

Core German Residential II Kommanditaktieselskab

c/o Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4., 1609 København V
CVR-nr. 31 05 15 17

Årsrapport for 2018



Årsrapporten er fremlagt
og godkendt på selskabets
ordinære generalforsam-
ling den 12/4 2019

Peder Sehested Lund
Dirigent

Indholdsfortegnelse

Påtegninger

Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2

Ledelsesberetning

Selskabsoplysninger	5
Koncernoversigt	6
Hoved- og nøgletaloversigt	7
Beretning	9
Redegørelse for samfundsansvar	17

Koncern – og årsregnskab

Resultatopgørelse 1. januar – 31. december	19
Balance 31. december	20
Egenkapitalopgørelse	22
Pengestrømsopgørelse for koncernen	23
Noter til årsrapporten	24
Regnskabspraksis	34

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 for Core German Residential II 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 2018 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2018.

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 7. marts 2019

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 2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Core German Residential II Kommanditaktieselskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018, 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 Ethiske 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 7. marts 2019

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: +45 33 18 84 40
	E-mail: info@coreproperty.dk
	Hjemmeside: www.coreproperty.dk
	CVR-nr.: 31 05 15 17
	Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december
	Regnskabsår: 11. regnskabsår
	Hjemstedskommune: København
Bestyrelse	Ole Risager, formand Leif Stidsen Palle Nørgaard Karin Elbæk Nielsen
Direktion	Niels Lorentz Nielsen John Bødker
Komplementar	Komplementarselskabet Core German Residential II ApS c/o Core Property Management P/S Axeltorv 2N, 4. 1609 København V
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 nøgletal for koncernen

	2018	2017	2016	2015	2014
Hovedtal i EUR 1.000					
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	18.131	17.327	17.042	17.246	17.327
Resultat før finansielle poster (EBIT)	12.216	11.934	11.915	11.724	12.117
Finansielle nettoomkostninger	-3.596	-3.561	-4.409	-5.724	-5.499
Resultat før dagsværdireguleringer (EBVAT)	8.620	8.373	7.506	6.000	6.618
Dagsværdireguleringer og gevinster/tab ved salg af investeringsejendomme	28.420	60.951	15.454	4.961	28.246
Resultat før skat	37.040	69.324	22.960	10.962	34.863
Skat af årets resultat	-5.781	-10.884	-3.617	-1.765	-5.528
Årets resultat	31.259	58.440	19.344	9.197	29.335
Balance					
Investeringsejendomme	467.642	427.030	354.752	342.918	343.914
Likvider	1.423	2.974	9.226	6.283	8.548
Øvrige aktiver	461	379	349	483	864
Aktiver i alt	469.526	430.383	364.326	349.684	353.326
Egenkapital	213.289	192.751	138.031	130.603	133.304
Hensættelse til udskudt skat	34.909	29.943	19.286	16.398	14.228
Gæld til real- og kreditinstitutter	207.702	198.159	195.248	192.806	193.584
Negativ værdi af renteafdækning	7.583	6.887	9.551	8.187	10.682
Øvrige gældsforpligtelser	5.701	2.495	2.210	1.690	1.528
Passiver i alt	469.526	430.383	364.326	349.684	353.326

Hovedtal i DKK 1.000

Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	135.133	128.889	126.882	128.489	129.165
Resultat før finansielle poster (EBIT)	91.048	88.772	88.708	87.351	90.327
Finansielle nettoomkostninger	-26.802	-26.489	-32.827	-42.645	-40.993
Resultat før dagsværdireguleringer (EBVAT)	64.246	62.283	55.881	44.706	49.334
Dagsværdireguleringer og gevinster/tab ved salg af investeringsejendomme	211.819	453.390	115.062	36.963	210.563
Resultat før skat	276.065	515.674	170.943	81.669	259.897
Skat af årets resultat	-43.087	-80.962	-26.926	-13.149	-41.212
Årets resultat	232.979	434.712	144.017	68.520	218.685
Balance					
Investeringsejendomme	3.492.023	3.179.196	2.637.369	2.549.319	2.559.957
Likvider	10.626	22.141	68.588	46.710	63.629
Øvrige aktiver	3.442	2.822	2.591	3.591	6.434
Aktiver i alt	3.506.091	3.204.158	2.708.548	2.599.620	2.630.020
Egenkapital	1.592.693	1.435.012	1.026.181	970.928	992.259
Hensættelse til udskudt skat	260.676	222.923	143.380	121.907	105.908
Gæld til real- og kreditinstitutter	1.550.973	1.475.274	1.451.552	1.433.355	1.440.965
Negativ værdi af renteafdækning	56.625	51.273	71.004	60.865	79.514
Øvrige gældsforpligtelser	42.571	18.575	16.431	12.565	11.374
Passiver i alt	3.506.091	3.204.158	2.708.548	2.599.620	2.630.020

Hoved- og nøgletal for koncernen

	2018	2017	2016	2015	2014
Hovedtal i EUR 1.000					
Pengestrømme					
Pengestrømme fra:					
- indtjening	8.303	7.964	6.908	6.000	6.618
- driftsaktivitet (efter ændring i driftskapital)	7.556	7.575	6.986	6.513	6.710
- investering i materielle anlægsaktiver, netto	-12.192	-11.327	2.318	7.849	3.419
- finansieringsaktivitet	3.085	-2.486	-6.367	-16.634	-8.228
Årets forskydning i likvider	-1.551	-6.238	2.939	-2.271	1.900

Hovedtal i DKK 1.000

Pengestrømme					
Pengestrømme fra:					
- indtjening	61.884	59.241	51.435	44.706	49.334
- driftsaktivitet (efter ændring i driftskapital)	56.316	56.347	52.009	48.528	50.024
- investering i materielle anlægsaktiver, netto	-90.869	-84.257	17.271	58.482	25.476
- finansieringsaktivitet	22.993	-18.495	-47.402	-123.929	-61.337
Årets forskydning i likvider	-11.560	-46.404	21.878	-16.919	14.163

Nøgletal

Regnskabsrelaterede nøgletal

Bruttoresultat / investeringsejendomme	3,5%	4,0%	4,1%	4,0%	4,4%
Gennemsnitlig finansieringsrente	1,8%	1,8%	2,3%	3,0%	2,8%
EBVAT / gns. Egenkapital	4,2%	5,1%	5,6%	4,6%	5,3%
Soliditetsgrad	45,4%	44,8%	37,9%	37,3%	37,7%
Belåningsgrad ejendomme (LTV)	46,0%	48,0%	57,7%	58,6%	59,4%
Forrentning af egenkapital	15,4%	35,3%	14,4%	7,0%	23,7%
Årets resultat / investerede kapital	43,2%	80,6%	26,7%	12,7%	40,6%

