

---

# **Berlin High End A/S**

c/o Nielsen Nørager Advokatpartnerselskab,  
Frederiksberggade 16, 1459 København K

## **Årsrapport for 2017/18**

(regnskabsår 1/7 - 30/6)

---

CVR-nr. 29 19 56 92

Årsrapporten er fremlagt og  
godkendt på selskabets ordi-  
nære generalforsamling  
den 22/10 2018

**CLAUDE WINTHER NIELSEN**

~~Erantz Pallasen~~

Dirigent



# Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
<b>Ledelsesberetning</b>	
Selskabsoplysninger	5
Koncernoversigt	6
Hoved- og nøgletal	7
Ledelsesberetning	8
<b>Koncern- og årsregnskab</b>	
Resultatopgørelse 1. juli - 30. juni	19
Balance 30. juni	20
Egenkapitalopgørelse	22
Pengestrømsopgørelse 1. juli - 30. juni	24
Noter til årsregnskabet	25

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Berlin High End A/S

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2017 - 30. juni 2018 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Berlin High End A/S for regnskabsåret 1. juli 2017 - 30. juni 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 Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

# 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. 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 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.

## 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.

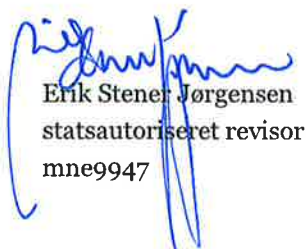
Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Hellerup, den 24. september 2018

**PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 77 12 31



Erik Stener Jørgensen  
statsautoriseret revisor  
mne9947



René Otto Poulsen  
statsautoriseret revisor  
mne26718

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. juli 2017 - 30. juni 2018 for Berlin High End A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet og koncernregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2018 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2017/18.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.


København, den 24. september 2018

### Direktion



Jon Svenningsen  
direktør

### Bestyrelse



Frantz Palludan  
formand



Jørn Bolding  
næstformand



Ole E. Mortensen



Robert Kristiansen

## Selskabsoplysninger

### Selskabet

Berlin High End A/S  
c/o Nielsen Nørager Advokatpartnerselskab  
Frederiksberggade 16  
1459 København K  
E-mail: [info@berlinhighend.dk](mailto:info@berlinhighend.dk)  
Hjemmeside: [www.berlinhighend.dk](http://www.berlinhighend.dk)

CVR-nr.: 29 19 56 92  
Regnskabsperiode: 1. juli - 30. juni  
Stiftet: 2. december 2005  
Regnskabsår: 13. regnskabsår  
Hjemstedskommune: København

### Bestyrelse

Frantz Palludan, formand  
Jørn Bolding, næstformand  
Ole E. Mortensen  
Robert Kristiansen

### Direktion

Jon Svenningsen

### Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

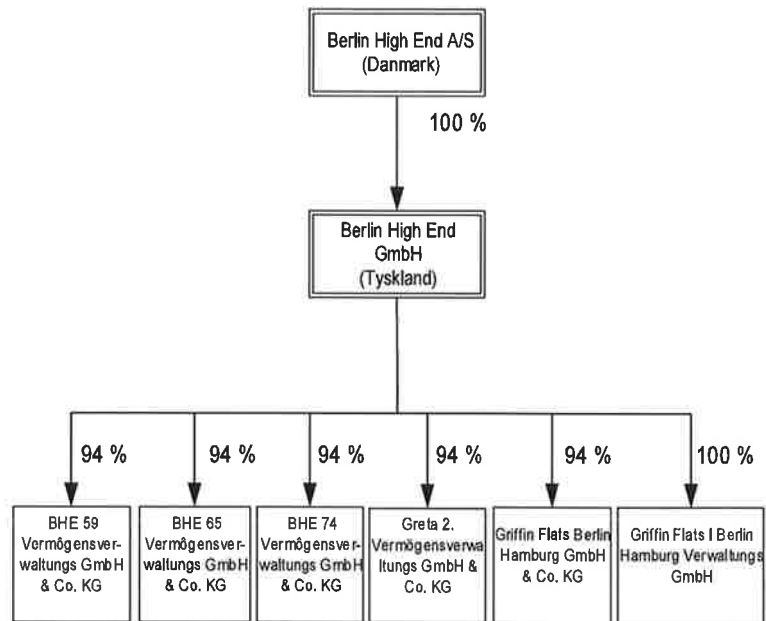
### Advokat

Nielsen Nørager Advokatpartnerselskab  
Frederiksberggade 16  
1459 København K

### Pengeinstitut

Nykredit Bank A/S  
Kalvebod Brygge 47  
1780 København V

# Koncernoversigt





## Hoved- og nøgletal

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

	<b>Koncern</b>				
	2017/18	2016/17	2015/16	2014/15	2013/14
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>Hovedtal</b>					
<b>Resultat</b>					
Nettoomsætning	123.113	116.054	110.246	104.638	100.659
Bruttofortjeneste før værdiregulering	92.289	89.247	82.815	74.295	71.189
Bruttofortjeneste efter værdiregulering	613.681	705.485	614.100	412.595	292.961
Resultat før finansielle poster	611.646	703.109	611.442	410.659	291.100
Resultat af finansielle poster	-22.863	-23.952	15.623	-21.636	-35.673
EBVAT	67.931	62.919	47.982	50.723	33.655
Årets resultat før minoritetsandel	495.404	574.434	543.926	323.393	208.252
<b>Balance</b>					
Balancesum	3.886.381	3.305.072	2.947.396	2.072.064	1.716.868
Egenkapital inkl. minoritetsandel	2.225.116	1.729.274	1.454.606	943.547	633.028
<b>Pengestrømme</b>					
Pengestrømme fra:					
- driftsaktivitet	84.565	79.697	36.041	46.125	33.459
- investeringsaktivitet	-54.851	-63.446	68.386	-23.693	-7.055
heraf investering i materielle anlægsaktiver	-54.851	-63.446	-20.987	-23.918	-19.529
- finansieringsaktivitet	-27.849	-339.491	262.596	-35.318	-63.071
Årets forskydning i likvider	1.865	-323.240	367.023	-12.886	-36.667
Antal medarbejdere	1	1	1	1	1
<b>Nøgletal i %</b>					
Afkastningsgrad	15,7%	21,3%	20,7%	19,8%	17,0%
Soliditetsgrad	57,3%	52,3%	49,4%	45,5%	36,9%
Forrentning af egenkapital	25,1%	36,1%	45,4%	41,0%	38,2%
Indre værdi pr. aktie excl. egne aktier	151.063	117.200	98.165	61.804	39.653

# Ledelsesberetning

## Hovedaktivitet

Selskabets hovedaktivitet består i investering i og drift af velbeliggende boligejendomme i Berlin, hvoraf nogle ejendomme tillige indeholder enkelte erhvervslejemål. Berlin High End A/S fokuserer på attraktive ejendomme med gode muligheder for en positiv udvikling i lejeniveauet.

## Ejendomsporteføljen

Berlin High End A/S har en ejendomsportefølje bestående af 68 ejendomme med et samlet udlejningsareal på 171.932 kvm bestående af

- 2.304 beboelseslejemål med et samlet udlejningsareal på 148.893 kvm og med en samlet årsleje opgjort pr. ultimo juni 2018 på TEUR 13.743.
- 162 erhvervslejemål med et samlet udlejningsareal på 19.716 kvm og med en samlet årsleje opgjort pr. ultimo juni 2018 på TEUR 2.737.

Herudover har Berlin High End A/S 629 parkeringsplader og kælderrum. Årsleje for parkeringspladser, kælderrum og lignende områder er på TEUR 385.

I regnskabsåret 2018/19 vil byggeriet af et nyt baghus og en taglejlighed i hovedhuset på ejendommen Petersburger Platz 8 betyde, at yderligere 11 beboelseslejligheder med et samlet areal på 1.043 kvm blive tilført ejendomsporteføljen, men disse nye lejligheder er planlagt solgt efter færdiggørelsen.

