



ÅRSRAPPORT 2014

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

ÅRSRAPPORTENS FOTOS

Motiverne i årsrapporten viser broer i Berlin. Alle fotos er egen produktion.

Der findes i Berlin rundt regnet 2100 broer, som sikrer adgang over jernbanestrækninger, veje og floder. De fleste motiver viser broer over Spree og afslører en stor mangfoldighed i arkitektur og udtryk. De mere anonyme jernbane- og motorvejsbroer har med betonfundamenter, nitter og stålkonstruktioner funktionaliteten i højsæde. Årsrapportens fotos medvirker til at fortælle en anden historie om den tyske hovedstad og understreger blandt andet byens rekreative potentiale.

Forsidens motiv er Moabiter Brücke, som går over Spree i Berlin distriktet Mitte, hvor den forbinder bydelene Hansaviertel og Moabit. Broen kaldes også for "Bärenbrücke" med henvisning til de skulpturer af bjørne, som vogter i hver ende af broen.

INDHOLDSFORTEGNELSE

Selskabsoplysninger	4
Ledelsens regnskabspåtegning	5
Den uafhængige revisors erklæring	6
Koncern hoved- og nøgletal.....	8
Koncernoversigt.....	9
Ledelsesberetning	11
Hovedaktivitet.....	11
Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold.....	11
Udbytte	12
Ledelsens forventninger	12
Udvikling i aktiekursen	12
Oplysninger om storaktionær.....	13
Udsædvanlige forhold.....	13
Usikkerhed ved indregning og måling	13
Efterfølgende begivenheder	14
Berlins generelle udvikling.....	14
Selskabets strategi	22
Risikofaktorer.....	27
Miljøforhold.....	32
Samfundsansvar.....	32
Lovpligtig redegørelse for mangfoldighed i ledelsen	32
Vidensressourcer.....	33
Virksomhedsledelse / Corporate Governance.....	33
Oplysninger om ledelsens øvrige erhverv	35
Årsregnskab - koncern	37
Resultatopgørelse	38
Totalindkomstopgørelse	39
Balance.....	40
Egenkapitalopgørelse.....	42
Pengestrømsopgørelse	44
Noteoversigt	45
Årsregnskab - moderselskab	63
Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	65
Balance.....	66
Egenkapitalopgørelse.....	68
Pengestrømsopgørelse	70
Noteoversigt	71



SELSKABSOPLYSNINGER

Navn og hjemsted

EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens
www.ejdtyskland.dk
Telefon: 76 25 01 46
E-mail: info@ejdtyskland.dk

Revision

Deloitte
Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
City Tower, Værkmestergade 2
8000 Aarhus C

Bestyrelse

Knud Lomborg, formand
Ane-Lene Kjølby
Thorkild Steen Sørensen

Bankforbindelser

Sparekassen Kronjylland
Tronholmen 1
8960 Randers SØ

Sparekassen Vendsyssel
Østergade 15
9760 Vrå

Direktion

Thorkild Steen Sørensen

Aktionærer

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

EgnsINVEST Holding A/S
Sparekassen Kronjylland

LEDELSENS REGNSKABSPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 1. januar 2014 - 31. december 2014 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 2014 og resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2014 - 31. december 2014.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Horsens, den 26. marts 2015:

DIREKTIONEN:

Thorkild Steen Sørensen
direktør

Godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den / 2015

Dirigent:

BESTYRELSEN:

Knud Lomborg
formand

Ane-Lene Kjølby

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 2014, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, 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 børsnoterede selskaber.

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 i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder en 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.



Friedrichsbrücke

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. december 2014 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 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 26. marts 2015

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Thomas Rosquist Andersen
statsautoriseret revisor

Mads Fauerskov
statsautoriseret revisor

KONCERN HOVED- OG NØGLETAL

Selskabets udvikling de seneste fem år kan beskrives således:

Hovedtal	2014 t.kr.	2013 t.kr.	2012 t.kr.	2011 t.kr.	2010 t.kr.
Resultatoppgørelse					
Nettoomsætning	42.452	41.709	35.267	21.104	11.591
Resultat af primær drift	21.747	19.440	17.641	10.011	6.040
Finansielle poster, netto	-13.708	-15.681	-14.926	-6.569	-4.532
EBVAT - Resultat før særlige poster, dagsværdireguleringer og skat	8.039	3.759	2.715	3.442	1.508
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	21.128	25.592	11.880	34.441	3.171
Årets resultat	16.943	22.979	13.069	26.081	3.763
Balance					
Investeringsejendomme til dagsværdi	866.184	836.852	780.031	657.473	379.504
Årets investeringer i investeringsejendomme	14.403	26.394	117.051	256.204	72.609
Balancesum	872.159	848.351	796.074	673.838	407.394
Egenkapital ekskl. minoritet	294.474	271.407	201.677	174.615	158.468
Nøgletal					
Antal aktier, stk.	2.348.070	2.348.070	1.949.912	1.770.000	1.770.000
Gns. antal aktier i perioden, stk.	2.348.070	2.254.526	1.928.717	1.770.000	1.770.000
Resultat pr. aktie før skat	8,32 kr.	13,02 kr.	7,57 kr.	21,40 kr.	2,64 kr.
Resultat pr. aktie efter skat	7,22 kr.	10,19 kr.	6,78 kr.	14,74 kr.	2,13 kr.
Indre værdi pr. aktie	125,41 kr.	115,59 kr.	103,43 kr.	98,65 kr.	89,53 kr.
Egenkapitalforrentning før skat	6,9%	12,4%	7,8%	22,8%	3,1%
Egenkapitalforrentning efter skat	6,0%	9,7%	7,0%	15,7%	2,5%
Soliditetsgrad	33,8%	32,0%	25,3%	25,9%	38,9%

Resultat pr. aktie før skat =

$$\frac{\text{Resultat før skat}}{\text{Gns. antal aktier}}$$

Indre værdi pr. aktie =

$$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Antal aktier ultimo}}$$

Egenkapitalforrentning efter skat =

$$\frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Gns. egenkapital}}$$

Resultat pr. aktie efter skat =

$$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gns. antal aktier}}$$

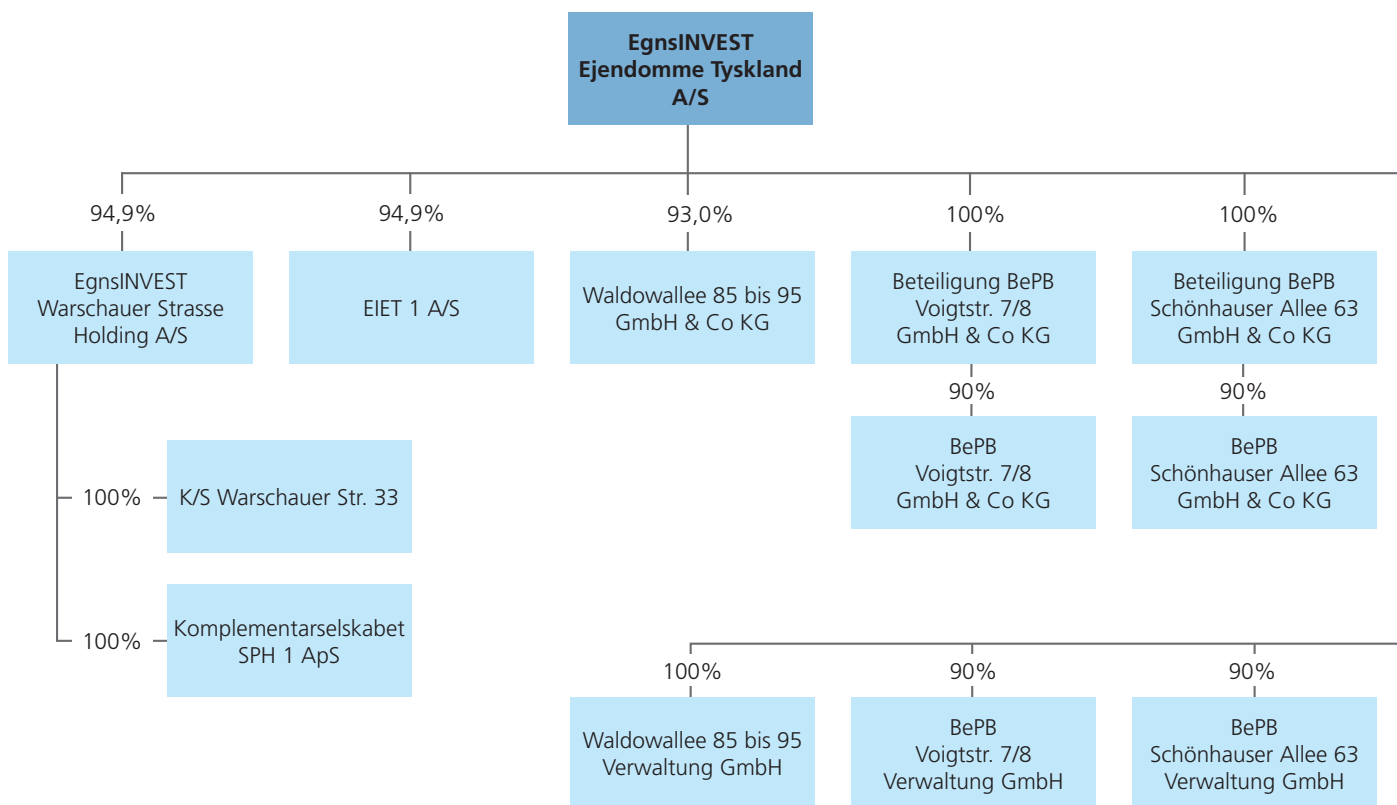
Egenkapitalforrentning før skat =

$$\frac{\text{Resultat før skat} \times 100}{\text{Gns. egenkapital}}$$

Soliditetskrav =

$$\frac{\text{Egenkapital, ultimo} \times 100}{\text{Passiver, ultimo}}$$

KONCERNOVERSIGT





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 på i alt DKK 19,5 mio., hvilket ledelsen betragter som tilfredsstillende. Af årets resultat udgør værdiregulering af investeringsejendommene DKK 21,1 mio. og særlige poster DKK -9,6 mio. Driftsresultatet (EBVAT) er dermed på DKK 8,0 mio. mod DKK 3,8 mio. sidste år. Forventningerne til årets EBVAT ved seneste fondsbørsmeddelelse var i intervallet DKK 6,8 - 7,5 mio.

Den markante ændring på EBVAT er opnået på flere af regnskabsposterne. Den primære årsag til selskabets forbedring af EBVAT på i alt DKK 4,2 mio. sammenholdt med sidste år skal findes på renteudgifterne, hvor der er en besparelse på DKK 2,0 mio., idet koncernen formåede at få konverteret bankgæld til realkreditlån. Nettoomsætningen er steget med 2% fra 2013 til 2014. Omsætningsstigningen kommer fra lejestigninger samt øvrige optimeringer. Selskabet har en tomgang målt i antal enheder på 11 stk. mod 17 stk. i 2013. Tomgangsprocenten er dermed 1,2% for boliger og 4,3% for erhverv ved årets udgang.

Driftsudgifterne er mindsket gennem løbende overvågning og effektivisering af istandsættelser. De forhøjede administrationsomkostninger ved opkøb og share-deals, som selskabet måtte afholde sidste år, er igen nedbragt. De er således DKK 1 mio. mindre end sidste år.

Værdireguleringen af investeringsejendommene på DKK 21,1 mio. indeholder netto en positiv værdiregulering på i alt DKK 5,0 mio. Beløbet er en tilbageført hensættelse til salgs- og incentive fee på ophævede aftaler. I afsnittet "Efterfølgende begivenheder" er der en nærmere beskrivelse heraf. Årets værdireguleringer alene på ejendommene kan herefter opgøres til DKK 16,1 mio., hvilket udgør 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. Ejendomspriserne i Berlin er stadig støt stigende, hvilket selskabet også ser på de eksterne valuarvurderinger, der bruges til at understøtte selskabets DCF-model til værdiansættelse af selskabets ejendomme.

Koncernen valgte ved afslutningen af året, at lukke alle SWAP-forretninger ned. Det er omkostninger til denne førtidsbetaling af SWAP-renter, der er indeholdt under særlige poster. Koncernens belåning er ændret, og hele koncernens realkreditbelåning er

DRIFTSRESULTAT DKK
8 MIO.

LEDELSESBERETNING

DER UDBETALES UDBYTTE TIL AKTIONÆRERNE

sikret en fast rente i fem år fra 1. januar 2015. Koncernen kunne indhente finansieringstilbud på nedlukningen til en langt billigere rente end de kommende års SWAP-renter, og det var derfor mest fordelagtigt for koncernen at lukke SWAP-forretningerne ned. Årets resultat er påvirket negativt heraf med DKK 9,6 mio., der står opført under særlige poster. De tilbageføres via anden totalindkomst og udligner dermed bindingen på egenkapitalen.