Valutakurser

Ultimo kurs EUR	7,4673	7,4449	7,4344	7,4342	7,4436
Gennemsnitlig kurs EUR	7,4532	7,4386	7,4452	7,4505	7,4547

Aktierelaterede nøgletal

EBIT pr. aktie i DKK	8.443	8.232	8.226	8.100	2.581
EBVAT pr. aktie i DKK	5.958	5.776	5.182	4.146	1.410
Resultat pr. aktie i DKK	21.604	40.311	13.355	6.354	6.248
Regnskabsmæssig indre værdi pr. aktie i DKK	147.690	133.069	95.158	90.034	92.012
Net Asset Value pr. aktie i DKK	148.074	133.003	94.674	90.034	92.012
Foreslået udbytte pr. aktie i DKK	3.500	7.000	4.000	7.000	5.000
Betalt ekstraordinært udbytte pr. aktie i DKK	0	0	0	5.000	0
Afkast inkl. udbytte - opgjort på Net Asset Value	16,6%	44,7%	12,9%	8,7%	22,6%

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".

Ændring af præsentationsvaluta fra DKK til EUR

Ejendomsselskabet har valgt at ændre præsentationsvalutaen fra DKK til EUR, idet koncernens funktionelle valuta er EUR. Uanset, at valutakurspåvirkningen er meget minimal, er det ledelsens vurdering, at en præsentation i EUR giver et mere retvisende billede af årsregnskabet. Desuden er årsregnskabet mere sammenligneligt med kvartalsregnskaberne.

Som omtalt under regnskabspraksis har ændringen alene påvirket årets resultat minimalt, idet valutaafdækningen indregnes i resultatopgørelsen mod tidligere i egenkapitalen.

Udviklingen i året

Året der gik og opfølgning på sidste års forventede udvikling

Året 2018 blev endnu et godt år for Ejendomsselskabet, hvor dagsværdireguleringen af investerings-ejendommene igen har påvirket resultatet væsentligt.

Årets resultat blev EUR 31,3 mio. (DKK 233,0 mio.) mod EUR 58,4 mio. (DKK 434,7 mio.) i 2017. Dette års resultat forrentede dermed egenkapitalen med 15,4%.

De samlede lejeindtægter udgjorde EUR 18,1 mio., hvilket er 4,6% højere end i 2017.

Resultat før dagsværdireguleringer (EBVAT) blev et overskud på EUR 8,6 mio. (DKK 64,2 mio.) mod EUR 8,4 mio. (DKK 62,3 mio.) i 2017. Der var i årsrapporten for 2017 opstillet en forventning om et resultat før dagsværdireguleringer på DKK 64 - 67 mio., svarende til EUR 8,5 – 9,0 mio. Resultat før dagsværdireguleringer er dermed lidt under det forventede, hvilket primært kan tilskrives, at stigningen i lejeindtægterne blev lidt mindre end forventet.

Den positive udvikling på det tyske ejendomsmarked, som især har præget boligejendomme i de store byer, er fortsat i 2018 om end i en lidt lavere stigningstakt. Dagsværdireguleringerne af ejendommene blev EUR 28,3 mio. i 2018, mod EUR 61,0 mio. i 2017. Stigningen i 2018 udgør 6,4% mod 16,6% i 2017. Den samlede ejendomsportefølje er værdiansat til EUR 468 mio. (DKK 3.492 mio.) pr. 31. december 2018.

Det urealiserede nettotab på renteafdækningen (renteswaps) er steget med EUR 0,7 mio. til EUR 7,6 mio. Denne negative værdiregulering af renteafdækningen er indregnet direkte i egenkapitalen.

Bestyrelsen indstiller til udbetaling af udbytte på DKK 3.500 pr. aktie, svarende til i alt EUR 5,1 mio. Dette svarer til 2,4% af egenkapitalen. Dette er lidt lavere end tidligere år, idet der reserveres likviditet til delvis finansiering af de forventede køb af nye ejendomme i 2019.

Udviklingen i det tyske ejendomsmarked

Efterspørgslen efter tyske boligudlejningsejendomme er fortsat stor, grundet en fortsat strukturel ubalance imellem efterspørgsel og udbud af boliger i de større tyske byer. Nybyggeriet halter fortsat efter den mere efterspørgsel, som skyldes befolkningsvæksten i de store byer.

Uanset at ejendomspriserne og især ejerlejlighedspriserne er steget pænt i de senere år, er der fortsat grundlag for at antage, at ejendomspriserne vil udvikle sig med en positiv undertone.

Køb af ejendomme i 2018

I Mönchengladbach, som ligger ca. 20 km. vest for Düsseldorf, er der i slutningen af 2018 overtaget 2 ejendomme for i alt EUR 4,6 mio. Byen har godt 250.000 indbyggere. Det er hensigten at opbygge en lille portefølje af ejendomme i byen.

Likviditeten til købene fremskaffes dels ved at belåne nye og eksisterende ejendomme, og dels fra løbende overskud i driftslikviditeten.

Det første køb i Mönchengladbach er en ejendom i Bootstraße, der er købt til 978 EUR pr. m² og et afkast på 6,5%. Ejendommen er bygget i 1983 og indeholder 48 lejligheder og 33 P-pladser i en parkeringskælder.

Den anden ejendom ligger på Waldnieler Straße og er købt til 1.374 EUR pr. m² og et afkast på 6,4%. Ejendommen er bygget i 1976 og indeholder 16 lejligheder og 7 garager.

Salg af ejerlejligheder i 2018

I 2018 er der solgt 3 ejerlejligheder i ejendommen Lattenkamp i Hamborg. Der er ved udgangen af 2018 solgt 57% af ejerlejlighederne i ejendommen.

Udvikling i tilgodehavender og Nebenkosten

Lejetilgodehavender (brutto) andrager pr. 31. december 2018 EUR 0,3 mio. (2017: EUR 0,3 mio.).

Der er hensat EUR 1,1 mio. (2017: EUR 1,2 mio.) til imødegåelse af tab på lejetilgodehavender. Der er konstateret tab på lejetilgodehavender på EUR 0,3 mio. (2017: EUR 0,1 mio.). Tab og regulering af hensættelse til tab udgør tilsammen i 2018 en omkostning på EUR 0,2 mio. (2017: EUR 0,2 mio.).

