

# 2015

## ÅRSRAPPORT

EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S CVR. NR. 30 55 77 51



## Årsrapportens fotos

Motiverne i årsrapporten viser detaljer fra selskabets ejendomme i Berlin. Alle fotos er egen produktion.



## INDHOLDSFORTEGNELSE

---

<b>04</b>	Selskabsoplysninger	<b>35</b>	Årsregnskab - koncern
<b>05</b>	Ledelsens regnskabspåtegning	<b>36</b>	Resultatopgørelse
<b>06</b>	Den uafhængige revisors erklæring	<b>37</b>	Totalindkomstopgørelse
<b>08</b>	Koncern hoved- og nøgletal	<b>38</b>	Balance
<b>09</b>	Koncernoversigt	<b>40</b>	Egenkapitalopgørelse
<b>11</b>	Ledelsesberetning	<b>42</b>	Pengestrømsopgørelse
<b>11</b>	Hovedaktivitet	<b>43</b>	Noteoversigt
<b>11</b>	Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold	<b>61</b>	Årsregnskab - moderselskab
<b>12</b>	Udbytte	<b>63</b>	Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse
<b>12</b>	Ledelsens forventninger	<b>64</b>	Balance
<b>13</b>	Udvikling i aktiekursen	<b>66</b>	Egenkapitalopgørelse
<b>13</b>	Udsædvanlige forhold	<b>68</b>	Pengestrømsopgørelse
<b>14</b>	Usikkerhed ved indregning og måling	<b>69</b>	Noteoversigt
<b>14</b>	Efterfølgende begivenheder		
<b>17</b>	Berlins udvikling		
<b>23</b>	Selskabets strategi		
<b>25</b>	Risikofaktorer		
<b>31</b>	Virksomhedsledelse / Corporate Governance		
<b>34</b>	Oplysninger om ledelsens øvrige erhverv		

## SELSKABSOPLYSNINGER

---

### Navn og hjemsted

EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S  
Vitus Berings Plads 5  
8700 Horsens

CVR-nr. 33 55 77 51

[www.ejdtyskland.dk](http://www.ejdtyskland.dk)  
E-mail: [info@ejdtyskland.dk](mailto:info@ejdtyskland.dk)

Telefon: 76 25 01 46  
Fax: 76 25 01 50

### Bestyrelse

Knud Lomborg, formand  
Ane-Lene Kjølby  
Thorkild Steen Sørensen

### Direktion

Thorkild Steen Sørensen

### Aktionærer

med mere end 5% af aktiekapitalen  
eller 5% af stemmerne:

EgnsINVEST Holding A/S - 16,13%  
Sparekassen Kronjylland - 5,94%

### Revision

Deloitte  
Statsautoriseret  
Revisionspartnerselskab  
City Tower, Værkmestergade 2  
8000 Aarhus C

### Bankforbindelser

Sparekassen Kronjylland  
Tronholmen 1  
8960 Randers SØ

Sparekassen Vendsyssel  
Østergade 15  
9760 Vrå

## LEDELSENS REGNSKABSPÅTEGNING

---

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 1. januar 2015 - 31. december 2015 for EgnsinVEST Ejendomme Tyskland A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et

retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 og resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2015 - 31. december 2015.

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

stilling som helhed for de virksomheder, der er omfattet af koncernregnskabet, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet og koncernene står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Horsens, den 31. marts 2016.

### Direktionen:

Thorkild Steen Sørensen

### Bestyrelsen:

Knud Lomborg  
*formand*

Ane-Lene Kjølby  
*næstformand*

Thorkild Steen Sørensen

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

Til kapitalejerne i  
EgnsINVEST Ejendomme  
Tyskland A/S

### Påtegning på koncern- og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomst-opgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for regnskabsklasse B.

### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

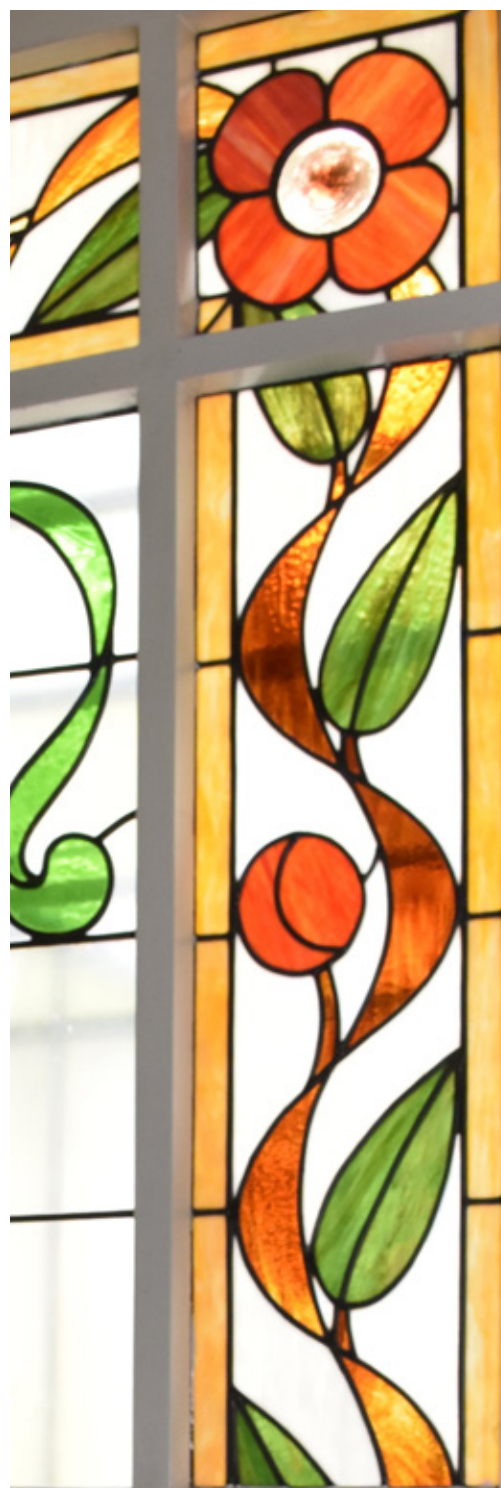
Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et

koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### Revisors ansvar

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

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



af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for

regnskabsåret 1. januar 2015 - 31. december 2015 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

Aarhus, den 31. marts 2016

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR. nr. 33 96 35 56

Thomas Rosquist Andersen  
*statsautoriseret revisor*

Mads Fauerskov  
*statsautoriseret revisor*

## KONCERN HOVED- OG NØGLETAL

Koncernens udvikling de seneste fem år kan beskrives således:

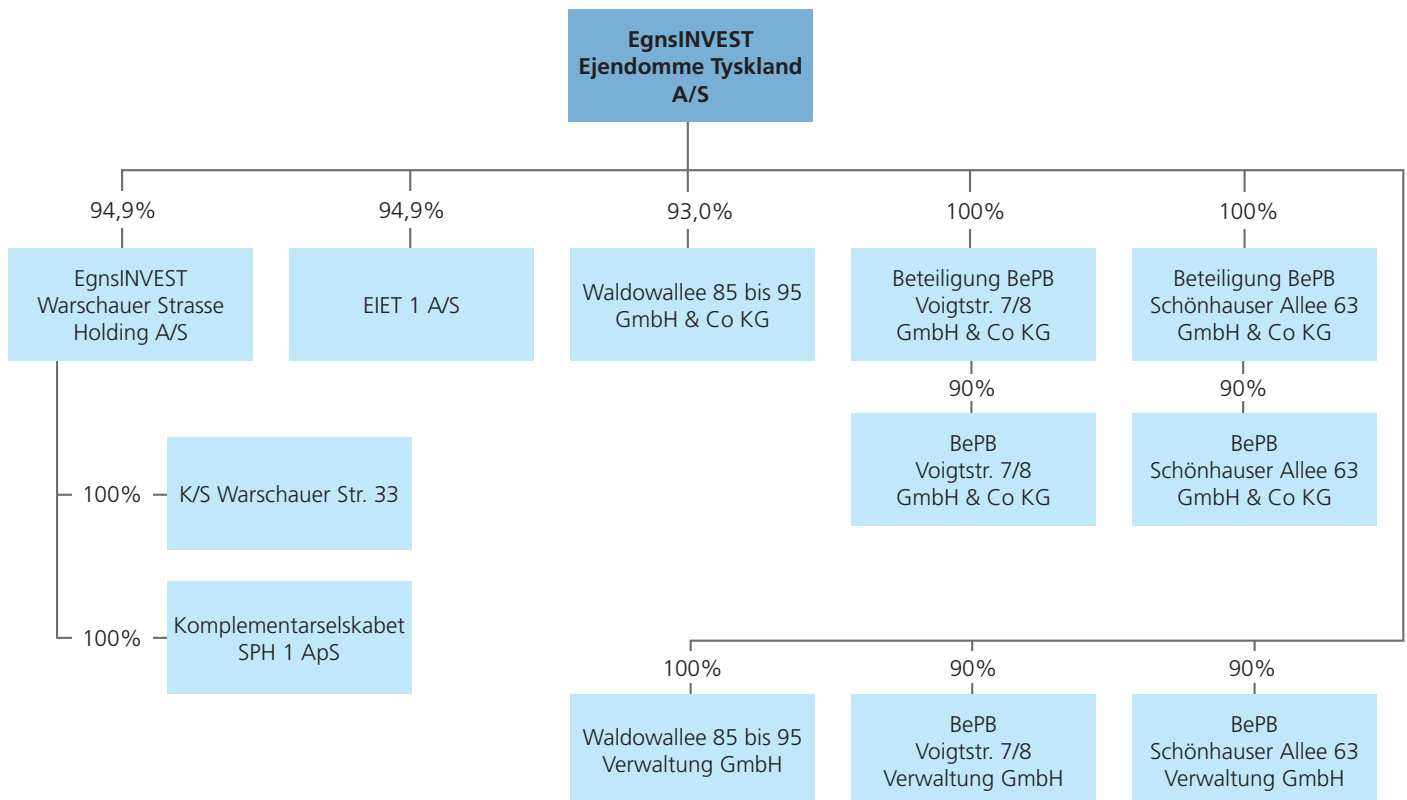
Hovedtal	2015 t.kr.	2014 t.kr.	2013 t.kr.	2012 t.kr.	2011 t.kr.
<b>Resultatopgørelse</b>					
Nettoomsætning	42.688	42.452	41.709	35.267	21.104
Resultat af primær drift	22.284	21.747	19.440	17.641	10.011
Finansielle poster, netto	-11.802	-13.708	-15.681	-14.926	-6.569
EBVAT - Resultat før særlige poster, dagsværdireguleringer og skat	10.482	8.039	3.759	2.715	3.442
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	27.414	21.128	25.592	11.880	34.441
Årets resultat	34.607	16.943	22.979	13.069	26.081
<b>Balance</b>					
Investeringsejendomme til dagsværdi	874.505	866.184	836.852	780.031	657.473
Årets investeringer i investeringsejendomme	5.779	14.403	26.394	117.051	256.204
Balancesum	906.394	872.159	848.351	796.074	673.838
Egenkapital ekskl. minoritet	328.092	294.474	271.407	201.677	174.615
<b>Nøgletal</b>					
Antal aktier, stk.	2.348.070	2.348.070	2.348.070	1.949.912	1.770.000
Gns. antal aktier i perioden, stk.	2.348.070	2.348.070	2.254.526	1.928.717	1.770.000
Resultat pr. aktie før skat	16,14 kr.	8,32 kr.	13,02 kr.	7,57 kr.	21,40 kr.
Resultat pr. aktie efter skat	14,74 kr.	7,22 kr.	10,19 kr.	6,78 kr.	14,74 kr.
Indre værdi pr. aktie	139,73 kr.	125,41 kr.	115,59 kr.	103,43 kr.	98,65 kr.
Egenkapitalforrentning før dagsværdi- regulering af ejendomme og skat	3,4%	2,8%	1,6%	1,4%	2,1%
Egenkapitalforrentning før skat	12,2%	6,9%	12,4%	7,8%	22,8%
Egenkapitalforrentning efter skat	11,1%	6,0%	9,7%	7,0%	15,7%
Soliditetsgrad	36,2%	33,8%	32,0%	25,3%	25,9%

### Nøgletalsformler

Resultat pr. aktie før skat:	<i>Resultat før skat / Gennemsnitlig antal aktier</i>
Resultat pr. aktie efter skat:	<i>Resultat efter skat / Gennemsnitlig antal aktier</i>
Indre værdi pr. aktie:	<i>Egenkapital ekskl. minoriteter ultimo / Antal aktier ultimo</i>
Egenkapitalforrentning før dagsværdi- regulering af ejendomme og skat:	<i>EBVAT / Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoriteter</i>
Egenkapitalforrentning før skat:	<i>Resultat før skat x 100 / Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoriteter</i>
Egenkapitalforrentning efter skat:	<i>Resultat efter skat x 100 / Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoriteter</i>
Soliditetsgrad:	<i>Egenkapital ekskl. minoriteter ultimo x 100 / Passiver ultimo</i>



# KONCERNOVERSICHT





## LEDELSESBERETNING

### Hovedaktivitet

Selskabet ejer, driver og udvikler erhvervs- og boligejendomme i Berlin.

### Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

#### Årets resultat

EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S har realiseret et resultat før skat for 2015 på i alt DKK 37,9 mio. på koncernniveau mod DKK 19,5 mio. sidste år, hvilket ledelsen betragter som tilfredsstillende. Af årets resultat udgør værdiregulering af investeringsejendommene DKK 27,4 mio. Driftsresultatet (EBVAT) er dermed på DKK 10,5 mio. mod DKK 8,0 mio. sidste år. Forventningerne til årets EBVAT ved seneste periodemeddelelse lå i intervallet DKK 9,5 -10,0 mio., men blev opjusteret til DKK 10,5 mio. ved udmeldingen om årets resultat medio januar 2016.

Den markante ændring på EBVAT er opnået på flere af regnskabsposterne. Den primære årsag til selskabets forbedring af EBVAT på i alt DKK 2,5 mio. sammenholdt med sidste år skal findes på renteudgifterne, hvor der er en besparelse på DKK 2,0 mio. Besparelsen er opnået, ved at koncernen lukkede sine SWAP-forretninger ned i december 2014, hvilket har givet en betydelig besparelse på renteudgifterne. Den resterende forbedring på EBVAT er opnået ved besparelser på drifts- og administrationsomkostning-

ger. Selskabet har en tomgang målt i antal enheder på 13 stk. mod 11 stk. i 2014. Tomgangsprocenten er dermed ved årets udgang 1,2% for boliger og 6,7% for erhverv. Efter regnskabets aflæggelse er tomgangsprocenten for erhverv nedbragt til 3,3%.

Værdireguleringen af investeringsejendommene udgør i alt DKK 27,4 mio. Ejendommene i porteføljen er reguleret til dagsværdi med netto DKK 15,3 mio. efter hensættelse til salgs- og incentive-fee med DKK 1,0 mio. Årets værdireguleringer på ejendommene udgør alene 1,8% af selskabets samlede aktivmasse. Værdireguleringerne er skabt gennem renovering af ejendomme og enkelt-lejemål, hvilket har givet basis for en øget leje. Endvidere er værdireguleringerne skabt ved ændringer i markedslejen.

Koncernen oplever, at efterspørgslen efter ejendomme i Berlin i 2015 er steget markant, og ejendomspriserne har som følge heraf været støt stigende. Det fremgår af såvel eksterne valuarvurderinger, der bruges til selskabets kreditgivere, som mæglervurderinger, der bruges til at understøtte DCF-modellen til værdiansættelse af selskabets ejendomme. Koncernen oplever på baggrund af stigende efterspørgsel også at få købstilbud på ikke udnyttet potentiale. Dette indbærer, at koncernen indtægtsfører potentialet, når der er opnået byggetilladelser på konkrete byggeprojekter, når værdien af en byggeret er vurderet eller når købstilbud er modtaget herpå.

RESULTAT FØR  
SKAT DKK  
**37,9 MIO.**

## LEDELSESBERETNING

---

INDRE VÆRDI  
**139,73**

Værdireguleringen indeholder endvidere en nettofortjeneste ved salg. Selskabet har ultimo 2015 indgået aftale om salg af en ejendom. Ejendommen, som stod foran en større uundgåelig renovering, blev ultimo 2014 nedskrevet til den værdi, man mente ejendommen udgjorde med fradrag af renoveringsomkostninger. Det blev dog vurderet i 2015, at selskabet kunne opnå mere ved at sælge ejendommen fremfor at gennemføre den påkrævede længerevarende renovering. Selskabet traf derfor beslutning om at igangsætte en salgsproces. Denne beslutning skulle vise sig fordelagtig, idet den store efterspørgsel efter ejendomme i Berlin betød, at den endelige salgspris lå DKK 12,0 mio. over ejendommens værdi et år tidligere. Den store afvigelse til dagsværdien et år tidligere er af ekstraordinær karakter. Der var en række risici af ukendt størrelse forbundet med ejendommen, som køber var villig til at påtage sig og fuldstændig så væk fra i sin vurdering af købsprisen. Fortjenesten er dermed ikke et udtryk for, at koncernens ejendomme er for lavt vurderet, men at risikoen forbundet med denne ene ejendom, var problematisk at prissætte. Transaktionen er afsluttet primo 2016, og der er igangsat et arbejde med at identificere og anskaffe andre ejendomme til koncernen.

Likvide beholdninger udgør DKK 2,6 mio. ved årets udgang mod DKK 4,2 mio. sidste år. Soliditetsgraden for selskabet er 36% mod 34% sidste år. Det er selskabets mål at have en solidi-

tet på minimum 25%. Ved udgangen af 2015 er der kreditfaciliteter til rådighed på DKK 29 mio., og koncernen er dermed fortsat sikret fornuftig likviditet til at foretage investeringer/renoveringer mv., der sikrer fremtidige pengestrømme.

Selskabets indre værdi er på 139,73 ved årets afslutning mod 125,41 ved begyndelsen af året, og egenkapitalforrentningen før skat udgør 12,2% mod 6,9% sidste år. Stigningen skyldes, at 2014-resultatet var påvirket af nedlukningen af SWAP. Ses der alene på egenkapitalforrentningen før dagsværdiregulering og skat, er denne steget fra 2,8% i 2014 til 3,4% i 2015, hvilket kan forklares ved besparelsen på renteudgifterne.

### Udbytte

Selskabets likviditetsreserve er solid, og i lighed med sidste år indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på DKK 0,75 pr. aktie á 100 kr. svarende til 0,75% af aktiekapitalen på DKK 234,8 mio.

### Ledelsens forventninger

Der arbejdes løbende med at optimere driften. Ledelsen forventer, at årets driftsresultat i 2016 før værdiregulering af investeringsejendommene (EBVAT) vil ligge i intervallet DKK 9,5 - 10,0 mio., hvilket er DKK 0,5 - 1,0 mio. lavere end det netop aflagte resultat. Det skyldes blandt andet det

forhold, at selskabet har solgt en ejendom primo 2016, og at driftsresultat for forventede ejendomsinvesteringer i 2016 ikke er medregnet i det budgetterede driftsresultat, da omfanget af investeringerne er ukendt. Endvidere vil der være et fald i omsætningen på DKK 1 mio. fra tilskud på IBB-midler (årligt tilskud i forbindelse med renovering). Det skyldes, at en kontrakt er udløbet, og at der vil gå en årrække, før dette kan indhentes på lejen, idet lovgivningen er restriktiv på mulighederne for lejestigninger umiddelbart efter ophør af tilskud på IBB-midler. Der forventes dog en besparelse på renteudgifterne på grund af tillægsbeholdning på færdiggjorte taglejligheder. Dermed forventes der netto kun en nedgang i EBVAT på DKK 0,5-1,0 mio., som vil kunne forbedres ved forøgelse af ejendomsporteføljen i løbet af året.