Likviditeten udgør DKK 4,2 mio. ved årets udgang mod DKK 8,8 mio. sidste år. Soliditetsgraden for selskabet er 34% mod 32% sidste år. Det er selskabets mål at have en soliditet på minimum 25%.

Selskabets indre værdi er på 125,52 ved årets afslutning mod 115,56 ved begyndelsen af året, og egenkapitalforrentningen før skat udgør 6,9% mod 12,4% sidste år. Faldet skyldes den ekstraordinære påvirkning på resultatet fra nedlukningen af SWAP-forretningen. Som beskrevet tidligere berøres egenkapitalen ikke af denne ekstraordinære resultatpåvirkning.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år med undtagelse af enkelte reklassifikationer i resultatopgørelsen. Reklassifikationerne har ikke påvirket resultatet, men blot fordelingen mellem drifts- og administrationsomkostninger.

Udbytte

Selskabets likviditetsreserve er solid og forbedres fremadrettet grundet SWAP-indfrielsen og via den forbedrede drift herunder blandt andet lav tomgang. Der er sikret fordelagtige kreditfaciliteter, der giver mulighed for træk på kreditter i 2015 på DKK 26 mio. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 0,75 kr. pr. aktie á 100 kr. svarende til 0,75% af aktiekapitalen på DKK 234,8 mio. Udbyttet andrager DKK 1,7 mio.

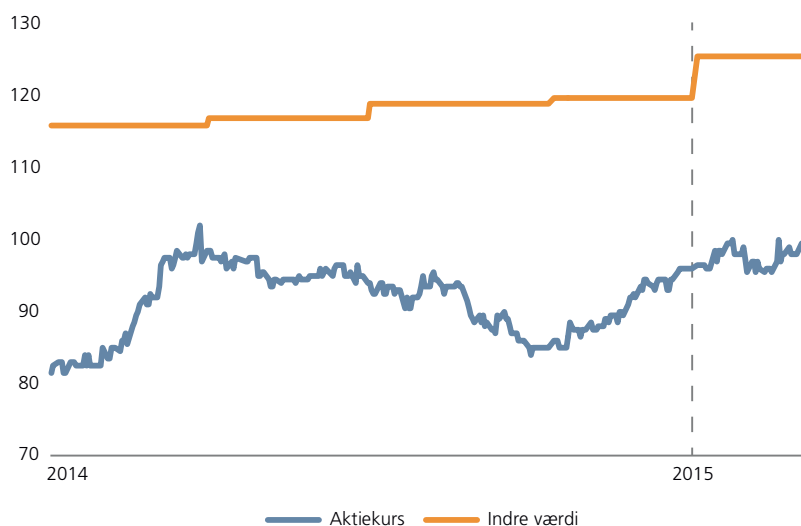
Ledelsens forventninger

Der arbejdes løbende med at optimere driften. Ledelsen forventer, at årets driftsresultat i 2015 før værdireguleringer af investeringsejendommene (EBVAT) vil ligge i intervallet DKK 9,5 - 10,0 mio., hvilket er DKK 1,5 - 2,0 mio. højere end det netop aflagte resultat. Det skyldes primært en væsentlig forbedring af finansieringsomkostningerne for selskabet grundet nedlukningen af selskabets SWAP-forretninger ved udgangen af 2014 som beskrevet tidligere.

Tomgangen forventes at være i niveauet 1-2% for boliger og 4-5% 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 aktiekurs og indre værdi



Kilde: NASDAQ OMX Copenhagen og egne data

Udvikling i aktiekursen

Der har været en positiv udvikling i aktiekursen i 2014 på 17,79% i EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S. Udviklingen er fastholdt ind i de første måneder af 2015.

Interessen for aktien er vokset gennem de seneste år. Der har i 2014 via NASDAQ OMX Copenhagen First North været handlet for DKK 46,3 mio. mod DKK 31 mio. i 2013 og DKK 19 mio. i 2012. Omsætning afviklet som OTC-handler skal tilføjes det samlede tal, men disse tal er ikke til rådighed.

Ved udgangen af 2014 havde EgnsinVEST Ejendomme Tyskland A/S 1.997 navnenoterede aktionærer.

Oplysninger om storaktionærer

Følgende aktionærer ejer mere end 5% af selskabets kapital:

EgnsINVEST Holding A/S
Sparekassen Kronjylland A/S

Usædvanlige forhold

Årets resultat er negativt påvirket af en indfrielse af SWAP-forretningen. En ekstraordinær indtægt er skabt på tilbageførsel af salgs- og incentive fees-hensættelser – se afsnittet "Efterfølgende begivenheder" for en nærmere beskrivelse heraf. Der har herudover ikke været usædvanlige forhold i året.

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 vurderinger foretaget af eksterne uafhængige vurderings eksperter. Der er endvidere indhentet-
valuarvurdering for alle ejendomme til brug for kreditinstitutters vurdering af ejendomsværdierne. Disse bruges også som en del af værdiansættelsen. 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 angivet i årsrapporten for 2013 ophævede koncernen 24. januar 2014 aftalen med det selskab, der var ejendomsudvikler, projektmanager og administrator på koncernens ejendomme. I den forbindelse opstod der en række uoverensstemmelser, der resulterede i en voldgiftssag. Uoverensstemmelserne vedrørte blandt andet honorarer knyttet til de ophævede

aftaler. Hensættelse af honorarerne er akkumuleret siden etableringen af selskabet. Det har været ledelsens vurdering, at hensættelsen hertil har været fuldt ud tilstrækkelig, hvilket har vist sig at holde stik. Tvisten blev afsluttet medio februar 2015, og som følge heraf kunne hensættelsen tilbageføres. Den positive effekt heraf er indregnet i årsrapporten for 2014, da udfaldet af sagen var som forventet ved årets udgang. Effekten påvirker posten, dagsværdiregulering af investeringsejendomme, med i alt DKK 6,2 mio., som fordeles med tilbageførte salgs- og incentive fee DKK 5,9 mio., DKK 3,0 mio. vedr. salgs- og incentive fee i døtre, mens der er hensat DKK 2,7 mio. til forventede sagsomkostninger til afslutning af sagen. Efter modregning af allerede afholdte omkostninger til sagen, giver dette en positiv nettoeffekt på DKK 5,0 mio. på årets resultat.

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

Berlins generelle udvikling

Berlins økonomi har det bedre. I 2013 havde den tyske hovedstad overskud på de offentlige finanser for første gang siden genforeningen og er dermed begyndt at betale af på gælden. Det er godt nyt i en by, hvor gælden gennem næsten 25 år bare er vok-



BERLIN HAR I
2013 OVERSKUD
PÅ DE OFFENT-
LIGE FINANSER
FOR FØRSTE
GANG SIDEN
GENFORENINGEN

LEDELSESBERETNING

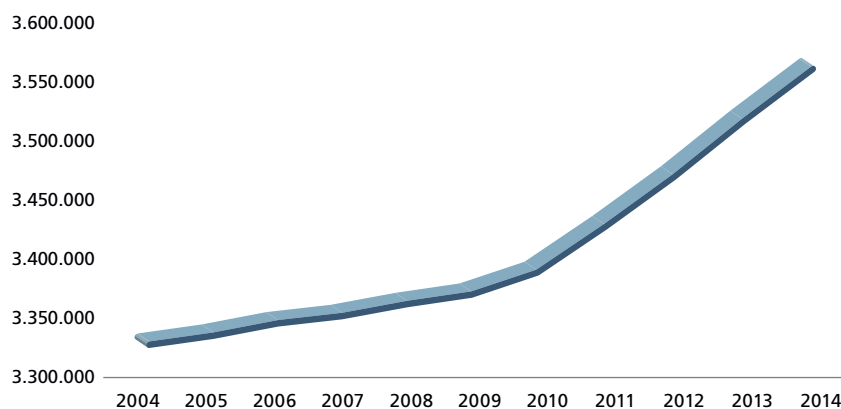
set. Genforeningen af Tyskland og Berlinmurens fald var en økonomisk stor mundfuld for Tyskland og i høj grad også for Berlin. Efter murens fald måtte mange virksomheder lukke – de vestberlinske som følge af, at subsidierne forsvandt, og de østberlinske som følge af at de var nedslidte og havde forældet teknologi. Resultatet blev, at antallet af arbejdspladser i Berlin skrumpede til omkring en tredjedel, og at indbyggertallet faldt. Byen måtte starte forfra. Via investeringer, nytænkning, en målrettet indsats og ikke mindst store lån er Tysklands hovedstad blevet skabt, som vi kender den i dag. Gælden er derfor stor, men indsatsen for at skabe et nyt Berlin er også begyndt at virke – i 2013 så godt, at der blev overskud på de of-

fentlige finanser, så Berlin kan begynde at betale af på gælden.

Når forholdet mellem udgifter og indtægter i Berlins økonomi er tippet over til plussiden, hænger det naturligvis sammen med de seneste års positive udvikling: Indbyggertallet er vokset markant, det samme er antallet af beskæftigede – begge dele båret af, at erhvervslivet har oplevet vækst og fremgang. Disse tre forhold har samtidig været helt afgørende for fremgangen på ejendomsmarkedet i Berlin og har derfor også været vigtige for EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S' positive udvikling.

Byens popularitet og magnetiske tiltrækningskraft medfører, at både

Befolkningsudvikling i Berlin
2004 - 2014



Kilde: Statistik Berlin Brandenburg



Hiroshimasteg

behovet for boliger og ejendomsinvestorerne efterspørgsel efter mulige aktiver at placere deres kapital i fortsat er høj. Den positive situation skyldes primært, at antallet af indbyggere er vokset med uformindsket styrke også i 2014.

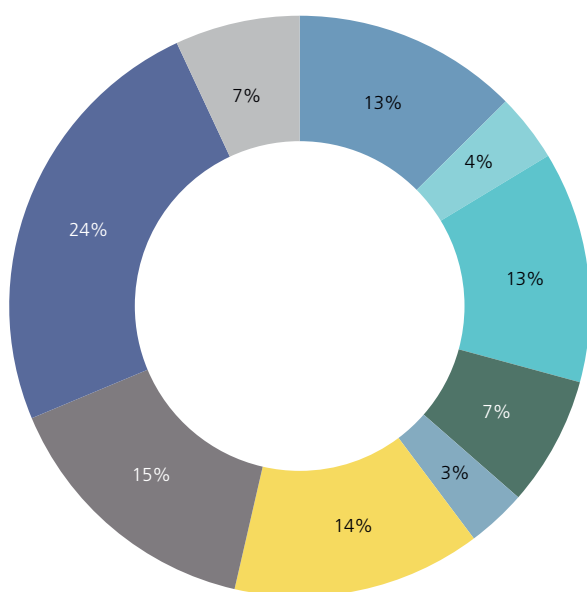
På fire år har Berlin fået 174.000 flere indbyggere, hvilket giver de siddende parlamentsmedlemmer store udfordringer med at skabe de strukturelle ændringer, der skal til, for at byen kan imødekomme de mange nye borgers behov for boliger, uddannelser og andre offentlige ydelser. Blandt andet har der været travlhed hos myndighederne med ansvar for at give byggetilladelser. Der er de seneste år indløbet en række byggeprojekter, så der ultimo 2014 er registreret 226 projekter med over 17.600 boliger. Dette er en væsentlig forøgelse i forhold til for få år siden, men ikke nok til at modsvare efterspørgslen. Ydermere er det langt fra sikkert, at alle projekter bliver

gennemført. Berlins ledende politikere fastsatte i 2012 en målsætning om årligt at bygge 12.000 nye boliger. I henhold til prognosen for befolkningstilvæksten ville det kunne dække efterspørgslen. Prognosen estimerer, at Berlin i 2030 vil have et indbyggertal på 3.750.000. Med de seneste års vækst i antallet af indbyggere ser prognosen dog ikke ud til at kunne holde. Der tales nu om, at Berlin i 2030 har 3.900.000 indbyggere. Det betyder, at der er behov for omkring 20.000 nye boliger årligt for at følge med efterspørgslen. Myndighederne har reageret på behovet og sat tempoet med at få godkendt flere byggeprojekter op. Der var således allerede i de første ni måneder af 2014 givet tilladelse til at bygge 12.471 nye boliger, hvilket er nogle flere byggetilladelser, end der blev godkendt i hele 2013 (10.101). 70% af de nye byggeprojekter er til ejerlejligheder. Det betyder dog ikke, at de ikke kan komme ud på lejemarkedet. Det er ret almindeligt, for en

174.000
NYE INDBYGGERE PÅ FIRE ÅR

LEDELSESBERETNING

BNP i % fordelt på brancher i Berlin 2013



- Industri
- Byggeri
- Handel, transport, hotel og restauration
- Information og kommunikation
- Finans og forsikring
- Jord og ejendomme
- Virksomheds-tjenesteydelser
- Offentlige tjenesteydelser, sundhed og uddannelse
- Øvrige tjenesteydelser

Kilde: Egen bearbejdning på baggrund af data fra Statistik Berlin Brandenburg

stor andel af ejerlejlighederne i Berlin, at ejeren ikke bor der selv, men i stedet lejer boligen ud.