Nebenkosten og varmeregnskabet (fælles- og varmeudgifter på ejendommene, som betales af lejerne) udviser en nettogæld på EUR 0,5 mio. pr. 31. december 2018 mod EUR 0,5 mio. pr. 31. december 2017.

Ejerandele af Nebenkosten og varmeudgifter udgjorde EUR 0,3 mio. (2017: EUR 0,4 mio.). Denne andel afholdes af ejer (Ejendomsselskabet), dels på grund af tomgang og dels fordi nogle erhvervslejekontrakter f.eks. rummer klausuler om, at lejer fritages for deltagelse i dele af Nebenkosten, typisk grundskatter.

Moderniseringer, forbedringer og vedligeholdelse af ejendomme

Der er i 2018 afholdt vedligeholdelsesomkostninger for EUR 1,6 mio. (2017: EUR 1,5 mio.) samt gennemført moderniseringer og forbedringer for EUR 9,0 mio. (2018: EUR 10,8 mio.), som er aktiveret på de enkelte ejendomme.

I Hamborg er opførelsen af en helt ny beboelsesejendom på ejendommen Woltmannstraße 20 blevet færdig, som forventet i august og alle lejligheder er udlejet. I Döhnerstraße 40-44 er der lavet nyt tag og tagboliger samt lavet altaner.

På ejendommen Talstraße 6-10, Düsseldorf, er opførelsen af en boligejendom på 580 m² færdigt og ombygningen af 2 erhvervslejemål færdig.

I Köln er sanering af stigtrenge på ejendommen Salierring 46 færdig. I Servatiusstraße 69 er indretningen af 13 boliger i et tidligere tomt kontorareal og en ny 1. sal blevet færdig i februar 2018. Her er vi desuden i gang med reovering af et højhus.

Beretning

I Langestraße, Frankfurt, er byggeriet af P-kælder og forhøjelse af eksisterende forhus med to ekstra boligetager færdigt.

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

Driftsomkostninger

De samlede driftsomkostninger udgjorde EUR 3,3 mio. (2017: EUR 3,1 mio.), hvoraf vedligeholdelse udgjorde EUR 1,6 mio. Omkostninger til tyske administratorer var EUR 0,8 mio. Ejerandel af Nebenkosten og varme udgjorde EUR 0,3 mio. Der er i året konstateret tab og hensat til tab på lejertilgodehaver på EUR 0,2 mio. De resterende driftsomkostninger, som omfatter advokat, bankgebyrer, genudlejningsomkostninger og diverse, udgjorde EUR 0,4 mio.

Administrationsomkostninger

De samlede administrationsomkostninger udgjorde EUR 2,6 mio., hvoraf EUR 2,2 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 0,4 mio. omfatter revision, regnskab, rejseomkostninger, eksterne valuarer og bestyrelse.

Aflønning af bestyrelsen udgjorde EUR 48.000 (DKK 356.000). Bestyrelseshonorarerne for 2017/18 er reguleret med 0,9%.

Finansielle poster

De finansielle poster udgjorde i 2018 en samlet nettoomkostning på EUR 3,6 mio. (2017: EUR 3,6 mio.), hvoraf rentebetalinger på realkredit- og banklån m.v. udgjorde EUR 1,7 mio. (2017: EUR 1,8 mio.). Nettorentekomkostningerne på Ejendomsselskabets renteafdækning i form af renteswaps udgjorde EUR 1,6 mio. (2017: EUR 1,7 mio.). Den samlede gennemsnitlige finansieringsrente udgjorde 1,8% (2017: 1,8%).

De øvrige finansielle omkostninger på EUR 0,3 mio. vedrører primært valutaafdækningen og kursregulering.

Skat af årets resultat

Skatten af årets resultat udgør EUR 5,7 mio., hvoraf den aktuelle skat udgør EUR 0,6 mio. Ejendomsselskabet er skattepligtig i Tyskland af ejendomsdriften. Den aktuelle skattesats i Tyskland udgør 15,825%.

Udvikling i likviditeten

Likviditeten fra Ejendomsselskabets ordinær driftsaktivitet er forbedret fra EUR 8,1 mio. i 2017 til EUR 8,5 mio. i 2018. Efter hensyntagen til de betalte skatter er pengestrømmene fra driftsaktiviteten uændret EUR 7,5 mio.

Likviditeten fra investeringsaktiviteterne var negativ med EUR 12,2 mio. Der er solgt lejligheder for i alt EUR 1,5 mio. Omvendt er der investeret i tilkøb af ejendomme i Mönchengladbach og forbedringer af ejendomsporteføljen for i alt EUR 13,7 mio.

Der er i regnskabsåret udbetalt udbytte til aktionærerne på EUR 10,1 mio. (DKK 76 mio.). I forbindelse med låneomlægninger mv. er der i 2018 netto optaget lån hos realkreditinstitutter og kreditinstitutter for EUR 13,2 mio.

Totalt er likviditeten reduceret med EUR 1,6 mio. i 2018, således at likvider andrager EUR 1,4 mio. pr. 31. december 2018.

Beretning

Særlige finansielle risici

Afdækning af renterisiko

Fremmedkapital finansieringen af Ejendomsselskabets ejendomsportefølje sker primært i form af realkreditlån. Realkreditlåneene er ultimo 2018 efter konvertering af F3-lån og F5-lån udelukkende finansieret i variable Euribor 3-måneders obligationslån.

Den samlede renteafdækning består pr. 31. december 2018 af renteswaps for EUR 110 mio., svarende til 56% af Ejendomsselskabets variable Euribor-lån. Renteafdækningen via renteswaps sker til en årlig rente inkl. bidrag på 2,5% gældende for en periode på godt 6 år.

Det urealiserede nettotab på Ejendomsselskabets renteafdækning udgjorde pr. 31. december 2018 EUR 7,6 mio. (2017: EUR 6,9 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.

Afdækning af valutarisiko

Som delvis afdækning af nettoinvesteringen i tyske investeringsejendomme har der været indgået en valutaterminsforretning på DKK 268 mio. (EUR 36 mio.). Dette betyder i praksis, at en del af den indbetalte kapital, som er vekslet til EUR, har været tilbagevekslet til DKK.