Selskabet har en enkelt ejendom i Leipzig og to ejendomme i Spandau, mens resten af ejendommene alle er beliggende i Berlin som følger:

<b>Beliggenhed</b>	<b>Antal Ejendomme</b>	<b>Areal %</b>	<b>Årlig leje i TEUR</b>
Charlottenburg-Wilmersdorf	8	10,1%	1.800
Friedrichshain-Kreuzberg	17	25,7%	4.681
Leipzig	1	1,3%	138
Mitte	3	4,0%	647
Neukölln	17	32,1%	5.041
Pankow	8	11,3%	1.967
Reinickendorf	1	0,5%	71
Spandau	2	1,5%	196
Steglitz-Zehlendorf	9	11,6%	1.927
Tempelhof-Schöneberg	2	2,2%	397
I alt	68	100,0%	16.865

Der er vedtaget en betydelig Capex investeringsplan for regnskabsårene 2017/18 - 2019/20. Selskabet forventer således også i det kommende år at gennemføre væsentlige ejendomsforbedringer, herunder større projekter som facader, vinduer, isolering og trappeopgange.

Ud over større ejendomsforbedringer foretager Berlin High End A/S også løbende modernisering af ledige lejemål for at sikre, at selskabet kan tiltrække de rigtige lejere og opnå den højst mulige genudlejningspris.

## Ledelsesberetning

Tomgangen målt på antal ledige kvadratmeter var pr. 30. juni 2018 3,2 % for boliger (2,5 % pr. 30 juni 2017) og 4,5% for erhvervslejemål (2,2 % pr. 30 juni 2017). Den angivne tomgang for boliglejemål er påvirket af selskabets politik i relation til ledige lejemål, hvor alle ledige lejemål i videst muligt omfang istandsættes med henblik på at opnå en mere økonomisk fordelagtig genudlejning. Således er der i øjeblikket reelt kun 12 boliglejemål (905 kvm) under udlejning. Resten af tomgangen vedrører lejemål, der enten er udlejet men endnu ikke overtaget, opsagt men endnu ikke fraflyttet, under modernisering eller reserveret til frasalg. Tilsvarende udgøres ca 40% af det ledige areal indenfor erhvervslejemål af ét lejemål (Karl-Marx Str/Rollberg Str), hvor lejer gik konkurs for knap et år siden. Desværre gennemgår Karl-Marx Str en meget omfattende renovering, der bevirker, at det har vist sig udfordrende at finde en lejer til lokalet, mens arbejdet står på.

I regnskabsåret 2017/18 har selskabet renoveret 106 lejligheder for sammenlagt TEUR 2.708.

Den akkumulerede fluktuation (lejeromsætning) udgjorde i regnskabsåret 2017/18 ca. 8,02% (mod ca. 6,4% i 2016/17). Sammenlignet med de første år i selskabets levetid har en høj fluktuation i de seneste år været at foretrække, idet de frigjorte lejemål har været den væsentligste kilde til de betydelige huslejestigninger, der er konstateret.

Der er i Berlin med virkning fra 1. juni 2015 indført en række begrænsninger i relation til lejeforhøjelse (Mietpreisbremse). Hidtil har disse ikke haft nogen væsentlig effekt. Det er fortsat selskabets vurdering, at reglerne kun vil have begrænset betydning for lejeniveauet, blandt andet fordi de frigjorte lejligheder renoveres før de genudlejes.

Selskabet har igangsat opdeling af hovedparten af selskabets ejendomme i ejerlejligheder.

Af de i alt 68 ejendomme, selskabet besidder, er 64 ejendomme planlagt opdelt i ejerlejligheder. Af disse 64 ejendomme er 46 færdigekspererede og registrerede. mens 18 ejendomme fortsat er under opdeling i ejerlejligheder. Af selskabets 64 ejendomme, som er færdigekspererede eller under opdeling, er 23 ejendomme beliggende i de områder, for hvilke der af bystyret i Berlin er blevet indført Milieuschutz, hvilket medfører, at de opdeltede ejerlejligheder kun kan afhændes med betydelige begrænsninger i de første syv år efter gennemførelse af opdelingen i ejerlejligheder. I regnskabsåret 2017/18, er yderligere to ejendomme blevet omfattet af Milieuschutz.

De 64 ejendomme, der er opdelt eller er under opdeling til ejerlejligheder, indeholder i alt 2.383 lejemål med tilsammen 166.369 m<sup>2</sup> udlejningsareal.

Blandt de allerede opdeltede ejendomme har selskabet udvalgt fire til at påbegynde salg af ejerlejligheder i forbindelse med fremtidig fluktuation. Selskabet sælger kun fraflyttede lejligheder, idet prisnedslaget ved salg af udlejede lejligheder typisk mindst udgør 25%. Salget blev påbegyndt i april 2018 og i skrivende stund er der solgt 11 lejligheder ud af 14 ledige. De opnåede kvadratmeterpriser har ligget i intervallet 4.200 €/kvm og 5.300 €/kvm, hvilket betragtes som tilfredsstillende.

## Ledelsesberetning

Det har hidtil været selskabets strategi kun at indrette taglejligheder i ejendomme, hvor det alligevel var påkrævet at gennemføre omfattende tagrenovering. Efter de seneste års leje- og værdistigninger har selskabet iværksat en registrering af samtlige uudnyttede tagetager med henblik på at få identificeret, hvilket værdipotentialer, der er i selskabets ejendomsportefølje i relation til etablering af taglejligheder. Denne registrering har udmøntet sig i en specifik plan for indretning af taglejligheder i fem af selskabets ejendomme. Det samlede boligareal forventes at udgøre 2.404 kvm. Salgsprovenuet for taglejlighederne estimeres i det nuværende marked til ca 6-7.000 EUR/kvm. Byggeomkostningerne forventes at ligge på ca 3.500 EUR/kvm. Der er udarbejdet en tidsplan ifølge hvilken tagene ombygges successivt i perioden frem til medio 2020.

Selskabet har endvidere iværksat en identificering af byggemuligheder på selskabets grunde. Byggeriet på Petersburger Platz er endelig ved at være færdigt og mæglerselskabet Engels & Völkers påbegynder nu salget af lejlighederne. Byggeriet består af et baghus og derudover en taglejlighed på det eksisterende forhus. Der er tale om i alt 11 lejligheder med et samlet areal på 1.043 kvm. Byggeriet er forsinket ca 1 år i forhold til de oprindelige planer og har overskredet budgettet med 557 T€. Heldigvis har markedet udviklet positivt i løbet af perioden. Engels & Völkers forventede således oprindeligt, at byggeriet ville kunne sælges for 4.892 T€ (4.892 €/kvm). I dag forventer Engels & Völkers at kunne sælge byggeriet for ca. 7.000 T€ (6.626 €/kvm).

Derudover arbejder selskabet på at byggemodne projekter på ejendommene Mehringdamm/Dudenstrasse, Friedrichstrasse og Blaschko Allée. På Mehringdamm/Dudenstrasse arbejder selskabets arkitekter på at indhente foreløbig byggetilladelse til opførelse af punkthuse med en samlet forventet volumen på 10-12.000 kvm. På Friedrichstrasse arbejdes der på at opnå en foreløbig byggetilladelse til at opføre en ejendom i baggården på ca 5.000 kvm. På Blaschko Allée arbejdes der på at opnå en foreløbig byggetilladelse til ét punkthus i størrelsesordenen 2.400 kvm.