Berlins positive økonomiske udvikling og vækst i antallet af nye indbyggere hænger uløseligt sammen med, at erhvervslivet trives. Berlin har via en ihærdig og langsigtet indsats siden genforeningen formået at vende en udvikling, fra nedskæringer og lukninger af virksomheder til, at der de seneste år har været såvel økonomisk vækst som vækst i antallet af nye virksomheder.

Berlin har på grund af sin særlige historie en anden erhvervsstruktur end Tysklands øvrige delstater. I Tyskland som helhed udgør industri- og byggerisektoren omkring 30% af BNP – i Berlin kun ca. 17%. Erhvervsstrukturen fremgår af figuren "BNP i % fordelt på brancher i Berlin 2013".

Det betyder dog ikke, at alle nye indbyggere bliver beskæftiget i serviceerhvervene. Hvad Berlin mangler i store industrivirksomheder med flere hundrede ansatte har byen til gengæld i iværksætterkraft. I de første ni måneder af 2014 er der blevet etableret 31.600 nye virksomheder. Berlin placerer sig dermed helt i toppen sammenlignet med de øvrige tyske delstater, når det drejer sig om at etablere nye virksomheder. Udviklingen er blandt andet et resultat af en målrettet strategi om at skabe vækst og arbejdspladser også i fremtiden ved at afsætte

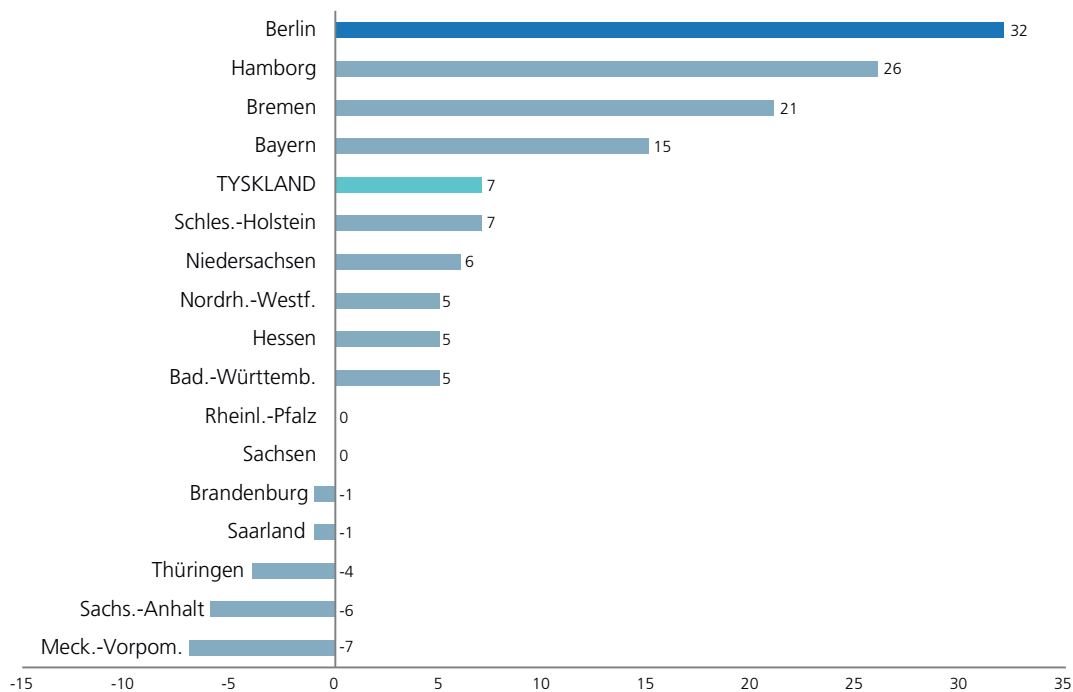
midler til forskning. Årligt afsætter Berlin 3,6% af BNP til forskning.

Iværksætterfremgangen viser også, at den nuværende fordeling mellem servicevirksomheder og industri kan være under forandring, da 28% af de nystartede virksomheder i de tre første kvartaler af 2014 tilhørte fremstillingssektoren. Innovationskraften er med andre ord absolut tilstede også i industrivirksomhederne. I alt 20%

af omsætningen i Berlins industrivirksomheder kommer fra nye produkter. I Tyskland som helhed er det tilsvarende tal 17%. Ud af de godt 30.000 nye virksomheder tilhører godt 7.600 bygge- og anlægssektoren – en udvikling som naturligvis hænger sammen med den store efterspørgsel på boligmarkedet og Berlins planer om at imødekomme behovet ved at bygge nyt. De gode forhold for iværksættere i Berlin er illustreret i tabellen "Nettoudvik-

lingen mellem nystiftede og lukkede virksomheder i 2013 pr. 10.000 indbyggere". Her fremgår det, at Berlin for hver 10.000 indbygger i 2013 fik netto 32 nye virksomheder, mens der i for eksempel Thüringen lukkede flere virksomheder end der åbnede, så saldoen her er negativ. Berlin topper statistikken og underbygger sit image som Tysklands iværksættermetropol.

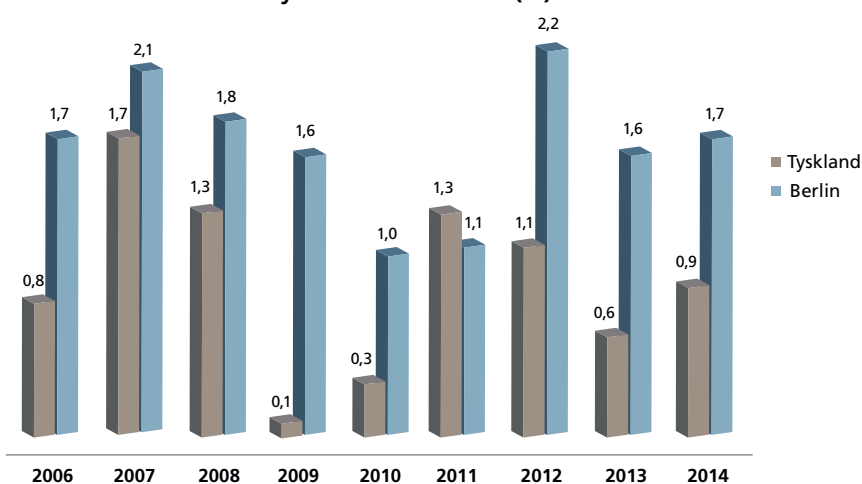
Nettoudviklingen mellem nystiftede og lukkede virksomheder i 2013 pr. 10.000 indbyggere



Kilde: Berlin.de/Amt für Statistik Berlin Brandenburg

LEDELSESBERETNING

Udviklingen i erhvervsaktive i Berlin sammenlignet med Tyskland som helhed (%)



Kilde: Statistische Ämter des Bundes und der Länder - Januar 2015

PRISSTIGNINGER PÅ ETAGE
EJENDOMME 2008-2014

53,6%

Den store iværksætterlyst giver sig også udslag i statistikken over hvor mange erhvervsaktive, der er selvstændige. Berlin lå i 2013 med 13,6% helt i toppen sammenlignet med de øvrige tyske delstater. I Tyskland som helhed var kun 10,7% af de erhvervsaktive selvstændige.

Som nævnt tidligere hænger en positiv udvikling på ejendomsmarkedet sammen med tre ting: Et voksende indbyggertal, en positiv udvikling i erhvervslivet og ikke mindst, at der er beskæftigelse til både de gamle og nye berlinere.

Her går udviklingen i Berlin også stærk. Som det fremgår af figuren har væksten i antallet af erhvervsaktive

været positiv de seneste 10 år og hvert år på nær i 2011 mere positiv end i Tyskland som helhed. Samtidig er arbejdsløsheden faldet med 0,6 procentpoint i 2014 sammenlignet med året før og med næsten ni procentpoint på 10 år til 11,1%. Antallet af arbejdsløse er dermed det lavest i over 15 år. Der er dog stadig et stykke ned til arbejdsløshedsprocenten i Tyskland som helhed, der i 2014 var 6,7%.

UDVIKLINGEN PÅ EJENDOMSMARKEDET

Berlin har det største marked for ejendomshandel i Tyskland. I 2013 og tre kvartal ind i 2014 blev der handlet ejendomme for EUR 23,8 mia. i Tyskland. De EUR 7,5 mia. var ejendoms-transaktioner i Berlin. I alt skiftede ca.



120.000 boliger derved ejere. Den store interesse er smittet af på priserne for etageejendomme, som siden 2008 er steget. 53,6%.

De store prisstigninger er naturligvis ikke kun et udtryk for, at Berlins popularitet er vokset markant blandt ejendomsinvestorerne. Priserne er i lige så høj grad steget som følge af, at "moderniseringskaravanen" har været forbi mange af de nye attraktive kvarterer. Eller sagt med andre ord, at andelen af handlede ejendomme, som er nyrenoverede, var større i 2014, end den var i 2008.

Som tidligere nævnt har Berlin fået en markant vækst i antallet af indbyggere. Det har lagt pres på boligmarkedet, hvor efterspørgslen de seneste år er steget markant og derfor har presset lejen pr. m² ved nyudlejning op. I Berlin samlet set er priserne i 2014 steget med 6,6% i forhold til 2013. For selskabets portefølje er priserne steget med 2% gennem almindelige lejeforhøjelser.

Tysklands regering har reageret på det store pres på boligmarkedet ved at vedtage en lov, i folkemunde døbt Mietpreisbremse (lejeprisbremse). Loven har til formål at dæmpe de massive lejeprisstigninger på boligmarkedet i flere af Tysklands store byer herunder Berlin. Der hersker stor usikkerhed om effekten af loven, og EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S følger derfor nøje med i udviklingen.

LEDELSESBERETNING

SAMLET VURDERING AF EJENDOMSMARKEDETS FREMTIDIGE UDVIKLING I BERLIN

Set med investorbriller har Berlins ejendomsmarked i perioden 2008-2014 udviklet sig yderst positiv. Byen har gennem de seneste år haft store stigninger såvel i ejendoms- som lejepriserne.

Forudsætningerne for at den høje efterspørgsel på ejendoms- og udlejningsmarkedet vil fastholdes er gode. Erhvervslivet trives, og der er vækst i antallet af nye virksomheder, hvilket har smittet af på beskæftigelsen. Berlins strategi med at skabe gode vækstvilkår for virksomhederne blandt

andet via forskningsmidler har givet resultat. Samlet set bidrager udviklingen til at øge byens popularitet så antallet af indbyggere vokser. Samtidig er også økonomien blevet forbedret væsentligt, så Berlin nu er begyndt at betale af på sin gæld.

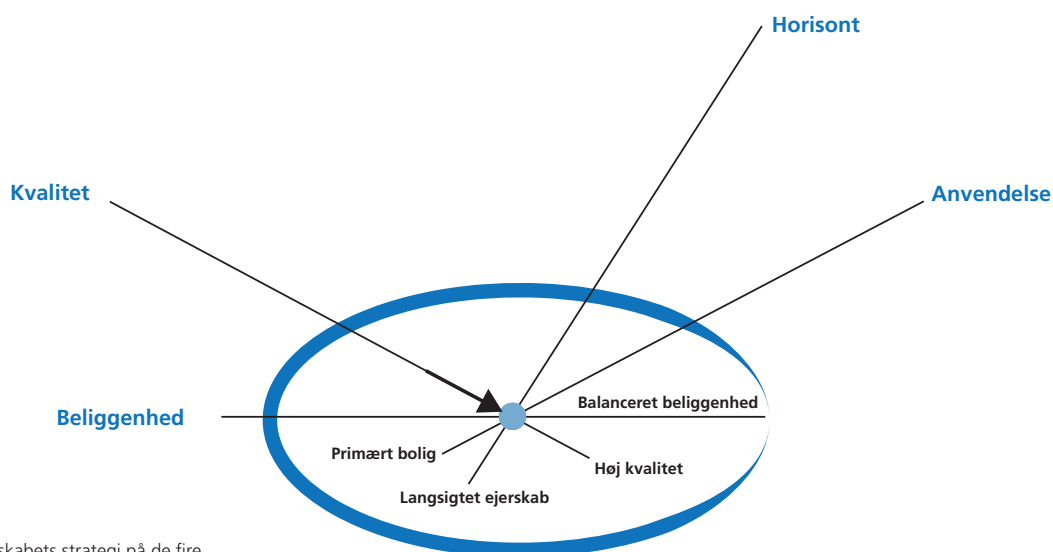
Skønt der omsider er kommet gang i nybyggeriet med planer om at opføre 17.600 boliger er der udsigt til, at efterspørgslen efter boliger vil stige også i de kommende år. Antallet af husholdninger vokser med 20.000 årligt. Det betyder, at nybyggeriet skal op i en helt anden skala og et helt andet tempo for at kunne dække behovet.