På grund af et øget negativt kort rentespread mellem DKK og EUR er omkostningerne ved at afdække selskabets egenkapital i DKK mod EUR steget. Idet behovet for afdækningen ikke længere syntes påkrævet, har Ejendomsselskabet efter anbefaling fra forvalteren Core Property Management valgt at lukke den nuværende valutaafdækning helt. Såfremt Euroen skulle bryde sammen, ville en ny tysk valuta forventes at være en stærk valuta i lighed med den danske krone.

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 2018 aktiveret EUR 9,0 mio. i forbedringer, moderniseringer samt nybyggeri og tilbygninger på ejendommene. Dermed er der i alt aktiveret forbedringer, moderniseringer samt nybyggeri og tilbygninger på for EUR 53 mio. på ejendommene.

I 2018 er der desuden som tidligere omtalt købt 2 ejendomme for EUR 4,6 mio.

Valuarerne har vurderet den samlede ejendomsportefølje til EUR 468 mio., hvilket medfører en værdiregulering i 2018 på EUR 28,3 mio. målt i forhold til ejendommens værdi ved årets begyndelse, aktiverede moderniseringer og med fradrag af solgte ejerlejligheder. Dette svarer til en værdistigning på 6,4%.

Ejendomsporteføljen er værdiansat til 24,8 gange den faktiske leje, som den er opgjort i oktober 2018. I 2017 var faktoren 23,9. Af årets værdiregulering kan EUR 17 mio. tilskrives ændringen i faktor/dis-konteringsfaktor. De resterende 11,3 mio. kan tilskrives de øvrige forhold, herunder stigning i lejeindtæger.

Beretning

Dagsværdien pr. m² udlejningsareal udgør EUR 2.574 (2017: EUR 2.383), hvilket svarer til en stigning på 8,0%, heraf fragår godt 2% til årets udgifter til forbedringer, moderniseringer samt nybyggeri og tilbygninger på den eksterne ejendomsportefølje.

Det samlede udlejningsareal er øget med 2,7%, hvilket primært kan tilskrives de 2 nye ejendomme i Mönchengladbach samt nybyggeriet i Woltmannstraße, Hamborg.

Årets udvikling i investeringsejendomme fordelt på byer kan specificeres således:

(i EUR 1.000)	Valuarvurdering 2017	Køb ejendomme	Forbedringer 2018	Afgang ejendomme 2018	Værdi- reguleringer 2018	Valuar- vurdering 2018
Hamborg	88.530	0	3.616	-1.369	10.604	101.381
Hannover	62.094	0	560	0	473	63.127
Düsseldorf	98.362	4.656	1.075	0	4.237	108.330
Köln	99.624	0	2.273	0	6.526	108.423
Frankfurt/Wiesbaden	78.420	0	1.491	0	6.469	86.380
	427.030	4.656	9.015	-1.369	28.309	467.641

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

	Faktor (Valuarvurdering/Aktuel leje)		Faktor (Valuarvurdering/Potentiel markedsleje)	
	2018	2017	2018	2017
Hamborg	28,1	26,0	25,2	22,9
Hannover	20,7	21,0	18,3	18,1
Düsseldorf	24,0	23,4	20,7	20,5
Köln	24,7	24,3	22,4	21,3
Frankfurt/Wiesbaden	26,4	24,9	22,7	20,9
	24,9	23,9	21,9	20,7

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 9,4 mio.

Egenkapital og Net Asset Value pr. aktie

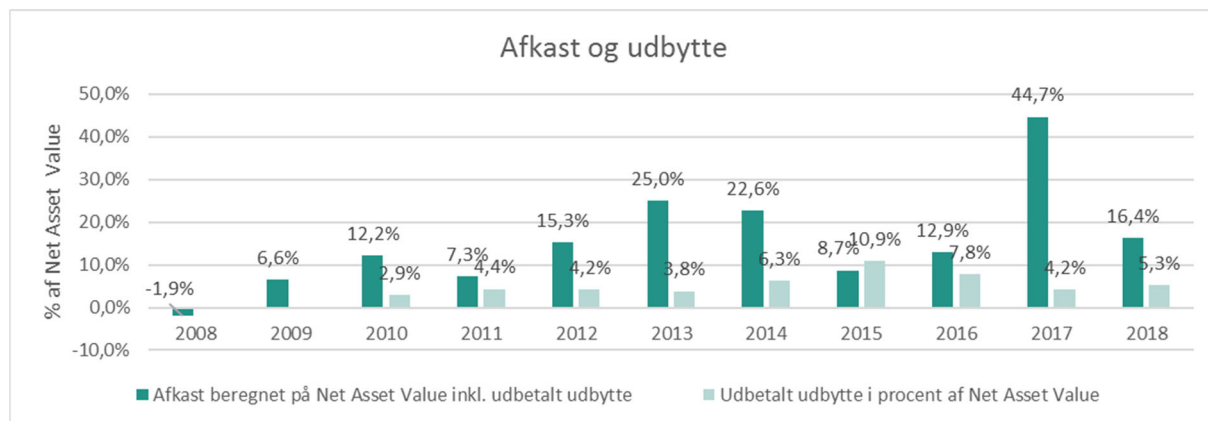
Net Asset Value, hvor der tages højde for dagsværdiregulering af prioritetsgæld, kan efter ledelsens vurdering opgøres således:

	Pr. aktie á nom. DKK 25.000 DKK	Ejendoms- selskabet 100% DKK 1.000	Pr. aktie á nom. DKK 25.000 EUR	Ejendoms- selskabet 100% EUR 1.000
Egenkapital i moderselskabet	147.690	1.592.693	19.778	213.289
Negativ dagværdiregulering af prioritetsgæld	456	4.913	61	658
Skatteeffekt på 15,825% heraf	-72	-777	-10	-104
Net Asset Value pr. 31. december 2018	148.074	1.596.829	19.829	213.843

Beretning

Baseret på udviklingen i Net Asset Value kan afkastet for 2018 opgøres til 16,4%, når der tages højde for den udbetalte udbytte.