Tomgangen forventes i lighed med tidligere realiserede tal at ligge i niveauet 1-2% for boliger og 3-5% for erhverv, under hensyntagen til at der løbende vil være udskiftning af lejere i ejendommene, og at lejlighederne skal istandsættes, inden nye lejere kan flytte ind. En lavere tomgang anses ikke for at være realistisk.

### Udvikling i aktiekursen

Aktiekursen har i 2015 udviklet sig positivt i EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S og er i perioden 1. januar 2015 - 31. december 2015 steget med 30%.

Figur 1



### Usædvanlige forhold

Koncernen var part i en voldgiftssag, der blev afsluttet i februar 2015 med et positivt udfald. Effekten af dette blev indregnet i 2014 regnskabet, hvilket også betyder, at de sagsomkostninger, der blev betalt hertil i 2015, var hensat i 2014 regnskabet. De hensatte forpligtelser falder dermed i 2015.

Der har herudover ikke været usædvanlige forhold i året, der påvirker regnskabet.

**KURSSTIGNING  
I 2015  
30%**

## LEDELSESBERETNING

---

### Usikkerheder ved indregning og måling

Selskabets investeringsejendomme indregnes i årsrapporten til en skønnet markedsværdi opgjort på grundlag af en "Discounted Cash Flow"-model (DCF-model).

Modellen tager udgangspunkt i ejendommens fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres med en fastlagt diskonteringsfaktor. Den i året anvendte opgørelsesmetode, og det anvendte afkastkrav er for udvalgte ejendomme understøttet af mægler-vurderinger foretaget af eksterne uafhængige mæglere. Der er endvidere indhentet valuarvurdering til brug for kreditinstitutters vurdering af ejendomsværdierne. Mægler-vurderingerne bruges aktivt til at understøtte DCF-dagsværdierne, mens valuarvurderinger bruges til at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne. Der henvises til note 2, Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn, for en følsomhedsanalyse ved ændringer i parametrene, der anvendes i DCF-modellen.

### Efterfølgende begivenheder

Som omtalt under afsnittet årets resultat har koncernen indgået aftale om salg af en ejendom ultimo 2015. Ejendommen er optaget særskilt i regnskabet under posten "Aktiver bestemt for salg" til salgsværdien af ejendommen med fradrag af omkostninger ved salget. Transaktionen er afsluttet primo 2016, hvor salgssummen er modtaget.

Herudover er der ikke efter balancedagen indtruffet betydningsfulde hændelser, som vurderes af have væsentlig indflydelse på bedømmelse af årsregnskabet.







## LEDELSESBERETNING

### Berlins udvikling

De seneste år har Berlin haft økonomisk vækst. Dynamikken i det berlin-ske samfund er målt ved BNP vokset med 18,1% i perioden 2005-2014, mens den i Tyskland som helhed er vokset med 12,3%. Væksten var i 2014 2,4% i Berlin og dermed den næsthøjeste blandt de tyske delstater. Væksten ses blandt andet ved, at der årligt etableres 40.000 nye virksomheder i Berlin. Som følge heraf markedsfører byen sig som Tysklands iværksætterhovedstad. Både produktions-, handels- og servicevirksomhederne har medvirket til at skabe vækst, men den medarbejdertunge del af service- og handels erhvervene, så som turisme og detailhandel har bidraget mest.

En markant stigning i indbyggertallet i kombination med den økonomiske vækst har haft en positiv afsmittende effekt på Berlins budget. Indtægtsgrundlaget er steget og Berlin har i 2015 modtaget t. euro 13.626.234 i skat, mod t.euro 13.126.803 i 2014 og t.euro 11.920.860 i 2013. Udviklingen er medvirkende til, at byen har fået overskud på det offentlige budget, så det har været muligt at afdrage på gælden.

Dermed har Berlin skaffet sig et økonomisk råderum til at kunne øge investeringerne, i takt med at indbyggertallet stiger, uden at falde tilbage i et gammelt mønster med at finansiere offentlige investeringer med lån.

Figur 2

**BNP-indeks over udviklingen i Berlin og Tyskland**

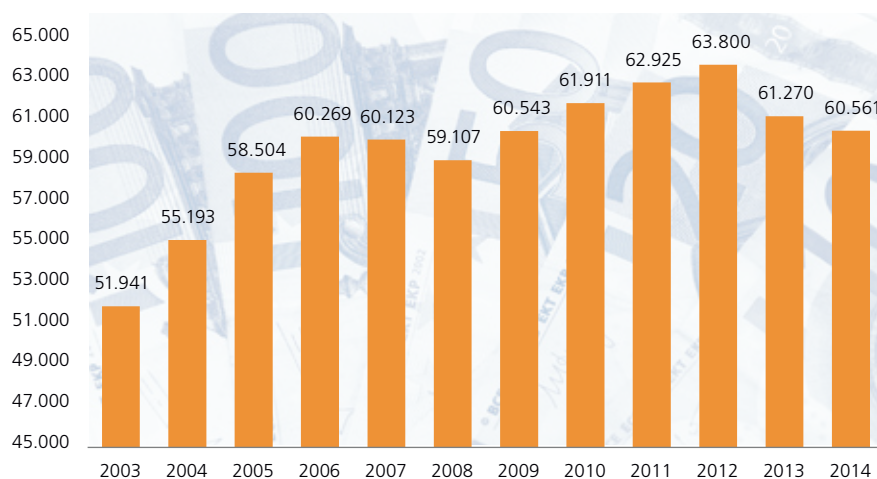


Kilde: Finanzplanung von Berlin 2015 bis 2019

## LEDELSESBERETNING

Figur 3

### Berlins gæld i mio. euro



Kilde: Berliner Wirtschaften in Zahlen / Flere udgaver

En positiv udvikling i beskæftigelsen samtidig med en vækst i antallet af indbyggere er en væsentlig forudsætning for øgede skatteindtægter og har medvirket til at skabe balance i det offentlige budget. Arbejdsløsheden er faldet fra 19% til 11,1% i perioden 2005 til 2014 – i juni 2015 var den faldet yderligere til 10,5%. Arbejdsløsheden i Berlin er stadig høj sammenlignet med Tyskland som helhed (6,7% i 2014), hvilket skyldes, at byen af historiske og strukturelle grunde har en relativ stor gruppe langtidsledige, som påvirker statistikken. Udviklingen bør dog vurderes i lyset af, at arbejdsløsheden er faldet, til trods for at udbuddet af arbejdskraft i form af

flere indbyggere i samme periode er steget.

Arbejdsmarkedets udvikling i Tyskland måles på flere parametre herunder også udviklingen i antallet af erhvervsaktive. Berlin har gennem flere år ligget i toppen sammenlignet med de øvrige tyske delstater, når væksten i antallet af erhvervsaktive bliver målt. Dette fremgår af figur 4., hvor Berlins udvikling sammenlignes med udviklingen i Tyskland som helhed.

Den positive udvikling i økonomien og på arbejdsmarkedet samt det stigende antal indbyggere har fået efterspørgslen efter boliger til at stige og sam-

tidig presset prisen på lejen op. I de seneste fem år er den gennemsnitlige leje ved nyudlejning steget 47% i Berlin samlet set og i de centrale dele af Berlin endnu mere. Skønt den positive udvikling både i arbejdsløsheden og efterspørgslen ikke har ændret sig, har købekraften været en regulerende faktor for hvor meget lejepriserne har kunnet stige. Det ses ved stagnerende eller svagt faldende lejepriser ved nyudlejning de seneste to år i de mest populære områder.

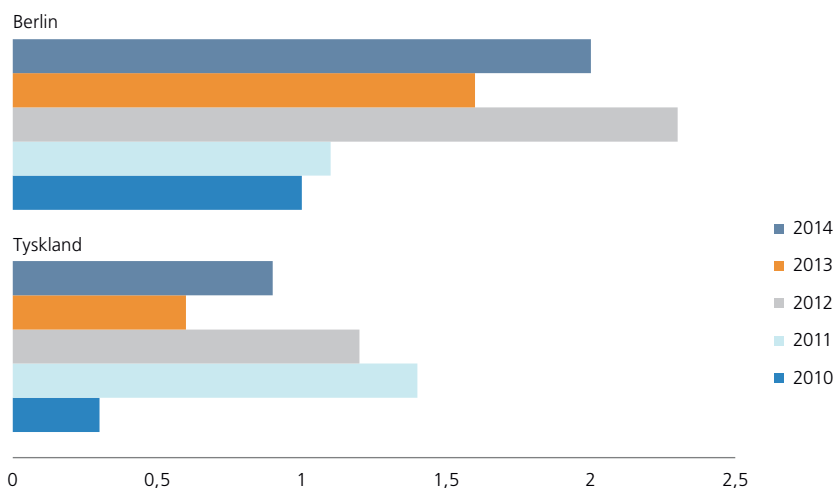
I Berlin er købekraften lavere end i Tyskland som helhed, hvilket fremgår af figur 5 på næste side. Årsagen hertil hænger sammen med erhvervsstrukturen i Berlin. Traditionelt hører

de videnstunge serviceerhverv så som finans- og advokatvirksomheder til højt lønsområderne. For faglærte er lønniveauet i industrisektoren højere end for faglærte i servicesektoren. Da Berlins erhvervsstruktur har en undervægt af netop finans- og industrivirksomheder sammenlignet med Tyskland som helhed og en overvægt af serviceerhverv – særligt andelen af jobs i turistsektoren er stor – er det generelle lønniveau i Berlin lavere. Desuden har Berlin en stor andel af start-up-virksomheder, som er i en opbygningsfase, hvor mest mulig kapital forbliver i virksomhederne med henblik på udvikling af disse frem for at blive udbetalt som løn.

**47%**  
STIGNING I LEJEN  
PÅ FEM ÅR

Figur 4

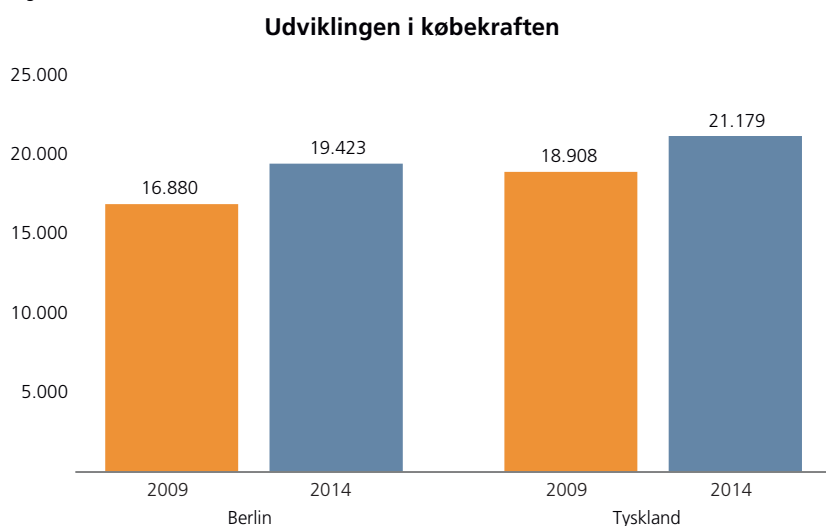
**Ændring i erhvervsaktive i Berlin og Tyskland  
2010-2014**



Kilde: Statistische Ämter des Bundes und der Länder

## LEDELSESBERETNING

Figur 5



Kilde: Berliner Wirtschaften in Zahlen 2014 og Berliner Wirtschaften in Zahlen 2010

Købekraften er bestemmende for, hvor høje huslejerne kan blive, da der er en naturlig grænse for, hvor stor en andel af den disponible indkomst lejerne ønsker at anvende til boligudgifter. Bevægelsen mod en ændring af erhvervsstrukturen og dermed også af købekraften er i gang i Berlin. Det ses blandt andet ved, at internationale revisionsfirmaer, advokathuse og finansvirksomheder er begyndt at åbne afdelinger i Berlin. De gør det blandt andet med henblik på at få kunder blandt de mange start-up-virksomheder, når disse skal videre i næste fase af deres udvikling. Derudover satser byen på tiltrækning af nye industri-virksomheder og udvidelse af eksisterende ved at skabe attraktive vilkår for disse. Eksempelvis blev et stort areal til grønne industrivirksomheder indviet i 2015. Også udflytningen af statsapparatet fra Bonn til Berlin har bidraget og bidrager fortsat til en forøgelse af vellønnede jobs i den tyske hovedstad. I perioden 2009-2014 er købekraften i Berlin steget med 15% mod 12% i Tyskland som helhed.

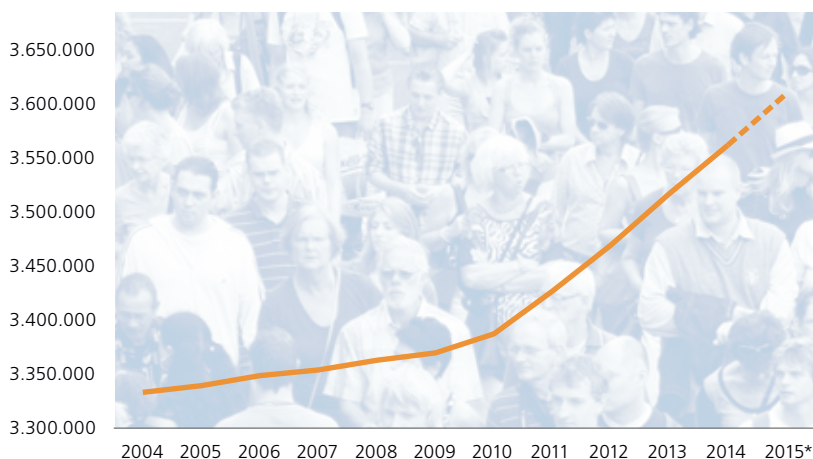
Et kendetegn ved Berlins indbyggere er hustandenes størrelse. Berlins gennemsnitlige husstand bestod i 2013 af 1,75 personer i Berlin, hvilket er den mindste blandt de tyske delstater. I Tyskland som helhed bestod den gennemsnitlige husstand i 2013 af 2,02 personer. Over halvdelen (53,9%) af husstandene i Berlin bestod i 2014 af en person.

Det er ikke seriøst at vurdere efterspørgslen på udlejningsmarkedet uden at tage udviklingen i indbyggertallet med i betragtning. I Berlin er indbyggertallet jvf. figur 6 steget siden 2004, dog med en kraftig acceleration de seneste fem år, hvor det er steget med mere end 220.000. Berlin havde ved udgangen af 2014 en samlet befolkning på 3.562.000, og den forventes ifølge den seneste befolkningsprognose at være steget til 3.610.000 ved udgangen af 2015.

Væksten i antallet af indbyggere i Berlin har skabt et behov for nye boliger.

Figur 6

**Udvikling i indbyggertallet i Berlin 2004-2015**



Kilde: Amt für Statistik Berlin Brandenburg \*2015 - prognose

STIGNING I  
INDBYGGERTALLET PÅ  
FEM ÅR  
**220.000**

ger, hvilket kun delvist er imødekommet af stigningen i antallet af boliger. Som det fremgår af figur 7 på næste side, er antallet dog kun vokset med godt 28.000 på fem år, hvilket ikke er nok til, at det har kunnet følge med efterspørgslen. Berlin har som følge af udviklingen givet flere byggetilladelser de seneste år, og antallet af nybyggede boliger er steget. I 2014 og 2015 er der årligt givet byggetilladelser til ca.16.000 nye boliger mod kun 4.000 i 2010, og antallet af realiserede byggeprojekter er steget i takt hermed. I 2014 blev der bygget ca. 7.300 boliger, og i 2015 forventes tallet at være

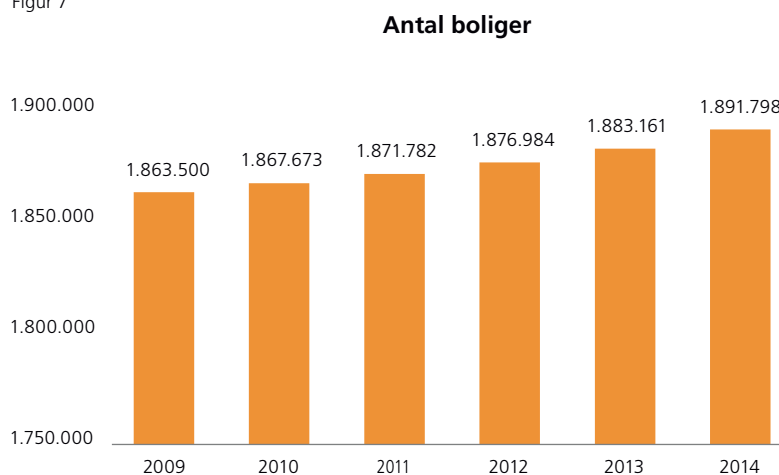
i nærheden af 10.000. Stigningerne i både afgivne byggetilladelser og færdiggjorte boliger har dog ikke været tilstrækkeligt til at dække efterspørgslen, som anslås at være 20.000 nye boliger årligt. Det vurderes, at underudbuddet af boliger vil stige yderligere, hvis ikke der kommer en markant stigning i byggeaktiviteterne i 2016.

**Udviklingen på ejendomsmarkedet**

Ejendomsmarkedet i Tyskland og specielt i Tysklands største byer er en attraktivt investeringscase. Berlin udgør i

## LEDELSESBERETNING

Figur 7



Kilde: Jones Lang La Salle - Residential City Profile, Berlin 2. Halbjahr 2015

**28.000**  
FLERE BOLIGER PÅ  
FEM ÅR

den sammenhæng det største marked for ejendomshandel i Tyskland. I 2015 blev der handlet ejendomme for EUR 25 mia. i Tyskland. Heraf udgjorde en femtedel, EUR 5 mia., ejendomsstransaktioner i Berlin. I alt skiftede ca. 51.000 boliger derved ejere. Den store interesse er smittet af på priserne for etageejendomme, som siden 2010 er steget 75%.

De store prisstigninger er naturligvis ikke kun et udtryk for, at Berlins popularitet er vokset markant blandt ejendomsinvestorerne. Priserne er ligeledes steget som følge af, den højere kvalitet som ejendommene har grundet renoveringer og moderniseringer.

Som tidligere nævnt er antallet af indbyggere i Berlin særligt de seneste fem år steget markant. Efterspørgslen efter boliger er steget i takt hermed og har presset lejepriserne pr. m<sup>2</sup> ved nyudlejning op. I Berlin samlet set er priserne i 2015 steget med 5,1% i forhold til 2014.

---

## Selskabets strategi

### Potentiale i Berlins udvikling

EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S investerer i ejendomme i særlige områder af Berlin.

Berlin har en lang historie som hovedstad i et af Europas største – og i lange perioder et af de økonomisk stærkeste – lande og har som følge heraf en meget stor bygningsmasse af grundlæggende høj kvalitet.