Selskabets strategi

HORISONT

Selskabet investerer i ejendomme med henblik på at beholde ejendommene over en lang årrække. Forretningsgrundlaget skabes dels ved at optimere driften og udvikle ejendommene dels gennem stigende husleje og ejendomsværdi som følge af beliggenhed i attraktive byområder i positiv udvikling.

Strategien rummer imidlertid mulighed for, at dele af ejendomsporteføljen kan sælges, hvis der eksempelvis opstår særligt gunstige muligheder ved et salg. Det vil ligeledes kunne ske, hvis



Et samlet billede af selskabets strategi på de fire skalaer: horisont, anvendelse, beliggenhed og kvalitet. Punktet i midten af figuren viser selskabets niveau for alle fire skalaer tilsammen.



det skønnes, at selskabet med fordel kan foretage et strategisk skift fra den beliggenhed den eller de pågældende ejendomme har til et andet område, hvor der skønnes at ville komme en mere positiv udvikling på kort eller mellemlangt sigt.

BELIGGENHED

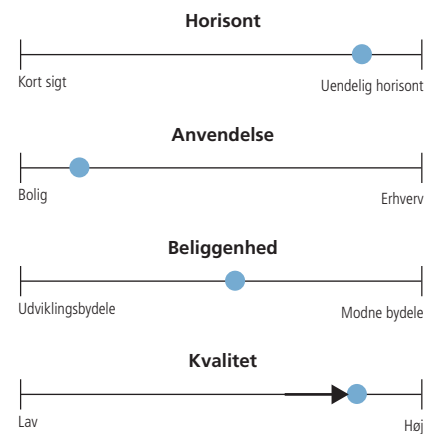
Selskabets ejendomme er beliggende i udvalgte områder af Berlin. Der er en fordeling mellem ejendomme beliggende i modne boligområder, hvor huslejeniveauet og prisniveauet på ejendomme i en årrække har været højt, og ejendomme beliggende i områder der står foran en positiv byudvikling, eller hvor en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

Selskabets strategi



LEDELSESBERETNING

KVALITET

Et væsentligt udvælgelseskriterium ved indkøb af ejendomme er kvalitet.

Porteføljen består dels af ejendomme, der ved indkøb var færdigudviklede, og dels af ejendomme af en god grundkvalitet, der ved udvikling føres frem til et højt niveau.

Ligeledes er ejendommene beliggende i byområder med gode bymæssige karakteristika.

POTENTIALET 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 boligkvartererne 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 europæisk kulturhovedstad. Dette har været af stor betydning for udviklingen i de enkelte boligkvarterer i både det tidligere Øst- og Vestberlin, hvor byens nye status har ændret boligkvarterernes 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 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



Eisenbahnbrücke

segment, hvorefter der sættes gang i renovering af bygningerne i området. Dette modner kvarteret, der 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 de tidligere østtyske boligkvarterer har gennemgået en meget positiv udvikling på relativt kort tid.

Med byens omfattende udvikling og hastige skift i boligkvarterernes karakter har Berlin et særligt potentiale for

investering i ejendomme. EgnsinVEST Ejendomme Tyskland AVS' strategi er baseret på at drage fordel af de muligheder, som opstår i en by, der er under så hastig forandring som Berlin. Selskabet fokuserer derfor på investering i ejendomme med potentiale for økonomisk gevinst ved renovering beliggende i områder med forventet positiv økonomisk udvikling på mellemlangt eller længere sigt. Derved udnyttes de særlige muligheder i Berlin for investering i boligkvarterer, der står over for at gennemgå en markant, positiv udvikling.



Berlin er opdelt i 12 distrikter. Distrikter markeret med lyseblå har selskabet investeret i, mens selskabet ikke har investeret i distrikter markeret med grå. De mørkeblå områder viser mere præcist hvilke bydele i de seks distrikter, selskabet har sine ejendomme.

LEDELSESBERETNING

Indtil nu har EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S investeret i områderne Mitte, Friedrichshain, Prenzlauer Berg (Pankow), Charlottenburg-Wilmersdorf, Steglitz/Zehlendorf og Karlshorst. Selskabet vil fortsat fokusere på disse områder i de kommende år, men vil også udnytte dynamikken i boligkvartererne i Berlin og fokusere på mulighederne for at investere i nye områder af byen, der oplever en positiv udvikling.

EJENDOMSPORTEFØLJEN

Selskabets strategi er baseret på mellemstore ejendomme. Ejendommene i selskabets portefølje er typisk boligudlejningsejendomme med minimum 20-50 enheder. Strategien rummer også mulighed for, at selskabet kan eje ejendomme med butikker i stueplan, liberale erhverv på første sal og boliger

på de øvrige etager. Ejendommene skal som udgangspunkt være i god stand, men selskabet investerer også gerne i ejendomme med udviklingspotentiale.

Ejendomsporteføljen er overordnet opdelt i to hovedkategorier; en attraktiv og lønsom ejendomsportefølje med en afbalanceret risikoprofil og en dynamisk ejendomsportefølje med en løbende udnyttelse af forretningsmæssige muligheder for optimering af cash-flow og løbende realisering af avance.

Der er etableret og udviklet en attraktiv og lønsom ejendomsportefølje med henblik på en langsigtet investering som anlægsportefølje. Der sikres en afbalanceret risikoprofil ved anvendelse af en strategi, hvor der er

Selskabets portefølje

Bydel	Antal ejendomme	Boligareal m ²	Erhvervs areal m ²	Boliglejemål antal stk.	Erhvervs lejemål antal stk.	Gns. størrelse på boliglejemål i m ²
Charlottenburg	2	2.988	6.976	42	24	71
Friedrichshain	10	17.726	2.705	276	23	64
Karlshorst	1	3.678	146	54	2	68
Mitte	1	2.534	1.180	32	10	79
Prenzlauer Berg	4	12.763	1.971	168	19	76
Steglitz	2	2.745	676	31	5	89
Wilmersdorf	1	960	1.450	4	7	240
Porteføljen i alt	21	43.394	15.104	607	90	71



hovedvægt på boligejendomme på attraktive placeringer. Ejendommene kan indeholde butiksarealer og enkelte kontorlejemål, enten med spredning på lejere eller langvarige lejekontrakter ved større enheder. Det er en målsætning for anlægsporteføljen, at den fremstår i en velvedligeholdt standard i den øverste kvartil af markedet. Dette sker blandt andet for at sikre et minimalt løbende vedligehold samt for at tiltrække de mest betalingsdygtige lejere. En god standard i ejendommene som helhed og i de enkelte lejemål medvirker til at minimere lejerudskiftning og dermed ekstraordinært slid ved ind- og udflytning. Samtidig sikrer en god standard en selvforstærkende positiv adfærd og selvjustrits blandt lejerne. Endelig er lejerestancer et mindre problem blandt de betalingsdygtige lejere.

Den dynamiske ejendomsportefølje er en del af porteføljen, hvor der indgår ejendomme med forskellige optimeringsmuligheder og muligheder for udstykninger og frasalg. Denne del af porteføljen vil ikke have den samme løbende positive cash-flow som anlægsporteføljen, men vil i højere grad være omfattet af større engangsindtægter i form af realisering af investeringen. Den dynamiske del af porteføljen består for eksempel af ejendomme med betydelige renoveringsbehov samt muligheden for

udnyttelse af tagetager og eventuelle andre byggeretter. Den dynamiske del af porteføljen er afbalanceret således, at den ikke væsentligt belaster den samlede porteføljes cash-flow.

Risikofaktorer

Risikostyring er et strategisk fokusområde for selskabet. 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

Ejendomsværdi

Selskabets ejendomme indregnes til dagsværdi. Der anvendes en DCF-model (Discounted Cash Flow-model) til fastsættelse af ejendomsværdier. Modellen tager udgangspunkt i ejendommens fremtidige pegestrømme, der tilbagediskonteres. Modellen påvirkes af flere parametre, hvoraf selskabet selv fastsætter afkastkrav til de enkelte ejendomme. Afkastkravet bestemmes blandt andet ud fra beliggenhed, udvikling i markedsforhold for ejendomsypen, det generelle renteniveau og



Inseln der Jugend

moderniseringsniveau. Ved fejlskøn af den enkelte ejendoms afkastkrav kan dette påvirke ejendomsværdierne. Der henvises iøvrigt til note 2 for en nærmere forklaring og følsomhedsanalyse af modellen.

For udvalgte ejendomme foretages vurderinger af eksterne uafhængige vurderingsekspertter. Der foretages endvidere hvert år valuarvurdering af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme for derved at have et sammenligningsgrundlag for DCF-værdierne. Disse vurderinger foretages af en valuar med indgående kendskab til Berlin og særligt de områder, selskabets ejendomme er beliggende i.

Investering i ejendomme

Selskabets ejendomme er indkøbt på baggrund af due diligence samt økonomiske beregninger. Det kan imidlertid ikke med sikkerhed fastslås, at den forventede udvikling i forbindelse med et køb af en ejendom vil finde sted.

Det kan heller ikke med sikkerhed fastslås, at ejendomsværdierne, som beskrevet tidligere, vil kunne realiseres ved salg af ejendommene. Salgspriser på ejendomme vil være afhængige af den generelle udvikling på ejendomsmarkedet i Berlin – herunder faktorer som den generelle økonomiske udvikling, prisudvikling på ejendomme, huslejeudvikling og efterspørgsel efter selskabets typer af ejendomme. EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S søger gennem sin strategi om køb af velbeliggende ejendomme at mindske denne risiko.

RISIKOFAKTORER KNYTTET TIL DRIFT, VEDLIGEHOLD OG RENOVERING AF EJENDOMME

Tomgang

Tomgang er den andel, der ikke er udlejet af de lejemaal, der er tilgængelig for udlejning. 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 økono-

LEDELSESBERETNING

misk 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.

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, og især på større erhvervslejemål laves der et grundigt forarbejde, inden lejemålets indgåelse.

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 denne udvikling, så det

generelle huslejeniveau falder, vil det kunne påvirke selskabets lejeindtægter i negativ retning. 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 i takt med udskiftning af lejere eller ved udløb af trappelejekontrakter.

Vedligehold

Selskabet sørger for løbende gennemgang og vedligehold af ejendommene. Det er selskabets politik at holde ejendommene vedligeholdt for derigennem at sikre huslejeniveauet og mindske udskiftning blandt lejerne. Det vil kunne forekomme, at udgifterne til vedligehold overstiger det budgetterede, idet der ved udskiftning af lejerne tages stilling til om en lejlighed skal istandsættes og denne fluktuation kan være svær at budgettere.

Renovering

Selskabets strategi rummer mulighed for at indkøbe velbeliggende ejendomme, der efterfølgende skal renoveres med henblik på at styrke økonomien i ejendommene. I forbindelse med renoveringsprojekter kan der være risiko for, at de budgetterede omkostninger ikke dækker, hvorved økonomien i ejendommen efterfølgende ikke vil kunne leve op til forventningerne.

RISICI KNYTTET TIL KØB OG SALG AF EJENDOMME

Selskabets strategi danner baggrund for, at der indkøbes ejendomme med en attraktiv beliggenhed og et udviklingspotentiale. Forud for indkøb af en ejendom gennemføres en juridisk og teknisk due diligence af ejendommen. På trods af denne procedure kan der være risiko for, at selskabet køber og ejer ejendomme, der er behæftet med skjulte fejl og mangler. Dette vil kunne medføre uforudsete omkostninger til udbedring, såfremt det ikke vil være muligt at føre disse omkostninger tilbage på sælger.

MARKEDSMÆSSIGE, MAKROØKONOMISKE, POLITISKE RISIKOFAKTORER

Økonomisk udvikling

Den generelle økonomiske udvikling i Tyskland vil kunne påvirke selskabet, hovedsageligt hvis det får negativ betydning for udviklingen i huslejeniveauet i Berlin.

Demografisk udvikling

Der har de seneste år været stor og voksende efterspørgsel efter lejemål i de områder af Berlin, hvor selskabets ejendomme er beliggende. Dette har blandt andet været afledt af en befolkningstilvækst til Berlin. Såfremt den demografiske udvikling vender, vil der kunne blive faldende efterspørgsel efter lejemål, hvilket vil kunne føre til faldende huslejeniveauer.

Politiske risici

Fremtidige muligheder for at hæve huslejeniveauet i ejendomme i Berlin på grund af politiske indgreb kan føre til begrænsninger i stigningen i lejeniveauet på selskabets ejendomme. Se i øvrigt afsnittet i beretningen om Mietpreisbremse.

