

2016

ÅRSRAPPORT

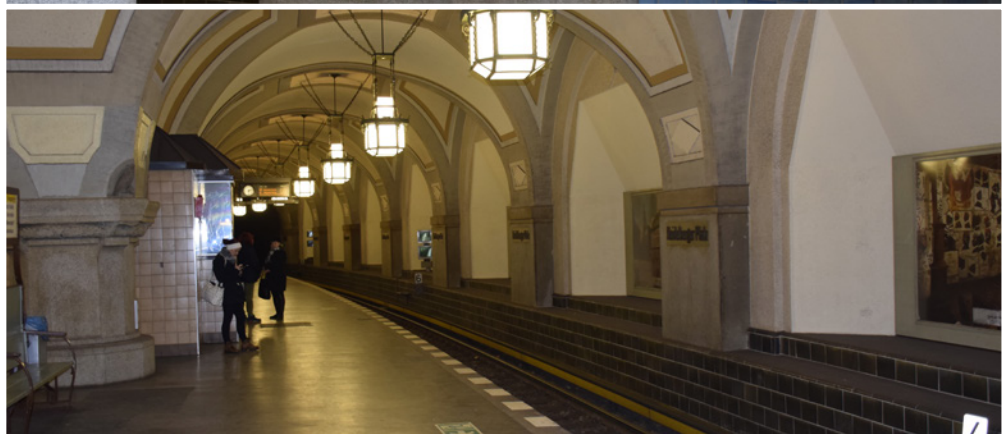
EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S CVR. NR. 30 55 77 51



Årsrapportens fotos

Motiverne i årsrapporten viser detaljer fra udvalgte S- og U-banestationer i Berlin. Alle fotos er egen produktion.

Berlins første U-bane blev indviet i 1902 og den første S-banestrækning i 1924. Stationerne er etableret i takt med udbygningen af det offentlige transportsystem og fungerer med deres udsmykning og arkitektur som billeder af forskellige historiske perioder. I en travl hverdag er de blot et stop på vejen, men U'et eller S'et gemmer mange gange på mere, hvis man giver sig tid til at kigge.



INDHOLDSFORTEGNELSE

04	Selskabsoplysninger	37	Koncernens årsregnskab
05	Ledelsens regnskabspåtegning	38	Koncernens resultatopgørelse
06	Den uafhængige revisors revisionspåtegning	39	Koncernens totalindkomstopgørelse
10	Koncern hoved- og nøgletal	40	Koncernens balance
11	Koncernoversigt	42	Koncernens egenkapitalopgørelse
13	Ledelsesberetning	44	Koncernens pengestrømsopgørelse
13	Hovedaktivitet	45	Noteoversigt til koncern
13	Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold	63	Moderselskabets årsregnskab
14	Udbytte	65	Moderselskabets resultatopgørelse
15	Ledelsens forventninger	65	Moderselskabets totalindkomstopgørelse
15	Udvikling i aktiekursen	66	Moderselskabets balance
16	Usædvanlige forhold	68	Moderselskabets egenkapitalopgørelse
16	Usikkerhed ved indregning og måling	69	Moderselskabets pengestrømsopgørelse
16	Efterfølgende begivenheder	71	Noteoversigt til moderselskab
19	Berlins udvikling		
25	Selskabets strategi		
27	Risikofaktorer		
33	Virksomhedsledelse		
36	Oplysninger om ledelsens øvrige erhverv		



SELSKABSOPLYSNINGER

Navn og hjemsted

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

CVR-nr. 30 55 77 51

www.ejdtyskland.dk
E-mail: info@ejdtyskland.dk

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

Bestyrelse

Knud Lomborg, formand
Ane-Lene Kjølby
Thorkild Steen Sørensen

Direktion

Thorkild Steen Sørensen

Aktionærer

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

EgnsINVEST Holding A/S - 16,13%
Sparekassen Kronjylland - 5,38%

Revision

Deloitte
Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
City Tower, Værkmestergade 2
8000 Aarhus C

Bankforbindelser

Sparekassen Kronjylland
Tronholmen 1
8960 Randers SØ

Sparekassen Vendsyssel
Østergade 15
9760 Vrå

LEDELSENS REGNSKABSPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 1. januar 2016 - 31. december 2016 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 2016 og resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2016 - 31. december 2016.