Opdelingen af Berlin mellem stormagterne efter 2. verdenskrig og opførelsen af Berlinmuren samt Berlins geografisk meget specielle placering midt i DDR har imidlertid betydet, at udviklingen i boligkvarterer i byen har været begrænset. Først efter murens fald og genforeningen af Tyskland har Berlin oplevet en normal fri byudvikling.

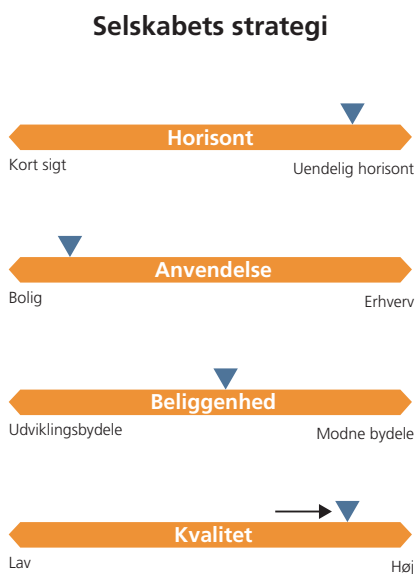
Berlin er i de seneste år i højere og højere grad begyndt at tiltrække nye beboere og er i stigende grad trådt i karakter som en af de store europæiske hovedstæder. Dette har været af stor betydning for udviklingen i de enkelte boligkvarterer i både Øst- og Vestberlin, hvor byens nye status har ændret boligkvarternes indbyggere, miljø, boligkvalitet og status.

Som i de fleste andre store byer sker der også i Berlin et kontinuerligt skift i karakteren af forskellige boligkvarterer – de spændende kvarterer skifter beliggenhed over tid, og forskellige



## LEDELSESBERETNING

Figur 8



kvarterer betragtes som spændende og interessante i forskellige perioder. Eksempelvis kan nogle kvarterer gennemgå en udvikling fra at være glemte eller småforfaldne til pludseligt at appellere til kunstnere og studerende, der skaber et miljø, som efter en periode tiltrækker et økonomisk stærkere segment, hvorefter der sættes gang i renovering af bygningerne i området. Dette modner kvarteret, der typisk bliver for dyrt og veletableret for kunstnere og studerende, der derfor rykker videre til andre kvarterer, hvor udviklingen kan gentages. Denne udvikling er særlig aktuell i Berlin, hvor flere af boligkvartererne fra DDR-tiden har gennemgået en meget positiv udvikling på relativt kort tid. På det seneste er udviklingstendensen også rykket til flere af de tidligere vesttyske kvarterer.

### Horisont

Selskabet har investeret i en anlægsbeholdning af ejendomme i Berlin, hvor forretningsgrundlaget skabes gennem udvikling af ejendommene og optimering af driften.

Strategien rummer imidlertid mulighed for, at selskabet kan foretage et strategisk skift fra den beliggenhed én eller flere ejendomme har til et andet område, hvor der skønnes at ville komme en mere positiv udvikling på mellemlangt eller langt sigt.

### Beliggenhed

Selskabets ejendomme er beliggende i udvalgte områder af Berlin. Der er en fordeling mellem ejendomme beliggende i modne boligområder, hvor huslejeniveauet og prisniveauet i en årrække har været højt, og ejendomme beliggende i områder der står foran en positiv byudvikling, eller hvor en sådan udvikling har været i gang i en kortere årrække.

Blandt attraktive modne byområder kan nævnes Charlottenburg, mens eksempelvis Friedrichshain er en bydel, der de seneste år har undergået en betydelig og meget positiv udvikling. Prenzlauer Berg var et af de første områder, der blev renoveret efter murens fald, og bydelen har således i en længere årrække været i en meget positiv udvikling.

### Anvendelse

Selskabets ejendomme består fortrinsvis af boliger, dog er der ofte erhverv i mindre dele af ejendommene, eksempelvis i form af butikker eller caféer i stueetagen.

### Kvalitet

Et væsentligt udvælgelseskriterium ved indkøb af ejendomme er kvalitet.

Porteføljen består af ejendomme, der ved indkøb var færdigudviklede, og af





ejendomme af en god grundkvalitet der ved udvikling kan føres frem til et tilfredsstillende niveau.

Ligeledes er ejendommene beliggende i byområder med gode bymæssige karakteristika.

## Risikofaktorer

Risikostyring er et strategisk fokusområde for selskabet. Koncernen søger i videst muligt omfang at imødegå og styre de risici, som koncernen selv kan påvirke. De beskrevne risikofaktorer er ikke de eneste, selskabet står overfor, men vurderes af ledelsen som værende de væsentligste. Der kan imidlertid forekomme risici, som ledelsen ikke har kendskab til eller i øjeblikket vurderer som uvæsentlige. Nedenstående risikofaktorer er ikke anført i prioriteret orden.

### Risikofaktorer knyttet til ejendomsværdier

#### Ejendomsværdier

Selskabets ejendomme indregnes til dagsværdi. Der anvendes en DCF-model (Discounted Cash Flow-model) til fastsættelse af ejendomsværdier. Modellen tager udgangspunkt i ejendommens fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres. Modellen påvirkes af flere parametre, hvoraf selskabet

## LEDELSESBERETNING

---

selv fastsætter afkastkrav til de enkelte ejendomme. Afkastkravet bestemmes blandt andet ud fra beliggenhed, udvikling i markedsforhold for ejendoms-typen, det generelle renteniveau og moderniseringsniveau. Ved fejlskøn af den enkelte ejendoms afkastkrav kan dette påvirke ejendomsværdierne. Der henvises til note 2 for en nærmere forklaring og følsomhedsanalyse af modellen, hvor ændringer i parametrene i modellen viser den direkte effekt heraf på ejendomsværdierne.

For udvalgte ejendomme er der foretaget mægler vurderinger af eksterne uafhængige mæglere. Der foretages endvidere hvert år valuarvurdering af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme. Mæglernes vurderinger bruges aktivt til at understøtte DCF-dagsværdierne, men valuarvurderingerne, der udarbejdes til kreditinstitutter, bruges til at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne. Derved har man et sammenligningsgrundlag op mod DCF-dagsværdierne og et billede af, om de beregnede værdier er retvisende.

### **Investering i ejendomme**

Selskabets ejendomme er indkøbt på baggrund af due diligence-undersøgelser samt økonomiske beregninger.

Due diligence foretages for at imødegå uforudsete fejl og mangler samt juridiske og økonomiske forhold ved køb af ejendommene med henblik på at mindske risikoen for uforudsete tab og omkostninger.

Det kan ikke med sikkerhed fastslås, at den forventede udvikling i forbindelse med et køb af en ejendom vil finde sted. Ændringer i leje forhold samt driftsomkostninger kan påvirke de økonomiske analyser, der indkøbes på. Denne risiko forsøges minimeret ved at indbygge et tilladt spænd på det forventede afkast, der indkøbes på.

Investeringsstrategien er langsigtet, men forhold ved markedet eller ejendommene kan gøre, at koncernen beslutter sig for at afhænde en eller flere ejendomme. Ved salg af en ejendom kan det ikke med sikkerhed fastslås, at de dagsværdier ejendommene er optaget til, vil kunne realiseres ved et salg. Salgspriser på ejendomme vil være afhængige af den generelle udvikling på ejendoms markedet i Berlin – herunder faktorer som renteniveau, prisudvikling på ejendomme, beliggenhed, huslejeudvikling og efterspørgsel efter selskabets typer af ejendomme. EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S søger gennem sin strategi om køb af velbeliggende ejendomme at mindske en del af denne risiko.



### Risikofaktorer knyttet til drift og vedligehold af ejendomme

#### Lejeres betalingsevne

Der er en vis risiko for, at lejere ikke vil kunne overholde forpligtigelser i henhold til de indgåede lejekontrakter, hvilket vil påvirke selskabets lejeindtægter negativt. Denne risiko er gennem strategien forsøgt minimeret via det valg af områder, hvor selskabet køber ejendomme. Selskabet forventer, at lejerne i disse områder gennemsnitligt har en bedre betalingsevne relativt til andre områder i Berlin. Endvidere gennemgås lejernes bonitet ved nyudlejning. Især på større erhvervslejemål laves der en grundigt analyse af lejeren, inden lejemålets indgåelse. I det seneste regnskabsår har koncernen haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter på 0,5% af omsætningen, hvilket anses for acceptabelt.

#### Lejeniveau

Det generelle huslejeniveau i Berlin og særligt i de kvarterer, hvor selskabets ejendomme er beliggende, har de seneste år udviklet sig særdeles positivt. Ændres efterspørgslen, så det generelle huslejeniveau falder, vil det kunne påvirke selskabets lejeindtægter i negativ retning. Gennem en grundig investeringsanalyse rettet mod attraktive områder søges efterspørgselsrisikoen ved ny erhvervserhvervelser at blive

minimeret. Selskabet har indgået trappelejekontrakter på en del af selskabets lejemål. Trappelejekontrakter er karakteriseret ved, at huslejen har en fast årlig stigning i en given periode. Et eventuelt faldende huslejeniveau i Berlin vil således først kunne slå igennem ved udskiftning af lejere eller ved udløb af trappelejekontrakter.

#### Tomgang

Tomgang er den andel, der ikke er udlejet af de lejemål, der er tilgængelig for udlejning. Ca. 80% af koncernens ejendomme er udlejet til bolig og 20% til erhverv. Der er en potentiel risiko for løbende tomgang, når der investeres i beboelsesejendomme. Der vil som minimum være tomgang i perioden, fra en lejer fraflytter, til en ny lejer flytter ind. En generel økonomisk afmatning kan have en negativ påvirkning på genudlejningen, hvilket vil øge tomgangen. Selskabets resultat vil kunne blive påvirket negativt, hvis længere perioder med uventet høj tomgang forekommer. Der er i strategien fokus på at minimere denne risiko, idet selskabet ejer og fortsat opkøber ejendomme i velbeliggende og velrenommerede områder, hvor det er attraktivt at bo. Dermed forventes der i disse områder at være en relativ høj efterspørgsel efter lejemål, hvilket vil begrænse tomgangen.



## LEDELSESBERETNING

---

Ved fraflytning af erhvervslejemål med efterfølgende tomgang slår dette hurtigt igennem på resultatet, idet erhvervslejemål som hovedregel lejes ud til en højere kvadratmeterpris. Når erhvervslejemål står tomme gennemføres der vurdering af beliggenhed og mulighed for ombygning til boliglejemål med henblik på at opnå hurtigere udlejning og dermed lavere tomgang.

### Drift og vedligeholdelse

Selskabet sørger for løbende gennemgang og vedligehold af ejendommene. Drifts- og vedligeholdelsesplaner vurderes for at sikre opretholdelsen af de nuværende lejeindtægter og af ejendommens generelle stand. Drifts- og vedligeholdelsesplanerne beskriver de forventede omkostningerne delt op på kort og lang sigt. Det vil kunne forekomme, at udgifterne til vedligehold overstiger det budgettede, idet en fraflytning kan medføre, at en lejlighed skal istandsættes for at opnå en højere husleje. Fluktuationen herfra kan være vanskelig at budgettere. Endvidere vil myndighedskrav og vejrmæssige forhold være eksterne faktorer, der kan påvirke driftsomkostningerne i negativ retning.

### Finansielle risici

Koncernen er som følge af sin drift og investeringer eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau. Der er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring

retter sig således alene mod styring af allerede påtagne finansielle risici.

### Valutarisici

Koncernens valutarisici afdækkes primært gennem fordeling af indtægter og omkostninger i samme valuta (EUR). Aktiviteter udført i Danmark vil være påvirket af valutakursændringer, idet omsætning primært genereres i udenlandsk valuta, mens danske aktiviteter genererer omkostninger, der afholdes i danske kroner.

### Renterisici

Koncernen har optaget en væsentlig rentebærende gæld i forbindelse med ejendomsinvesteringerne, og en ændring i renten vil derfor påvirke driften af koncernens resultat.

Gælden er fordelt på realkreditlån og banklån. Det er selskabets politik at operere med en fordeling af gælden, hvor realkreditlån udgør ca. 80% af fremmedfinansieringen og banklån ca. 20%. Pr. 31/12 2015 er fordelingen 83% realkreditlån og 17% bankgæld. Der er hjemtaget realkreditlån med en fem-årig rentebinding i starten af regnskabsåret, som skal refinansieres igen om fire år. Ved en voldsom rentestigning over de næste fire år vil dette betyde væsentligt øgede finansieringsomkostninger ved udløb af rentebindingen. Denne risiko mindskes ved, at den merbelåning, selskabet opnår de kommende år, ikke lægges til udløb på samme tidspunkt som eksisterende belåning.

## LEDELSESBERETNING

Der er variabel rente på selskabets banklån og realkreditlånets bidrags-sats, som udgør en renterisiko, hvilket minimeres ved at have tilstrækkelige likviditetsreserver til rådighed.

### Likviditetsrisici

Koncernen sikrer et tilstrækkeligt likviditetsberedskab ved en kombination af likviditetsstyring og kreditfaciliteter for at imødegå risikoen for ikke at kunne afvikle betalinger til drift og udvikling af ejendommene.

### Markedsmæssige, makroøkonomiske, politiske risikofaktorer

Disse forhold er eksterne risici, som er sværere for selskabet at afdække, og derfor finder der løbende en overvågning sted af disse for at kunne agere hurtigt, om nødvendigt.

### Økonomisk udvikling

Den generelle økonomiske udvikling i Tyskland, i form af ustabilitet og finansiel uro, vil kunne påvirke værdien og prissætningen af koncernens ejendomme.

### Politiske risici

Fremtidige muligheder for at hæve huslejeniveauet i ejendomme i Berlin kan på grund af politiske indgreb føre til begrænsninger i stigningen i lejeniveauet på selskabets ejendomme.

### Lovgivning

Ændringer i både dansk og tysk lovgivning, der vil kunne påvirke drift af og handel med ejendomme i Berlin, vil ligeledes kunne påvirke selskabet. Selskabet henter rådgivning hos uafhængige eksperter, herunder såvel advokater som revisorer, for at kunne agere på baggrund af nyeste love, regler og praksis, blandt andet inden for skatteforhold.

### Øvrige risici

#### Retstvister

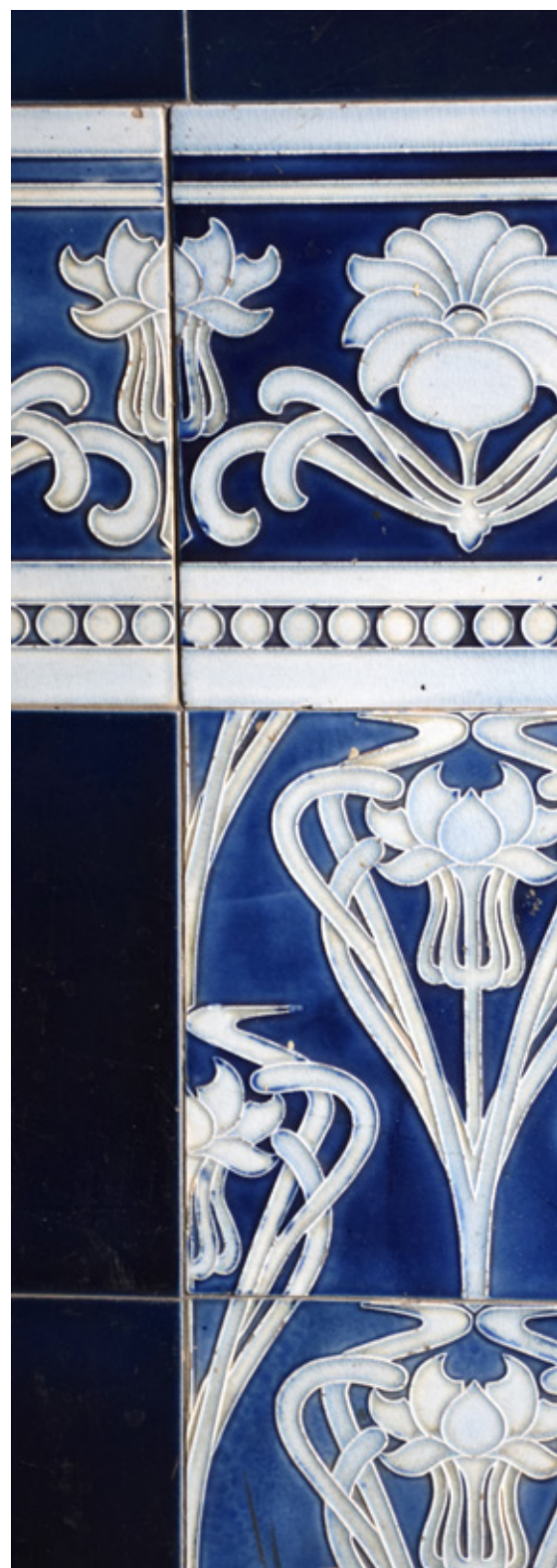
Selskabet kan blive part i retstvister, der kan påvirke selskabets resultat.

#### Forsikring

Forsikringsforhold kan udgøre en risiko for selskabet, såfremt forsikringerne ikke er tilstrækkelige i relation til erstatningsstørrelser og dækning. Det er ikke muligt at forsikre sig mod råd og svamp i Berlin.

#### Miljøforhold

Der kan være en økonomisk risiko for selskabet, hvis der eksempelvis konstateres forurening på en ejendom, hvorefter selskabet vil have omkostninger med oprensning, hvis myndighederne udsteder pålæg om dette. Den miljømæssige belastning forsøges reduceret gennem minimering af energiforbrug, når det samtidig fører til en reduktion af driftsomkostningerne.





Ændringer i myndighedernes krav til miljøforhold kan forøge driftsomkostningerne.

#### Regnskabsmæssige skøn

Visse regnskabsposter kan ikke vurderes med sikkerhed, men kun skønnes. Sådanne skøn er baseret på de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for offentliggørelse af årsrapporten. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn, på baggrund af ændringer i de forhold der lå til grund for skønnet eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder. Der henvises i øvrigt til note 2.

#### Administration

Selskabet entrerer med lokale administratorer i Berlin i samarbejde med danske administratorer. Der er en risiko forbundet hermed, såfremt de misligholder den effektive porteføljeadministration i form af lejeoptimering, foreslået vedligehold osv. For at imødegå dette følges der løbende op på opstillede måltal såsom omsætning, tomgang og drift og vedligehold samt projektopfølgning. En række interne kontroller er også opbygget for at imødegå/opdage dette. Ved regnskabsafklæggelse og periodemeddelser foretager ledelsen kontrol af de rapporterede tal.

## Virksomhedsledelse/ Corporate Governance

Denne lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse dækker perioden 1. januar - 31. december 2015.

EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S' bestyrelse og direktion søger til stadighed at sikre, at koncernens ledelsesstruktur og kontrolsystemer er hensigtsmæssige og fungerer tilfredsstillende. Ledelsen vurderer løbende – og mindst en gang om året – om dette er tilfældet.

Grundlaget for tilrettelæggelsen af ledelsens opgaver er blandt andet selskabsloven, International Financial Reporting Standards, værdipapirhandelsloven, NASDAQ OMX Copenhagens regler og anbefalinger for udstedere, selskabets vedtægter samt god praksis for virksomheder af samme størrelse og med samme internationale rækkevidde som EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S. På dette grundlag er der udviklet en række interne procedurer, der vedligeholdes løbende, og som skal sikre en aktiv, sikker og lønsom styring af koncernen.