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 herved at kunne agere på baggrund af nyeste love, regler og praksis, herunder skatteforhold. Disse kan ændre sig med negativ påvirkning til følge for selskabet.

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



Lutherbrücke

LEDELSESBERETNING

(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 væsentlig 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%.

Selskabet har ved udgangen af 2014 lukket dets SWAP-forretninger ned. Der er herefter hjemtaget realkreditlån med en fem-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 bidrags-sats, hvilket udgør en renterisiko.

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.

ØVRIGE RISICI

Finansieringsrisici

Selskabet har optaget gæld i forbindelse med ejendomsinvesteringerne. Eksempelvis i forbindelse med finanskrisen frøs finansmarkederne til, og det var vanskeligt for mange virksomheder at skaffe tilstrækkelig finansiering. EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S fokuserer på langfristet realkreditfinansiering for blandt andet derved at minimere risikoen i forbindelse med refinansiering. Koncernens langfristede gældsforpligtelser udløber med udgangen af år 2022.

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.

Regnskabsmæssige skøn

Flere 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.

Jura

Selskabets juridiske risiko knytter sig til aftaler indgået om drift samt køb og salg af ejendomme.

Administration

Selskabet entrerer med lokale administratorer i Berlin. Risikoen i denne forbindelse kan opstå, såfremt admini-

LEDELSESBERETNING

stratorerne ikke opfylder de indgæede aftaler.

Miljøforhold

EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S har i flere ejendomme forbedret husenes energiforbrug ved at facadeisolere og ved at udskifte gamle utætte vinduer med energivinduer. Ligeledes er varmeanlæggene blevet udskiftet og varmerør blevet renoveret og ikke mindst isoleret. Formålet er både at reducere varmeregningen og øge boligkomforten, men også at passe på ejendommene ved at sikre dem bedre mod fugt og kulde.

Der er større krav om at energieffektivisere nybyggeri end eksisterende ejendomme. Det gælder også, når der bygges taglejligheder. Nyetablerede taglejligheder lever op til alle nye krav om energieffektivisering.

Udover at isolere husene har selskabet også etableret minikraftvarmeværker (på tysk Block-heizkraftwerk, BHKW), der kører på naturgas. Det er varmeanlæg, som både producerer varme og strøm. I princippet er strømmen et restprodukt, og den tilbyder selskabet lejerne til en lavere pris end markedsprisen, hvilket har den fordel, at lejernes forbrugsomkostninger reduceres. Overskydende strøm sælges tilbage til elnettet.

Samfundsansvar

Koncernen ønsker løbende at udvikle sin kerneforretning og møde sine strategiske udfordringer på en økonomisk og samfundsmæssig forsvarlig måde. Dette betyder, at man vil leve op til lovgivningen i de lande og lokalsamfund, hvori man opererer, og at man kun vil gennemføre aktiviteter af samfundsansvarlig karakter for at nå sine strategiske mål. I tillæg hertil har koncernen ikke defineret særskilte politikker for samfundsansvar.

Lovpligtig redegørelse for mangfoldighed i ledelsen

Bestyrelsen i EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S drøfter løbende sammensætningen af koncernens ledelse samt mangfoldighed i ledelsestyper/-profiler. Ledere udnævnes eller rekrutteres primært på baggrund af kvalifikationer og match af den ønskede ledelsesprofil i forhold til den aktuelle lederstilling, uanset køn, race, nationalitet eller religiøs overbevisning.

Ved fastlæggelse af den ønskede ledelsesprofil anerkender bestyrelsen fordelene ved en bredt sammensat ledelse i forhold til køn, erfaring, kulturel baggrund og international erfaring. Den siddende bestyrelsen udgøres af en kvinde og to mænd. Herved er der en ligelig kønsfordeling i henhold til Erhvervsstyrelsens vejledning af 27.



Lutherbrücke

februar 2015 om måltal og politik for den kønsmæssige sammensætning af ledelsen og for afrapportering herom.

Vidensressourcer

Bestyrelsen sikrer, at der er en tilstrækkelig tilstedeværelse og udvikling af kompetencerne hos de nære samarbejdspartnere, der varetager driften og udviklingen af selskabet.

Koncernen sikrer, at der sker kontinuerlig udvikling og optimering af virksomhedens forretningsprocesser.

Virksomhedsledelse/ Corporate Governance

Denne lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse dækker perioden 1. januar - 31. december 2014.

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.

Kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsafslæggelsesprocessen

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

LEDELSESBERETNING

sen og rapporterer løbende herom til bestyrelsen.

Bestyrelsens arbejde

Bestyrelserne i moderselskabet Egns-INVEST Ejendomme Tyskland A/S og dets datterselskaber påser, at direktionerne overholder de af bestyrelserne vedtagne målsætninger, strategier og forretningsgange. Orientering fra direktionerne 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.

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, aflønningssystemer, 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: ejdtyskland.dk/god-selskabsledelse.aspx



Oplysning om ledelsens øvrige erhverv

Bestyrelsesmedlemmer afdækker senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende er fyldt 70 år. På generalforsamlingen den 22. maj 2014 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 syv bestyrelsesmøder.

ADM. DIREKTØR KNUD LOMBORG (Formand):

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
Jernia Danmark A/S

ARKITEKT MAA. ANE-LENE KJØLBY (Næstformand):

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):

Medlem af bestyrelsen for:

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

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

RESULTATOPGØRELSE

	Note	2014 kr.	2013 kr.
Nettoomsætning		42.451.820	41.709.436
Driftsomkostninger		-15.231.566	-15.701.961
Bruttoresultat		27.220.254	26.007.475
Administrationsomkostninger	4	-5.473.253	-6.567.441
Resultat af primær drift		21.747.001	19.440.034
Finansielle indtægter	5	183.873	134.600
Finansielle omkostninger	6	-13.891.818	-15.815.646
Resultat før særlige poster, dagsværdireguleringer og skat		8.039.056	3.758.988
Særlige poster	7	-9.627.387	0
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	8	21.128.203	25.592.075
Resultat før skat		19.539.872	29.351.063
Skat af årets resultat	9	-2.596.961	-6.372.345
Årets resultat		16.942.911	22.978.718
Fordeling af årets resultat			
Aktionærerne i moderselskabet		16.377.591	22.339.615
Minoritetsinteresser		565.320	639.103
Resultat pr. aktie	10		
Resultat pr. aktie		7,22	10,19
Resultat pr. aktie, udvandet		7,22	10,19

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

	2014 kr.	2013 kr.
Årets resultat	16.942.911	22.978.718
Poster som kan blive reklassificeret til resultatet		
Øvrige kursreguleringer	-797.260	183.423
Dagsværdiregulering af renteswaps indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	355.380	4.628.625
Skat af dagsværdiregulering af renteswaps	-88.845	157.870
Reklassifikation til resultatopgørelse under særlige poster	9.627.387	0
Reklassifikation til resultatopgørelse under skat af årets resultat	-2.406.847	0
Anden totalindkomst i alt	6.689.815	4.969.918
Årets totalindkomst	23.632.726	27.948.636
Fordeling af årets totalindkomst		
Aktionærerne i moderselskabet	23.067.406	27.309.533
Minoritetsinteresser	565.320	639.103

BALANCE / AKTIVER

	Note	2014 kr.	2013 kr.
Langfristede aktiver			
Materielle aktiver			
Investeringsejendomme	11	866.184.481	836.851.929
Materielle aktiver i alt		866.184.481	836.851.929
Langfristede aktiver i alt		866.184.481	836.851.929
Kortfristede aktiver			
Tilgodehavender			
Tilgodehavender hos lejere	12	480.783	713.306
Andre tilgodehavender		1.113.995	1.773.146
Periodeafgrænsningsposter		147.983	209.596
Tilgodehavender i alt		1.742.761	2.696.048
Likvide beholdninger		4.231.753	8.802.906
Kortfristede aktiver i alt		5.974.514	11.498.954
Aktiver i alt		872.158.995	848.350.883

BALANCE / PASSIVER

	Note	2014 kr.	2013 kr.
Egenkapital			
Aktiekapital		234.807.000	234.807.000
Overkurs		2.604.000	2.604.000
Reserve for valutakursomregning		-322.200	475.060
Reserve for sikringstransaktioner		0	-7.487.075
Overført resultat		57.385.187	41.007.596
Moderselskabets andel af egenkapital		294.473.987	271.406.581
Minoritetsinteresser		2.919.472	2.354.152
Egenkapital i alt		297.393.459	273.760.733
Gældsforpligtelser			
Langfristede gældsforpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	13	440.120.321	441.072.416
Hensatte forpligtelser	14	6.813.142	10.428.080
Udskudt skat	15	24.208.002	18.595.196
Langfristede gældsforpligtelser i alt		471.141.465	470.095.692
Kortfristede gældsforpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	13	96.062.838	95.030.439
Hensatte forpligtelser	14	2.747.638	4.773.650
Selskabsskat		477.520	998.532
Anden gæld		4.336.075	3.691.837
Kortfristede gældsforpligtelser i alt		103.624.071	104.494.458
Gældsforpligtelser i alt		574.765.536	574.590.150
Passiver i alt		872.158.995	848.350.883

EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktiekapital	Overkurs	Reserve for valutakurs omregning	Reserve for sikrings-transaktioner	Overført resultat	Moderelskabets andel af egenkapital	Minoritets-interesser	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1/1 2013	194.991.200		291.637	-12.273.570	18.667.981	201.677.248	1.715.049	203.392.297
Årets resultat					22.339.615	22.339.615	639.103	22.978.718
Anden totalindkomst			183.423	4.786.495		4.969.918		4.969.918
Totalindkomst			183.423	4.786.495	22.339.615	27.309.533	639.103	27.948.636
Køb datter/minoritetsint.	9.815.800					9.815.800		9.815.800
Kapitalforhøjelse	30.000.000	2.604.000				32.604.000		32.604.000
Egenkapital pr. 31/12 2013	234.807.000	2.604.000	475.060	-7.487.075	41.007.596	271.406.581	2.354.152	273.760.733
Årets resultat					16.377.591	16.377.591	565.320	16.942.911
Anden totalindkomst			-797.260	7.487.075		6.689.815		6.689.815
Totalindkomst			-797.260	7.487.075	16.377.591	23.067.406	565.320	23.632.726
Egenkapital pr. 31/12 2014	234.807.000	2.604.000	-322.200	0	57.385.187	294.473.987	2.919.472	297.393.459

For regnskabsåret 2014 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 21. maj

2015, 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 2014. Hvis udbyttet vedtages som foreslået, vil det blive udbetalt til de aktionærer, der er registreret i selskabets aktiebog og herefter fragå egenkapitalen.



PENGESTRØMSOPGØRELSE

	Note	2014 kr.	2013 kr.
Resultat af primær drift		21.747.001	19.440.034
Reguleringer til pengestrømme:			
Ændringer i driftskapital	16	297.982	-4.924.989
Pengestrømme fra primær drift		22.044.983	14.515.045
Renteindbetalinger		20.277	134.600
Renteudbetalinger		-13.659.988	-15.621.154
Betaling af selskabsskat		21.649	732.871
Pengestrøm fra driftsaktivitet		8.426.921	-238.638
Køb/forbedring af investeringsejendomme	11	-14.403.105	-26.394.154
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		-14.403.105	-26.394.154
Aktieemission		0	32.604.000
Provenu ved låneoptagelse		11.032.418	-9.046.793
Indfrielse af renteswap		-9.627.387	0
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		1.405.031	23.557.207
Årets pengestrøm		-4.571.153	-3.075.585
Likvider			
Likvider pr. 1/1		8.802.906	11.878.491
Årets pengestrøm		-4.571.153	-3.075.585
Likvider pr. 31/12		4.231.753	8.802.906

NOTEOVERSIGT

Note 1.	Anvendt regnskabspraksis.....	46
Note 2.	Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn.....	50
Note 3.	Segmentoplysninger.....	52
Note 4.	Vederlag til ledelsesmedlemmer.....	52
Note 5.	Finansielle indtægter.....	52
Note 6.	Finansielle omkostninger.....	52
Note 7.	Særlige poster.....	52
Note 8.	Dagsværdireguleringer.....	53
Note 9.	Skat.....	53
Note 10.	Resultat pr. aktie.....	54
Note 11.	Investerings ejendomme.....	54
Note 12.	Tilgodehavender hos lejere.....	55
Note 13.	Gæld til kreditinstitutter.....	56
Note 14.	Hensatte forpligtelser.....	56
Note 15.	Udskudt skat.....	57
Note 16.	Ændring i driftskapital.....	57
Note 17.	Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor.....	58
Note 18.	Kapitalforhold.....	58
Note 19.	Finansielle risici.....	59
Note 20.	Eventualforpligtelser.....	60
Note 21.	Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser.....	60
Note 22.	Transaktioner med nærtstående parter.....	61
Note 23.	Begivenheder efter balancedagen.....	61

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 2014 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.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet præsenteres i DKK. Koncernens funktionelle valuta er EUR.

Nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag

Årsrapporten for 2014 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 er:

- IFRS 10, Konsolidering/koncernregnskaber
- IFRS 11, Fælles ledede arrangementer
- IFRS 12, Oplysning om involvering i andre virksomheder
- Ændret IAS 32, Finansielle instrumenter: Præsentation (Modregning af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser)
- IFRIC 21, Afgifter (Levies)
- Ændret IAS 36, Værdiforringelse af aktiver: Oplysning om genindvindingsværdi for ikke-finansielle aktiver
- Ændret IAS 39, Finansielle instrumenter: Indregning og måling (Notation af derivater og fortsat regnskabsmæssig sikring)

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:

- IFRS 9, finansielle instrumenter
- IFRS 15, indtægter fra kontrakter med kunder
- Ændret IAS 27, equity-metoden i separate regnskaber

Implementeringen af disse standarder forventes ikke at få væsentlig indflydelse på koncernregnskabet. IAS 27 om indregning efter equity-metoden forventes at følges på moderselskabet og vil få indflydelse på dette regnskab.

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 Egnsvest 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. Nyerhvervede virksomheder, der alene besidder ejendomme og ikke har ansat personale på overtagelsestidspunktet, anses ikke for at være erhvervelse af en virksomhed, men for erhvervelse af enkeltaktiver.

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

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af datterselskaber opgøres som forskellen mellem salgssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver på salgstidspunktet samt forventede omkostninger til salg. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen som realiseret gevinst og tab.

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, 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. Valu-

takursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen henholdsvis balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

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.

Valutakursomregning

Ved omregning fra funktionel valuta til præsentrationsvaluta 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.

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 udgangspunkt 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 diskontingsfaktor, samt de enkelte ejendommens budgetterede pengestrømme. Den i året anvendte opgørelsesmetode og det anvendte afkastkrav er understøttet af vurderinger foretaget af eksterne uafhængige vurderingseksperter.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af investeringsejendomme opgøres

NOTER

Note 1 Anvendt regnskabspraksis fortsat

som forskellen mellem salgspris med fradrag af salgsomkostninger 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 målingstidspunktet).
- 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 vurderingsekspertter. 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 udgifter 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.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begiven-

hed 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, hvorved 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

Koncernen anvender afledte finansielle instrumenter som renteswaps til sikring af renterisici. Af note 19 fremgår der flere oplysninger om de af koncernen anvendte instrumenter. Sådanne 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 fremtidig 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 nominel værdi.

Periodeafgrænsningsposter

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

Pengestrømsopgørelse

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 erhvervestidspunktet 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 tillægsydelse (vedligehold, rengøring, sikkerhed, bogføring mv.). Væsentligheden af en given proces vurderes på baggrund af vejledningen i IAS 40 om tillægsydelse. Hvis de overtagne aktiver ikke udgør en virksomhed, behandles transaktionen som en overtagelse af en gruppe af aktiver og forpligtelser. Kostprisen allokere til de overtagne aktiver og forpligtelser på baggrund af deres relative dagsværdi-

er, 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 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 korri-geret for den enkelte ejendoms risiko. For udvalgte ejendomme foretages vurderinger af eksterne uafhængige vurderingsekspertter. Der foretages endvidere hvert år valuarvurdering

af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme for derved at have et sammenligningsgrundlag for DCF-værdierne. Disse vurderinger foretages af en valuar med indgående kendskab til Berlin og særligt de områder, selskabets ejendomme er beliggende i.

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 5,25% mod 5,31% i 2013. Diskonteringsfaktoren for koncernens enkelte ejendomme ligger i spændet 4,84% til 5,89% mod 5,07% til 6,06% i 2013, 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

Koncern

Risikofri rente	Værdi af ejendommene (mio. kr.)	Regulering af ejendomsværdi
0,50%	833	-33
0,25%	849	-17
Basis	866	
-0,25%	884	18
-0,50%	902	36

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 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 vedligeholdelsesplaner. 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.

Følsomhedsanalyse

Dagsværdien af investeringsejendommene udgør 866 mio. kr. pr. 31. december 2014. Følsomheden er primært afhængig af markedets forrentningskrav. I tabellen er der taget udgangspunkt i den risikofrie rente. Hvis eksempelvis den risikofrie rente stiger med 0,5%-point, vil ejendommenes værdier falde med 33 mio. kr. Modsat vil et fald på 0,5% betyde en stigning i ejendomsværdierne på 36 mio. kr.

NOTER

Note 3 Segmentoplysninger

Selskabets eneste aktivitet er udlejning af investeringsejendomme, 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

**2014
kr.**

270.000

270.000

**2013
kr.**

236.250

236.250

Der har ikke været vederlag til selskabets direktion eller andre ledende medarbejdere i 2014 og 2013.

Aflønningen omfattes af selskabets administrationsaftale.

Note 5 Finansielle indtægter

Valutakursgevinster, netto

Øvrige finansielle indtægter

Finansielle indtægter i alt

**2014
kr.**

163.299

20.574

183.873

**2013
kr.**

26.266

108.334

134.600

Note 6 Finansielle omkostninger

Renteomkostninger

Finansielle omkostninger i alt

**2014
kr.**

13.891.818

13.891.818

**2013
kr.**

15.815.646

15.815.646

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

**2014
kr.**

9.982.767

-355.380

9.627.387

-2.406.847

-9.627.387

2.406.847

0

**2013
kr.**

11.981.933

-1.999.166

9.982.767

-2.495.692

0

0

7.487.075

Note 8 Dagsværdireguleringer

	2014 kr.	2013 kr.
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	16.829.584	30.359.078
Dagsværdiregulering af hensatte forpligtelser vedrørende ejendomme*	4.298.619	-4.767.003
Dagsværdiregulering samt nettofortjeneste i alt	21.128.203	25.592.075

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

Note 9 Skat

	2014 kr.	2013 kr.
Aktuel skat	84.024	672.189
Ændring i udskudt skat	4.050.336	5.700.156
Regulering af skat for tidligere år	-1.537.399	0
Skat af årets resultat i alt	2.596.961	6.372.345

Afstemning af skatteprocent

Følgende skatteprocenter er anvendt ved beregning af koncernens skat:

Dansk skat	24,50%	25,00%
Tysk skatteprocent	16,00%	16,00%
Permanente afvigelser	5,16%	5,71%
Effektiv skatteprocent	21,16%	21,71%

	2014 kr.	2013 kr.
Skat af anden totalindkomst		
Skat af dagsværdiregulering af renteswaps	0	157.870
Skat af anden totalindkomst i alt	0	157.870

NOTER

Note 10 Resultat pr. aktie

	2014 kr.	2013 kr.
Resultat pr. aktie	7,22	10,19
Resultat pr. aktie, udvandet	7,22	10,19
Resultat pr. aktie for koncernen er beregnet på grundlag af følgende beløb:		
Årets resultat	16.942.911	22.978.718
Årets resultat anvendt til beregning af udvandet resultat pr. aktie	16.942.911	22.978.718
Gennemsnitlig antal aktier (stk.)	2.348.070	2.254.526
Gennemsnitlig antal egne aktier (stk.)	0	0
Gennemsnitlig antal aktier (stk.), udvandet	2.348.070	2.254.526

Note 11 Investeringsejendomme

	2014 kr.	2013 kr.
Dagsværdi pr. 1/1	836.851.929	780.030.693
Tilgange, ny erhvervelser	0	0
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	14.403.105	26.394.154
Afgang ved salg	0	0
Årets dagsværdiregulering netto	16.829.584	30.359.078
Årets valutakursomregning netto	-1.900.137	68.004
Dagsværdi pr. 31/12	866.184.481	836.851.929
Lejeindtægter fra investeringsejendomme	42.451.820	41.709.436
Direkte driftsomkostninger, udlejede arealer	-1.004.053	-633.502
Direkte driftsomkostninger, ikke-udlejede arealer	-14.227.513	-15.068.459
Nettoindtægter fra investeringsejendomme før dagsværdiregulering	57.683.386	57.411.397
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	16.829.584	30.359.078
Nettoindtægter fra investeringsejendomme	74.512.970	87.770.475

Investeringsejendommene er placeret i følgende områder i Berlin: Charlottenburg, Wilmersdorf, Steglitz, Prenzlauer Berg, Mitte, Karlshorst og Friedrichshain. Investeringsejendommene værdisættes efter en DCF-model. For

en følsomhedsanalyse på investeringsejendommene henvises til note 2, regnskabsmæssige skøn. Ekstern valuar 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).

Note 12 Tilgodehavender hos lejere

I tilgodehavender hos lejere pr. 31/12 2014 indgår tilgodehavender hos lejere til en nominal værdi af t.DKK 481 (2013: t.DKK 713). Tilgodehavender hos lejere forfalden > 12 mdr er regnskabsmæssigt nedskrevet.

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

Pr. 31. december 2014 udgør tilgodehavender hos lejere:

	2014 kr.	2013 kr.
Forfalden 0-3 mdr	811.439	401.885
Forfalden 4-6 mdr	65.779	119.921
Forfalden > 6 mdr	99.656	410.168
I alt	976.875	931.974

	2014 kr.	2013 kr.
Hensættelse til tab:		
Pr. 1. januar	218.668	599.131
Årets tilgang	278.152	-379.930
Valutakursomregning	-728	-533
Pr. 31. december	496.092	218.668
Tilgodehavender hos lejere	480.783	713.306

NOTER

Note 13 Gæld til kreditinstitutter

			2014 kr.	2013 kr.
Lang gæld	Rente	Udløber		
Nykredit 49.074.000 Euro F1 - 10 år	0,35%	31.12.2022	364.450.627	365.261.008
Nykredit 1.210.000 Euro F5 - 10 år	1,34%	31.12.2022	8.979.433	8.998.000
Nykredit 5.326.000 Euro F5 - 10 år	1,30%	31.12.2022	39.473.994	39.545.188
Nykredit 3.670.000 Euro F5 - 10 år	1,32%	31.12.2022	27.216.267	27.268.220
Lang gæld i alt			440.120.321	441.072.416
			2014 kr.	2013 kr.
Kort gæld				
Kort gæld diverse kreditinstitutter			96.062.838	85.047.669
Finansielle instrumenter			0	9.982.770
Kort gæld i alt			96.062.838	95.030.439

Note 14 Hensatte forpligtelser

	Øvrige	Salgsfee
1/1	8.180.262	7.021.468
Hensat for året	4.622.381	735.000
Anvendt i året	-1.872.381	0
Tilbageført	-3.169.650	-5.927.000
Valutakursomregning	-17.270	-12.031
31/12	7.743.342	1.817.437
Hensatte forpligtelser er indregnet i balancen således:		
Kortfristet 2014	2.747.638	0
Langfristet 2014	4.995.705	1.817.437
Kortfristet 2013	3.174.032	1.599.618
Langfristet 2013	5.006.230	5.421.850

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 regu-

leringer hertil indregnes som en del af dagsværdireguleringen for investeringsejendommene.

Derudover er foretaget hensættelser til øvrige omkostninger.

Note 15 Udskudt skat

	2014 kr.	2013 kr.
Udskudt skat relaterer sig til følgende:		
Investeringsejendomme	40.900.795	35.251.861
Hensat til tab på debitorer	-400.961	-354.497
Incentive fee	-291.040	-1.718.400
Øvrige hensættelser	-440.000	0
Sikringstransaktioner	0	-2.495.693
Fremført underskud tidligere år + årets underskud	-15.539.979	-12.127.954
Valutakursomregning	-20.813	39.879
Udskudt skat, netto	24.208.002	18.595.196
Udskudt skatteaktiv/passiv fremgår af balancen som følger:		
Udskudt skatteforpligtelse	24.208.002	18.595.196
Udskudt skat, netto	24.208.002	18.595.196

Note 16 Ændring i driftskapital

	2014 kr.	2013 kr.
Ændring i tilgodehavender mv.	-17.153.272	-627.632
Ændring i leverandørgæld og anden gæld mv.	17.451.254	-4.297.357
Samlet ændring i driftskapital	297.982	-4.924.989

NOTER

Note 17 Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor

	2014 kr.	2013 kr.
Deloitte:		
Honorar for lovpligtig revision	301.335	259.347
Skatterådgivning	68.708	0
Andre ydelser	155.119	0
Revisionshonorar Deloitte i alt	525.162	259.347
Ernst & Young:		
Honorar for lovpligtig revision	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser	0	41.278
Revisionshonorar Ernst & Young i alt	0	41.278

Revisionshonorar er indregnet under administrationsomkostninger.

Note 18 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 61% af balancesummen.

Selskabskapitalen består af 2.348.070 aktier á nominelt DKK 100.

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

EgnsINVEST Holding A/S ejer 12,78% af aktierne. Sparekassen Kronjylland ejer 5,49% 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 ihændehaber 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.