### Finansieringsforhold

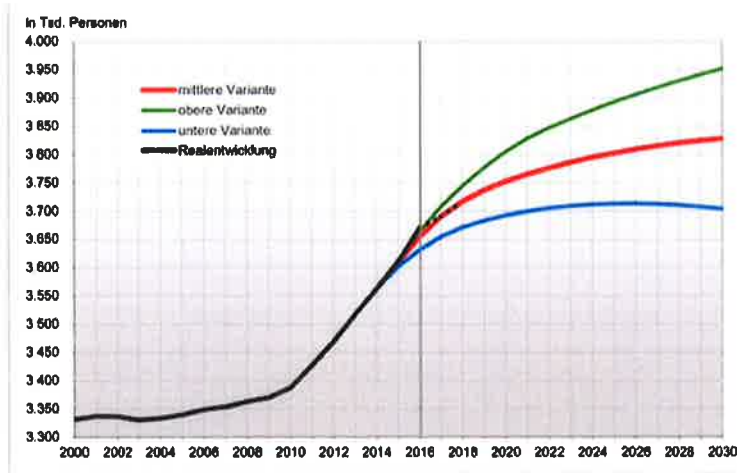
I regnskabsåret 2015-16 ydede Deutsche Pfandbriefbank selskabet en ny finansiering med samlet hovedstol MEUR 170, i hvilken forbindelse selskabet indfriele tidligere lån og tidligere SWAP aftaler. Refinansiering af hele låneporteføljen er sket med et nyt samlet 10-årigt lån. Af det samlede lån på MEUR 170 er MEUR 145 af lånet finansieret ved fast rente/Swap i lånets løbetid. I øvrigt henvises til afsnittet renterisici. Der er i regnskabsåret 2017/18 afdraget MDKK 27,8 på lånet.

### Ejendomsmarkedet i Berlin

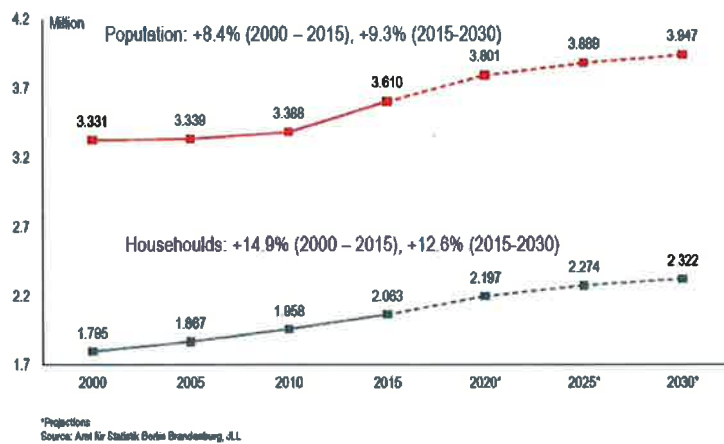
Befolkningstilvæksten i Berlin har i de seneste år været konstant stigende. Ifølge Berliner Morgenpost (22/2 2018) udgjorde indbyggertallet ved årsskiftet 3,712 millioner, hvilket er 41.300 mere end året før. Væksten tilskrives primært tilflytning af udlændinge. Der er tale om en mindre afmatning, idet indbyggertallet i gennemsnit steg med 49.000 i årene 2012 til 2016. Den stærkeste vækst fandt sted i 2016, hvor tilstrømningen af flygtninge bidrog til en stigning i indbyggertallet på 60.500.

Ifølge den seneste prognose (se nedenfor) fra Berlins senat vil tilvæksten fortsætte frem mod 2030, hvor indbyggertallet vil nærme sig 4 millioner (til sammenligning udgjorde indbyggertallet 4,3 millioner i 1943).

# Ledelsesberetning



Husholdningernes størrelse har været konstant aftagende, og denne trend forventes at fortsætte, således at antallet af husholdninger forventes at stige med 12,6% i samme periode.



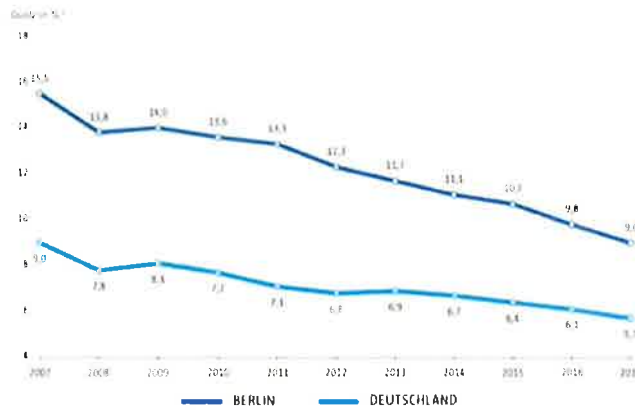
Ud fra et makroøkonomisk synspunkt er det en meget positiv udvikling, som Berlin gennemgår i disse år. Arbejdsløsheden er faldet med ca 26% siden 2012 og ligger historisk lavt både isoleret set og i forhold til gennemsnittet for Tyskland som helhed:

# Ledelsesberetning

## Arbeitsmarkt



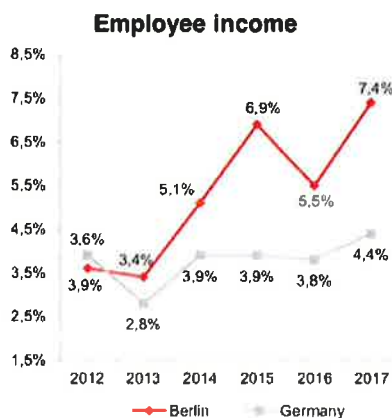
Arbeitslosenquote in BERLIN im Vergleich mit Deutschland



Statistikamt Nord (vormals Statistik Berlin)  
Quelle: Regionalstatistik Berlin Brandenburg des Bundesagentur für Arbeit, Bundesagentur für Arbeit  
Empfehlung: Oliver Foh, o.foh@statistik-berlin.de  
Statistikamt Nord, Statistik Berlin

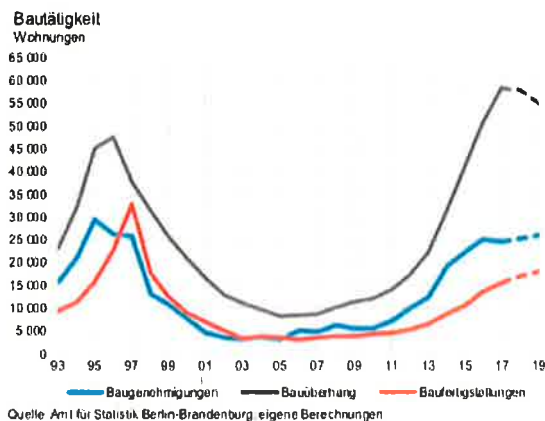
Jan 2018

Byen er vokset og arbejdsløsheden faldet, hvilket har medført en gradvis forbedring i byens økonomi. Den tidligere borgmester, Klaus Wowereit, beskrev i 2003 Berlin som "fattig, men sexet". Om byen stadig er sexet skal være op til den enkelte at bedømme, men det er indiskutabelt, at den er mindre fattig end førhen. I grafen nedenfor, der er udarbejdet af Jones Lang Lasalle, bemærker man således, at lønudviklingen i Berlin konsekvent har ligget over gennemsnittet for Tyskland siden 2012.



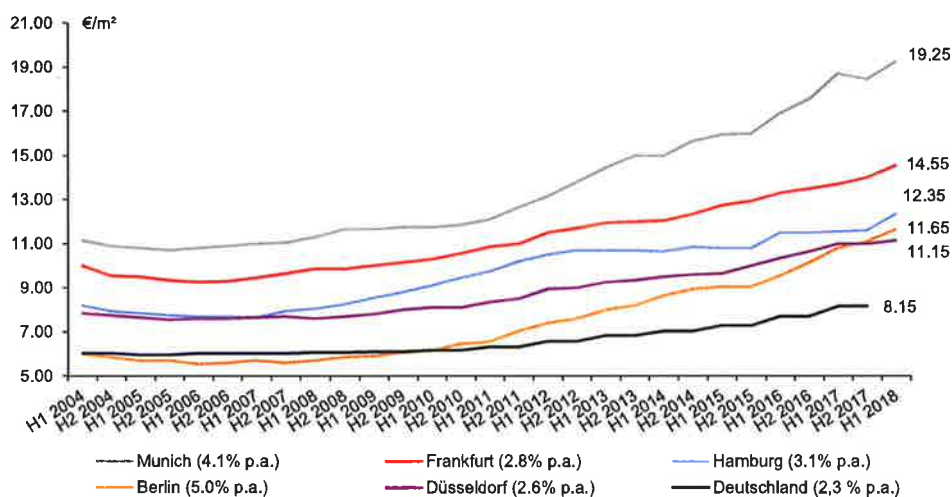
For at imødegå tilvæksten og den øgede købekraft skal der bygges mindst 20.000 nye boliger årligt. I 2016 blev der for første gang godkendt opførelse af nye boliger i et tilsvarende omfang. Men antallet af færdiggjorte boliger ligger fortsat betydeligt lavere (se grafen nedenfor), hvilket bevirker, at priset på boligmarkedet stadig fortsat stiger.