#### Risikostyring

Bestyrelsen vurderer løbende og mindst én gang årligt de samlede risikoforhold og de enkelte risikofaktorer, som er forbundet med koncernens aktiviteter.

## LEDELSESBERETNING

---

### **Kontrol- og risikostyrings-systemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen**

Bestyrelsen og direktionen har det overordnede ansvar for koncernens kontrol- og risikostyring i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen, herunder overholdelse af relevant lovgivning og anden regulering i forbindelse med regnskabsaflæggelsen. Koncernens kontrol- og risikostyrings-systemer kan skabe en rimelig, men ikke absolut sikkerhed for, at uretmæssig brug af aktiver, tab og/eller væsentlige fejl og mangler i forbindelse med regnskabsaflæggelsen undgås.

### **Kontrolmiljø**

Bestyrelsen vurderer mindst én gang årligt koncernens organisationsstruktur, risikoen for besvigelser samt tilstedeværelsen af interne regler og retningslinjer.

Direktionen overvåger løbende overholdelsen af relevant lovgivning og andre forskrifter og bestemmelser i forbindelse med regnskabsaflæggelsen og rapporterer løbende herom til bestyrelsen.

### **Bestyrelsens arbejde**

Bestyrelserne i moderselskabet EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S og

dets datterselskaber påser, at direktorerne overholder de af bestyrelserne vedtagne målsætninger, strategier og forretningsgange. Orientering fra direktorerne i de respektive selskaber sker systematisk såvel ved møder som ved skriftlig og mundtlig løbende rapportering. En sådan rapportering omfatter blandt andet udviklingen i omverdenen, virksomhedens udvikling og lønsomhed samt den finansielle stilling. Der indkaldes til ekstraordinære møder, hvis forholdene tilsiger det.

### **God selskabsledelse**

Anbefalinger for god selskabsledelse Corporate Governance – eller god selskabsledelse – skal forstås som et overordnet samlebegreb for en række handlemåder og initiativer, som indgår i "den gode ledelse" af større selskaber. Begrebet er udtryk for en fleksibel standard, der løbende ændres og afspejler den bedste praksis inden for ledelsesarbejdet i selskaber optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen. Af hensyn til aktionærer og andre interessenters mulighed for at bedømme forholdene i offentligt handlede selskaber er gennemsigtighed på disse ledelsesområder vigtig.

Corporate Governance" kan således defineres som: "Det system, som





---

anvendes til at lede og kontrollere en virksomhed", dvs. som "kontrol og styring" af virksomheder gennem ejerskab, bestyrelsesstruktur, aflønnings-systemer, selskabslovgivning m.v.

Corporate Governance handler om, hvilke overordnede målsætninger selskaber bør forfølge, og hvorledes selskabers ledelsesstrukturer og -opgaver mest hensigtsmæssigt tilrettelægges og føres ud i livet.

Der er tale om en samlet betegnelse for holdninger og regler vedrørende den overordnede ledelse i et selskab, som omfatter såvel strukturen som de enkelte processer. Corporate Governance fokuserer på forholdet mellem ejere (aktionærer), bestyrelsen/tilsynsrådet (ejernes repræsentanter) og direktionen (den daglige ledelse), men omhandler for eksempel også selskabets forhold til sine interessenter.

For en nærmere redegørelse for virksomhedsledelsen henvises der til corporate governance-anbefalingerne på selskabets hjemmeside: [www.ejdtyskland.dk/god-selskabsledelse.aspx](http://www.ejdtyskland.dk/god-selskabsledelse.aspx), hvoraf det fremgår, hvordan EgnsinVEST Ejendomme Tyskland A/S lever op til de seneste anbefalinger på området.

## LEDELSESBERETNING

---

### Oplysning om ledelsens øvrige erhverv

Bestyrelsesmedlemmer afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende er fyldt 70 år. På generalforsamlingen den 21. maj 2015 blev Knud Lomborg, Ane-Lene Kjølby og Thorkild Steen Sørensen genvalgt. Valgperioden for alle bestyrelsesmedlemmer er et år. Der afholdes bestyrelsesmøder minimum fire gange årligt, og i øvrigt efter behov, når det skønnes nødvendigt eller hensigtsmæssigt. Der er i året afholdt fem bestyrelsesmøder.

#### **Adm. direktør Knud Lomborg**

*(Formand):*

14.400 stk. aktier i selskabet pr. 31/12 2015

Formand for bestyrelsen for:

Procudan A/S  
Plantas A/S  
Plantas Group A/S  
EIET 1 A/S  
EgnsINVEST Warschauer Strasse Holding A/S  
K/S Warschauer Strasse 33, Berlin

Medlem af bestyrelsen for:  
A/S Knud Jepsen

Direktør for:  
F & H A/S

#### **Arkitekt maa. Ane-Lene Kjølby**

*(Næstformand):*

Ingen aktier i selskabet pr. 31/12 2015

Formand for bestyrelsen for:  
EgnsINVEST Tyske Ejendomme A/S

Medlem af bestyrelsen for:  
EIET 1 A/S  
K/S Warschauer Strasse 33, Berlin  
EgnsINVEST Warschauer Strasse Holding A/S

#### **Direktør**

##### **Thorkild Steen Sørensen:**

*(Direktør og bestyrelsesmedlem):*

5.000 stk. aktier i selskabet pr. 31/12 2015

Medlem af bestyrelsen for:

EgnsINVEST Tyske Ejendomme A/S  
EIET 1 A/S  
EgnsINVEST Warschauer Strasse Holding A/S  
K/S Warschauer Strasse 33, Berlin  
European Wind Investment A/S  
EWII Schenkenberg ApS  
HKV Horsens A/S

Direktør for:

EgnsINVEST Holding A/S  
EgnsINVEST Ejendomme A/S  
EgnsINVEST Management A/S  
EgnsINVEST Tyske Ejendomme A/S  
EIET 1 A/S  
EgnsINVEST Warschauer Strasse Holding A/S  
K/S Warschauer Strasse 33, Berlin  
Komplementarselskabet EgnsINVEST Warschauer Strasse ApS

# KONCERN

EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S CVR. NR. 30 55 77 51



## RESULTATOPGØRELSE

1. januar - 31 december

	Note	2015 kr.	2014 kr.
Nettoomsætning		42.687.767	42.451.820
Driftsomkostninger	11	-15.046.002	-15.231.566
<b>Bruttoresultat</b>		<b>27.641.765</b>	<b>27.220.254</b>
Administrationsomkostninger	4	-5.358.065	-5.473.253
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>22.283.700</b>	<b>21.747.001</b>
Finansielle indtægter	5	33.387	183.873
Finansielle omkostninger	6	-11.835.125	-13.891.818
<b>Resultat før særlige poster, dagsværdireguleringer og skat</b>		<b>10.481.962</b>	<b>8.039.056</b>
Særlige poster	7	0	-9.627.387
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme	8	27.413.687	21.128.203
<b>Resultat før skat</b>		<b>37.895.649</b>	<b>19.539.872</b>
Skat af årets resultat	9	-3.288.246	-2.596.961
<b>Årets resultat</b>		<b>34.607.403</b>	<b>16.942.911</b>
<b>Fordeling af årets resultat</b>			
Aktionærerne i moderselskabet		34.391.711	16.377.591
Minoritetsinteresser		215.692	565.320
<b>Resultat pr. aktie</b>	10		
Resultat pr. aktie		14,74	7,22
Resultat pr. aktie, udvandet		14,74	7,22

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1. januar - 31 december

	<b>2015 kr.</b>	<b>2014 kr.</b>
Årets resultat	34.607.403	16.942.911
<b>Poster som kan blive reklassificeret til resultatet</b>		
Valutakursregulering ved omregning fra funktionel valuta til præsentationsvaluta	987.475	-797.260
Dagsværdiregulering af renteswaps indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	0	355.380
Skat af dagsværdiregulering af renteswaps	0	-88.845
Reklassifikation til resultatopgørelse under særlige poster	0	9.627.387
Reklassifikation til resultatopgørelse under skat af årets resultat	0	-2.406.847
Anden totalindkomst i alt	987.475	6.689.815
<b>Årets totalindkomst</b>	<b>35.594.878</b>	<b>23.632.726</b>
<b>Fordeling af årets totalindkomst</b>		
Aktionærene i moderselskabet	35.379.186	23.067.406
Minoritetsinteresser	215.692	565.320

## BALANCE / AKTIVER

Pr. 31. december

	Note	2015 kr.	2014 kr.
<b>Langfristede aktiver</b>			
<b>Materielle aktiver</b>			
Investeringsejendomme	11	874.505.013	866.184.481
<b>Materielle aktiver i alt</b>		<b>874.505.013</b>	<b>866.184.481</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>874.505.013</b>	<b>866.184.481</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>			
<b>Tilgodehavender</b>			
Tilgodehavender hos lejere	12	590.261	480.783
Andre tilgodehavender		416.683	1.113.995
Periodeafgrænsningsposter		178.861	147.983
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>1.185.805</b>	<b>1.742.761</b>
Likvide beholdninger		2.629.746	4.231.753
Aktiver bestemt for salg	13	28.073.925	0
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>31.889.476</b>	<b>5.974.514</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>906.394.489</b>	<b>872.158.995</b>

## BALANCE / PASSIVER

Pr. 31. december

	Note	2015 kr.	2014 kr.
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital		234.807.000	234.807.000
Overkurs		2.604.000	2.604.000
Reserve for valutakursomregning		665.275	-322.200
Overført resultat		90.015.845	57.385.187
Moderselskabets andel af egenkapital		328.092.120	294.473.987
Minoritetsinteresser		3.135.164	2.919.472
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>331.227.284</b>	<b>297.393.459</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>			
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>			
Gæld til kreditinstitutter	14	441.795.285	440.120.321
Hensatte forpligtelser	15	7.304.321	6.813.142
Udskudt skat	16	28.018.354	24.208.002
<b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>477.117.960</b>	<b>471.141.465</b>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>			
Gæld til kreditinstitutter	14	91.919.076	96.062.838
Hensatte forpligtelser	15	0	2.747.638
Selskabsskat		0	477.520
Gæld til associerede virksomheder		1.282.325	0
Anden gæld		4.847.844	4.336.075
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>98.049.245</b>	<b>103.624.071</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>575.167.205</b>	<b>574.765.536</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>906.394.489</b>	<b>872.158.995</b>

## EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktiekapital	Overkurs	Reserve for valutakurs omregning	Reserve for sikrings-transaktioner
<b>Egenkapital pr. 1/1 2014</b>	<b>234.807.000</b>	<b>2.604.000</b>	<b>475.060</b>	<b>-7.487.075</b>
Årets resultat				
Anden totalindkomst			-797.260	7.487.075
<b>Totalindkomst</b>			<b>-797.260</b>	<b>7.487.075</b>
<b>Egenkapital pr. 31/12 2014</b>	<b>234.807.000</b>	<b>2.604.000</b>	<b>-322.200</b>	<b>0</b>
Årets resultat				
Anden totalindkomst			987.475	
<b>Totalindkomst</b>			<b>987.475</b>	
Udbetalt udbytte				
<b>Egenkapital pr. 31/12 2015</b>	<b>234.807.000</b>	<b>2.604.000</b>	<b>665.275</b>	<b>0</b>

For regnskabsåret 2015 har bestyrelsen foreslået at udbetale udbytte på DKK 1,7 mio. svarende til 0,75 kr. pr. aktie, der vil blive udbetalt til aktionærene umiddelbart efter afholdelse af selskabets ordinære generalforsamling den

19. maj 2016, forudsat at generalforsamlingen godkender bestyrelsens forslag.

Da udbyttet er betinget af generalforsamlingens godkendelse, er det ikke indregnet som en for-

pligtelse i balancen pr. 31. december 2015. Hvis udbyttet vedtages som foreslået, vil det blive udbetalt til de aktionærer, der er registreret i selskabets aktiebog og herefter fragå egenkapitalen.

Udbytte		2015	2014
Udbytte pr. aktie	DKK	0,75	0,75
Udbyttebetaling	DKK mio.	1,8	1,8



Overført resultat	Moderelskabets andel af egenkapital	Minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
<b>41.007.596</b>	<b>271.406.581</b>	<b>2.354.152</b>	<b>273.760.733</b>
16.377.591	16.377.591	565.320	16.942.911
	6.689.815		6.689.815
<b>16.377.591</b>	<b>23.067.406</b>	<b>565.320</b>	<b>23.632.726</b>
<b>57.385.187</b>	<b>294.473.987</b>	<b>2.919.472</b>	<b>297.393.459</b>
34.391.711	34.391.711	215.692	34.607.403
	987.475		987.475
<b>34.391.711</b>	<b>35.379.186</b>	<b>215.692</b>	<b>35.594.878</b>
-1.761.053	-1.761.053		-1.761.053
<b>90.015.845</b>	<b>328.092.120</b>	<b>3.135.164</b>	<b>331.227.284</b>



## PENGESTRØMSOPGØRELSE

	Note	2015 kr.	2014 kr.
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>22.283.700</b>	<b>21.747.001</b>
Reguleringer til pengestrømme:			
Ændringer i driftskapital	17	-2.280.471	313.774
<b>Pengestrømme fra primær drift</b>		<b>20.003.229</b>	<b>22.060.775</b>
Renteindbetalinger		33.387	20.277
Renteudbetalinger		-11.160.495	-13.659.988
Betaling af selskabsskat		-23.572	21.649
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>		<b>8.852.549</b>	<b>8.442.713</b>
Køb/forbedring af investeringsejendomme		-4.337.576	-14.403.105
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>		<b>-4.337.576</b>	<b>-14.403.105</b>
Provenu ved låneoptagelse		-4.363.970	11.032.418
Indfrielse af renteswap		0	-9.627.387
Udbetalt udbytte til aktionærer i moderselskab		-1.761.053	0
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>		<b>-6.125.023</b>	<b>1.405.031</b>
<b>Årets pengestrøm</b>		<b>-1.610.050</b>	<b>-4.555.361</b>
<b>Likvider</b>			
Likvider pr. 1/1		4.231.753	8.802.906
Årets pengestrøm		-1.610.050	-4.555.361
Valutakursregulering likvider		8.043	-15.792
<b>Likvider pr. 31/12</b>		<b>2.629.746</b>	<b>4.231.753</b>

## NOTEOVERSIGT

---

<b>44</b>	Note 1. Anvendt regnskabspraksis
<b>48</b>	Note 2. Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn
<b>50</b>	Note 3. Segmentoplysninger
<b>50</b>	Note 4. Vederlag til ledelsesmedlemmer
<b>50</b>	Note 5. Finansielle indtægter
<b>50</b>	Note 6. Finansielle omkostninger
<b>50</b>	Note 7. Særlige poster
<b>51</b>	Note 8. Dagsværdireguleringer
<b>51</b>	Note 9. Skat
<b>52</b>	Note 10. Resultat pr. aktie
<b>53</b>	Note 11. Investeringsejendomme
<b>54</b>	Note 12. Tilgodehavender hos lejere
<b>55</b>	Note 13. Aktiver bestemt for salg
<b>55</b>	Note 14. Gæld til kreditinstitutter
<b>56</b>	Note 15. Hensatte forpligtelser
<b>56</b>	Note 16. Udskudt skat
<b>57</b>	Note 17. Ændring i driftskapital
<b>57</b>	Note 18. Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor
<b>57</b>	Note 19. Kapitalforhold
<b>58</b>	Note 20. Finansielle risici
<b>59</b>	Note 21. Eventualforpligtelser
<b>59</b>	Note 22. Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser
<b>60</b>	Note 23. Transaktioner med nærtstående parter
<b>60</b>	Note 24. Begivenheder efter balancedagen

## NOTER

### Note 1 Anvendt regnskabspraksis

#### Grundlag for udarbejdelse

Årsregnskabet for koncernen er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af EU med virkning pr. 31. december 2015 samt yderligere danske oplysningskrav efter regnskabsklasse B.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år, med undtagelse af enkelte reklassifikationer i resultatopgørelsen. Reklassifikationer har ikke påvirket resultatet.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet præsenteres i DKK. Alle enheder i koncernen har EUR som funktionel valuta.

#### Nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag

Årsrapporten for 2015 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsåret. De nye standarder og fortolkningsbidrag som er relevante for koncernen er:

- Årlige forbedringer til IFRS 2011-2013

Følgende nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) og fortolkningsbidrag (IFRIC) er endnu ikke trådt i kraft, men kan have relevans for koncernens fremtidige aflæggelse af regnskaber:

- Årlige forbedringer til IFRS 2010-2012
- Årlige forbedringer til IFRS 2012-2014
- Ændret IAS 27, Equity-metoden i separate regnskaber
- Ændret IAS 1, Oplysningsinitiativ
- IFRS 15, Indtægter fra kontrakter med kunder
- IFRS 16, leasing

Implementeringen af disse standarder

forventes ikke at få væsentlig indflydelse på koncernregnskabet. IAS 27 om indregning efter equity-metoden forventes implementeret på moderselskabet og vil få positiv indflydelse på dette regnskabs resultat og egenkapital.

#### Ændring i anvendt regnskabspraksis

Implementeringen af nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som er trådt i kraft, har ikke medført yderligere ændringer i anvendt regnskabspraksis

#### Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S (moderselskabet) og de selskaber, hvori moderselskabet direkte eller indirekte ejer mere end 50% af stemmeretten eller på anden måde har en bestemmende indflydelse (datterselskaber).

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderselskabet og datterselskaberne ved sammenlægning af regnskabsposter med ensartet indhold og med efterfølgende eliminering af interne transaktioner samt interne aktiebesiddelser og mellemværender. Regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

#### Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede virksomheder, der vurderes at udgøre en virksomhed, indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Koncernen behandler en overtagelse som en virksomhedsovertagelse, når der udover investeringsejendomme også overtages en integreret mængde aktiviteter. Mere specifikt vurderes det, i hvilket omfang, der overtages væsentlige processer, og i særlig grad i hvilket

omfang dattervirksomheden leverer tillægsydelser (vedligehold, rengøring, sikkerhed, bogføring mv.)

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver, forpligtelser og eventuel forpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet.

#### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når virksomheden som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå virksomheden, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

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

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

#### Omregning af fremmed valuta

Koncernregnskabet præsenteres i danske kroner. For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta,

## NOTER

som benyttes som primær valuta for den rapporterende virksomhedsdrift. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen henholdsvis balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Ved omregning fra funktional valuta til præsentationsvaluta er indtægter og omkostninger omregnet til gennemsnitskurser, der i al væsentlighed svarer til transaktionsdagens kurs, og aktiver og forpligtelser er omregnet til balancedagens kurs. Valutakursdifferencer opstået som følge af omregning af totalindkomstopgørelsen fra gennemsnitskurser til balancedagens kurs og ved omregning af egenkapitalen primo til balancedagens kurs er indregnet i totalindkomstopgørelsen under øvrig totalindkomst. Ikke-monetære aktiver, der er købt i fremmed valuta og måles med udgangspunkt i historiske kostpriser, omregnes til transaktionsdagens kurs.

### Resultatopgørelsen

#### Nettoomsætning

Koncernens nettoomsætning repræsenterer primært årets huslejeindtægter fra investeringsejendomme.

Indtægter måles til dagsværdien af det modtagne eller tilgodehavende vederlag, og indregnes lineært over lejeperioden. Nettoomsætning opgøres eksklusiv moms og med fradrag af rabatter.