Afkastet siden Ejendomsselskabets etablering i 2008 fremgår af nedestående graf:



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

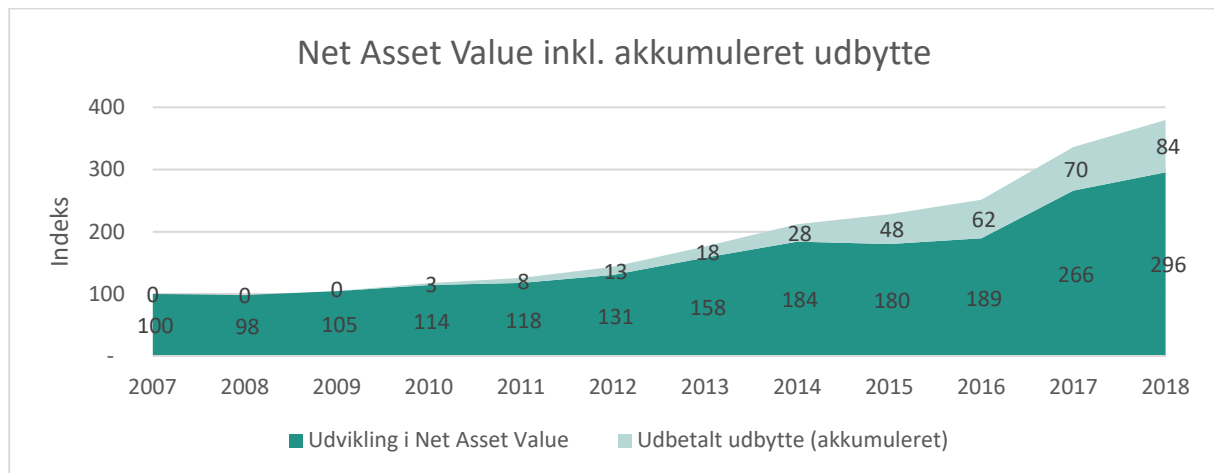
	Ejendoms- selskabet 100% EUR 1.000	Pr. aktie á nom. DKK 25.000 DKK
Oprindelig investering fra investorer	72.380	50.000
Købsomkostninger på ejendomme og engangsfee	-20.546	-14.227
Nettoprovenu til investering i ejendomme	51.834	35.773
Værdiregulering ejendomme (inkl. regulering for købsomkostninger)	195.481	135.359
Urealiseret tab på renteafdækning ultimo	-7.583	-5.251
Udskudt skat	-34.909	-24.172
Realiseret gevinst på salg af investeringsejendomme i forhold til købspris	15.567	10.779
Akkumuleret driftsresultat og øvrige poster	53.695	37.202
Investering inkl. værditilvækst	274.085	189.690
Udbetalt udbytte til aktionærer i årene 2009 - 2018	-60.796	-42.000
Egenkapital	213.289	147.690

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

(I EUR 1.000)	2018	2017	2016	2015	2014
Investering inkl. værditilvækst	274.085	243.448	182.748	165.417	153.586
Udbetalt udbytte, akkumuleret	-60.796	-50.698	-44.967	-34.814	-20.283
Egenkapital	213.289	192.751	138.031	130.603	133.304
Net Asset value	213.843	192.656	137.330	130.603	133.304

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 2008 (indeks 100) steget til indeks 296 i 2018. Hertil kommer den udbetalte udbytte igennem årene, som svarer til 84% af den oprindelige investering. Den samlede afkast svarer til indeks 380, hvilket giver et samlet afkast på 280% siden etableringen.

Ejerforhold

Core German Residential II Kommanditaktieselskab ejes af 2 danske pensionskasser, 114 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	5,6
Pensionskasser – 2 danske	63,3
	<hr/> <u>100,0</u>

Forventningerne til 2019

Fokus i 2019 vil være på fortsat at udvikle ejendomsporteføljen gennem køb af nye ejendomme, ny- og ombygninger samt moderniseringer.

Ejendommen på Vossstraße 17 i Hannover, som er en centralt og velbeliggende ejendom med i alt 20 etværelses lejligheder, skal totalrenoveres i 2019.

Beretning

Ejendommen, Heilberger Straße 20, Frankfurt, som er centralt beliggende, er generelt lidt træt. Lejlighederne er løbende renoveret, men ejendommen får nu et facelift, idet vinduerne udskiftes, trappe renoveres og der etableres gårdhave.

I ejendommen på Teerstegenstraße i Düsseldorf ombygges hele stueetagen til lejligheder. Arbejdet forventes påbegyndt ultimo 2019.

Samlet budgetteres der med byggeaktiviteter for ca. EUR 5 mio. til dels ovenstående projekter, andre nybyggerier, indretning af tagboliger, konvertering af erhverv til bolig, større moderniseringer samt lejlighedsmoderniseringer.

Ledelsen ser fortsat positivt på 2019 og forventer et resultat før dagsværdireguleringer og skat i niveauet EUR 10 – 10,5 mio. Dette svarer til 4,6% - 4,9% af egenkapitalen.

Udbytte

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte på DKK 3.500 pr. aktie, svarende til i alt EUR 5,1 mio.

Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde

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

Redegørelse for samfundsansvar

Forretningsmodel

Ejendomsselskabet, som blev stiftet i 2007, har investeret i udlejningsejendomme i større nordtyske byer. Ejendommene, som primært er boligudlejningsejendomme, blev hovedsagelig erhvervet i perioden 2008 – 2009. Ejendomsporteføljen består af 113 velbeliggende ejendomme.

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

- at optimere den løbende drift gennem lejestigninger og reduktion af tomgang
- at udvikle og forbedre ejendommene til gavn for lejere og investorer
- at udvikle ejendomsporteføljen gennem køb af nye ejendomme
- 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.

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 går ud på at overholde alle gældende byggeregler samt reducere energi- og resourceforbruget, hvor det i øvrigt er økonomisk fordelagtigt. Ejendomsselskabet har i 2018 anvendt EUR 10,6 mio. på vedligeholdelse og modernisering af de eksisterende ejendomme. En del af disse renoveringer forbedrer isoleringen og optimerer energiforbruget gennem f.eks. 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 opsige kontrakten. Ejendomsselskabet stiller desuden krav om, at alle væsentlige arbejdsulykker skal rapporteres. Der er i 2018 ikke blevet indrapporteret arbejdsulykker med væsentlige skader.

Ejendomsselskabet efterlever desuden de tyske krav om, at der ved større byggesager entreres 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.

Redegørelse for samfundsansvar

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

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 lejlighedsgaver (maks. DKK 500). 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 normale bilag med dokumenterede udgifter, og at priser benchmarkes op mod sædvanlige omkostninger. Der er ikke konstateret korruption i 2018.

Forvalteren Core Property Management P/S har desuden en whistleblower-ordning, hvor Ejendomsselskabets samarbejdspartnere anonymt kan indberette eventuelle overtrædelser af antikorrupsionspolitikken. Der har ikke været indberetninger i 2018.