Note 19 Finansielle risici

Likviditetsrisiko

Gældsforpligtelserne forfalder som følger:	Forfalder inden for 1 år	Forfalder 1-5 år	Forfalder 6-20 år	I alt	Regnskabsmæssig værdi
2014					
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
	106.657.909	265.298.752	240.268.267	612.224.927	540.519.234
2013					
Lån fra kreditinstitutter	101.250.817	216.984.036	305.200.711	623.435.564	536.102.855
Leverandørgæld	448.602	0	0	448.602	448.602
Anden gæld	3.243.235	0	0	3.243.235	3.243.235
	104.942.654	216.984.036	305.200.711	627.127.401	539.794.692

De anførte beløb er inklusiv renter, der forventes betalt.

Lang gæld klassificeres som niveau 2 i dagsværdi-hierarkiet, idet input til måling af forpligtelsen ikke er baseret på observerbare markedsdata (ikke-observerbare input).

	Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi	
	2014 kr.	2013 kr.	2014 kr.	2013 kr.
Finansielle aktiver				
Tilgodehavender hos lejere	480.783	713.306	480.783	713.306
Andre tilgodehavender	1.113.995	1.773.146	1.113.995	1.773.146
Likvide beholdninger	4.231.753	8.802.906	4.231.753	8.802.906
Finansielle forpligtelser				
Gæld til kreditinstitutter	536.183.159	536.102.855	537.319.446	537.275.402
Anden gæld	4.336.075	3.691.837	4.336.075	3.691.837

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 speku-

lation 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

NOTER

Note 19 Finansielle risici forsat

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 væsentlig 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%.

Selskabet har ved udgangen af 2014 lukket dets SWAP-forretninger ned. Der er herefter 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 bidragssats, hvilket udgør en renterisiko.

Likviditetsrisici

Koncernen foretager likviditets-

styring 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 jævnligt.

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 20 Eventualforpligtelser

Der er ingen verserende retssager.

Note 21 Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser

Sikkerhedsstillelser

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

	2014 kr.	2013 kr.
Samlet sikkerhedsstillelser	581.866.212	502.600.411
Samlet sikret regnskabsmæssig værdi af gæld	440.120.321	442.246.584

Koncernen har ikke foretaget andre pantsætninger eller sikkerhedsstillelser pr. 31/12 2014 og 2013.

NOTER

Note 22 Transaktioner med nærtstående parter

	2014 kr.	2013 kr.
Resultatopgørelsen		
Administrationshonorar EgnsINVEST Management A/S	11.501.865	10.908.142
Bestyrelsehonorar	270.000	236.250
Balancen		
Lån til interesseforbundne selskaber	0	54.375
Lån fra interesseforbundne selskaber	0	0
I alt	0	54.375

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 23 Begivenheder efter balancedagen

Som angivet i årsrapporten for 2013 ophævede koncernen 24. januar 2014 aftalen med det selskab, der var ejendomsudvikler, projektmanager og administrator på koncernens ejendomme. I den forbindelse opstod der en række uoverensstemmelser, der resulterede i en voldgiftssag. Uoverensstemmelserne vedrørte blandt andet honorarer knyttet til de opsagte aftaler. Hensættelse af honorarerne er akkumuleret siden etableringen af selskabet. Det

har været ledelsens vurdering at hensættelsen hertil har været fuldt ud tilstrækkelig, hvilket har vist sig at holde stik. Tvisten blev afsluttet medio februar 2015 og som følge heraf kunne hensættelsen tilbageføres. Den positive effekt heraf er indregnet i årsrapporten for 2014, da udfaldet af sagen var som forventet ved årets udgang. Effekten påvirker posten, dagsværdiregulering af investerings-ejendomme, med i alt DKK 6,2 mio., som fordeles med tilbagefø-

te salgs- og incentive fee DKK 5,9 mio., DKK 3,0 mio. vedr. salgs- og incentive fee i døtre, mens der er hensat DKK 2,7 mio. til forventede sagsomkostninger til afslutning af sagen.

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



MODERSELSKAB

EGNSINVEST EJENDOMME TYSKLAND A/S



Oberbaumbrücke

RESULTATOPGØRELSE

	Note	2014 kr.	2013 kr.
Nettoomsætning		24.684.542	23.107.912
Driftsomkostninger		-8.193.661	-9.062.692
Bruttoresultat		16.490.881	14.045.220
Administrationsomkostninger	3	-3.202.535	-9.566.721
Resultat af primær drift		13.288.346	4.478.499
Finansielle indtægter	4	6.014.827	5.005.049
Finansielle omkostninger	5	-14.259.198	-14.833.916
Resultat før særlige poster, dagsværdireguleringer og skat		5.043.975	-5.350.368
Særlige poster	6	-9.627.387	0
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	7	6.567.174	21.167.256
Resultat før skat		1.983.762	15.816.888
Skat af årets resultat	8	-6.408.708	-3.198.976
Årets resultat		-4.424.946	12.617.912
Forslag til resultatdisponering			
Overført til næste år		-4.424.946	12.617.912
Foreslået udbytte		0	0
Årets resultat		-4.424.946	12.617.912

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

	2014 kr.	2013 kr.
Årets resultat	-4.424.946	12.617.912
Poster som kan blive reklassificeret til resultatet		
Øvrige kursreguleringer	-562.627	176.246
Dagsværdiregulering af renteswaps indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	355.380	4.628.625
Skat af dagsværdiregulering af renteswaps	-88.845	157.870
Reklassifikation til resultatopgørelse under særlige poster	9.627.387	0
Reklassifikation til resultatopgørelse under skat af årets resultat	-2.406.847	0
Anden totalindkomst	6.924.448	4.962.741
Årets totalindkomst	2.499.502	17.580.653

BALANCE / AKTIVER

	Note	2014 kr.	2013 kr.
Langfristede aktiver			
Materielle aktiver			
Investeringsejendomme	9	493.460.459	486.915.472
Materielle aktiver i alt		493.460.459	486.915.472
Andre langfristede aktiver			
Kapitalandele i dattervirksomheder	10	171.056.777	171.292.303
Andre langfristede aktiver i alt		171.056.777	171.292.303
Langfristede aktiver i alt		664.517.236	658.207.775
Kortfristede aktiver			
Tilgodehavender			
Tilgodehavender hos lejere	11	271.782	266.650
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		150.003.587	144.682.780
Andre tilgodehavender		513.113	590.928
Periodeafgrænsningsposter		141.598	187.922
Selskabsskat		0	109.145
Tilgodehavender i alt		150.930.080	145.837.425
Likvide beholdninger		2.265.036	1.719.047
Kortfristede aktiver i alt		153.195.116	147.556.472
Aktiver i alt		817.712.352	805.764.247

BALANCE / PASSIVER

	Note	2014 kr.	2013 kr.
Egenkapital			
Aktiekapital		234.807.000	234.807.000
Overkurs		2.604.000	2.604.000
Reserve for valutakursomregning		-130.348	432.279
Reserve for sikringstransaktioner		0	-7.487.075
Overført resultat		8.379.228	12.804.174
Egenkapital i alt		245.659.880	243.160.378
Gældsforpligtelser			
Langfristede gældsforpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	12	440.120.321	441.072.416
Hensatte forpligtelser	13	6.813.142	10.428.080
Udskudt skat	14	11.658.842	2.841.636
Langfristede gældsforpligtelser i alt		458.592.304	454.342.132
Kortfristede gældsforpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	12	96.062.838	95.030.439
Hensatte forpligtelser	13	2.747.638	4.773.650
Gæld til tilknyttede virksomheder		12.731.039	5.856.432
Anden gæld		1.918.653	2.601.216
Kortfristede gældsforpligtelser i alt		113.460.168	108.261.737
Gældsforpligtelser i alt		572.052.472	562.603.869
Passiver i alt		817.712.352	805.764.247

EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktiekapital	Overkurs	Reserve for valutakurs omregning	Reserve for sikrings- transaktioner	Overført resultat	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1/1 2013	194.991.200		256.033	-12.273.570	186.262	183.159.925
Årets resultat					12.617.912	12.617.912
Anden totalindkomst			176.246	4.786.495		4.962.741
Totalindkomst					12.617.912	17.580.653
Køb datter/minoritetsint.	9.815.800					9.815.800
Kapitalforhøjelse	30.000.000	2.604.000				32.604.000
Egenkapital pr. 31/12 2013	234.807.000	2.604.000	432.279	-7.487.075	12.804.174	243.160.378
Årets resultat					-4.424.946	-4.424.946
Anden totalindkomst			-562.627	7.487.075		6.924.448
Totalindkomst			-562.627	7.487.075	-4.424.946	2.499.502
Egenkapital pr. 31/12 2014	234.807.000	2.604.000	-130.348	0	8.379.228	245.659.880

For regnskabsåret 2014 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 21. maj

2015, 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 2014. Hvis udbyttet vedtages som foreslået, vil det blive udbetalt til de aktionærer, der er registreret i selskabets aktiebog og herefter fragå egenkapitalen.



Weidendammerbrücke

PENGESTRØMSOPGØRELSE

	Note	2014 kr.	2013 kr.
Resultat af primær drift		13.288.346	4.478.499
Reguleringer til pengestrømme:			
Ændringer i driftskapital	15	-592.573	-7.525.564
Pengestrømme fra primær drift		12.695.773	-3.047.065
Renteindbetalinger		5.851.094	5.005.049
Renteudbetalinger		-14.027.368	-14.639.424
Betaling af selskabsskat		35.655	731.073
Pengestrøm fra driftsaktivitet		4.555.154	-11.950.367
Køb/forbedring af investeringsejendomme	9	-5.372.964	-12.215.085
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		-5.372.964	-12.215.085
Aktieemission		0	32.604.000
Provenu ved låneoptagelse		10.991.186	-10.965.275
Indfrielse af renteswap		-9.627.387	0
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		1.363.799	21.638.725
Årets pengestrøm		545.989	-2.526.727
Likvider			
Likvider pr. 1/1		1.719.047	4.245.774
Årets pengestrøm		545.989	-2.526.727
Likvider pr. 31/12		2.265.036	1.719.047

NOTEOVERSIGT

Note 1.	Anvendt regnskabspraxis.....	72
Note 2.	Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn	72
Note 3	Vederlag til ledelsesmedlemmer	73
Note 4.	Finansielle indtægter	73
Note 5.	Finansielle omkostninger	74
Note 6.	Særlige poster.....	74
Note 7.	Dagsværdireguleringer	74
Note 8.	Skat	75
Note 9.	Investeringsejendomme	76
Note 10.	Kapitalandele i dattervirksomheder	77
Note 11.	Tilgodehavender hos lejere.....	78
Note 12.	Gæld til kreditinstitutter	79
Note 13.	Hensatte forpligtelser.....	79
Note 14.	Udskudt skat.....	80
Note 15.	Ændring i driftskapital.....	80
Note 16.	Finansielle risici	81
Note 17.	Eventualforpligtelser	82
Note 18.	Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser.....	82
Note 19.	Transaktioner med nærtstående parter.....	83
Note 20.	Begivenheder efter balancedagen	83

NOTER

Note 1 Anvendt regnskabspraksis

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 2014 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.

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 allokteres 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 korrikeret for den enkelte ejendoms risiko. For udvalgte ejendomme foretages vurderinger af eksterne uafhængige vurderingseksperter. Der foretages endvidere hvert år valuarvurdering af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme for derved at have et sammenligningsgrundlag for DCF-værdierne. Disse vurderinger foretages af en valuar med indgående kendskab til Berlin og særligt de områder, selskabets ejendomme er beliggende i.

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 benyt-

tet en tilbagediskonteringsfaktor på 5,37% mod 5,40% i 2013. Diskonteringsfaktoren for moderselskabets enkelte ejendomme ligger i spændet 4,84% til 5,89% mod 5,07% til 6,06% i 2013, 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 lejestig-

ninger ved skift af lejere ikke, men der imod indregnes der 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 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 vedligeholdelsesplaner. 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.

Følsomhedsanalyse

Dagsværdien af investeringsejendommene udgør DKK 493,4 mio. pr. 31. december 2014. Følsomheden er primært afhængig af markedets forrentningskrav. I nedenstående tabel er der taget udgangspunkt i den risikofrie rente. Hvis eksempelvis den risikofrie rente stiger med 0,5%-point vil ejendommens værdier falde med DKK 18 mio. Modsat vil et fald på 0,5% betyde en stigning i ejendomsværdierne på DKK 20 mio.

Moderselskab

Diskonteringsfaktor	Værdi af ejendomme (mio.kr.)	Regulering af ejendomsværdi
0,50%	475	-18
0,25%	484	-9
Basis	493	
-0,25%	503	10
-0,50%	513	20

Note 3 Vederlag til ledelsesmedlemmer

Bestyrelshonorar

Bestyrelshonorar i alt

**2014
kr.**

270.000

270.000

**2013
kr.**

236.250

236.250

Der har ikke været vederlag til selskabets direktion eller andre ledende medarbejdere i 2014 og 2013. Aflønningen omfattes af selskabets administrationsaftale.