#### Driftsomkostninger

Koncernens driftsomkostninger repræsenterer primært årets driftsomkostninger fra investeringsejendomme i form af vedligeholdelse og eksterne honorarer.

#### Administrationsomkostninger

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger, der afholdes til ledelse og administration af koncernen, herunder omkostninger til ejendomsadministration, administrativt personale og kontoromkostninger.

#### Finansielle poster

Finansielle poster indeholder renteindtægter og -omkostninger vedrørende udlån, likvide beholdninger samt gældsforpligtelser. Finansielle indtægter og omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

#### Skat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen eller i anden totalindkomst med den del, der kan henføres til posteringer henholdsvis direkte på egenkapitalen og i anden totalindkomst.

Aktuelle skatteforpligtelser henholdsvis tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat.

Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Udskudt skat indregnes og måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Den udskudte skat opgøres med udgangs-

punkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv henholdsvis afvikling af den enkelte forpligtelse.

Udskudte skatteaktiver indregnes med den værdi, som de forventes at blive udnyttet med, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

### Balancen

#### Investeringsejendomme

Investeringsejendomme er investeringer i ejendomme med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast ved udlejning og kapitalgevinst ved videresalg.

Investeringsejendomme indregnes som aktiver på overtagelsesdagen.

Måling ved første indregning sker til kostpris, hvilket for en erhvervet investeringsejendom omfatter købspris, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen og andre omkostninger, der kan henføres til erhvervelsen med tillæg af efterfølgende forbedringer. Afholdte omkostninger, der tilfører investeringsejendommene nye eller forbedrede egenskaber, tillægges kostprisen som en forbedring. Omkostninger til reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen i det regnskabsår, de afholdes.

Efterfølgende måles investeringsejendomme til dagsværdi. Målingen sker ved anvendelse af en DCF-model, der bygger på eksterne data vedrørende afkastkrav til beregning af diskonteringsfaktor, samt de enkelte ejendommers budgetterede pengestrømme. Den i året anvendte opgørelsesmetode og det anvendte afkastkrav er stikprøvevist understøttet af mægler vurderinger foretaget af eksterne uafhængige

## NOTER

### Note 1 Anvendt regnskabspraksis fortsat

mæglere samt af valuarvurderinger, der henvises til note 2 for en nærmere beskrivelse.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af investeringsejendomme opgøres som forskellen mellem salgspris med fradrag af salgskostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under posten "Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme".

IFRS 13 kræver en række kvantitative og kvalitative oplysninger om dagsværdimåling. Mange af disse oplysninger er relateret til de tre niveauer for måling af dagsværdi (dagsværdihierarkiet), baseret på hvilken type input der indgår ved værdiansættelsesmetoden.

- Niveau 1: Officielle kurser (ikke-regulerede noterede kurser i et aktivt marked for identiske aktiver eller forpligtelser, som virksomheden har adgang til på målingstidpunktet).
- Niveau 2: Observerbare input for aktivet eller forpligtelsen, enten direkte (dvs. som kurser) eller indirekte (dvs. afledt af kurser), som ikke indgår på niveau 1.
- Niveau 3: Input til måling af aktivet eller forpligtelsen, som ikke er baseret på observerbare markedsdata (ikke-observerbare input).

Et aktiv eller en forpligtelse indplaces i sin helhed i et af de tre niveauer baseret på det laveste niveau af input, der er væsentlig for målingen.

Koncernen måler investeringsejendomme til dagsværdi.

Ved opgørelsen af dagsværdier anvendes i videst muligt omfang observerbare markedsdata (niveau 1 i dagsværdi-hierarkiet). I det omfang dagsværdien ikke kan udledes af et aktivt marked, er det nødvendigt, at ledelsen vurderer og vælger en hensigtsmæssig metode til opgørelse af dagsværdierne. Ved opgørelse af dagsværdier, der kræver specialiseret indsigt i relevante markedsforhold og værdiansættelsesteknikker, involveres uafhængige vurderingsekspertyper. De uafhængige vurderingsrapporter gennemgås og godkendes af bestyrelsen forud for færdiggørelsen af regnskabsrapporteringen. Når opgørelsen af dagsværdier i væsentligt omfang må baseres på ikke-observerbar input (niveau 3 i dagsværdi-hierarkiet) udøver ledelsen væsentlige regnskabsmæssige skøn vedrørende de input, der indgår i værdiansættelsen. De foretagne skøn over ikke-observerbare input i forbindelse med opgørelse af dagsværdier er beskrevet i note 2 væsentlige regnskabsvurderinger og skøn. Koncernens investeringsejendomme måles herefter som niveau 3 i dagsværdi-hierarkiet.

#### Tilgodehavender

Tilgodehavender omfatter tilgodehavender fra lejere samt andre tilgodehavender.

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab. Nedskrivning foretages på individuelt niveau, ved brug af en samlet nedskrivningskonto.

#### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte ud-

gifter vedrørende efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

#### Egenkapital

##### Reserve for valutakursomregning

Reserve vedrørende valutakursomregning i koncernregnskabet omfatter kursreguleringer, som er opstået ved omregning af regnskaber for koncernens virksomheder fra deres funktionelle valutaer til koncernens præsentationsvaluta (DKK). Ved hel eller delvis afhændelse af en koncernvirksomhed indregnes valutakursreguleringen i resultatopgørelsen som en del af gevinst/tab ved afhændelsen.

##### Reserve for sikringstransaktioner

Reserve for sikringstransaktioner indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret.

Når de sikrede transaktioner gennemføres eller ophører, overføres akkumulerede ændringer til resultatopgørelsen.

##### Minoritetsinteresser

Dattervirksomhedernes poster indregnes fuldt i det konsoliderede regnskab. Minoritetsinteresser omfatter udenforstående aktionærs andel af egenkapitalen og årets resultat for dattervirksomheder, der ikke er 100%-ejede.

Den del af dattervirksomhedernes resultat, der kan henføres til minoritetsinteresser, udgør en del af årets resultat. Minoritetsinteressernes andel af egenkapitalen medtages som en særskilt post under egenkapitalen.

## NOTER

### Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balance-dagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvor med forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Ved målingen af hensatte forpligtelser foretages tilbagediskontering af de omkostninger, der er nødvendige for at afvikle forpligtelsen, hvis dette har en væsentlig effekt på målingen af forpligtelsen. Regnskabsårets forskydning i nutidsværdien indregnes under finansielle omkostninger.

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på tidspunktet for kontraktens indgåelse og måles efterfølgende på ny til dagsværdien. Afledte finansielle instrumenter indregnes som finansielle aktiver (andre tilgodehavender), når dagsværdien er positiv, og som finansielle forpligtelser (gæld til kreditinstitutter), når dagsværdien er negativ.

Ændringer i den del af dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige pengestrømme, og som effektivt sikrer ændringer i værdien af det sikrede, indregnes i anden totalindkomst og henføres til en særskilt reserve i egenkapitalen. Når den sikrede transaktion realiseres, overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner via anden totalindkomst fra egenkapitalreserven og indregnes i

samme regnskabspost som det sikrede.

### Finansielle gældsforpligtelser

Gæld til kreditinstitutter vedrørende investeringsejendomme måles på tidspunktet for lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efter første indregning måles gæld til kreditinstitutter til amortiseret kostpris ved anvendelse af "den effektive rentes metode" således, at forskellen mellem provenuet og den nominelle restgæld indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster over låneperioden.

Anden gæld måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominal værdi.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

### Aktiver bestemt for salg

Aktiver bestemt for salg omfatter langfristede aktiver, der er bestemt for salg. Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg er forpligtelser direkte tilknyttet disse aktiver, der vil blive overført ved transaktionen. Aktiver klassificeres som "bestemt for salg", når deres regnskabsmæssige værdi primært vil blive genindvundet gennem et salg inden for 12 måneder i henhold til en formel plan frem for gennem fortsat anvendelse, og forudsat at salget på balancedagen anses for at være højst sandsynligt. Når ejendommene forventes genindvundet ved salg af dattervirksomheder, der ejer ejendommene, reklassificeres alle dattervirksomhedens aktiver og forpligtelser.

Der afskrives ikke på aktiver fra det tidspunkt, hvor de klassificeres som "bestemt for salg". Aktiver bestemt for salg måles til den laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi på tidspunktet for klassifikationen "bestemt for salg" eller dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger. Investeringsejendomme bestemt for salg måles dog fortsat efter koncernens sædvanlige regnskabspraksis for investeringsejendomme, dvs. til dagsværdi uden fratæk af salgsomkostninger.

### Pengestrømsopgørelse

Indestående på anfordringskonti medregnes til likvide beholdninger.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter præsenteres efter den indirekte metode. Pengestrømme opgøres fordelt på drift, investeringer og finansiering samt likviditet ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som resultat før finansielle poster reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, betalte finansielle poster samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af materielle og finansielle aktiver.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, samt optagelse og indfrielse af lån, afdrag på rentebærende gæld, samt udbetaling af udbytte.

## NOTER

### Note 2 Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet foretager ledelsen regnskabsmæssige vurderinger og skøn samt opstiller forudsætninger, som danner baggrund for indregning og måling samt præsentation af koncernens aktiver og forpligtelser. I det følgende er der redegjort for de væsentligste regnskabsmæssige vurderinger og skøn. Koncernens anvendte regnskabspraksis er beskrevet i note 1.

#### Regnskabsmæssige vurderinger vedrørende anvendt regnskabspraksis

I forbindelse med anvendelsen af koncernens regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende vurderinger, som har væsentlig indvirkning på de i koncernregnskabet indregnede beløb.

#### Køb af investeringsejendomme / virksomheder

Koncernen overtager dattervirksomheder, som ejer investeringsejendomme. På erhvervelsestidspunktet vurderer koncernen, om transaktionen udgør en overtagelse af en virksomhed. Koncernen behandler en overtagelse som en virksomhedsovertagelse, når der udover investeringsejendomme også overtages en integreret mængde aktiviteter. Mere specifikt vurderes det, i hvilket omfang, der overtages væsentlige processer, og i særlig grad i hvilket omfang dattervirksomheden leverer tillægsydelser (vedligehold, rengøring, sikkerhed, bogføring mv.). Væsentligheden af en given proces vurderes på baggrund af vejledningen i IAS 40 om tillægsydelser. Hvis de overtagne aktiver ikke udgør en virksomhed, behandles transaktionen som en overtagelse af en gruppe af aktiver og forpligtelser. Kostprisen allokteres til de overtagne aktiver og forpligtelser på baggrund af deres relative dagsværdier, og der indregnes ikke goodwill.

#### Regnskabsmæssige skøn

I forbindelse med årsregnskabets ud-

arbejdelse har ledelsen foretaget en række regnskabsmæssige skøn, herunder fastlagt forudsætninger vedrørende fremtiden, som indebærer en betydelig risiko for en væsentlig regulering af den regnskabsmæssige værdi af aktiver eller forpligtelser inden for det næste regnskabsår. De væsentligste regnskabsmæssige skøn er relateret til opgørelse af dagsværdien af koncernens investeringsejendomme.

Selskabets investeringsejendomme indregnes i årsrapporten til en skønnet markedsværdi opgjort på grundlag af en "Discounted Cash Flow"-model (DCF-model). Modellen tager udgangspunkt i ejendommens fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres med en fastlagt diskonteringsfaktor, hvor der er korriigeret for den enkelte ejendoms risiko. Der indhentes årligt vurderinger fra henholdsvis valuar og fra mægler. Valuarvurderingerne anvendes primært til dokumentation af ejendommens dagsværdi overfor realkreditinstitut, mens mæglervurderingerne anvendes til at understøtte selskabets DCF-beregninger. Mæglervurderingerne foretages for udvalgte ejendomme af eksterne uafhængige mæglere. Der foretages hvert år valuarvurdering af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme. Valuarvurderingerne bruges endvidere til at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne.

De væsentligste forudsætninger anvendt ved opgørelse af dagsværdien er de årlige ændringer i lejeindtægter og driftsomkostninger samt diskonteringsrenten, som blandt andet er sammensat af inflation, afkastkrav og lånerente. I gennemsnit er der benyttet en tilbagediskonteringsfaktor på 5,31% mod 5,25% i 2014. Diskonteringsfaktoren for koncernens enkelte ejendomme ligger i spændet 4,86% til

5,99% mod 4,84% til 5,89% i 2014, idet de forskellige ejendomme inddeles i risikogrupper, afhængig af deres placering.

Ved opgørelsen af de fremtidige pengestrømme er der lavet særskilte budgetter for henholdsvis lejeindtægter, tomgang og drifts- og vedligeholdelsesudgifter. Budgetteringen af disse poster til indregning i DCF-modellen revideres minimum halvårligt. Lejeindtægter tager udgangspunkt i den nuværende lejesituation. Således indregnes lejestigninger ved skift af lejere ikke, men derimod indregnes en stigningstakt på 2% på alle eksisterende lejeindtægter svarende til den forventede gennemsnitlige årlige stigning inklusiv skift af lejere. Kun ved faktisk viden om skift af lejere og renoveringer indregnes lejestigninger som en del af de fremtidige lejeindtægterne udover de nævnte 2%. Tomgangen er budgetteret med henholdsvis 2% og 4% for bolig og erhverv, hvilket er uændret i forhold til sidste år. Dette forhold beregnes særskilt på den enkelte ejendom, idet fordeling mellem bolig og erhverv veksler fra ejendom til ejendom. For hver enkelt ejendom foreligger en drift- og vedligeholdelsesplan, der beskriver de forventede vedligeholdelsestiltag. Disse planer er indregnet i DCF-modellen og tillagt en årlig 2%-stigning.

Selskabet har valgt ikke at værdiansætte byggemuligheder efter IFRS 13 ud fra et forsigtighedshensyn. Byggemulighederne værdiansættes først, når en endelig myndighedsgodkendelse foreligger og muligheden er konkretiseret ud fra en plan om et byggeprojekt. Derved formindskes de regnskabsmæssige usikkerheder ved værdiansættelsen af byggemuligheder væsentligt.



## NOTER

### Følsomhedsanalyse

Dagsværdien af investeringsejendommene udgør 875 mio. kr. pr. 31. december 2015. Følsomheden er primært afhængig af markedets forrentningskrav. I tabellen er der taget udgangspunkt i den risikofri rente.

Hvis eksempelvis den risikofrie rente stiger med 0,5%-point, vil ejendommens værdier falde med 34 mio. kr. Modsat vil et fald på 0,5% betyde en stigning i ejendomsværdierne på 36 mio. kr. Endvidere er regnet på, hvordan ændringer i afkastkrav til

egenkapital og fremmedkapital påvirker ejendommens dagsværdi. Også en ændring af den primære drift kan påvirke ejendommens dagsværdi, se nederste skema.

### Følsomhedsanalyse af investeringsejendommens dagsværdi

Risikofri rente	Værdi af ejendommene (mio. kr.)	Regulering af ejendomsværdi
0,50%	841	-34
0,25%	857	-18
Basis	875	
-0,25%	892	17
-0,50%	911	36

Afkastkrav til egenkapital	Dagsværdi i t.kr.		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Ændring = -1%	951.265.337	942.357.929	33,4%	30,4%	167,19	152,66
Ændring = -0,5%	911.255.793	902.650.661	22,8%	18,8%	152,88	138,46
Ændring = -0,25%	892.498.637	884.037.944	17,5%	12,9%	146,17	131,80
Ændring = 0%	874.505.013	866.184.481	12,2%	6,9%	139,73	125,41
Ændring = 0,25%	857.228.948	849.044.428	6,8%	0,9%	133,55	119,28
Ændring = 0,5%	840.628.102	832.575.587	1,4%	-5,2%	127,61	113,39
Ændring = 1%	809.298.866	801.498.860	-9,6%	-17,7%	116,40	102,27

Afkastkrav til fremmedkapital	Dagsværdi i t.kr.		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Ændring = -1%	1.077.667.081	1.067.858.993	60,8%	60,2%	212,41	197,56
Ændring = -0,5%	965.402.696	956.390.408	36,9%	34,2%	172,25	157,68
Ændring = -0,25%	917.686.374	909.032.121	24,6%	20,7%	155,18	140,74
Ændring = 0%	874.505.013	866.184.481	12,2%	6,9%	139,73	125,41
Ændring = 0,25%	835.237.699	827.228.318	-0,5%	-7,3%	125,68	111,47
Ændring = 0,5%	799.372.630	791.653.523	-13,3%	-21,9%	112,85	98,75
Ændring = 1%	736.214.732	729.019.818	-39,7%	-52,2%	90,26	76,34

Resultat af primær drift	Dagsværdi i t.kr.		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Ændring = -1%	865.800.654	857.485.823	9,5%	3,9%	136,61	122,30
Ændring = -0,5%	870.152.835	861.835.152	10,8%	5,4%	138,17	123,86
Ændring = -0,25%	872.328.925	864.009.816	11,5%	6,2%	138,95	124,63
Ændring = 0%	874.505.013	866.184.481	12,2%	6,9%	139,73	125,41
Ændring = 0,25%	876.681.106	868.359.146	12,8%	7,6%	140,51	126,19
Ændring = 0,5%	878.857.196	870.533.811	13,5%	8,4%	141,29	126,97
Ændring = 1%	883.209.377	874.883.140	14,8%	9,9%	142,84	128,52

## NOTER

### Note 3 Segmentoplysninger

Selskabets eneste aktivitet er udlejning af investeringsejendomme med hovedvægt på boligudlejning, og selskabets omsætning består således udelukkende af indtægterne ved udlejning af investeringsejendomme. Selskabet har

udelukkende udlejningsejendomme beliggende i Berlin. Selskabet opererer således ikke på andre geografiske områder, og aktiviteterne styres og rapporteres under ét, hvorfor koncernen kun har et operationelt segment.

### Geografiske oplysninger

Koncernen har udelukkende investeringsejendomme i Tyskland, og al omsætning hidrører derfor fra Tyskland.

### Note 4 Vederlag til ledelsesmedlemmer

Bestyrelseshonorar

**Bestyrelseshonorar i alt**

**2015  
kr.**

270.000

**270.000**

**2014  
kr.**

270.000

**270.000**

Der har ikke været vederlag til selskabets direktion eller andre ledende medarbejdere i 2015 og 2014.

Aflønningen omfattes af selskabets administrationsaftale.

### Note 5 Finansielle indtægter

Valutakursgevinster, netto

Øvrige finansielle indtægter

**Finansielle indtægter i alt**

**2015  
kr.**

0

33.387

**33.387**

**2014  
kr.**

163.299

20.574

**183.873**

### Note 6 Finansielle omkostninger

Valutakurstab, netto

Renteomkostninger

**Finansielle omkostninger i alt**

**2015  
kr.**

-176.956

-11.658.169

**-11.835.125**

**2014  
kr.**

0

-13.891.818

**-13.891.818**

### Note 7 Særlige poster

Renteswaps pr. 1/1 eksklusiv skat

Årets bevægelse

Renteswaps pr. 31/12 eller v/indfrielse eksklusiv skat

Skat heraf

**Førtidsindfrielse af renteswaps under særlige poster**

Skat af førtidsindfrielse af renteswaps, indregnet i årets skat

**Renteswaps pr. 31/12 inkl. skat**

**2015  
kr.**

0

0

0

0

**0**

0

**0**

**2014  
kr.**

9.982.767

-355.380

9.627.387

-2.406.847

**-9.627.387**

2.406.847

**0**

## NOTER

### Note 8 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme

	2015 kr.	2014 kr.
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	16.327.501	16.829.584
Dagsværdiregulering af hensatte forpligtelser vedrørende ejendomme*	-945.090	4.298.619
Nettofortjeneste ved salg	12.031.276	0
<b>Dagsværdiregulering af i alt</b>	<b>27.413.687</b>	<b>21.128.203</b>

\*2015: I posten er DKK 1,0 mio. vedr. årets henlæggelse til salgs- og incentivefee, mens det resterende er tilbageført hensatte sagsomkostninger.