## Ledelsesberetning



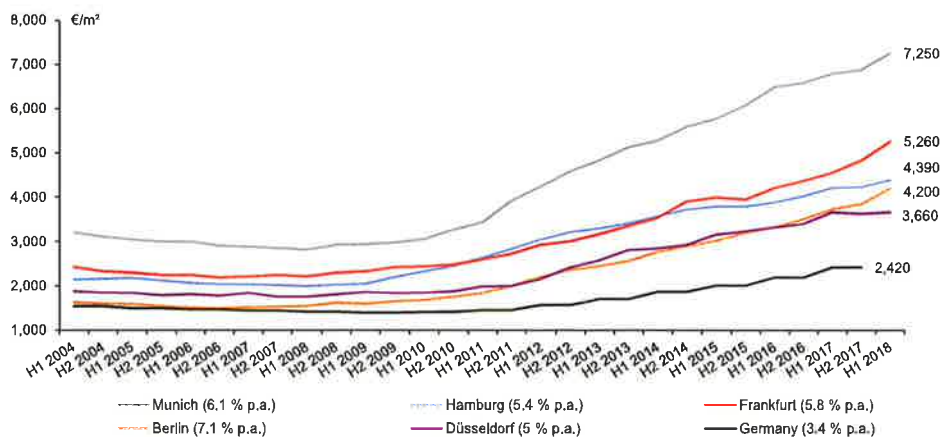
Hvor der omkring 2006/2007 eksisterede en strukturel tomgang i Berlin på omkring 5%, så er der nu tale om reel boligmangel. Når man tager i betragtning, at ca 80% af befolkningen i Berlin bor til leje, er det slående, at man på byens vigtigste boligportal (Immoscout) kun finder omkring 3.200 lejligheder til udlejning indenfor en radius af 15 km fra Berlins centrum (sammenholdes med at byen tæller 2 mio husholdninger).

Presset på boligmarkedet giver sig til udtryk i stigende huslejepriser samt stigende priser på ejerlejligheder. I første halvdel af 2018 udgjorde den gennemsnitlige udbudsleje i Berlin således 11,65 €/kvm, hvilket er en stigning på 57% siden 2012. Lejeniveauet for Berlin passerer dermed for første gang Düsseldorf, men ligger fortsat lavere end i de øvrige tyske storbyer:



For så vidt angår ejerlejligheder har den gennemsnitlige pris i Berlin nu passeret 4.200 €/kvm hvilket er en stigning på 91% siden 2012. Også her er der tale om, at priserne i Berlin fortsat er lavere end i Hamburg, Frankfurt og Munchen:

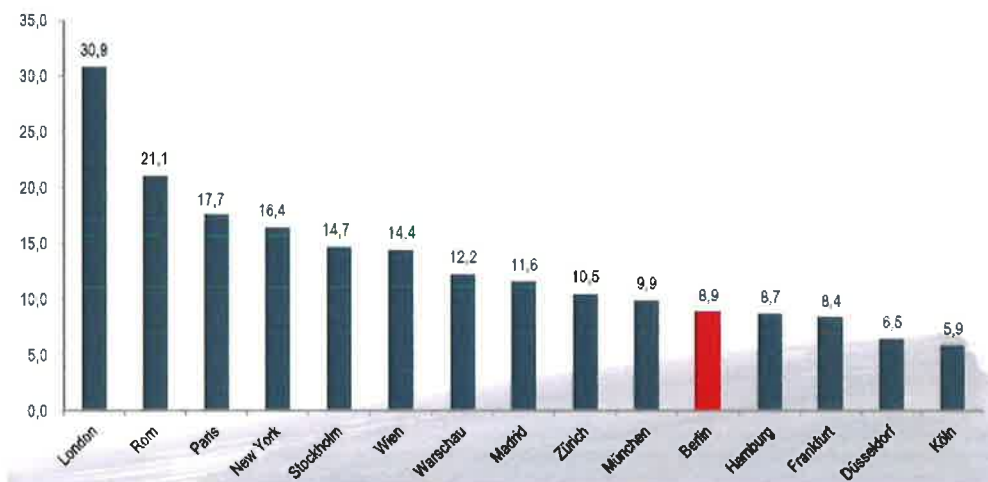
## Ledelsesberetning



Source: JLL

De stigende priser - i særdeleshed huslejeniveauet - er et varmt politisk emne og har givet udslag i flere begrænsende tiltag (Mietpreisbremse/Milieuschutz). Senest har Bundesregeringen vedtaget en skærpelse af Mietpreisbremsen, der forventes at træde i kraft i starten af 2019.

Set udefra er det imidlertid interessant at konstatere, at i international sammenhæng er boligerne stadig forholdsvis billige i såvel Berlin som Tyskland. Nedenstående graf - der ganske vist stammer fra foråret 2017 - er udarbejdet af Jones Lang Lasalle og illustrerer hvor mange netto årsindkomster, der skal til for at erhverve en bolig i udvalgte storbyer.



Source: JLL

De vedvarende stigninger bør give anledning til, at man som investor stiller sig spørgsmålet om, hvorvidt en markedskorrektio n kan være under opsejling. Det sagde vi også sidste år. Det kan ikke udelukkes, at der kommer en korrektio n eventuelt i forbindelse med en rentestigning. Men indtil videre har det vist sig, at være rigtigt at forblive i markedet og på trods af de meget væsentlige stigninger, forekommer de overvejelser, der oprindeligt inspirerede til selskabets tilblivelse, fortsat at være gældende.



# Ledelsesberetning

## Årets resultat

Nettoomsætningen i regnskabsåret 2017/18 blev på TDKK 123.113 sammenlignet med nettoomsætningen i regnskabsåret 2016/17 på TDKK 116.054.

Den oppebårne kontraktuelle husleje er i regnskabsåret 2017/18 således steget med 6,1%.

På baggrund af eksterne vurderinger fra Jones Lang LaSalle udgør årets ejendomsværdireguleringer TDKK 521.392.

Resultatet før finansielle poster udgør TDKK 611.646 Der er i regnskabsåret afholdt finansielle omkostninger på TDKK 23.897 mod TDKK 24.379 i 2016/17. Derudover er der indregnet TDKK 93.379 til skat. Årets resultat bliver herefter TDKK 495.404 mod TDKK 574.434 i 2016/17. Moderselskabets egenkapital er forøget med TDKK 465.692 og udgør ved udløbet af regnskabsåret 2017/18 TDKK 2.077.420.

## Handel med selskabets aktier

Selskabets aktier handles på OTC-listen, hvor aktiens kurs kan følges på Københavns Andelskasses hjemmeside [www.kbh-andelskasse.dk/otc-listen](http://www.kbh-andelskasse.dk/otc-listen). Købs- eller salgsordre i aktien afgives via eget pengeinstitut eller ved direkte henvendelse til Københavns Andelskasse.

Primo regnskabsåret 2017/18 blev selskabets aktie på OTC-listen noteret som DKK 122.500 i bud, mens den tilsvarende prissætning ultimo regnskabsåret 2017/18 var DKK 135.000.

## Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er ikke efter regnskabsårets udløb indtruffet begivenheder af væsentlig betydning.

## Information til aktionærerne

### Aktiekapital

Selskabet har pr. 30. juni 2018 en aktiekapital på nominelt DKK 148.180.000. Aktierne er opdelt i to aktieklasser med 1.300 stk. A-aktier á nominelt DKK 10.000 og 13.518 stk. B-aktier á nominelt DKK 10.000. A-aktierne har hver 10 stemmer, og B-aktierne har hver en stemme.

Udover stemmeretsforskellen har A-aktionærerne i henhold til vedtægternes § 3.3 fortegningsret, når der udstedes A-aktier i et indbyrdes forhold svarende til deres nominelle aktiebesiddelse.