Note 4 Finansielle indtægter

Valutakursgevinster, netto

Øvrige finansielle indtægter

Finansielle indtægter i alt

**2014
kr.**

164.565

5.850.262

6.014.827

**2013
kr.**

7.215

4.997.834

5.005.049

NOTER

Note 5	Finansielle omkostninger	2014 kr.	2013 kr.
	Renteomkostninger	14.259.198	14.833.916
	Finansielle omkostninger i alt	14.259.198	14.833.916
Note 6	Særlige poster	2014 kr.	2013 kr.
	Renteswaps pr. 1/1 eksklusiv skat	9.982.767	11.981.933
	Årets bevægelse	-355.380	-1.999.166
	Renteswaps pr. 31/12 eller v/indfrielse eksklusiv skat	9.627.387	9.982.767
	Skat heraf	-2.406.847	-2.495.692
	Førtidsindfrielse af renteswaps under særlige poster	-9.627.387	0
	Skat af førtidsindfrielse af renteswaps, indregnet i årets skat	2.406.847	0
	Renteswaps pr. 31/12 inkl. skat	0	7.487.075
Note 7	Dagsværdireguleringer	2014 kr.	2013 kr.
	Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	2.268.555	23.170.256
	Dagsværdiregulering af hensatte forpligtelser vedrørende ejendomme*	4.298.619	-2.003.000
	Dagsværdiregulering samt nettofortjeneste ved salg i alt	6.567.174	21.167.256

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

Note 8 Skat

	2014 kr.	2013 kr.
Aktuel skat	73.339	0
Ændring i udskudt skat	1.560.240	3.198.976
Regulering af skat for tidligere år	4.775.129	0
Skat af årets resultat i alt	6.408.708	3.198.976

Afstemning af skatteprocent

Følgende skatteprocenter er anvendt ved beregning af koncernens skat:

Dansk skatteprocent	24,50%	25,00%
Tysk skatteprocent	16,00%	16,00%
Permanente afvigelser	62,65%	4,23%
Effektiv skatteprocent	78,65%	20,23%

Stigningen i skatteprocenten på de permanente afvigelser skyldes, at indkomsten fra et KG-ejet datterselskab (svarende til et dansk K/S) i år indregnes i moderens skattepligtige indkomst. Indkomsten fra datterselskabet indgår ikke i moderens resultat, hvorved den effektive skatteprocent stiger markant, da indkomsten ikke stiger.

	2014 kr.	2013 kr.
Skat af anden totalindkomst		
Skat af dagsværdiregulering af renteswaps	0	157.870
Skat af anden totalindkomst i alt	0	157.870

NOTER

Note 9 Investeringsejendomme

	2014 kr.	2013 kr.
Dagsværdi pr. 1/1	486.915.472	456.224.854
Tilgange, ny erhvervelser	0	0
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	5.372.964	12.215.085
Afgang ved salg	0	0
Årets dagsværdiregulering netto	2.268.555	18.439.267
Årets valutakursomregning netto	-1.096.532	36.266
Dagsværdi pr. 31/12	493.460.459	486.915.472
Lejeindtægter fra investeringsejendomme	24.684.542	23.107.912
Direkte driftsomkostninger, ikke-udlejede arealer	7.407.743	8.539.138
Direkte driftsomkostninger, udlejede arealer	785.918	523.553
	16.490.881	14.045.221
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	2.268.555	18.439.267
Nettoindtægter fra investeringsejendomme	18.759.436	32.484.488

Investeringsejendommene er placeret i følgende områder i Berlin: Charlottenburg, Wilmersdorf, Steglitz, Prenzlauer Berg, Mitte, Karlshorst og Friedrichshain. Investeringsejendommene værdis-

ansættes efter en DCF-model. For en følsomhedsanalyse på investeringsejendommene henvises til note 2, regnskabsmæssige skøn. Ekstern valuar 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).

Note 10 Kapitalandele i dattervirksomheder

	2014 kr.	2013 kr.
Kostpris 1/1	171.292.303	171.294.595
Tilgang	0	0
Valutakursreguleringer	-235.526*	-2.292
Kostpris 31/12	171.292.303	171.292.303

*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.

Dattervirksomheder:	Ejerandel	Land
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

NOTER

Note 11 Tilgodehavender hos lejere

I tilgodehavender hos lejere pr. 31/12 2014 indgår tilgodehavender hos lejere til en nominel værdi af t.DKK 272 (2013: t.DKK 267). Tilgodehavender hos lejere forfalden > 12 mdr er regnskabsmæssigt nedskrevet.

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

Pr. 31/12 2014 udgør tilgodehavender hos lejere:

	2014 kr.	2013 kr.
Forfalden 0-3 mdr.	555.721	206.625
Forfalden 4-6 mdr.	65.779	51.116
Forfalden > 6 mdr.	71.018	195.807
I alt	692.519	453.547

	2014 kr.	2013 kr.
Hensættelse til tab:		
Pr. 1/1	186.897	17.162
Årets tilgang	234.460	169.501
Valutakursomregning	-620	234
Pr. 31/12	420.737	186.897
Tilgodehavender hos lejere	271.782	266.650

Note 12 Gæld til kreditinstitutter

Lang gæld	Rente	Udløber	2014 kr.	2013 kr.
Nykredit 49.074.000 Euro F1 - 10 år	0,35%	31.12.2022	364.450.627	365.261.008
Nykredit 1.210.000 Euro F5 - 10 år	1,34%	31.12.2022	8.979.433	8.998.000
Nykredit 5.326.000 Euro F5 - 10 år	1,30%	31.12.2022	39.473.994	39.545.188
Nykredit 3.670.000 Euro F5 - 10 år	1,32%	31.12.2022	27.216.267	27.268.220
Lang gæld i alt			440.120.321	441.072.416
			2014 kr.	2013 kr.
Kort gæld				
Kort gæld diverse kreditinstitutter			96.062.838	85.047.669
Finansielle instrumenter			0	9.982.770
Kort gæld i alt			96.062.838	95.030.439

Note 13 Hensatte forpligtelser

	Øvrige	Salgsfee
1/1 2014	8.180.262	7.021.468
Hensat for året	4.622.381	735.000
Anvendt i året	-1.872.381	0
Tilbageført	-3.169.650	-5.927.000
Valutakursomregning	-17.270	-12.031
31/12 2014	7.743.342	1.817.437

Hensatte forpligtelser er indregnet i balancen således:

Kortfristet 2014	2.747.638	0
Langfristet 2014	4.995.705	1.817.437
Kortfristet 2013	3.174.032	1.599.618
Langfristet 2013	5.006.230	5.421.850

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.

NOTER

Note 14 Udskudt skat

	2014 kr.	2013 kr.
Udskudt skat relaterer sig til følgende:		
Investeringsejendomme	21.735.637	13.896.866
Hensat til tab på debitorer	-259.300	-188.786
Incentive fee	-291.040	-1.718.400
Øvrige hensættelser	-440.000	0
Sikringstransaktioner	0	-2.495.693
Fremført underskud tidligere år + årets underskud	-9.076.432	-6.656.183
Valutakursomregning	-10.023	3.832
Udskudt skat, netto	11.658.842	2.841.636
Udskudt skatteaktiv/passiv fremgår af balancen som følger:		
Udskudt skatteforpligtelse	11.658.842	2.841.636
Udskudt skat, netto	11.658.842	2.841.636

Der er fra 2014 indregnet indkomsten fra et KG-ejet datterselskab (svarende til et dansk K/S) under moderens skattepligtige indkomst.

Note 15 Ændring i driftskapital

	2014 kr.	2013 kr.
Ændring i tilgodehavender mv.	-9.213.102	-14.437.217
Ændring i leverandørgæld og anden gæld mv.	8.620.529	6.911.653
Samlet ændring i driftskapital	-592.573	-7.525.564

NOTER

Note 16 Finansielle risici

Likviditetsrisiko

Gældsforpligtelserne
forfalder som følger:

	Forfalder inden for 1 år	Forfalder 1-5 år	Forfalder 6-20 år	I alt	Regnskabs- mæssig værdi
2014					
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
	104.240.487	265.298.752	240.268.267	609.807.506	538.101.812
2013					
Lån fra kreditinstitutter	101.250.817	216.984.036	305.200.711	623.435.564	536.102.855
Leverandørgæld	320.989	0	0	320.989	320.989
Anden gæld	2.280.227	0	0	2.280.227	2.280.227
	103.852.033	216.984.036	305.200.711	626.036.780	538.704.071

De anførte beløb er inklusiv renter der forventes betalt.

Lang gæld klassificeres som niveau 2 i dagsværdi- hierarkiet, idet input til måling af forpligtelsen ikke er baseret på observerbare markedsdata (ikke-observerbare input).

	Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi	
	2014 kr.	2013 kr.	2014 kr.	2013 kr.
Finansielle aktiver				
Tilgodehavender hos lejere	271.782	266.650	271.782	266.650
Andre tilgodehavender	513.113	590.928	513.113	590.928
Likvide beholdninger	2.265.036	1.719.047	2.265.036	1.719.047
Finansielle forpligtelser				
Gæld til kreditinstitutter	536.183.159	536.102.855	537.319.446	537.275.402
Anden gæld	1.918.653	2.601.216	1.918.653	2.601.216

NOTER

Note 16 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 væsentlig rentebærende gæld i forbindel-

se 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%.

Selskabet har ved udgangen af 2014 lukket sine SWAP-forretninger ned. Der er herefter 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

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 17 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.

Selskabet har ved regnskabsafleggelsen i gangsat undersøgelser af den skattemæssige behandling af to KG-ejede datterselskaber. Udfaldet af undersøgelserne kan betyde, at den udskudte skat fra disse to selskaber skal flyttes til udskudt skat i moderselskabet. Den regnskabsmæssige effekt heraf vil være en omkostning på 5,3 mio.

kr. og en hensættelse til udskudt skat på tilsvarende beløb. Udfaldet af undersøgelserne har ikke betydning for den indregende skat i koncernen, da der blot er tale om omfordeling mellem moderselskaber og de to datterselskaber. Der er ved regnskabsafleggelsen endnu ikke svar på de igangsatte undersøgelser, hvormed udfaldet heraf endnu ikke er kendt.

NOTER

Note 18 Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser**Sikkerhedsstillelser**

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

	2014 kr.	2013 kr.
Samlet sikkerhedsstillelser	327.890.580	248.054.975
Samlet sikret regnskabsmæssig værdi af gæld	327.890.580	442.246.584

Selskabet har ikke foretaget andre pantsætninger eller sikkerhedsstillelser pr. 31/12 2014 og 2013.

Note 19 Transaktioner med nærtstående parter**Resultatopgørelsen**

	2014 kr.	2013 kr.
Administrationshonorar EgnsINVEST Management A/S	6.702.749	6.487.877
Bestyrelseshonorar	270.000	236.250
Rente M/R døtre/moder	5.420.328	4.952.682

Balancen

Lån til interesseforbundne selskaber	0	54.375
Lån fra interesseforbundne selskaber	0	0
Lån til døtre	150.003.587	144.483.025
Lån fra døtre	12.731.039	5.848.347
I alt	162.734.626	150.385.747

Der henvises til note 22 i koncernregnskabet for yderligere forklaring

Note 20 Begivenheder efter balancedagen

Som angivet i årsrapporten for 2013 ophævede koncernen 24. januar 2014 aftalen med det selskab, der var ejendomsudvikler, projektmanager og administrator på koncernens ejendomme. I den forbindelse opstod der en række uoverensstemmelser, der resulterede i en voldgiftssag. Uoverensstemmelserne vedrørte blandt andet honorarer knyttet til de opsagte aftaler. Hensættelse af honorarerne er akkumuleret siden

etableringen af selskabet. Det har været ledelsens vurdering, at hensættelsen hertil har været fuldt ud tilstrækkeligt hvilket har vist sig at holde stik. Tvisten blev afsluttet medio februar 2015, og som følge heraf kunne hensættelsen tilbageføres. da udfaldet af sagen var som forventet ved årets udgang.

Effekten påvirker posten, dagsværdiregulering af investerings-ejendomme, med i alt DKK 6,2

mio., som fordeles med tilbageførte salgs- og incentive fee DKK 5,9 mio., DKK 3,0 mio. vedr. salgs- og incentive fee i døtre, mens der er hensat DKK 2,7 mio. til forventede sagsomkostninger til afslutning af sagen.

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



Egns**INVEST**

EGNSINVEST · VITUS BERINGS PLADS 5 · DK-8700 HORSSENS · TLF. 7625 0146 · WWW.EJDTYSKLAND.DK