KG	Hamborg, Tyskland	EUR 500	100%
Core German Residential II Hannover ApS & Co KG	Hamborg, Tyskland	EUR 500	100%
Core German Residential II Düsseldorf ApS & Co KG	Hamborg, Tyskland	EUR 500	100%
Core German Residential II Köln/Bonn ApS & Co KG	Hamborg, Tyskland	EUR 500	100%
Core German Residential II Frankfurt ApS & Co KG	Hamborg, Tyskland	EUR 500	100%

Alle udenlandske dattervirksomheder er indregnet og målt som selvstændige enheder.

Ovennævnte 5 selskaber er fritaget for at udarbejde, få revideret og offentliggøre årsrapporter i henhold til den lokale lovgivning for selskaberne (HGB § 264b).

	Koncern	
	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
13 Tilgodehavender fra udlejning		
Tilgodehavende lejeindtægter	4.270	3.216
Hensættelse til imødegåelse af tab	-1.775	-939
	<u>2.495</u>	<u>2.277</u>

Noter til årsrapporten

	Koncern		Morderselskab	
	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000	2017 DKK 1.000	2016 DKK 1.000
14 Andre tilgodehavender				
Valutaterminsforretning, dagsværdi	0	20	0	20
Øvrige tilgodehavender	4	0	4	0
	4	20	4	20
15 Likvide beholdninger				
Sydbank, Hamborg afdeling	18.474	48.943	2.619	2.898
Sydbank, Aabenraa afdeling	202	607	138	616
Spar Nord Bank	43	4.156	43	4.156
Nykredit Bank	3.417	14.882	2.083	14.882
	22.136	68.588	4.883	22.552
16 Hensættelse til udskudt skat				
Udskudt skat vedrørende følgende regnskabsposter:				
Materielle anlægsaktiver	222.923	155.915	222.923	0
Datterselskaber	0	0	0	154.967
Andre reguleringer	0	-12.535	0	-11.587
	222.923	143.380	222.923	143.380
Årets udvikling i udskudt skat kan specificeres således:				
Hensættelse udskudt skat 1. januar	143.380	121.907	143.380	121.907
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelser	-2.173	1.790	-2.173	1.790
Udskudt skat indregnet på egenkapitalen	2.990	-1.790	2.990	-1.790
Kursregulering	78.726	21.473	78.726	21.473
Hensættelse til udskudt skat 31. december	222.923	143.380	222.923	143.380

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

17 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.

Noter til årsrapporten

	Koncern		Morderselskab	
	2017	2016	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
18 Gæld til realkreditinstitutter				
Nykredit	1.386.964	1.362.001	1.386.964	1.362.001
Støttede lån	88.186	89.551	0	0
	1.475.150	1.451.552	1.386.964	1.362.001

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		Morderselskab	
	2017	2016	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
Gæld til realkreditinstitutter				
Efter 5 år	1.144.085	1.174.703	1.064.579	1.362.001
Mellem 1 og 5 år	327.163	273.442	320.130	0
Langfristet del	1.471.248	1.448.145	1.384.709	1.362.001
Inden for 1 år	3.902	3.407	2.255	0
	1.475.150	1.451.552	1.386.964	1.362.001

19 Anden gæld

Moms	790	799	2	2
Skyldige renter	295	176	0	0
Deposita	231	79	0	0
Skyldig vedrørende fællesomkostninger og varme, netto	3.905	3.224	0	0
Dagsværdi, finansielle kontrakter (inkl. renteswaps)	51.491	71.004	51.491	71.004
Øvrig anden gæld	12	28	0	0
	56.724	75.310	51.493	71.006

Noter til årsrapporten

	Koncern		Morderselskab	
	2017	2016	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
20 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser				
Sikkerhedsstillelser				
Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for realkreditinstitutter og kreditinstitutter:				
Materielle anlægsaktiver i koncernens datterselskaber med en regnskabsmæssig værdi på	3.140.979	2.637.369	3.140.979	2.637.369

Kontraktlige forpligtelser

Koncernen har indgået administrationsaftale med Core Property Management P/S om at etablere, erhverve, udvikle og administrere selskabets ejendomsportefølje. Administrationsaftalen kan opsiges med 6 måneders varsel til et kalenderhalvårs udløb, dog kan opsigelse fra Core Property Management P/S tidligst ske til ophør 31. december 2017.

21 Medarbejderforhold

Der er ikke ansat medarbejdere i koncernen. Under administrationsomkostninger er der indregnet vederlag til bestyrelse på TDKK 353. Der er ikke udbetalt vederlag til direktion, idet direktionen i henhold til administrationsaftalen aflønnes af Core Property Management P/S.

Noter til årsrapporten

22 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:

Finansielle instrumenter	2017 DKK 1000	Betalingsstrøm	Vilkår
F3 tilpasningslån i EUR, restgæld	47.044	Gennemsnitlig restløbetid 12 år	F3 tilpasningslån i EUR
F5 tilpasningslån i EUR, restgæld	74.689	Gennemsnitlig restløbetid 16 år	F5 tilpasningslån i EUR
Eurobor 3 mdr. lån i EUR, restgæld	1.265.230	Gennemsnitlig restløbetid 11 år	Eurobor 3 mdr.'s rente i EUR
Fastforrentede langfristede lån, restgæld	88.187	Annuitetslån, individuelle løbetider	Lavt forrentede/ støttede lån.
Valutaterminsforretning EUR/DKK, brutto	267.725	Salg af tEUR 36.000 i 2018	
Renteswap, nominel	595.592	Gennemsnitlig løbetid på 6,75 år	Betaler gennemsnitlig fast rente på 1,78% og modtager Euribor 3 mdr.'s
Renteswap, forward, nominel	223.347	Starter primo 2019 med en løbetid på 7 år.	Betaler fast rente på 0,9% og modtager Euribor 3 mdr.'s rente.

Noter til årsrapporten

23 Nærtstående parter

Nærtstående parter

Core Property Management P/S, København

Komplementarselskabet Core German Residential II ApS, København

Grundlag

Fælles direktionsmedlemmer

Komplementar

Transaktioner

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

	Koncern	
	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000
Administratorhonorar, 0,5% af den gennemsnitlige balance	13.933	12.906
Engangsfee 1,25% for køb af ejendomme	116	128
Engangsfee 0,5% for salg af ejendomme	211	424
Bogføringshonorar	0	347

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.

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.

24 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

	Koncern	
	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000
Ændring i tilgodehavender	-226	1.000
Ændring i leverandører m.v.	-16.968	12.478
Heraf ændringer i dagsværdi af sikringsinstrumenter	18.377	-10.972
	1.183	2.506

25 Resultatdisponering

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000	DKK 1.000
Foreslået udbytte for regnskabsåret*	75.488	43.136	75.488	43.136
Overført resultat	359.227	100.881	359.227	100.881
	434.715	144.017	434.715	144.017