### Egne aktier

Selskabet har pr. 30. juni 2018 som egne aktier erhvervet 1.066 stk. B-aktier, jf. note 9.

# Ledelsesberetning

## Udbyttepolitik

Selskabet udbetaler som udgangspunkt ikke udbytte, idet bestyrelsen ønsker at konsolidere selskabet. Såfremt selskabet vil få en permanent overskudslikviditet fra f.eks. omprioritering af ejendomsporteføljen eller frasalg af dele heraf, kan udbytte komme på tale.

## Ejerforhold

Følgende aktionærer har på tidspunktet for bestyrelsens godkendelse af årsrapporten over for selskabet oplyst, at de ejer mindst 5% af moderselskabets aktiekapital eller besidder mindst 5% af aktiekapitalens stemme-rettigheder:

FSV Invest ApS

Le Kristiansen Formue Invest ApS

Vektor Kapital Holding A/S

Jørn Bolding Holding A/S

Berlin High End A/S (egne aktier, jf. note 9)

## Selskabsform for tyske ejendomsselskaber

I regnskabsåret 2017/18 er koncernens tyske ejendomsselskaber omdannet fra at være kapitalsselskaber (GmbH) til at være kommanditselskaber.

## Risici

Risikostyring er en del af selskabets strategi for at sikre høj indtjening. Ejendomsbranchen er konjunkturfølsom, hvilket bl.a. kommer til udtryk ved til tider kraftigt svingende ejendomspriser. De overordnede rammer vurderes løbende af bestyrelsen og direktionen ud fra rapporteringen fra bl.a. selskabets samarbejdspartnere inden for ejendomsbranchen.

Koncernen vurderes at være eksponeret for nedenstående risici:

### Driftsrisici

Koncernens løbende indtjening er især følsom over for udviklingen i følgende faktorer: lejeindtægter, vedligeholdelse og forbedringer samt driftsomkostninger. Ledelsen styrer risici ud fra den løbende rapportering og ved alene at indgå administrationsaftaler med anerkendte samarbejdspartnere.

### Lejeindtægter

Der knytter sig primært to usikkerheder til lejeindtægterne. For det første antallet af tomme lejemål og for det andet udviklingen i lejeniveauet. Det bemærkes, at en udlejer ikke har et retskrav på regulering af huslejen, fordi omkostningerne er steget. Afholdelse af de planlagte omkostninger til modernisering og forbedring forventes at have en positiv afsmitning på muligheden for huslejeforhøjelser, ud over hvad den almindelige regulering giver grundlag for.

Eventuelle fremtidige lovændringer kan begrænse mulighederne for huslestigninger.

# Ledelsesberetning

## Vedligeholdelse og forbedringer

Det vurderes, at den planlagte vedligeholdelse er nødvendig og tilstrækkelig for at opretholde den nuværende huslejeindtægt. Hertil kommer planlagte udgifter til forbedring og modernisering, og disse udgifter skal medvirke til en positiv udvikling af lejeindtægten i form af mindre antal ledige lejemål og højere huslejeniveau samt ejendomsporteføljens generelle værdistigning.

Såfremt disse udgifter ikke er tilstrækkelige til at oppebære den budgetterede lejeindtægt, vil der være en risiko for enten øgede udgifter til vedligeholdelse eller reducerede lejeindtægter.

## Driftsomkostninger

Udviklingen i driftsomkostningerne er påvirket af det almindelige prisniveau samt antallet af ledige lejemål.

## Markedsrisici

Værdien af ejendomsporteføljen opgøres på grundlag af ejendommenes løbende driftsoverskud samt et markedsbestemt afkastkrav for boligejendomme af samme karakter. Fremtidige investorers krav til nettoforrentning ved investering i ejendomme (det markedsbestemte afkastkrav) er især følsomt over for udviklingen i renteniveauet, inflationen, valutakursudviklingen samt de generelle markedsvilkår, herunder efterspørgsel efter de pågældende boliger.

En stigning i afkastkravet vil have en negativ indvirkning på ejendomsporteføljens regnskabsmæssige værdiansættelse. Denne værdiansættelse vil ligeledes influere på belåningsomfanget jf. nedenfor. Ledelsen følger udviklingen tæt, men grundlæggende kan disse eksterne risici ikke risikoafdækkes.

## Valutarisici

Koncernen er udelukkende eksponeret for valutarisici for eventuelt skyldigt udbytte, idet udbytte på aktierne skal betales i DKK. Koncernens øvrige aktiver og passiver samt det løbende cash flow opgøres i EUR.

## Renterisici

Belåningen er gennemført med følgende renteprofil:

Hovedstol TEUR 100.000 fastforrentet med gennemsnitlig rentesats på 1,93 % fastsat til 31/12 2025.

Hovedstol TEUR 45.000 variabelt forrentet, men afsikret ved Swap til en gennemsnitlig rentesats på 1,67 % fastsat til 31/12 2025.

Hovedstol TEUR 25.000 variabelt forrentet med aktuel ca. 0,82 %.

## Likviditetsrisici

Der er til en del af 1. prioritetslånene knyttet betingelser omkring forholdet mellem lejeindtægter og rentekomkostninger. Såfremt forholdet ikke overholdes, skal der ske deponering af forskelsbeløbet. I lånene indgår endvidere betingelse vedrørende forholdet mellem restgæld og en af banken vurderet markedsværdi.

# Ledelsesberetning

## Politiske risici, skat og afgifter

En del af ejendomsporteføljen er erhvervet ved, at de hidtidige ejere har solgt 94% af selskaberne til det helejede datterselskab Berlin High End GmbH.

Ejendomsoverdragelse af ejendomme er i Berlin belagt med en overdragelsesafgift på 6% af handelsværdien. Overdragelsesafgiften skal betales af køber. Såfremt kun 94% af ejerskabet til ejendomsporteføljen overdrages, skal der ifølge gældende praksis ikke betales overdragelsesafgift.

## Resultatopgørelse 1. juli - 30. juni

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2017/18	2016/17	2017/18	2016/17
		TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>Nettoomsætning</b>		<b>123.113</b>	<b>116.054</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Driftsomkostninger		-25.714	-21.054	0	0
Andre eksterne omkostninger		-5.110	-5.753	-1.652	-2.128
<b>Bruttoresultat før værdireguleringer</b>		<b>92.289</b>	<b>89.247</b>	<b>-1.652</b>	<b>-2.128</b>
Værdiregulering af investerings- ejendomme	1	521.392	616.238	0	0
<b>Bruttoresultat efter værdireguleringer</b>		<b>613.681</b>	<b>705.485</b>	<b>-1.652</b>	<b>-2.128</b>
Personaleomkostninger	2	-2.035	-2.376	-2.035	-2.376
<b>Resultat før finansielle poster</b>		<b>611.646</b>	<b>703.109</b>	<b>-3.687</b>	<b>-4.504</b>
Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder		0	0	469.045	537.701
Finansielle indtægter	3	1.034	427	0	0
Finansielle omkostninger	4	-23.897	-24.379	-47	-294
<b>Resultat før skat</b>		<b>588.783</b>	<b>679.157</b>	<b>465.311</b>	<b>532.903</b>
Skat af årets resultat	5	-93.379	-104.723	0	6.889
<b>Årets resultat</b>		<b>495.404</b>	<b>574.434</b>	<b>465.311</b>	<b>539.792</b>

## Balance 30. juni

### Aktiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2017/18	2016/17	2017/18	2016/17
		TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Investeringsjendomme		3.817.208	3.235.547	0	0
<b>Materielle anlægsaktiver</b>	6	<b>3.817.208</b>	<b>3.235.547</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kapitalandele i dattervirksomheder	7	0	0	2.070.497	1.601.104
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.070.497</b>	<b>1.601.104</b>
<b>Anlægsaktiver</b>		<b>3.817.208</b>	<b>3.235.547</b>	<b>2.070.497</b>	<b>1.601.104</b>
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		1.171	1.660	0	0
Andre tilgodehavender		344	2.174	75	705
Periodeafgrænsningsposter	8	2.576	2.474	0	0
<b>Tilgodehavender</b>		<b>4.091</b>	<b>6.308</b>	<b>75</b>	<b>705</b>
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>65.082</b>	<b>63.217</b>	<b>7.993</b>	<b>11.087</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>		<b>69.173</b>	<b>69.525</b>	<b>8.068</b>	<b>11.792</b>
<b>Aktiver</b>		<b>3.886.381</b>	<b>3.305.072</b>	<b>2.078.565</b>	<b>1.612.896</b>