Mål og politikker for det underrepræsenterede køn

I moderselskabet har bestyrelsen sat et mål om 1 - 2 kvindelige medlemmer i bestyrelsen. Den nuværende kønssammensætning er tre mænd og en kvinde, hvorfor målsætningen er opfyldt.

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

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000
Nettoomsætning	2	18.131	17.327	35	0
Driftsomkostninger	3	-3.320	-3.145	-10	0
Bruttoresultat		14.811	14.182	25	0
Administrationsomkostninger	4	-2.595	-2.248	-192	-183
Resultat før finansielle poster		12.216	11.934	-167	-183
Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder	5	0	0	41.011	72.803
Finansielle omkostninger	6	-3.596	-3.561	-3.338	-3.296
Resultat før dagsværdireguleringer mv.		8.620	8.373	37.506	69.324
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	7	28.308	60.874	-466	0
Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme	8	112	77	0	0
Resultat før skat		37.040	69.324	37.040	69.324
Skat af årets resultat	9	-5.781	-10.884	-5.781	-10.884
Årets resultat		31.259	58.440	31.259	58.440
Resultatdisponering					
Forslag til resultatdisponering					
Foreslået udbytte for regnskabsåret*		5.055	10.133	5.055	10.133
Overført resultat		26.204	48.307	26.204	48.307
		31.259	58.440	31.259	58.440

* Bestyrelsen foreslår udbytte på DKK 3.500 pr. aktie. Dette svarende til i alt EUR 5,1 mio.

Balance 31. december

Aktiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000
Investeringsejendomme	10	467.642	427.030	4.190	0
Materielle anlægsaktiver		467.642	427.030	4.190	0
Kapitalandele i dattervirksomheder	11	0	0	450.933	415.831
Finansielle anlægsaktiver		0	0	450.933	415.831
Anlægsaktiver		467.642	427.030	455.123	415.831
Tilgodehavender fra udlejning	12	290	335	0	0
Tilgodehavende hos dattervirksomheder		0	0	0	0
Andre tilgodehavender		157	41	26	1
Periodeafgrænsningsposter		14	3	0	0
Tilgodehavender		461	379	26	1
Likvide beholdninger	13	1.423	2.974	462	656
Omsætningsaktiver		1.884	3.353	488	657
Aktiver		469.526	430.383	455.611	416.488

Balance 31. december

Passiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000
Kommanditaktiekapital		36.188	36.188	36.188	36.188
Overført resultat og frie reserver i øvrigt		172.046	146.430	172.046	146.430
Foreslået udbytte for regnskabsåret		5.055	10.133	5.055	10.133
Egenkapital	14	213.289	192.751	213.289	192.751
Hensættelse til udskudt skat	15	34.909	29.943	34.909	29.943
Hensatte forpligtelser		34.909	29.943	34.909	29.943
Ansvarligt lån fra komplementar	16	17	17	17	17
Gæld til realkreditinstitutter	17	196.094	197.618	196.094	185.994
Langfristede gældsforpligtelser		196.111	197.635	196.111	186.011
Gæld til realkreditinstitutter	17	11.591	524	0	303
Gæld til kreditinstitutter		3.359	0	3.359	0
Modtagne forudbetalinger fra lejere		1.193	1.030	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser		230	233	35	45
Gæld til komplementar		14	13	14	13
Selskabsskat		285	488	285	488
Anden gæld	18	8.545	7.766	7.609	6.934
Kortfristede gældsforpligtelser		25.217	10.054	11.302	7.783
Gældsforpligtelser		221.328	207.689	207.413	193.794
Passiver		469.526	430.383	455.611	416.488
Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger	1				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	19				
Medarbejderforhold	21				
Finansielle instrumenter	22				
Nærtstående parter	23				
Administrationshonorar til forvalter	24				
Begivenheder efter balancedagen	25				

Egenkapitalopgørelse

	Kommandit- aktiekapital	Overført resultat og frie reserver i øvrigt	Foreslået udbytte	I alt
	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000
Koncern				
Egenkapital 1. januar	36.188	146.430	10.133	192.751
Betalt udbytte			-10.133	-10.133
Dagsværdiregulering af renteswaps		-699		-699
Skat af årets bevægelser på egenkapital		111		111
Årets resultat		26.204	5.055	31.259
Egenkapital 31. december	36.188	172.046	5.055	213.289
Moderselskab				
Egenkapital 1. januar	36.188	146.430	10.133	192.751
Betalt udbytte			-10.133	-10.133
Dagsværdiregulering af renteswaps		-699		-699
Skat af årets bevægelser på egenkapital		111		111
Årets resultat		26.204	5.055	31.259
Egenkapital 31. december	36.188	172.046	5.055	213.289

Aktiekapitalen består af 10.784 aktier à nominelt DKK 25.000, svarende til EUR 3.352. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Pengestrømsopgørelse

	Note	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000
Årets resultat		31.259	58.440
Reguleringer:			
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme		-28.308	-60.874
Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme		-112	-77
Amortisering prioritetslån		-317	-409
Skat af årets resultat		5.781	10.884
Pengestrømme fra indtjening		8.303	7.964
Ændring i driftskapital	26	160	159
Pengestrømme fra ordinær drift		8.463	8.123
Betalt selskabsskat		-907	-548
Pengestrømme fra driftsaktivitet		7.556	7.575
Køb og forbedringer af investeringsejendomme		-13.672	-13.916
Salg af investeringsejendomme		1.480	2.589
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		-12.192	-11.327
Optagelse af gæld hos realkreditinstitutter og kreditinstitutter (netto)		13.218	3.304
Betalt udbytte		-10.133	-5.790
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		3.085	-2.486
Ændring i likvider		-1.551	-6.238
Likvider 1. januar		2.974	9.212
Likvider 31. december		1.423	2.974
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger (disponible)		1.423	2.974
Likvider 31. december		1.423	2.974

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 9,4 mio.