2014: I posten er DKK 6,2 mio. vedrørende tilbageført salgs- og incentivefee, DKK 1,2 mio. vedrørende afholdte sagsomkostninger samt DKK 0,7 mio. vedr. årets henlæggelse.

### Note 9 Skat

	2015 kr.	2014 kr.
Aktuel skat	-23.572	-84.024
Ændring i udskudt skat	-5.819.489	-4.050.336
Regulering af skat for tidligere år	2.554.815	1.537.399
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>-3.288.246</b>	<b>-2.596.961</b>

#### Afstemning af skatteprocent

Følgende skatteprocenter er anvendt ved beregning af koncernens skat:

Dansk skat	23,50%	24,50%
Tysk skatteprocent	16,00%	16,00%
Permanente afvigelser	-0,58%	5,16%
Effektiv skatteprocent	15,42%	21,16%

Regulering af skat for tidligere år, kan henføres til opnåede skattemæssige fradrag for sikringstransaktioner vedrørende tidligere år.

	2015 kr.	2014 kr.
<b>Skat af anden totalindkomst</b>		
Skat af dagsværdiregulering af renteswaps	0	-88.845
Skat af anden totalindkomst i alt	0	-88.845

## NOTER

---

### Note 10 Resultat pr. aktie

	2015 kr.	2014 kr.
Resultat pr. aktie	14,74	7,22
Resultat pr. aktie, udvandet	14,74	7,22
<b>Resultat pr. aktie for koncernen er beregnet på grundlag af følgende beløb:</b>		
Årets resultat	34.607.403	16.942.911
Årets resultat anvendt til beregning af udvandet resultat pr. aktie	34.607.403	16.942.911
Gennemsnitlig antal aktier (stk.)	2.348.070	2.348.070
Gennemsnitlig antal egne aktier (stk.)	0	0
Gennemsnitlig antal aktier (stk.), udvandet	2.348.070	2.348.070

## NOTER

### Note 11 Investeringsejendomme

	2015 kr.	2014 kr.
Dagsværdi pr. 1/1	<b>866.184.481</b>	<b>836.851.929</b>
Tilgange, ny erhvervelser	0	0
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	5.779.075	14.403.105
Afgang ved salg	0	0
Årets dagsværdiregulering netto	28.358.777	16.829.584
Reklassifikation til aktiver bestemt for salg	-28.073.925	0
Årets valutakursomregning netto	2.256.605	-1.900.137
<b>Dagsværdi pr. 31/12</b>	<b>874.505.013</b>	<b>866.184.481</b>
Lejeindtægter fra investeringsejendomme	42.687.767	42.451.820
Direkte driftsomkostninger, udlejede arealer	-13.720.688	-13.729.312
Direkte driftsomkostninger, ikke-udlejede arealer	-1.325.314	-1.502.254
<b>Nettoindtægter fra investeringsejendomme før dagsværdiregulering</b>	<b>27.641.765</b>	<b>27.220.254</b>
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	16.327.501	16.829.584
Dagsværdiregulering af aktiver bestemt for salg	12.031.276	0
<b>Nettoindtægter fra investeringsejendomme</b>	<b>56.000.542</b>	<b>44.049.838</b>

Investeringsejendommene er placeret i følgende områder i Berlin: Charlottenburg, Wilmersdorf, Steglitz, Prenzlauer Berg, Mitte, Karlshorst og Friedrichshain. Investeringsejendommene værdisættes efter en DCF-model. Der indhentes årligt vurderinger fra henholdsvis valuar og fra mægler. Valuarvurderingerne anvendes primært til dokumentation af ejendommens dagsværdi overfor realkreditinstitut, mens mæg-

lervurderingerne anvendes til at understøtte selskabets DCF-beregninger. Mæglervurderingerne foretages for udvalgte ejendomme af eksterne uafhængige mæglere. Der foretages hvert år valuarvurdering af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme. Valuarvurderingerne bruges endvidere til at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne. For

en følsomhedsanalyse på investeringsejendommene henvises til note 2, regnskabsmæssige skøn. Mægler- og valuarvurderinger bruges til at teste inputet i DCF-modellen. Investeringsejendomme klassificeres herefter som niveau 3 i dagsværdi-hierarkiet, idet input til måling af aktivet eller forpligtelsen ikke er baseret på observerbare markedsdata (ikke-observerbare input).

## NOTER

### Note 12 Tilgodehavender hos lejere

I tilgodehavender hos lejere pr. 31. december 2015 indgår tilgodehavender hos lejere til en nominel værdi af TDKK 590 (2014: TDKK 481). Hensættelse til tab på tilgodehavender hos lejere foretages efter en individuel vurdering. Lejere med en forfalden saldo > 12 mdr. nedskrives regnskabsmæssigt fuldt ud og indgår herefter ikke længere i tilgodehavender hos lejere, men forfølges stadig retsmæssigt.

Årets bevægelser i hensættelser til værdiforringelse af tilgodehavender hos lejere fremkommer således:

#### Pr. 31. december 2015 udgør tilgodehavender hos lejere:

	2015 kr.	2014 kr.
Forfalden 0-3 mdr.	458.909	811.439
Forfalden 4-6 mdr.	137.047	65.779
Forfalden 6-12 mdr.	114.433	99.656
<b>I alt</b>	<b>710.388</b>	<b>976.875</b>

#### Hensættelse til tab:

##### Pr. 1. januar

	2015 kr.	2014 kr.
Pr. 1. januar	496.092	218.668
Årets tilgang	0	278.152
Årets afgang	-376.592	0
Valutakursomregning	627	-728
<b>Pr. 31. december</b>	<b>120.127</b>	<b>496.092</b>
<b>Tilgodehavender hos lejere</b>	<b>590.261</b>	<b>480.783</b>

## NOTER

### Note 13 Aktiver bestemt for salg

	2015 kr.	2014 kr.
Investeringsejendomme	28.073.925	0
<b>Aktiver bestemt for salg i alt</b>	<b>28.073.925</b>	<b>0</b>
<b>Den regnskabsmæssige gevinst ved aktiver bestemt for salg specificeres således:</b>		
<b>Dagsværdi pr. 1. januar</b>	<b>15.631.560</b>	<b>0</b>
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	350.624	0
Gevinst ved investeringsejendomme bestemt for salg	12.031.276	0
Valutakursomregning	60.465	0
<b>Dagsværdi pr. 31. december</b>	<b>28.073.925</b>	<b>0</b>

Der er pr. 31. december 2015 præsenteret en investeringsejendom som aktiver bestemt for salg i balancen. Ejendommen er solgt, og afleveres til køber efter balancedagen.

### Note 14 Gæld til kreditinstitutter

Lang gæld	Rente	Udløber	2015 kr.	2014 kr.
Nykredit 49.074.000 Euro F5	0,76%	31.12.2022	365.383.886	0
Nykredit 10.529.100 Euro F5	0,62%	31.12.2022	76.411.398	0
Nykredit 49.074.000 Euro F1	0,35%	31.12.2022	0	364.450.627
Nykredit 1.210.000 Euro F5	1,34%	31.12.2022	0	8.979.433
Nykredit 5.326.000 Euro F5	1,30%	31.12.2022	0	39.473.994
Nykredit 3.670.000 Euro F5	1,32%	31.12.2022	0	27.216.267
<b>Lang gæld i alt</b>			<b>441.795.285</b>	<b>440.120.321</b>
<b>Kort gæld</b>			<b>2015 kr.</b>	<b>2014 kr.</b>
Kort gæld diverse kreditinstitutter	variabel rente		91.919.076	96.062.838
<b>Kort gæld i alt</b>			<b>91.919.076</b>	<b>96.062.838</b>

Kort gæld til kreditinstitutter er kreditter, der løbende fornyes efter årlig kreditgennemgang og skal dermed ikke indfries på kort sigt.

## NOTER

### Note 15 Hensatte forpligtelser

	Øvrige	Salgsfee
<b>Pr. 1. januar</b>	<b>7.743.342</b>	<b>1.817.437</b>
Hensat for året	0	974.000
Anvendt i året	-3.222.004	0
Tilbageført	-28.910	0
Valutakursomregning	14.207	6.249
<b>Pr. 31. december</b>	<b>4.506.635</b>	<b>2.797.686</b>
<b>Hensatte forpligtelser er indregnet i balancen således:</b>		
Kortfristet 2015	0	0
Langfristet 2015	4.506.635	2.797.686
Kortfristet 2014	2.747.638	0
Langfristet 2014	4.995.705	1.817.437

Koncernen har indgået aftaler om køb af ejendomme, der indebærer, at en del af honoraret afhænger af en fremtidig salgspris for ejendommene og således først kan opgøres endeligt på salgstidspunktet. Nutidsværdien af ledelsens bedste skøn over honorarer til fremtidig

afregning, indregnes som en hensat forpligtelse på statusdagen. Modværdien af den hensatte forpligtelse indregnes som en del af kostprisen for investeringsejendommene. Efterfølgende reguleringer hertil indregnes som en del af dagsværdireguleringen for

investeringsejendommene. Derudover er foretaget hensættelser til øvrige omkostninger. Hensættelsen er faldet i året, da den er anvendt som forventet til lukning af voldgiftssag. Se usædvanlige forhold i ledelsesberetningen for en nærmere forklaring heraf.

### Note 16 Udskudt skat

	2015 kr.	2014 kr.
<b>Udskudt skat relaterer sig til følgende:</b>		
Investeringsejendomme	48.035.254	40.900.795
Hensat til tab på debitorer	-422.788	-400.961
Incentive fee	-446.880	-291.040
Øvrige hensættelser	-1.013.458	-440.000
Fremført underskud tidligere år + årets underskud	-18.180.708	-15.539.979
Valutakursomregning	46.934	-20.813
<b>Udskudt skat, netto</b>	<b>28.018.354</b>	<b>24.208.002</b>
<b>Udskudt skatteaktiv/passiv fremgår af balancen som følger:</b>		
Udskudt skatteforpligtelse	28.018.354	24.208.002
<b>Udskudt skat, netto</b>	<b>28.018.354</b>	<b>24.208.002</b>

Koncernen har valgt at indregne værdien af det skattemæssige underskud eftersom underskuddet forventes anvendt til modregning i fremtidige skattepligtige indkomster ved den løbende drift, eller ved realisation af ejendomme.



## NOTER

### Note 17 Ændring i driftskapital

	2015 kr.	2014 kr.
Ændring i tilgodehavender mv.	481.742	1.032.778
Ændring i leverandørgæld og anden gæld mv.	459.791	1.153.377
Ændring i hensættelser	-3.222.004	-1.872.381
<b>Samlet ændring i driftskapital</b>	<b>-2.280.471</b>	<b>313.774</b>

### Note 18 Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor

	2015 kr.	2014 kr.
Deloitte:		
Honorar for lovpligtig revision	306.185	301.335
Skatterådgivning	139.459	68.708
Andre ydelser	159.271	155.119
<b>Revisionshonorar Deloitte i alt</b>	<b>604.915</b>	<b>525.162</b>

Revisionshonorar er indregnet under administrationsomkostninger.

### Note 19 Kapitalforhold

Koncernens kapital er på 234.807.000 kr.

I henhold til selskabets vedtægter må selskabets og selskabets datterselskabers lån samlet højst udgøre 75% af koncernens regnskabsmæssige balance opgjort på lånetidspunktet. Selskabets datterselskaber kan på lånetidspunktet have lån hos tredjemand på mere end 75% af det enkelte datterselskabs balance. Koncernens realkreditbelåning udgjorde ved låneoptagelsen 56% af balancesummen. Pt. udgør såvel realkreditlån samt øvrig finansiering 59% af balancesummen.

Selskabskapitalen består af 2.348.070 aktier á nominelt DKK 100.

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

EgnsINVEST Holding A/S ejer 16,13% af aktierne. Sparekassen Kronjylland ejer 5,94% af aktierne. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

Bestyrelsen er bemyndiget til i tiden indtil 30. juni 2016 ad en eller flere gange at forhøje selskabets aktiekapital ved kontant indskud eller på anden måde med indtil nominelt DKK 942.193.000 ved tegning af nye aktier. Aktierne,

der skal være omsætningspapirer, udstedes til ihændehaver og skal være ligestillet med den bestående aktiekapital. Bestyrelsen er bemyndiget til at foretage de i forbindelse med kapitaludvidelsen nødvendige vedtægtsændringer. Bestyrelsen er bemyndiget til helt eller delvist at fravige den forholdsmæssige fortegningsret for bestående aktionærer i selskabslovens § 162, såfremt aktietegningen sker til markedskurs.

Der indstilles til generalforsamlingen, at der udloddes udbytte på DKK 1,7 mio., idet ledelsen vurderer, der er tilstrækkelige likviditetsreserver til rådighed.

## NOTER

### Note 20 Finansielle risici

#### Likviditetsrisiko

Gældsforpligtelserne forfalder som følger:	Forfalder inden for 1 år	Forfalder 1-5 år	Forfalder 6-20 år	I alt	Regnskabsmæssig værdi
<b>2015</b>					
Lån fra kreditinstitutter	99.629.487	30.841.644	470.068.160	600.539.291	533.714.361
Leverandørgæld	2.075.528	0	0	2.075.528	2.075.528
Anden gæld	4.054.641	0	0	4.054.641	4.054.641
	<b>105.759.656</b>	<b>30.841.644</b>	<b>470.068.160</b>	<b>606.669.460</b>	<b>539.844.530</b>
<b>2014</b>					
Lån fra kreditinstitutter	102.321.834	265.298.752	240.268.267	607.888.852	536.183.159
Leverandørgæld	739.851	0	0	739.851	739.851
Anden gæld	3.596.224	0	0	3.596.224	3.596.224
	<b>106.657.909</b>	<b>265.298.752</b>	<b>240.268.267</b>	<b>612.224.927</b>	<b>540.519.234</b>

De anførte beløb er inklusiv renter, der forventes betalt.

	Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi	
	2015 kr.	2014 kr.	2015 kr.	2014 kr.
<b>Finansielle aktiver</b>				
Tilgodehavender hos lejere	590.261	480.783	590.261	480.783
Andre tilgodehavender	416.683	1.113.995	416.683	1.113.995
Likvide beholdninger	2.629.746	4.231.753	2.629.746	4.231.753
<b>Finansielle forpligtelser</b>				
Gæld til kreditinstitutter	533.714.361	536.183.159	536.707.210	537.319.446
Anden gæld	6.130.169	4.336.075	6.130.169	4.336.075

Dagsværdi af langfristet gæld oplyst i denne note klassificeres som niveau 2 i dagsværdi-hierarkiet, idet input til måling af forpligtelsen er baseret på direkte markedsdato (dvs. som kurser) eller indirekte

(dvs. afledt af kurser). Dagsværdien af gæld til kreditinstitutter er opgjort ud fra offentliggjorte kurser pr. 31/12 2015. Koncernen er som følge af sin drift og investeringer eksponeret over for ændringer i

valutakurser og renteniveau. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring af allerede påtagne finansielle risici.

## NOTER

### Note 20 Finansielle risici forsat

#### Valutarisici

Koncernens valutarisici afdækkes primært gennem fordeling af indtægter og omkostninger i samme valuta (EUR). En mindre andel af selskabets omkostninger genereres i Danmark og skal dermed betales i danske kroner. Da der er fastkurspolitik i EUR/DKK vil der dog ikke være eksponering på valutakursrisikoen.

#### Renterisici

Koncernen har optaget en væsentlig rentebærende gæld i forbindelse med ejendomsinvesteringerne, og en ændring i renten vil derfor påvirke afkastet på koncernens ejendomme. Se note 2 for en følsomhedsanalyse.

Gælden er fordelt på realkreditlån og banklån. Det er selskabets politik at

operere med en fordeling af gælden, hvor realkreditlån udgør ca. 80% af fremmedfinansieringen og banklån ca. 20%.

Der er hjemtaget realkreditlån med en 5-årig rentebinding. Ved en voldsom rentestigning over de næste fem år vil dette betyde væsentligt øgede finansieringsomkostninger ved udløb af rentebindingen. Denne risiko mindskes ved, at den merbelåning, selskabet opnår de kommende år, ikke lægges til udløb på samme tidspunkt som eksisterende belåning.

Der er variabel rente på selskabets banklån og realkreditlånets bidragsats, hvilket udgør en renterisiko. Det er vores vurdering at renterisikoen udgør en mindre andel for koncernen som helhed.

#### Likviditetsrisici

Koncernen foretager likviditetsstyring og afstemmer herigennem løbende dets kreditbehov med dets långivere og sørger for, at der altid er et tilstrækkeligt likviditetsberedskab til at imødekomme uforudsete udgifter. Långivere orienteres løbende om selskabets drift, således undersøges muligheden for udvidelse af kreditfaciliteter jævnlige.

#### Kreditrisici

Kreditrisici kan opstå, hvis primært lejere misligholder deres forpligtelser. Spredningen og boniteten i lejer kredsen betyder, at selskabet vurderer, at der ikke er en kreditrisiko, der er højere end branchens generelt. Selskabet har ikke væsentlige risici knyttet til enkelte lejere, se yderligere i note 12.

### Note 21 Eventualforpligtelser

Der er ingen verserende retssager.

### Note 22 Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser

#### Sikkerhedsstillelser

Der er stillet følgende sikkerhed i investeringsejendomme over for selskabets bankforbindelser:

	2015 kr.	2014 kr.
Samlet sikkerhedsstillelser	570.657.375	581.866.212
Samlet sikret regnskabsmæssig værdi af gæld	441.795.285	440.120.321

Koncernen har ikke foretaget andre pantsætninger eller sikkerhedsstillelser pr. 31/12 2015 og 2014.

## NOTER

### Note 23 Transaktioner med nærtstående parter

<b>Resultatopgørelsen</b>	<b>2015 kr.</b>	<b>2014 kr.</b>
Administrationshonorar EgnsINVEST Management A/S	13.952.364	13.275.898
Bestyrelsehonorar	270.000	270.000

Der henvises til note 10 i moderselskabet for en oversigt over moderselskabets dattervirksomheder.

Koncernens nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter datterselskaber, selskabernes bestyrelser, direktion og ledende medarbejdere samt disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser. Herudover kan ledende

personer, der har ansvar for planlægning, gennemførelse og kontrol af aktiviteterne i virksomheden også betragtes som nærtstående parter. EgnsINVEST Management A/S er nærtstående som følge af sammenfald i ledelse og den indgåede administrationsaftale. Grundlaget for interesseforbundne selskaber

er selskaber, hvor koncernens ledende personer har væsentlig indflydelse.

Med undtagelse af aflønning er der ikke indgået væsentlige transaktioner med bestyrelsen og direktionen.

### Note 24 Begivenheder efter balancedagen

Der er indgået aftale om salg af ejendom i december 2015. Ejendommen er solgt i februar 2016. Ejendommen er derfor klassificeret som aktiver bestemt for salg i balancen på statusdagen. Værdien svarer til salgsprisen.