## Balance 30. juni

### Passiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2017/18	2016/17	2017/18	2016/17
		TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Selskabskapital		148.180	148.180	148.180	148.180
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode		0	0	1.928.352	1.458.959
Overført resultat		1.929.240	1.463.548	888	4.589
<b>Egenkapital henført til kapitalejere af moderselskabet</b>		<b>2.077.420</b>	<b>1.611.728</b>	<b>2.077.420</b>	<b>1.611.728</b>
Minoritetsinteresser		147.696	117.546	0	0
<b>Egenkapital</b>	9	<b>2.225.116</b>	<b>1.729.274</b>	<b>2.077.420</b>	<b>1.611.728</b>
Hensættelse til udskudt skat	11	432.650	336.233	0	0
<b>Hensatte forpligtelser</b>		<b>432.650</b>	<b>336.233</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Gæld til realkreditinstitutter		1.155.927	1.183.843	0	0
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>	12	<b>1.155.927</b>	<b>1.183.843</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Gæld til realkreditinstitutter	12	31.673	31.606	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser		4.733	2.207	0	0
Selskabsskat		4.201	5.370	0	0
Anden gæld		30.063	14.113	1.145	1.168
Periodeafgrænsningsposter		2.018	2.426	0	0
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>72.688</b>	<b>55.722</b>	<b>1.145</b>	<b>1.168</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		<b>1.228.615</b>	<b>1.239.565</b>	<b>1.145</b>	<b>1.168</b>
<b>Passiver</b>		<b>3.886.381</b>	<b>3.305.072</b>	<b>2.078.565</b>	<b>1.612.896</b>
Resultatdisponering	10				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	15				
Nærtstående parter	16				
Anvendt regnskabspraksis	17				

# Egenkapitalopgørelse

## Koncern

	Selskabs- kapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter den indre værdis meto- de	Overført resultat	Egenkapital ekskl. minori- tets- interesser	Minoritets- interesser	I alt
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>2017/18</b>						
Egenkapital 1. juli	148.180	0	1.463.548	1.611.728	117.546	1.729.274
Valutakursregulering udenlandske enheder	0	0	1.818	1.818	149	1.967
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi ultimo	0	0	-1.706	-1.706	-109	-1.815
Skat af årets regulering af sikringsinstrumenter	0	0	269	269	17	286
Årets resultat	0	0	465.311	465.311	30.093	495.404
<b>Egenkapital 30. juni</b>	<b>148.180</b>	<b>0</b>	<b>1.929.240</b>	<b>2.077.420</b>	<b>147.696</b>	<b>2.225.116</b>

## Koncern

### 2016/17

Egenkapital 1. juli	173.090	0	1.281.516	1.454.606	0	1.454.606
Nettoeffekt af ændret indregning af minoritetsandel primo	0	0	-82.340	-82.340	82.340	0
Korrigeret egenkapital 1. juli	173.090	0	1.199.176	1.372.266	82.340	1.454.606
Kapitalnedsættelse	-24.910	0	24.910	0	0	0
Ekstraordinært udbytte på egne aktier	0	0	341	341	0	341
Betalt ekstraordinært udbytte	0	0	-202.310	-202.310	0	-202.310
Valutakursregulering udenlandske enheder	0	0	-452	-452	2	-450
Køb af egne aktier	0	0	-106.709	-106.709	0	-106.709
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi ultimo	0	0	10.113	10.113	645	10.758
Skat af årets regulering af sikringsinstrumenter	0	0	-1.312	-1.312	-84	-1.396
Årets resultat	0	0	539.791	539.791	34.643	574.434
<b>Egenkapital 30. juni</b>	<b>148.180</b>	<b>0</b>	<b>1.463.548</b>	<b>1.611.728</b>	<b>117.546</b>	<b>1.729.274</b>



# Egenkapitalopgørelse

## Moderselskab

	Selskabs- kapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter den indre værdis meto- de	Overført resultat	Egenkapital ekskl. minori- tets- interesser	Minoritets- interesser	I alt
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>2017/18</b>						
Egenkapital 1. juli	148.180	1.458.959	4.589	1.611.728	0	1.611.728
Valutakursregulering udenlandske enheder	0	1.818	0	1.818	0	1.818
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi ultimo	0	-1.706	0	-1.706	0	-1.706
Skat af årets regulering af sikringsinstrumenter	0	269	0	269	0	269
Årets resultat	0	469.012	-3.701	465.311	0	465.311
<b>Egenkapital 30. juni</b>	<b>148.180</b>	<b>1.928.352</b>	<b>888</b>	<b>2.077.420</b>	<b>0</b>	<b>2.077.420</b>

## Moderselskab

<b>2016/17</b>						
Egenkapital 1. juli	173.090	1.204.917	76.599	1.454.606	0	1.454.606
Nettoeffekt af ændret indregning af minoritetsandel primo	0	-82.340	0	-82.340	0	-82.340
Korrigeret egenkapital 1. juli	173.090	1.122.577	76.599	1.372.266	0	1.372.266
Kapitalnedsættelse	-24.910	0	24.910	0	0	0
Ekstraordinært udbytte på egne aktier	0	0	341	341	0	341
Betalt ekstraordinært udbytte	0	0	-202.310	-202.310	0	-202.310
Valutakursregulering udenlandske enheder	0	-452	0	-452	0	-452
Køb af egne aktier	0	0	-4.319	-4.319	0	-4.319
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi ultimo	0	10.113	0	10.113	0	10.113
Skat af årets regulering af sikringsinstrumenter	0	-1.312	0	-1.312	0	-1.312
Øvrige egenkapitalbevægelser	0	-102.390	0	-102.390	0	-102.390
Årets resultat	0	430.423	109.368	539.791	0	539.791
<b>Egenkapital 30. juni</b>	<b>148.180</b>	<b>1.458.959</b>	<b>4.589</b>	<b>1.611.728</b>	<b>0</b>	<b>1.611.728</b>

## Pengestrømsopgørelse 1. juli - 30. juni

	Note	Koncern	
		2017/18	2016/17
		TDKK	TDKK
Årets resultat		495.404	574.434
Reguleringer	13	-402.304	-497.886
Ændring i driftskapital	14	18.537	21.479
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>		<b>111.637</b>	<b>98.027</b>
Renteindbetalinger og lignende		1.034	427
Renteudbetalinger og lignende		-23.897	-24.379
<b>Pengestrømme fra ordinær drift</b>		<b>88.774</b>	<b>74.075</b>
Betalt selskabsskat		-4.209	5.622
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>84.565</b>	<b>79.697</b>
Tilgang materielle anlægsaktiver		-54.851	-63.446
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>-54.851</b>	<b>-63.446</b>
Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter		-27.849	-30.813
Køb af egne aktier		0	-106.368
Betalt udbytte		0	-202.310
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>-27.849</b>	<b>-339.491</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>1.865</b>	<b>-323.240</b>
Likvider 1. juli		63.217	386.457
<b>Likvider 30. juni</b>		<b>65.082</b>	<b>63.217</b>
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger		65.082	63.217
<b>Likvider 30. juni</b>		<b>65.082</b>	<b>63.217</b>