Koncern		Moderselskab	
2018	2017	2018	2017
EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000

2 Nettoomsætning

Lejeindtægter bolig	14.749	13.998	35	0
Lejeindtægter erhverv	2.914	2.893	0	0
Anden leje	468	436	0	0
Tilskud	0	0	0	0
	18.131	17.327	35	0

3 Driftsomkostninger

Ejers andel af fællesomkostninger og varme	261	400	0	0
Reparation og vedligeholdelse	1.567	1.526	4	0
Advokat	152	57	0	0
Ejendomsadministration	787	739	5	0
Gendulejningsomkostninger	262	190	0	0
Konstaterede tab på lejetilgodehavender	290	57	0	0
Hensat til tab på lejetilgodehavender, årets regulering	-81	112	0	0
Gebyrer	25	25	0	0
Øvrige omkostninger	57	39	1	0
	3.320	3.145	10	0

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000
4 Administrationsomkostninger				
Bestyrelshonorar	48	47	48	47
Forvalterhonorar til Core Property Management P/S	2.197	1.873	0	0
Revision og regnskabsmæssig assistance	71	92	11	17
Rådgivning og regnskabsmæssig assistance, PwC Tyskland	116	94	10	7
Anden rådgivning, revisor	0	3	0	3
Advokat	29	16	4	0
Valuarvurderinger	30	26	30	26
Rejseomkostninger	64	49	64	49
Depositar og FAIF	20	25	20	25
Øvrige administrationsomkostninger	20	23	5	9
	2.595	2.248	192	183
5 Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder				
Andel af resultat i dattervirksomheder	0	0	41.011	72.803
	0	0	41.011	72.803
6 Finansielle omkostninger				
Renteomkostninger komplementar	2	2	2	2
Valutakursreguleringer	6	24	6	22
Renteomkostninger Sydbank	1	12	1	12
Renteomkostninger Spar Nord Bank	0	0	0	0
Renteomkostninger Nykredit Bank	36	14	33	11
Prioritetsrenter Nykredit	1.750	1.922	1.750	1.922
Amortisering prioritetslån	-317	-409	-317	-409
Renteomkostninger særlige støttede lån og andre lokale lån	227	241	0	0
Renteswap i EUR, løbende betalinger (renteafdækning)	1.644	1.662	1.644	1.662
Valutaterminsforretninger	136	61	136	61
Låneomkostninger	52	0	44	0
Andre finansielle omkostninger	59	32	39	13
	3.596	3.561	3.338	3.296

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000
7 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme				
Årets værdiregulering i forhold til købesummer, efterfølgende forbedringer og tidligere års vurderinger	28.308	60.874	-466	0
	28.308	60.874	-466	0
8 Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme				
Fortjeneste ved salg i forhold til kostpris	830	1.365	0	0
Tilbageførte værdireguleringer tidligere år	-718	-1.288	0	0
	112	77	0	0
9 Skat af årets resultat				
Årets aktuelle skat	575	518	575	518
Regulering af aktuel skat vedrørende tidligere år	129	110	129	110
Årets udskudte skat	5.199	10.861	5.199	10.861
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	-233	-203	-233	-203
Årets skat i alt	5.670	11.286	5.670	11.286
Der fordeler sig således:				
Skat af årets resultat	5.781	10.884	5.781	10.884
Skat af egenkapitalbevægelser	-111	402	-111	402
	5.670	11.286	5.670	11.286

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000
10 Investeringsejendomme				
Kostpris 1. januar	279.685	266.993	0	0
Tilgang, køb i årets løb	4.656	3.150	4.656	0
Tilgang, forbedringer i årets løb	9.016	10.766	0	0
Afgang i årets løb	-650	-1.224	0	0
Kostpris 31. december	<u>292.707</u>	<u>279.685</u>	<u>4.656</u>	<u>0</u>
Værdireguleringer 1. januar	147.345	87.759	0	0
Årets værdiregulering	28.308	60.874	-466	0
Årets tilbageførsler af tidligere års værdireguleringer	-718	-1.288	0	0
Værdiregulering 31. december	<u>174.935</u>	<u>147.345</u>	<u>-466</u>	<u>0</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>467.642</u>	<u>427.030</u>	<u>4.190</u>	<u>0</u>
Forudsætninger for opgørelse af dagsværdi af investeringsejendomme (gennemsnitlig)				
Diskonteringsrente i budgetperiode på 10 år*	4,49%	4,47%	4,39%	0,00%
Exit yield (Forretningskrav til terminalværdi)*	3,60%	3,90%	4,05%	0,00%
Nettoafkast opgjort på aktuel leje	3,10%	3,14%	4,40%	0,00%
Nettoafkast opgjort på potentiel leje	3,60%	3,75%	4,50%	0,00%
Faktor (dagsværdi/aktuel leje)	24,90	23,90	16,6	0,0
Faktor (dagsværdi/potentiel markedsleje)	21,90	20,70	16,2	0,0
Fradrag for købers transaktionsomkostninger	8,47%	8,59%	9,10%	0,00%

* 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	
	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000
11 Kapitalandele i dattervirksomheder		
Kostpris 1. januar	415.831	334.231
Årets tilgang	35.102	81.600
Kostpris 31. december	<u>450.933</u>	<u>415.831</u>
Værdireguleringer 1. januar	0	0
Årets resultat	41.011	72.803
Udbytte til moderselskabet	<u>-41.011</u>	<u>-72.803</u>
Værdireguleringer 31. december	<u>0</u>	<u>0</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>450.933</u>	<u>415.831</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%

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

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000	2018 EUR 1.000	2017 EUR 1.000
12 Tilgodehavender fra udlejning				
Tilgodehavende lejeindtægter	1.416	1.542	0	0
Nedskrivning til imødegåelse af tab på debitorer	-1.126	-1.207	0	0
	290	335	0	0
13 Likvide beholdninger				
Sydbank, Hamborg	970	2.482	15	352
Sydbank, Aabenraa	434	27	431	18
Spar Nord Bank	6	6	6	6
Nykredit Bank	13	459	10	280
	1.423	2.974	462	656
14 Resultatdisponering				
Forslag til resultatdisponering				
Foreslået udbytte for regnskabsåret*	5.055	10.133	5.055	10.133
Overført resultat	26.204	48.307	26.204	48.307
	31.259	58.440	31.259	58.440
* Bestyrelsen foreslår udbytte på DKK 3.500 pr. aktie. Dette svarende til i alt EUR 5,1 mio.				
15 Hensættelse til udskudt skat				
Udskudt skat vedrørende følgende regnskabsposter:				
Materielle anlægsaktiver	36.300	31.111	0	0
Datterselskaber	0	0	36.300	31.111
Andre reguleringer	-1.391	-1.168	-1.391	-1.168
	34.909	29.943	34.909	29.943
Årets udvikling i udskudt skat kan specificeres således:				
Hensættelse til udskudt skat 1. januar	29.943	19.285	29.943	19.285
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	5.077	10.256	5.077	10.256
Udskudt skat indregnet på egenkapitalen	-111	402	-111	402
Hensættelse til udskudt skat 31. december	34.909	29.943	34.909	29.943
Udskudt skat er afsat med 15,825% svarende til den aktuelle skattesats i Tyskland				

Noter til årsrapporten

16 Ansvarligt lån fra komplementar

Komplementaren har ydet et lån, TEUR 17, som forrentes med 10% p.a. Lånet kan alene kræves tilbagebetalt i tilfælde af kommanditaktieselskabets likvidation.