Herudover er der ikke efter balancedagen indtruffet betydningsfulde hændelser, som vurderes af have væsentlig indflydelse på bedømmelse af årsregnskabet.

# MODERSELSKAB

EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S CVR. NR. 30 55 77 51





## RESULTATOPGØRELSE

1. januar - 31 december

	Note	2015 kr.	2014 kr.
Nettoomsætning		25.073.394	24.684.542
Driftsomkostninger	9	-8.310.996	-8.193.661
<b>Bruttoresultat</b>		<b>16.762.398</b>	<b>16.490.881</b>
Administrationsomkostninger	3	-3.580.271	-3.202.535
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>13.182.127</b>	<b>13.288.346</b>
Finansielle indtægter	4	5.925.089	6.014.827
Finansielle omkostninger	5	-12.334.400	-14.259.198
<b>Resultat før særlige poster, dagsværdireguleringer og skat</b>		<b>6.772.816</b>	<b>5.043.975</b>
Særlige poster	6	0	-9.627.387
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme	7	19.077.761	6.567.174
<b>Resultat før skat</b>		<b>25.850.577</b>	<b>1.983.762</b>
Skat af årets resultat	8	-9.101.441	-6.408.708
<b>Årets resultat</b>		<b>16.749.136</b>	<b>-4.424.946</b>

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1. januar - 31 december

	2015 kr.	2014 kr.
Årets resultat	16.749.136	-4.424.946
<b>Poster som kan blive reklassificeret til resultatet</b>		
Valutakursregulering ved omregning fra funktionel valuta til præsentationsvaluta	389.988	-562.627
Dagsværdiregulering af renteswaps indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	0	355.380
Skat af dagsværdiregulering af renteswaps	0	-88.845
Reklassifikation til resultatopgørelse under særlige poster	0	9.627.387
Reklassifikation til resultatopgørelse under skat af årets resultat	0	-2.406.847
Anden totalindkomst i alt	389.988	6.924.448
<b>Årets totalindkomst</b>	<b>17.139.124</b>	<b>2.499.502</b>

## BALANCE / AKTIVER

Pr. 31. december

	Note	2015 kr.	2014 kr.
<b>Langfristede aktiver</b>			
<b>Materielle aktiver</b>			
Investeringsejendomme	9	489.934.322	493.460.459
<b>Materielle aktiver i alt</b>		<b>489.934.322</b>	<b>493.460.459</b>
<b>Andre langfristede aktiver</b>			
Kapitalandele i dattervirksomheder	10	171.056.777	171.056.777
<b>Andre langfristede aktiver i alt</b>		<b>171.056.777</b>	<b>171.056.777</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>660.991.099</b>	<b>664.517.236</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>			
<b>Tilgodehavender</b>			
Tilgodehavender hos lejere	11	230.263	271.782
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		146.638.498	150.003.587
Andre tilgodehavender		307.339	513.113
Periodeafgrænsningsposter		91.968	141.598
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>147.268.068</b>	<b>150.930.080</b>
Likvide beholdninger		477.163	2.265.036
Aktiver bestemt for salg	12	28.073.925	0
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>175.819.156</b>	<b>153.195.116</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>836.810.255</b>	<b>817.712.352</b>



## BALANCE / PASSIVER

Pr. 31. december

	Note	2015 kr.	2014 kr.
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital		234.807.000	234.807.000
Overkurs		2.604.000	2.604.000
Reserve for valutakursomregning		259.640	-130.348
Reserve for sikringstransaktioner		0	0
Overført resultat		23.367.311	8.379.228
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>261.037.951</b>	<b>245.659.880</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>			
Langfristede gældsforpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	13	441.795.285	440.120.321
Hensatte forpligtelser	14	7.304.321	6.813.142
Udskudt skat	15	20.805.188	11.658.842
<b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>469.904.794</b>	<b>458.592.304</b>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>			
Gæld til kreditinstitutter	13	86.877.661	96.062.838
Hensatte forpligtelser	14	0	2.747.638
Gæld til tilknyttede virksomheder		15.960.330	12.731.039
Gæld til associerede virksomheder		779.504	0
Anden gæld		2.250.015	1.918.653
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>105.867.510</b>	<b>113.460.168</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>575.772.304</b>	<b>572.052.472</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>836.810.255</b>	<b>817.712.352</b>

## EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktiekapital	Overkurs	Reserve for valutakurs omregning	Reserve for sikrings-transaktioner
<b>Egenkapital pr. 1/1 2014</b>	<b>234.807.000</b>	<b>2.604.000</b>	<b>432.279</b>	<b>-7.487.075</b>
Årets resultat				
Anden totalindkomst			-562.627	7.487.075
<b>Totalindkomst</b>			<b>-562.627</b>	<b>7.487.075</b>
<b>Egenkapital pr. 31/12 2014</b>	<b>234.807.000</b>	<b>2.604.000</b>	<b>-130.348</b>	<b>0</b>
Årets resultat				
Anden totalindkomst			389.988	0
<b>Totalindkomst</b>			<b>389.988</b>	<b>0</b>
Udbetalt udbytte				
<b>Egenkapital pr. 31/12 2015</b>	<b>234.807.000</b>	<b>2.604.000</b>	<b>259.640</b>	<b>0</b>

For regnskabsåret 2015 har bestyrelsen foreslået udbetalt udbytte på DKK 1,7 mio. svarende til 0,75 kr. pr. aktie, der vil blive udbetalt til aktionærene umiddelbart efter afholdelse af selskabets ordinære generalforsamling den 19. maj

2016, forudsat at generalforsamlingen godkender bestyrelsens forslag.

Da udbyttet er betinget af generalforsamlingens godkendelse, er det ikke indregnet som en for-

pligtelse i balancen pr. 31. december 2015. Hvis udbyttet vedtages som foreslået, vil det blive udbetalt til de aktionærer, der er registreret i selskabets aktiebog og herefter fragå egenkapitalen.

Udbytte		2015	2014
Udbytte pr. aktie	DKK	0,75	0,75
Udbyttebetaling	DKK mio.	1,8	1,8

Overført resultat	Egenkapital i alt
<b>12.804.174</b>	<b>243.160.378</b>
-4.424.946	-4.424.946
	6.924.448
<b>-4.424.946</b>	<b>2.499.502</b>
<b>8.379.228</b>	<b>245.659.880</b>
16.749.136	16.749.136
	389.988
<b>16.749.136</b>	<b>17.139.124</b>
-1.761.053	-1.761.053
<b>23.367.311</b>	<b>261.037.951</b>



## PENGESTRØMSOPGØRELSE

	Note	2015 kr.	2014 kr.
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>13.182.127</b>	<b>13.288.346</b>
Reguleringer til pengestrømme:			
Ændringer i driftskapital	16	4.141.538	-588.252
<b>Pengestrømme fra primær drift</b>		<b>17.323.665</b>	<b>12.700.094</b>
Renteindbetalinger		5.925.089	5.851.094
Renteudbetalinger		-11.661.606	-14.027.368
Betaling af selskabsskat		31	35.655
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>		<b>11.587.179</b>	<b>4.559.475</b>
Køb/forbedring af investeringsejendomme		-2.219.391	-5.372.964
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>		<b>-2.219.391</b>	<b>-5.372.964</b>
Provenu ved låneoptagelse		-9.397.355	10.991.186
Indfrielse af renteswap		0	-9.627.387
Udbetalt udbytte til aktionærer i moderselskab		-1.761.053	0
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>		<b>-11.158.408</b>	<b>1.363.799</b>
<b>Årets pengestrøm</b>		<b>-1.790.620</b>	<b>550.310</b>
<b>Likvider</b>			
Likvider pr. 1/1		2.265.036	1.719.047
Årets pengestrøm		-1.790.620	550.310
Valutakursregulering likvider		2.747	-4.321
<b>Likvider pr. 31/12</b>		<b>477.163</b>	<b>2.265.036</b>

## NOTEOVERSIGT

---

<b>70</b>	Note 1. Anvendt regnskabspraksis
<b>70</b>	Note 2. Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn
<b>73</b>	Note 3. Vederlag til ledelsesmedlemmer
<b>73</b>	Note 4. Finansielle indtægter
<b>73</b>	Note 5. Finansielle omkostninger
<b>73</b>	Note 6. Særlige poster
<b>74</b>	Note 7. Dagsværdireguleringer
<b>74</b>	Note 8. Skat
<b>75</b>	Note 9. Investeringsejendomme
<b>76</b>	Note 10. Kapitalandele i dattervirksomheder
<b>77</b>	Note 11. Tilgodehavender hos lejere
<b>78</b>	Note 12. Aktiver bestemt for salg
<b>78</b>	Note 13. Gæld til kreditinstitutter
<b>79</b>	Note 14. Hensatte forpligtelser
<b>80</b>	Note 15. Udskudt skat
<b>80</b>	Note 16. Ændring i driftskapital
<b>80</b>	Note 17. Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor
<b>81</b>	Note 18. Finansielle risici
<b>82</b>	Note 19. Eventualforpligtelser
<b>83</b>	Note 20. Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser
<b>83</b>	Note 21. Transaktioner med nærtstående parter
<b>83</b>	Note 22. Begivenheder efter balancedagen

## NOTER

### Note 1 Anvendt regnskabspraksis

#### Udarbejdelse

Årsregnskabet for EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af EU med virkning pr. 31. december 2015 samt yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for D-virksomheder.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år, med undtagelse af enkelte reklassifikationer i resultatopgørelsen. Reklassifikationer har ikke påvirket resultatet.

Regnskabet aflægges i DKK. Selskabets funktionelle valuta er EUR.

EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S' anvendte regnskabspraksis er den samme som for koncernen, jf. note 1 til koncernregnskabet med tillæg af følgende:

#### Kapitalandele i dattervirksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris. Såfremt kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

#### Udbytte

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder indregnes i moderselskabets resultatopgørelse, når der er erhvervet endelig ret til udbyttet, hvilket typisk vil sige på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af udlodningen fra det pågældende selskab.

#### Skat

Moderselskabet indregner skatten fra danske K/S og tyske K/G selskaber i sin skat, idet de er skattemæssig transparente, og indkomsten fra disse selskaber skal henføres til moderselskabets skattepligtige indkomst.

### Note 2 Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn

Ved udarbejdelsen af moderselskabets regnskab foretager ledelsen regnskabsmæssige vurderinger og skøn samt opstiller forudsætninger, som danner baggrund for indregning og måling samt præsentation af moderselskabets aktiver og forpligtelser. I det følgende er der redegjort for de væsentligste regnskabsmæssige vurderinger og skøn. Moderselskabets anvendte regnskabspraksis er beskrevet i note 1.

#### Regnskabsmæssige vurderinger vedrørende anvendt regnskabspraksis

I forbindelse med anvendelsen af selskabets regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende vurderinger, som har væsentlig indvirkning på de i regnskabet indregnede beløb.

#### Køb af investeringsejendomme / virksomheder

Selskabet overtager dattervirksomheder, som ejer investeringsejendomme. Selskabet behandler en overtagelse som en virksomhedsovertagelse, når

der udover investeringsejendomme også overtages en integreret mængde aktiviteter. Mere specifikt vurderes det, i hvilket omfang der overtages væsentlige processer, og i særlig grad i hvilket omfang dattervirksomheden leverer tillægsydelser (vedligehold, rengøring, sikkerhed, bogføring mv.). Væsentligheden af en given proces vurderes på baggrund af vejledningen i IAS 40 om tillægsydelser. Hvis de overtagne aktiver ikke udgør en virksomhed, behandles transaktionen som en overtagelse af en gruppe af aktiver og forpligtelser. Kostprisen allokeres til de overtagne aktiver og forpligtelser på baggrund af deres relative dagsværdier, og der indregnes ikke goodwill eller udskudt skat.

#### Regnskabsmæssige skøn

I forbindelse med årsregnskabets udarbejdelse har ledelsen foretaget en række regnskabsmæssige skøn, herunder fastlagt forudsætninger vedrørende fremtiden, som indebærer en betydelig risiko for en væsentlig regulering af den regnskabsmæssige værdi af

aktiver eller forpligtelser inden for det næste regnskabsår. De væsentligste regnskabsmæssige skøn er relateret til opgørelse af dagsværdien af moderselskabets investeringsejendomme.

Selskabets investeringsejendomme indregnes i årsrapporten til en skønnet markedsværdi opgjort på grundlag af en "Discounted Cash Flow"-model (DCF-model). Modellen tager udgangspunkt i ejendommens fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres med en fastlagt diskonteringsfaktor, hvor der er korrigeret for den enkelte ejendoms risiko. For udvalgte ejendomme foretages vurderinger af eksterne uafhængige mæglere. Der foretages endvidere hvert år valuarvurdering af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme. Mæglervurderingerne bruges aktivt til at understøtte DCF-dagsværdierne, mens valuarvurderinger bruges til at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne.

## NOTER

---

De væsentligste forudsætninger anvendt ved opgørelse af dagsværdien er de årlige ændringer i lejeindtægter og driftsomkostninger samt diskonteringsrenten, som blandt andet er sammensat af inflation, afkastkrav og lånerente. I gennemsnit er der benyttet en tilbagediskonteringsfaktor på 5,41% mod 5,40% i 2014. Diskonteringsfaktoren for moderselskabets enkelte ejendomme ligger i spændet 4,86% til 5,99% mod 4,84% til 5,89% i 2014, idet de forskellige ejendomme inddeles i risikogrupper, afhængig af deres placering.

Ved opgørelsen af de fremtidige pengestrømme er der lavet særskilte budgetter for henholdsvis lejeindtægter, tomgang og drifts- og vedligeholdelsesudgifter. Budgetteringen af disse poster til indregning i DCF-modellen revideres minimum halvårligt. Lejeindtægter tager udgangspunkt i den nuværende lejesituation. Således indregnes lejestigninger ved skift af lejere ikke, men der imod indregnes der en stigningstakt på 2% på alle eksisterende lejeindtægter, svarende til den forventede gennem-

snitlige årlige stigning inklusiv skift af lejere. Kun ved faktisk viden om skift af lejere og renoveringer indregnes lejestigninger som en del af de fremtidige lejeindtægter udover de nævnte 2%. Tomgangen er budgetteret med henholdsvis 2% og 4% for bolig og erhverv. Dette forhold beregnes særskilt på den enkelte ejendom, idet fordeling mellem bolig og erhverv veksler fra ejendom til ejendom. For hver enkelt ejendom foreligger en drift- og vedligeholdelsesplan, der beskriver de forventede vedligeholdelsestiltag. Disse planer er indregnet i DCF-modellen og tillagt en årlig 2%-stigning.

Selskabet har valgt ikke at værdiansætte byggemuligheder efter IFRS 13 ud fra et forsigtighedshensyn. Byggemulighederne værdiansættes først, når en endelig myndighedsgodkendelse foreligger, og muligheden er konkretiseret ud fra en plan om et byggeprojekt. Derved formindskes de regnskabsmæssige usikkerheder ved værdiansættelsen af byggemuligheder væsentligt.

## NOTER

### Følsomhedsanalyse

Dagsværdien af investeringsejendommene udgør DKK 489,9 mio. pr. 31. december 2015. Følsomheden er primært afhængig af markedets forrentningskrav. I nedenstående tabel er der taget

udgangspunkt i den risikofri rente. Hvis eksempelvis den risikofrie rente stiger med 0,5%-point vil ejendommens værdier falde med DKK 19 mio. Modsat vil et fald på 0,5% betyde en stigning i ejendomsværdierne på DKK 20 mio.

Endvidere er regnet på hvordan ændringer i afkastkrav til egenkapital og fremmedkapital påvirker ejendommens dagsværdi. Også en ændring af den primære drift kan påvirke ejendommens dagsværdi, se nederste skema.

### Følsomhedsanalyse af investeringsejendommens dagsværdi

Diskonteringsfaktor	Værdi af ejendommene (mio.kr.)	Regulering af ejendomsværdi
0,50%	471	-19
0,25 %	480	-10
Basis	490	
-0,25%	500	10
-0,50%	510	20

Afkastkrav til egenkapital	Dagsværdi i t.kr.		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Ændring = -1%	531.964.076	536.090.398	25,0%	17,0%	126,21	119,87
Ændring = -0,5%	510.075.958	513.892.115	17,6%	8,9%	118,38	111,93
Ændring = -0,25%	499.800.292	503.469.049	13,9%	4,8%	114,70	108,20
Ændring = 0%	489.934.322	493.460.459	10,2%	0,8%	111,17	104,62
Ændring = 0,25%	480.453.812	483.841.867	6,6%	-3,2%	107,78	101,18
Ændring = 0,5%	471.336.413	474.590.707	3,0%	-7,1%	104,52	97,87
Ændring = 1%	454.109.955	457.108.860	-4,2%	-15,0%	98,36	91,62

Afkastkrav til fremmedkapital	Dagsværdi i t.kr.		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Ændring = -1%	600.852.840	605.922.601	45,6%	39,2%	150,85	144,85
Ændring = -0,5%	539.688.526	543.923.087	27,6%	19,7%	128,97	122,67
Ændring = -0,25%	513.596.711	517.463.107	18,8%	10,2%	119,64	113,21
Ændring = 0%	489.934.322	493.460.459	10,2%	0,8%	111,17	104,62
Ændring = 0,25%	468.374.359	471.584.989	1,8%	-8,5%	103,46	96,80
Ændring = 0,5%	448.646.474	451.563.637	-6,5%	-17,6%	96,40	89,63
Ændring = 1%	413.820.661	416.207.881	-22,7%	-35,5%	83,94	76,99

Resultat af primær drift	Dagsværdi i t.kr.		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Ændring = -1%	485.034.981	488.429.492	8,3%	-1,3%	109,42	102,82
Ændring = -0,5%	487.484.652	490.944.975	9,3%	-0,2%	110,29	103,72
Ændring = -0,25%	488.709.488	492.202.717	9,7%	0,3%	110,73	104,17
Ændring = 0%	489.934.322	493.460.459	10,2%	0,8%	111,17	104,62
Ændring = 0,25%	491.159.159	494.718.201	10,7%	1,3%	111,61	105,07
Ændring = 0,5%	492.383.996	495.975.942	11,1%	1,8%	112,05	105,52
Ændring = 1%	494.833.667	498.491.427	12,0%	2,8%	112,92	106,42



## NOTER

<b>Note 3</b>	<b>Vederlag til ledelsesmedlemmer</b>	<b>2015 kr.</b>	<b>2014 kr.</b>
	Bestyrelseshonorar	270.000	270.000
	<b>Bestyrelseshonorar i alt</b>	<b>270.000</b>	<b>270.000</b>
	Der har ikke været vederlag til selskabets direktion eller andre ledende medarbejdere i 2015 og 2014. Afløningen omfattes af selskabets administrationsaftale.		
<b>Note 4</b>	<b>Finansielle indtægter</b>	<b>2015 kr.</b>	<b>2014 kr.</b>
	Valutakursgevinster, netto	0	164.565
	Øvrige finansielle indtægter	5.925.089	5.850.262
	<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>5.925.089</b>	<b>6.014.827</b>
<b>Note 5</b>	<b>Finansielle omkostninger</b>	<b>2015 kr.</b>	<b>2014 kr.</b>
	Valutakurstab, netto	-175.419	0
	Renteomkostninger	-12.159.577	-14.259.198
	<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>-12.334.996</b>	<b>-14.259.198</b>
<b>Note 6</b>	<b>Særlige poster</b>	<b>2015 kr.</b>	<b>2014 kr.</b>
	Renteswaps pr. 1/1 eksklusiv skat	0	9.982.767
	Årets bevægelse	0	-355.380
	Renteswaps pr. 31/12 eller v/indfrielse eksklusiv skat	0	9.627.387
	Skat heraf	0	-2.406.847
	<b>Førtidsindfrielse af renteswaps under særlige poster</b>	<b>0</b>	<b>-9.627.387</b>
	Skat af førtidsindfrielse af renteswaps, indregnet i årets skat	0	2.406.847
	<b>Renteswaps pr. 31/12 inkl. skat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## NOTER

### Note 7 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme

	2015 kr.	2014 kr.
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	7.991.575	2.268.555
Dagsværdiregulering af hensatte forpligtelser vedrørende ejendomme*	-945.090	4.298.619
Nettofortjeneste ved salg	12.031.276	0
<b>Dagsværdiregulering i alt</b>	<b>19.077.761</b>	<b>6.567.174</b>

\*2015: I posten er DKK 1,0 mio. vedrørende årets hensættelse til salgs- og incentivefee, mens det resterende er tilbageført hensatte sagsomkostninger.