## Noter til årsregnskabet

	Koncern		Moderselskab	
	2017/18 TDKK	2016/17 TDKK	2017/18 TDKK	2016/17 TDKK
<b>1 Værdiregulering af investeringsejendomme</b>				
Værdiregulering af investerings- ejendomme	521.392	616.238	0	0
	<b>521.392</b>	<b>616.238</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2 Personaleomkostninger</b>				
Løn og gager	2.029	2.368	2.029	2.368
Omkostninger til social sikring	3	3	3	3
Andre personaleomkostninger	3	5	3	5
	<b>2.035</b>	<b>2.376</b>	<b>2.035</b>	<b>2.376</b>
Heraf udgør vederlag til ledelsen:				
Direktion og bestyrelse	2.029	2.368	2.029	2.368
	<b>2.029</b>	<b>2.368</b>	<b>2.029</b>	<b>2.368</b>
<b>Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Med henvisning til årsregnskabslovens § 98 B stk. 3 angives vederlaget samlet for 2 ledelseskategorier.				
<b>3 Finansielle indtægter</b>				
Andre finansielle indtægter	1.034	427	0	0
	<b>1.034</b>	<b>427</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>4 Finansielle omkostninger</b>				
Renteomkostninger	23.885	24.107	35	22
Andre finansielle omkostninger	12	272	12	272
	<b>23.897</b>	<b>24.379</b>	<b>47</b>	<b>294</b>

## Noter til årsregnskabet

5 Skat af årets resultat	Koncern		Moderselskab	
	2017/18	2016/17	2017/18	2016/17
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Årets aktuelle skat	-2.613	-2.343	0	-6.889
Årets udskudte skat	95.547	107.066	-269	1.312
Regulering af udskudt skat tidligere år	176	0	0	0
	<b>93.110</b>	<b>104.723</b>	<b>-269</b>	<b>-5.577</b>
Der fordeler sig således:				
Skat af årets resultat	93.379	104.723	0	-6.889
Skat af egenkapitalbevægelser	-269	0	-269	1.312
	<b>93.110</b>	<b>104.723</b>	<b>-269</b>	<b>-5.577</b>

Udskudt skat består primært af skat på opskrivninger af ejendomme.

## 6 Investeringsejendomme

	Koncern
	Investerings- ejendomme
	TDKK
Kostpris 1. juli	1.352.691
Valutakursregulering	2.892
Tilgang i årets løb	54.851
Kostpris 30. juni	<b>1.410.434</b>
Værdireguleringer 1. juli	1.882.856
Valutakursregulering	2.526
Årets værdireguleringer	521.392
Værdireguleringer 30. juni	<b>2.406.774</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. juni</b>	<b>3.817.208</b>

### Følsomhed ved opgørelse af dagsværdi af investeringsejendommene

Ved markedsværdi vurderingen pr. 30. juni 2018 er der anvendt en individuelt fastsat lejemultipl. Den gennemsnitlige lejemultipl kan opgøres til 32,8. (pr. 30. juni 2017: 28,5)

## Noter til årsregnskabet

### 6 Investeringsejendomme (fortsat)

Ændringer i skøn over lejemultipl for investeringsejendomme vil påvirke den indregnede værdi af investerings-ejendomme i balancen samt værdireguleringen i resultatopgørelsen.

Værdien for de enkelte ejendomme er fastlagt af en uafhængig professionel vurderingsmand, hvor der tages højde for lejepotentiale, tomgang, udviklingsmuligheder og forventet markedsafkast.

Ændringer i lejemultipl	-1,0 TDKK	Basis TDKK	1,0 TDKK
Lejemultipl	31,8	32,8	33,8
Dagsværdi	3.700.830	3.817.208	3.933.586
Ændring i dagsværdi	-116.378	0	116.378

## Noter til årsregnskabet

	<b>Moderselskab</b>	
	2017/18	2016/17
	TDKK	TDKK
<b>7 Kapitalandele i dattervirksomheder</b>		
Kostpris 1. juli	142.145	142.145
Kostpris 30. juni	142.145	142.145
Værdireguleringer 1. juli	1.458.959	1.204.917
Valutakursregulering	1.786	-452
Årets resultat	469.045	537.701
Udbytte til moderselskabet	0	-189.618
Årets regulering af sikringsinstrumenter til dagværdi	-1.438	8.800
Overførsler i årets løb	0	-102.389
Værdireguleringer 30. juni	1.928.352	1.458.959
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. juni</b>	<b>2.070.497</b>	<b>1.601.104</b>

Kapitalandele i dattervirksomheder specificeres således:

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Stemme- og ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
Berlin High End GmbH	Hamburg, Tyskland	250.181	100%	2.172.886	469.045

Forskellen mellem den bogførte egenkapital i datterselskabet og den indregnede indre værdi af kapitalandele i moderselskabet på TDKK 102.389, skyldes eliminering af datterselskabets beholdning af aktier i moderselskabet.

## 8 Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter udgøres af forudbetalte omkostninger vedrørende forsikringspræmier, abonnementer mv.

# Noter til årsregnskabet

## 9 Egenkapital

Selskabskapitalen er fordelt således:

	<u>Antal</u>	<u>Nominal værdi</u> TDKK
A-aktier	1.300	13.000
B-aktier	13.518	<u>135.180</u>
		<u><b>148.180</b></u>

Hver A-aktie har 10 stemmer og hver B-aktie har 1 stemme. Herudover er der ikke forskel på de to aktieklasser.

Koncernen har som egne aktier 1.066 stk. B aktier svarende til nominal værdi TDKK 10.660, hvoraf 44 stk. er ejet af moderselskabet og 1.022 stk. er ejet i et datterselskab. Samlet anskaffelsespris for købte egne aktier udgør TDKK 106.709, der fordeler sig med TDKK 4.319 i moderselskabet og TDKK 102.390 i et datterselskab. Aktierne er erhvervet som led i virksomhedens strategi.

	<u>Koncern</u>		<u>Moderselskab</u>	
	<u>2017/18</u> TDKK	<u>2016/17</u> TDKK	<u>2017/18</u> TDKK	<u>2016/17</u> TDKK
<b>10 Resultatdisponering</b>				
Betalt ekstraordinært udbytte	0	202.310	0	202.310
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	0	0	469.012	430.424
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat	30.093	34.643	0	0
Overført resultat	<u>465.311</u>	<u>337.481</u>	<u>-3.701</u>	<u>-92.942</u>
	<u><b>495.404</b></u>	<u><b>574.434</b></u>	<u><b>465.311</b></u>	<u><b>539.792</b></u>

## Noter til årsregnskabet

	Koncern		Moderselskab	
	2017/18	2016/17	2017/18	2016/17
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>11 Hensættelse til udskudt skat</b>				
Hensættelse til udskudt skat 1. juli	336.233	227.771	0	0
Kursregulering	714	-1.245	0	0
Årets indregnede beløb i resultatopgørelsen	95.991	107.066	0	0
Årets indregnede beløb på egenkapitalen	-288	2.641	0	0
<b>Hensættelse til udskudt skat 30. juni</b>	<b>432.650</b>	<b>336.233</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Materielle anlægsaktiver	437.876	348.665	0	0
Låneomkostninger	2.287	1.991	0	0
Sikringsinstrumenter	-112	175	0	0
Skattemæssigt underskud til fremførsel	-7.401	-14.598	0	0
	<b>432.650</b>	<b>336.233</b>	<b>0</b>	<b>0</b>



# Noter til årsregnskabet

## 12 Langfristede gældsforpligtelser

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	
	2017/18 TDKK	2016/17 TDKK	2017/18 TDKK	2016/17 TDKK
<b>Gæld til realkreditinstitutter</b>				
Efter 5 år	1.029.234	1.057.421	0	0
Mellem 1 og 5 år	126.693	126.422	0	0
Langfristet del	1.155.927	1.183.843	0	0
Inden for 1 år	31.673	31.606	0	0
	<b>1.187.600</b>	<b>1.215.449</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## 13 Pengestrømsopgørelse - reguleringer

	Koncern	
	2017/18 TDKK	2016/17 TDKK
Finansielle indtægter	-1.034	-427
Finansielle omkostninger	23.897	24.379
Værdiregulering af investeringsaktiver m.v.	-521.392	-616.238
Skat af årets resultat	93.379	104.723
Andre reguleringer	2.846	-10.323
	<b>-402.304</b>	<b>-497.886</b>

## Noter til årsregnskabet

14 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital	Koncern	
	2017/18	2016/17
	TDKK	TDKK
Ændring i tilgodehavender	2.217	-2.159
Ændring i leverandører m.v.	18.135	12.880
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi	-1.815	10.758
	<b>18.537</b>	<b>21.479</b>

15 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	Koncern		Moderselskab	
	2017/18	2016/17	2017/18	2016/17
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
<b>Pant og sikkerhedsstillelse</b>				
Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for realkreditinstitutter:				
Ejendomme	3.817.208	3.235.547	0	0

## 16 Nærtstående parter

### Transaktioner

Selskabet har valgt kun at oplyse om transaktioner med nærtstående parter, såfremt de ikke er foretaget på normale markedsvilkår efter årsregnskabslovens § 98 c, stk. 7. Der har ikke været sådanne transaktioner i året.