Koncern		Moderselskab	
2018	2017	2018	2017
EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000

17 Gæld til realkreditinstitutter

Nykredit	196.094	186.297	196.094	186.297
Sparkasse Hannover m.fl.	11.591	11.845	0	0
	207.685	198.142	196.094	186.297

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

Gældsforpligtelserne forfalder efter nedenstående orden:

Koncern		Moderselskab	
2018	2017	2018	2017
EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000

Gæld til realkreditinstitutter

Efter 5 år	196.094	153.673	196.094	142.994
Mellem 1 og 5 år	0	43.945	0	43.000
Langfristet del	196.094	197.618	196.094	185.994
Inden for 1 år	11.591	524	0	303
	207.685	198.142	196.094	186.297

18 Anden gæld

Moms	19	106	0	0
Skyldige renter	13	40	0	0
Deposita	67	31	0	0
Skyldige fællesomkostninger og varme, netto	521	525	0	0
Skyldige omkostninger	342	148	26	18
Valutaswap, dagsværdi	0	29	0	29
Renteswap, dagsværdi	7.583	6.887	7.583	6.887
	8.545	7.766	7.609	6.934

Noter til årsrapporten

	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000
19 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	467.642	427.030	4.190	0

Kontraktlige forpligtelser

Koncernen har indgået administrationsaftale med Core Property Management P/S om at etablere, erhveve, udvikle og administrere selskabets ejendomsportefølje. 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	
	2018	2017	2018	2017
	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000	EUR 1.000
20 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
Revisionshonorar til Pricewaterhouse Coopers	61	52	7	10
Skatterådgivning	5	10	2	2
Andre erklæringer med sikkerhed	0	0	0	0
Andre ydelser	5	30	2	5
	71	92	11	17

21 Medarbejderforhold

Der er ikke ansat medarbejdere. Under administrationsomkostninger er der indregnet vederlag til bestyrelse på TEUR 48, svarende til TDKK 356. Der er ikke udbetalt vederlag til direktion, idet direktionen i henhold til administrationsaftalen aflønnes af Core Property Management P/S.

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:

<u>Finansielle instrumenter</u>	<u>2018</u>	<u>Betalingsstrøm</u>	<u>Vilkår</u>
	EUR 1.000		
Euribor 3-måneders variabelt lån	196.094	Restløbetid 11 år	Euribor 3-mdr.'s rente i EUR
Fastforrentede langfristede lån, restgæld	11.591	Annuitetslån, individuelle løbetider	Lavt forrentede/støttede lån
Rentesw ap, nominal	110.000	Gennemsnitlig løbetid på 6 år	Betaler gennemsnitlig fast rente på 1,5% og modtager Euribor 3-mdr.'s rente

23 Nærtstående parter

Nærtstående parter

Core Property Management P/S, København
Komplementarselskabet Core German Residential II ApS, København

Grundlag

Fælles direktionsmedlemmer
Komplementar

Transaktioner

For transaktioner med Core Property Management P/S henvises til note 24 Administrationshonorar til forvalter.

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	
	2018	2017
	EUR 1.000	EUR 1.000
24 Administrationshonorar til forvalter		
Core Property Mangement P/S har som administrator og udbyder modtaget følgende honorarer:		
Administratorhonorar, 0,5% af koncernens gennemsnitlige balance	2.197	1.873
Engangsfee for køb af ejendomme, 0,5% af anskaffelsessum	22	16
Engangsfee for salg af ejendomme, 0,5% af salgssum	6	28
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.		
25 Begivenheder efter balancedagen		
Der er ikke siden 31. december 2018 indtruffet begivenheder, der i væsentligt omfang påvirker koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling, og som ikke er beskrevet i årsrapporten.		
	2018	2017
	EUR 1.000	EUR 1.000
26 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital		
Ændring i tilgodehavender	-82	-26
Ændring i leverandørgæld, anden gæld m.v.	941	-2.285
Heraf ændring i dagsværdi af sikringsinstrumenter	-699	2.470
	160	159

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for Core German Residential II Kommanditaktieselskab for 2018 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store virksomheder i regnskabsklasse C, jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Koncernen er i 2018 blevet omfattet af regnskabsklasse stor C i årsregnskabsloven. Ændringen har alene udvidet oplysningskravene på nogle få områder.

Ændring til regnskabspraksis

Koncernen har valgt at ændre præsentrationsvalutaen fra DKK til EUR, idet koncernens funktionelle valuta er EUR. Uanset at valutakurspåvirkningen er meget minimal, er det ledelsens vurdering, at en præsentation i EUR giver et mere retvisende billede af årsregnskabet. Desuden er årsregnskabet mere sammenligneligt med kvartalsregnskaberne.

Ved omregningen fra DKK til EUR er monetære balanceposter omregnet til balancedagens kurs, mens anlægsaktiver omregnes til den historiske kurs. Poster i resultatopgørelsen omregnes til gennemsnitskursen. Ændringen i præsentationsvaluta har påvirket årets resultat negativt med TEUR 120 (2017: TEUR –67), idet valutaafdækningen indregnes i resultatopgørelsen. Balancen og egenkapitalen er ikke påvirket.

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 målev valuta benyttes euro. Alle andre valutaer anses som fremmed valuta.

Koncern- og årsregnskab for 2018 er aflagt i EUR 1.000.

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.

Moderselskabets kapitalandele i de konsoliderede dattervirksomheder udignes 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 udsendt 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 udsendt 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.

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 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

Regnskabspraksis

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, 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)	=	$\frac{\text{Prioritetsgæld inkl. negativ dagsværdi af rentefafdækning}}{\text{Dagsværdi af investeringsejendomme}}$
Forrentning af egenkapital	=	$\frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Forrentning af investerede kapital	=	$\frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Oprindeligt investeret kapital (DKK 539 mio.)}}$
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	=	$\frac{\text{Ændring i Net Asset Value inkl. udbetalt udbytte} \times 100}{\text{Net Asset Value primo}}$