2014: I posten er DKK 6,2 mio. vedrørende tilbageført salgs- og incentivefee, DKK 1,2 mio. vedrørende afholdte sagsomkostninger samt DKK 0,7 mio. vedr. årets henlæggelse.

### Note 8 Skat

	2015 kr.	2014 kr.
Aktuel skat	31	-73.339
Ændring i udskudt skat	-5.122.831	-1.560.240
Regulering af skat for tidligere år	-3.978.641	-4.775.129
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>-9.101.441</b>	<b>-6.408.708</b>

#### Afstemning af skatteprocent

Følgende skatteprocenter er anvendt ved beregning af koncernens skat:

Dansk skatteprocent	23,50%	24,50%
Tysk skatteprocent	16,00%	16,00%
Permanente afvigelser	3,82%	62,65%
Effektiv skatteprocent	19,82%	78,65%

Ændringen i udskudt skat og skatteprocenten på de permanente afvigelser skyldes, at indkomsten fra tre KG-ejet datterselskaber (svarende til et dansk K/S) indregnes. Regulering af skat for tidligere år, kan henføres til opnåede skattefradrag for sikringstransaktioner for tidligere år.

	2015 kr.	2014 kr.
<b>Skat af anden totalindkomst</b>		
Skat af dagsværdiregulering af renteswaps	0	-88.845
<b>Skat af anden totalindkomst i alt</b>	<b>0</b>	<b>-88.845</b>

## NOTER

### Note 9 Investeringsejendomme

	2015 kr.	2014 kr.
Dagsværdi pr. 1/1	493.460.459	486.915.472
Tilgange, ny erhvervelser	0	0
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	3.232.972	5.372.964
Afgang ved salg	0	0
Årets dagsværdiregulering netto	20.022.852	2.268.555
Reklassifikation til aktiver bestemt for salg	-28.073.925	0
Årets valutakursomregning netto	1.291.963	-1.096.532
<b>Dagsværdi pr. 31/12</b>	<b>489.934.322</b>	<b>493.460.459</b>
Lejeindtægter fra investeringsejendomme	25.073.394	24.684.542
Direkte driftsomkostninger, udlejede arealer	-7.530.865	-7.450.656
Direkte driftsomkostninger, ikke-udlejede arealer	-780.131	-743.005
	16.762.398	16.490.881
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	7.991.576	2.268.555
Dagsværdiregulering af aktiver bestemt for salg	12.031.276	0
<b>Nettoindtægter fra investeringsejendomme</b>	<b>36.785.250</b>	<b>18.759.436</b>

Investeringsejendommene er placeret i følgende områder i Berlin: Charlottenburg, Wilmerdorf, Steglitz, Prenzlauer Berg, Mitte, Karlshorst og Friedrichshain. Investeringsejendommene værdisættes efter en DCFmodel. Der indhentes årligt vurderinger fra henholdsvis valuar og fra mægler. Valuarvurderingerne anvendes primært til dokumentation af ejendommens dagsværdi overfor realkreditinstitut, mens mæg-

lervurderingerne anvendes til at understøtte selskabets DCF-beregninger. Mæglervurderingerne foretages for udvalgte ejendomme af eksterne uafhængige mæglere. Der foretages hvert år valuarvurdering af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme. Valuarvurderingerne bruges endvidere til at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne. For en

følsomhedsanalyse på investeringsejendommene henvises til note 2, regnskabsmæssige skøn. Mægler- og valuarvurderinger bruges til at teste inputet i DCF-modellen, Investeringsejendomme klassificeres herefter som niveau 3 i dagsværdi-hierarkiet idet input til måling af aktivet ikke er baseret på observerbare markedsdata (ikke-observerbare input).

## NOTER

### Note 10 Kapitalandele i dattervirksomheder

	2015 kr.	2014 kr.
Kostpris 1/1	171.056.777	171.292.303
Tilgang	0	0
Valutakursreguleringer	0	-235.526*
<b>Kostpris 31/12</b>	<b>171.056.777</b>	<b>171.056.777</b>

\*Der er fejlagtigt indregnet kursregulering på ialt t.kr. 236 tidligere år. Kursreguleringen tilbageføres således, at kapitalandelene nu står til transaktionsdagens kurs på datoen for anskaffelsen.

<b>Dattervirksomheder:</b>	<b>Ejerandel</b>	<b>Land</b>
EIET 1 A/S, Horsens	94,90%	Danmark
EgnsINVEST Warschauer Strasse Holding A/S, Horsens	94,90%	Danmark
Waldowallee 85 bis 95 GmbH & Co KG., Berlin	93,00%	Tyskland
Waldowallee 85 bis 95 Verwaltung GmbH, Berlin	100,00%	Tyskland
Beteiligung BEPB Schönhauser Allee 63 GmbH & Co KG., Berlin	100,00%	Tyskland
BePB Schönhauser Allee 63 Verwaltung GmbH, Berlin	90,00%	Tyskland
Beteiligung BEPB Voigtstrasse 7/8 GmbH & Co KG., Berlin	100,00%	Tyskland
BePB Voigtstrasse Verwaltung GmbH, Berlin	90,00%	Tyskland

Ejerandelene er uændret siden sidste år.

## NOTER

### Note 11 Tilgodehavender hos lejere

I tilgodehavender hos lejere pr. 31. december 2015 indgår tilgodehavender hos lejere til en nominel værdi af TDKK 230 (2014: TDKK 272). Hensættelse til tab på tilgodehavender hos lejere foretages efter en individuel vurdering. Lejere med en forfalden saldo > 12 mdr. nedskrives regnskabsmæssigt fuldt ud og indgår herefter ikke længere i tilgodehavender hos lejere, men forfølges stadig retsmæssigt.

Årets bevægelser i hensættelser til værdiforringelse af tilgodehavender hos lejere fremkommer således:

#### Pr. 31/12 2015 udgør tilgodehavender hos lejere:

	2015 kr.	2014 kr.
Forfalden 0-3 mdr.	96.831	555.721
Forfalden 4-6 mdr.	140.102	65.779
Forfalden 6-12 mdr.	64.559	71.018
<b>I alt</b>	<b>301.492</b>	<b>692.519</b>

#### Hensættelse til tab:

	2015 kr.	2014 kr.
Pr. 1/1	420.737	186.897
Årets tilgang	0	234.460
Årets afgang	-349.988	0
Valutakursomregning	480	-620
<b>Pr. 31/12</b>	<b>71.229</b>	<b>420.737</b>

#### Tilgodehavender hos lejere

	<b>230.263</b>	<b>271.782</b>
--	----------------	----------------

## NOTER

### Note 12 Aktiver bestemt for salg

	2015 kr.	2014 kr.
Investeringsejendomme	28.073.925	0
<b>Aktiver bestemt for salg i alt</b>	<b>28.073.925</b>	<b>0</b>
<b>Den regnskabsmæssige gevinst ved aktiver bestemt for salg specificeres således:</b>		
<b>Dagsværdi pr. 1. januar</b>	<b>15.631.560</b>	<b>0</b>
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	350.624	0
Gevinst ved investeringsejendomme bestemt for salg	12.031.276	0
Valutakursomregning	60.465	0
<b>Dagsværdi pr. 31. december</b>	<b>28.073.925</b>	<b>0</b>

Der er pr. 31. december 2015 præsenteret en investeringsejendom som aktiver bestemt for salg i balancen. Ejendommen er solgt, og afleveres til køber efter balancedagen.

### Note 13 Gæld til kreditinstitutter

Lang gæld	Rente	Udløber	2015 kr.	2014 kr.
Nykredit 49.074.000 Euro F5	0,76%	31.12.2022	365.383.886	0
Nykredit 10.529.100 Euro F5	0,62%	31.12.2022	76.411.398	0
Nykredit 49.074.000 Euro F1	0,35%	31.12.2022	0	364.450.627
Nykredit 1.210.000 Euro F5	1,34%	31.12.2022	0	8.979.433
Nykredit 5.326.000 Euro F5	1,30%	31.12.2022	0	39.473.994
Nykredit 3.670.000 Euro F5	1,32%	31.12.2022	0	27.216.267
<b>Lang gæld i alt</b>			<b>441.795.285</b>	<b>440.120.321</b>
<b>Kort gæld</b>			<b>2015 kr.</b>	<b>2014 kr.</b>
Kort gæld diverse kreditinstitutter	Variabel rente		86.877.661	96.062.838
<b>Kort gæld i alt</b>			<b>86.877.661</b>	<b>96.062.838</b>

Kort gæld til kreditinstitutter er kreditter, der løbende fornyes efter årlig kreditgennemgang og skal dermed ikke indfries på kort sigt.

## NOTER

### Note 14 Hensatte forpligtelser

#### 1/1 2015

Hensat for året

Anvendt i året

Tilbageført

Valutakursomregning

#### 31/12 2015

#### Hensatte forpligtelser er indregnet i balancen således:

Kortfristet 2015

Langfristet 2015

Kortfristet 2014

Langfristet 2014

Selskabet har indgået aftaler om køb af ejendomme, der indebærer, at en del af honoraret afhænger af en fremtidig salgspris for ejendommene og således først kan opgøres endeligt på salgstidspunktet. Nutidsværdien af ledelsens bedste skøn over honorarer til fremtidig afregning indregnes som en hensat

forpligtelse på statusdagen. Modværdien af den hensatte forpligtelse indregnes som en del af kostprisen for investeringsejendommene.

Efterfølgende reguleringer hertil indregnes som en del af dagsværdireguleringen for investeringsejendommene.

Derudover er foretaget hensættelser til øvrige omkostninger. Hensættelsen er faldet i året, da den er anvendt som forventet til lukning af voldgiftssag. Se usædvanlige forhold i ledelsesberetningen for en nærmere forklaring heraf.

#### Øvrige

#### Salgsfee

**7.743.342**

**1.817.437**

0

974.000

-3.222.004

0

-28.910

0

14.207

6.249

**4.506.635**

**2.797.686**

0

0

4.506.635

2.797.686

2.747.638

0

4.995.705

1.817.437

## NOTER

### Note 15 Udskudt skat

	2015 kr.	2014 kr.
<b>Udskudt skat relaterer sig til følgende:</b>		
Investeringsejendomme	33.029.142	21.735.637
Hensat til tab på debitorer	-282.853	-259.300
Incentive fee	-446.880	-291.040
Øvrige hensættelser	-1.013.458	-440.000
Fremført underskud tidligere år + årets underskud	-10.515.614	-9.076.432
Valutakursomregning	34.851	-10.023
<b>Udskudt skat, netto</b>	<b>20.805.188</b>	<b>11.658.842</b>
<b>Udskudt skatteaktiv/passiv fremgår af balancen som følger:</b>		
Udskudt skatteforpligtelse	20.805.188	11.658.842
<b>Udskudt skat, netto</b>	<b>20.805.188</b>	<b>11.658.842</b>

Der er fra 2015 indregnet indkomsten fra tre KG-ejede datterselskaber (svarende til et dansk K/S) under moderselskabets skattepligtige indkomst samt de aktuelle skatteaktiver og forpligtelser.

### Note 16 Ændring i driftskapital

	2015 kr.	2014 kr.
Ændring i tilgodehavender mv.	4.083.661	-5.267.363
Ændring i leverandørgæld og anden gæld mv.	3.279.881	6.551.492
Ændring i hensættelser	-3.222.004	-1.872.381
<b>Samlet ændring i driftskapital</b>	<b>4.141.538</b>	<b>-588.252</b>

### Note 17 Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor

	2015 kr.	2014 kr.
Deloitte:		
Honorar for lovpligtig revision	186.637	177.810
Skatterådgivning	69.856	0
Andre ydelser	159.271	155.119
<b>Revisionshonorar Deloitte i alt</b>	<b>415.763</b>	<b>332.929</b>

Revisionshonorar er indregnet under administrationsomkostninger.



## NOTER

### Note 18 Finansielle risici

#### Likviditetsrisiko

Gældsforpligtelserne forfalder som følger:

	Forfalder inden for 1 år	Forfalder 1-5 år	Forfalder 6-20 år	I alt	Regnskabsmæssig værdi
<b>2015</b>					
Lån fra kreditinstitutter	94.588.072	30.841.644	470.068.160	595.497.876	528.672.946
Leverandørgæld	971.967	0	0	971.967	971.967
Anden gæld	2.057.552	0	0	2.057.552	2.057.552
	<b>97.617.591</b>	<b>30.841.644</b>	<b>470.068.160</b>	<b>598.527.395</b>	<b>531.702.465</b>
<b>2014</b>					
Lån fra kreditinstitutter	102.321.834	265.298.752	240.268.267	607.888.852	536.183.159
Leverandørgæld	31.403	0	0	31.403	31.403
Anden gæld	1.887.250	0	0	1.887.250	1.887.250
	<b>104.240.487</b>	<b>265.298.752</b>	<b>240.268.267</b>	<b>609.807.506</b>	<b>538.101.812</b>

De anførte beløb er inklusiv renter, der forventes betalt.

	Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi	
	2015 kr.	2014 kr.	2015 kr.	2014 kr.
<b>Finansielle aktiver</b>				
Tilgodehavender hos lejere	230.263	271.782	230.263	271.782
Andre tilgodehavender	307.339	513.113	307.339	513.113
Likvide beholdninger	477.163	2.265.036	477.163	2.265.036
<b>Finansielle forpligtelser</b>				
Gæld til kreditinstitutter	528.672.946	536.183.159	531.665.795	537.319.446
Anden gæld	3.029.519	1.918.653	3.029.519	1.918.653

Dagsværdi af langfristet gæld oplyst i denne note klassificeres som niveau 2 i dagsværdi-hierarkiet, idet input til måling af forpligtelsen er baseret på direkte markedsdata (dvs. som kurser) eller indirekte (dvs. afledt af kurser). Dagsværdien af gæld til kreditinstitutter er opgjort ud fra offentliggjorte kurser pr. 31. december 2015.

## NOTER

---

### Note 18 Finansielle risici - fortsat

Koncernen er som følge af sin drift og investeringer eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring af allerede påtagne finansielle risici.

#### Valutarisici

Koncernens valutarisici afdækkes primært gennem fordeling af indtægter og omkostninger i samme valuta (EUR). Aktiviteter udført i Danmark vil være påvirket af valutakursændringer, idet omsætning primært genereres i udenlandsk valuta, mens disse aktiviteter genererer omkostninger, der afholdes i danske kroner.

#### Renterisici

Koncernen har optaget en væsent-

lig rentebærende gæld i forbindelse med ejendomsinvesteringerne, og en ændring i renten vil derfor påvirke afkastet på koncernens ejendomme.

Gælden er fordelt på realkreditlån og banklån. Det er selskabets politik at operere med en fordeling af gælden, hvor realkreditlån udgør ca. 80% af fremmedfinansieringen og banklån ca. 20%.

Der er hjemtaget realkreditlån med en 5-årig rentebinding. Ved en voldsom rentestigning over de næste fem år vil dette betyde væsentligt øgede finansieringsomkostninger ved udløb af rentebindingen. Denne risiko mindskes ved, at den merbelåning, selskabet opnår de kommende år, ikke lægges til udløb på samme tidspunkt som eksisterende belåning.

Der er variabel rente på selskabets banklån og realkreditlånets bidragsats, hvilket udgør en renterisiko. Det er vores vurdering at renterisikoen udgør en mindre andel for koncernen som helhed.

#### Likviditetsrisici

Koncernen sikrer et tilstrækkeligt likviditetsberedskab ved en kombination af likviditetsstyring og kreditfaciliteter.

#### Kreditrisici

Kreditrisici kan opstå, hvis primært lejere misligholder deres forpligtelser. Spredningen og boniteten i lejer kredsen betyder, at selskabet vurderer, at der ikke er en kreditrisiko, der er højere end branchens generelt. Selskabet har ikke væsentlige risici knyttet til enkelte lejere, se yderligere i note 11.

### Note 19 Eventualforpligtelser

Der er ingen verserende retssager.

Selskabet er administrationselskab i en dansk sambeskatning. Selskabet hæfter derfor i henhold til selskabsskattelovens regler herom fra og med regnskabsåret

2013 for indkomstskatter mv. for de sambeskattede selskaber og fra og med 1/7 2012 ligeledes for eventuelle forpligtelser til at indeholde kildeskat på renter, royalties og udbytter for disse selskaber.

## NOTER

### Note 20 Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser

#### Sikkerhedsstillelser

Der er stillet følgende sikkerhed i investeringsejendomme over for selskabets bankforbindelser:

	2015 kr.	2014 kr.
Samlet sikkerhedsstillelser	328.723.125	327.890.580
Samlet sikret regnskabsmæssig værdi af gæld	441.795.285	440.120.321

Selskabet har ikke foretaget andre pantsætninger eller sikkerhedsstillelser pr. 31/12 2015 og 2014.

### Note 21 Transaktioner med nærtstående parter

	2015 kr.	2014 kr.
<b>Resultatopgørelsen</b>		
Administrationshonorar EgnslINVEST Management A/S	8.109.525	7.749.690
Bestyrelshonorar	270.000	270.000
Rente M/R døtre/moder	5.327.549	5.420.328
<b>Balancen</b>		
Lån til døtre	146.638.499	150.003.587
Lån fra døtre	15.960.330	12.731.039
<b>I alt</b>	<b>130.678.168</b>	<b>137.272.548</b>

Der henvises til note 23 i koncernregnskabet for yderligere forklaring. Lånene er tilknyttet ejendomme i koncernen og forventes ikke indfriet på kort sigt.

### Note 22 Begivenheder efter balancedagen

Der er indgået aftale om salg af ejendom i december 2015. Ejendommen er solgt i februar 2016. Ejendommen er derfor klassificeret som aktiver bestemt for salg i balancen på statusdagen. Værdien svarer til salgsprisen.

Herudover har der ikke efter balancedagen indtruffet betydningsfulde hændelser, som vurderes af have væsentlig indflydelse på bedømmelse af årsregnskabet.



EgnsINVEST  
EjendommeTyskland

Vitus Berings Plads 5  
DK-8700 Horsens  
Telefon + 45 7625 0146  
[www.ejdtyskland.dk](http://www.ejdtyskland.dk)