### Ejerforhold

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

FSV Invest ApS  
Le Kristiansen Formue Invest ApS  
Vektor Kapital Holding A/S  
Jørn Bolding Holding A/S  
Berlin High End A/S (egne aktier, jf. note 9)

## Noter til årsregnskabet

### 17 Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Berlin High End A/S for 2017/18 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Koncern- og årsregnskab for 2017/18 er aflagt i TDKK.

### Korrektion til tidligere år

Minoritetens andel af resultat og egenkapital er korrigeret og indregnet i regnskabet for 2017/18.

Ændringen til tidligere år har reduceret moderselskabets egenkapital samt koncernens egenkapital efter minoritetens andel primo med TDKK 117.546 og moderselskabets resultat samt koncernens resultat efter minoritetens andel for 2017/18 med TDKK 30.093.

Sammenligningstal er korrigeret i overensstemmelse hermed.

### Generelt om indregning og måling

Regnskabet er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip.

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

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

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

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

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

## Noter til årsregnskabet

### 17 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Berlin High End A/S samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller hvori moderselskabet gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

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

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

#### 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

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, der opstår på grund af forskelle 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. Forskellen mellem balancedagens kurs og transaktionsdagens kurs indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post, jf. dog afsnittet regnskabsmæssig afdækning.

## Noter til årsregnskabet

### 17 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Resultatopgørelsen for udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder, der er selvstændige enheder, omregnes til transaktionsdagens kurs eller en tilnærmet gennemsnitskurs. Balanceposterne omregnes til balancedagens kurs. Valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af egenkapitaler primo året og valutakursreguleringer, der opstår som følge af omregning af resultatopgørelsen til balancedagens kurs, indregnes direkte i egenkapitalen.

Resultatopgørelsen for integrerede udenlandske enheder omregnes til transaktionsdagens kurs eller en tilnærmet gennemsnitskurs, idet poster afledt af ikke-monetære balanceposter dog omregnes til transaktionsdagens kurser for de underliggende aktiver eller forpligtelser. Monetære balanceposter omregnes til balancedagens kurs, mens ikke-monetære poster omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursreguleringer, der opstår ved omregningen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

#### 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 forpligtelser".

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

#### Regnskabsmæssig sikring

Ændring i dagsværdien af finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med de ændringer i dagsværdien af det sikrede aktiv eller den sikrede 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 sikringen. Den ineffektive del indregnes i resultatopgørelsen. Resulterer den sikrede 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.

## Noter til årsregnskabet

### 17 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Ændring i dagsværdien af finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af nettoinvesteringer i selvstændige udenlandske dattervirksomheder eller associerede virksomheder, indregnes direkte i egenkapitalen for så vidt angår den effektive del af sikringen, mens den ineffektive del indregnes i resultatopgørelsen.

## Resultatopgørelsen

### Nettoomsætning

Huslejeindtægter indregnes lineært i lejeperioden.

Serviceydelse indregnes i takt med udførelse af den service, som kontrakten vedrører ved anvendelse af produktionsmetoden, hvorved nettoomsætningen svarer til salgsværdien af årets udførte serviceydelse. Metoden anvendes, når de samlede indtægter og omkostninger på serviceydelsen og færdiggørelsesgraden på balancedagen kan opgøres pålideligt, og det er sandsynligt, at de økonomiske fordele, herunder betalinger, vil tilgå koncernen. Som færdiggørelsesgrad anvendes afholdte omkostninger i forhold til de forventede samlede omkostninger på serviceydelsen.

### Driftsomkostninger

Driftsomkostninger indeholder omkostninger forbundet med drift af ejendomme.

### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger indeholder omkostninger, salgs- og marketingsomkostninger samt administrationsomkostninger.

### Personaleomkostninger

Personaleomkostninger indeholder gager og lønninger samt lønafhængige omkostninger.

### Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder

I resultatopgørelsen indregnes moderselskabets andel af resultat for året under posten "Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder".

### Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter, finansielle omkostninger ved finansiell leasing, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer, kursregulering på værdipapirer, samt tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen.

## Noter til årsregnskabet

### 17 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### Skat af årets resultat

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

Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

## Balancen

### Investeringsejendomme

Investeringsejendomme udgør investeringer i grunde og bygninger med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og/eller kapitalgevinst ved videresalg.

Investeringsejendomme måles ved anskaffelse til kostpris omfattende anskaffelsespris inkl. købsomkostninger. Kostprisen for egne opførte investeringsejendomme omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen, herunder købsomkostninger og indirekte omkostninger til lønforbrug, materialer, komponenter og underleverandører indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

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

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

Dagsværdien for investeringsejendomme pr. 30. juni 2018 er for hver enkelt ejendom opgjort ved hjælp af en afkastbaseret model, hvor den forventede fremtidige pengestrømme for det kommende år sammen med en afkastgrad danner grundlag for ejendommens dagsværdi. Beregningerne tager udgangspunkt i ejendommens budget for det kommende år. Der er i budgettet taget højde for lejeudvikling, tomgang, driftsomkostninger, vedligeholdelse og administration mv. Den budgetterede pengestrøm divideres med den skønnede afkastgrad, hvorved ejendommens dagsværdi fremkommer. Den herved beregnede værdi korrigeres for eventuelle driftsfremmede aktiver, såsom likvider, deposita mv., såfremt disse ikke indgår særskilt andet sted i balancen.

## Noter til årsregnskabet

### 17 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### **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 med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer eller tab og med tillæg af resterende værdi af eventuelle merværdier og goodwill opgjort på tidspunktet for anskaffelsen af virksomhederne.

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.

#### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealiseringsværdi, hvilket normalt udgør nominal værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab.

#### **Periodeafgrænsningsposter**

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

#### **Egenkapital**

##### ***Udbytte***

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

##### ***Egne kapitalandele***

Købs- og salgssummer for egne aktier indregnes direkte i egenkapitalen under overført resultat. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier reducerer selskabskapitalen med et beløb svarende til aktiernes nominelle værdi og forøger overført resultat. Udbytte af egne aktier indregnes direkte i egenkapitalen under overført resultat.

#### **Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser**

Der indregnes udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill samt andre poster, hvis disse - bortset fra ved virksomhedsovertagelser - er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på det regnskabsmæssige resultat eller den skattepligtige indkomst.



## Noter til årsregnskabet

### 17 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. 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 måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser præsenteres modregnet inden for samme juridiske skatteenhed.

### Aktuelle skattetilgodehavender og -forpligtelser

Aktuelle skattetilgodehavender og -forpligtelser indregnes i balancen med det beløb, der kan beregnes på grundlag af årets forventede skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster. Skattetilgodehavender og -forpligtelser præsenteres modregnet i det omfang, der er legal modregningsadgang, og posterne forventes afregnet netto eller samtidig.

### Finansielle gældsforpligtelser

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 rentekomkostning 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 låneoptagelsestidspunktet 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.

## Noter til årsregnskabet

### 17 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### 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.

##### Pengestrøm fra driftsaktivitet

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

##### Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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

##### Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

##### Likvider

Likvide midler består af "Likvide beholdninger".

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

## Hoved- og nøgletal

### Forklaring af nøgletal

EBVAT	$\frac{\text{Resultat før værdireguleringer og skat}}{\text{Samlede aktiver}}$
Afkastningsgrad	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Soliditetsgrad	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver ultimo}}$
Forrentning af egenkapital	$\frac{\text{Ordinært resultat efter skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$