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Horsens, den 30. marts 2017

Direktionen:

Thorkild Steen Sørensen

Bestyrelsen:

Knud Lomborg
formand

Ane-Lene Kjølby
næstformand

Thorkild Steen Sørensen

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S for regnskabsåret 1. januar 2016 - 31. december 2016, 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 yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2016 - 31. december 2016 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standar-

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for 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 yderligere krav i årsregnskabsloven. 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.

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde koncernregnskabet og

årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, med mindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen eller selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark,

foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.



DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
 - Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
 - Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.
- Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Aarhus, den 30. marts 2017

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR. nr. 33 96 35 56

Thomas Rosquist Andersen
statsautoriseret revisor

Mads Fauerskov
statsautoriseret revisor



KONCERN HOVED- OG NØGLETAL

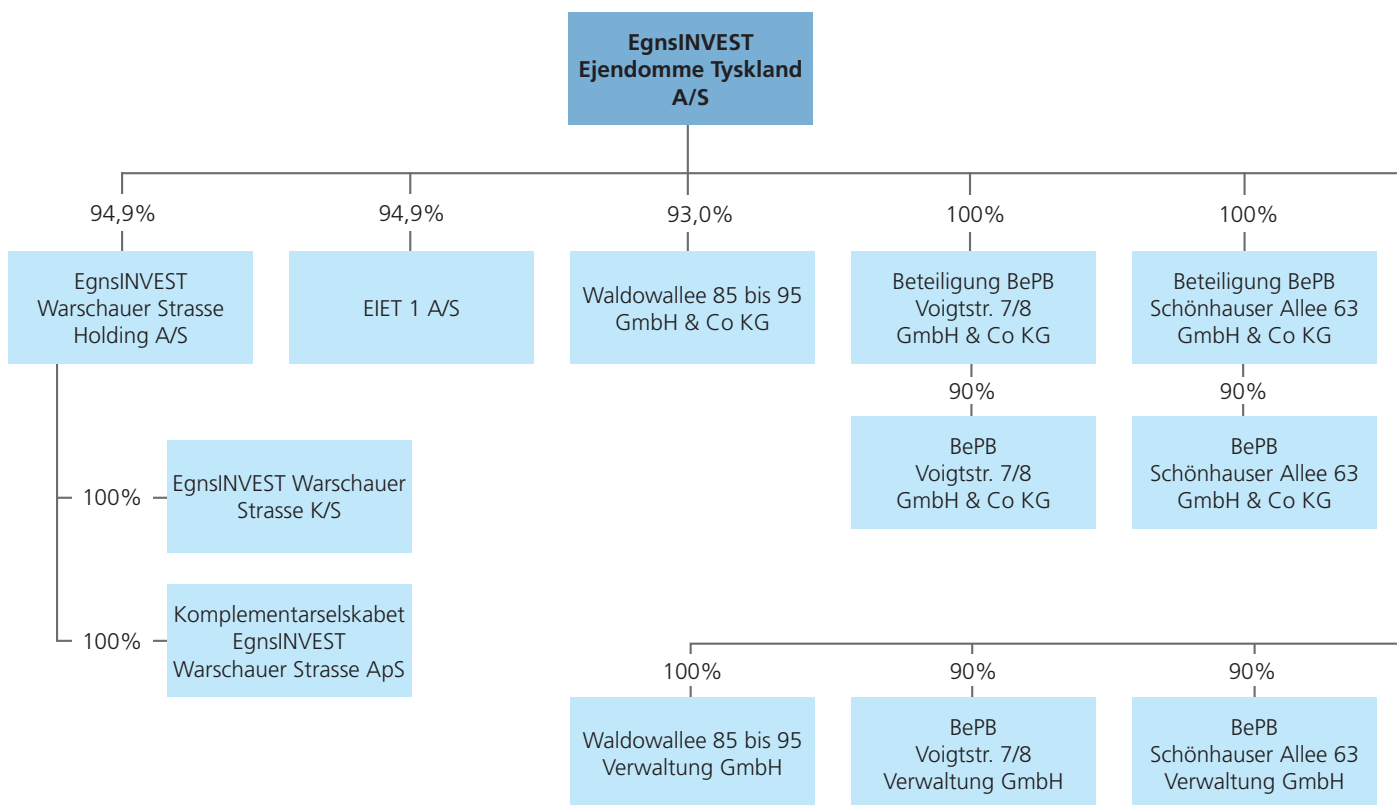
Koncernens udvikling de seneste fem år kan beskrives således:

Hovedtal	2016 t.kr.	2015 t.kr.	2014 t.kr.	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	41.893	42.688	42.452	41.709	35.267
Resultat af primær drift	20.931	22.284	21.747	19.440	17.641
Finansielle poster, netto	-10.314	-11.802	-13.708	-15.681	-14.926
EBVAT - Resultat før særlige poster, dagsværdireguleringer og skat	10.618	10.482	8.039	3.759	2.715
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	96.745	27.414	21.128	25.592	11.880
Årets resultat	89.785	34.607	16.943	22.979	13.069
Balance					
Investeringsejendomme til dagsværdi	1.003.167	874.505	866.184	836.852	780.031
Årets investeringer i investeringsejendomme	7.147	5.779	14.403	26.394	117.051
Balancesum	1.006.746	906.394	872.159	848.351	796.074
Egenkapital inkl. minoritet	417.598	331.227	297.393	273.761	203.392
Nøgletal					
Antal aktier, stk.	2.348.070	2.348.070	2.348.070	2.348.070	1.949.912
Gns. antal aktier i perioden, stk.	2.348.070	2.348.070	2.348.070	2.254.526	1.928.717
Resultat pr. aktie før skat	45,72 kr.	16,14 kr.	8,32 kr.	13,02 kr.	7,57 kr.
Resultat pr. aktie efter skat	38,24 kr.	14,74 kr.	7,22 kr.	10,19 kr.	6,78 kr.
Indre værdi pr. aktie	176,11 kr.	139,73 kr.	125,41 kr.	115,59 kr.	103,43 kr.
Egenkapitalforrentning før dagsværdi- regulering af ejendomme og skat	2,9%	3,4%	2,8%	1,6%	1,4%
Egenkapitalforrentning før skat	29,0%	12,2%	6,9%	12,4%	7,8%
Egenkapitalforrentning efter skat	24,2%	11,1%	6,0%	9,7%	7,0%
Soliditetsgrad	41,1%	36,2%	33,8%	32,0%	25,3%

Nøgletalsformler (NTV 2015)

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

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 for 2016 på i alt DKK 107,3 mio. på koncernniveau mod DKK 37,9 mio. sidste år, hvilket ledelsen betragter som tilfredsstillende. Af årets resultat udgør værdiregulering af investeringsejendommene DKK 96,7 mio. Driftsresultatet (EBVAT) er dermed på DKK 10,6 mio. mod DKK 10,5 mio. sidste år. Forventningerne til årets EBVAT ved seneste periodemeddelelse lå i intervallet DKK 9,5 -10,0 mio., men blev opjusteret til DKK 10,6 mio. ved udmeldingen om dette års resultat medio januar 2017.

Fastholdelsen af EBVAT sammenholdt med 2015 er tilfredsstillende, idet selskabet har frasolgt en ejendom i starten af året, så driften af denne ejendom dermed kun indgår i resultatet med en måned. Omsætningen blev som forventet også negativt påvirket af faldende tilskud fra IBB-kontrakter (årlig tilskud i forbindelse med renovering).

Den gunstige salgspris opnået ved salget af den førnævnte ejendom betød dog også, at de finansielle poster

blev positivt påvirket heraf som følge af indfrielsen af realkreditlån og kassekreditter. Det er derfor med tilfredshed, at selskabet har opnået en EBVAT på et højere niveau end tidligere år.

Selskabet har en tomgang målt i antal enheder på 10 stk. mod 13 stk. i 2015. Tomgangsprocenten er dermed ved årets udgang 1,0% for boliger og 4,6% for erhverv. Efter regnskabets aflæggelse er tomgangsprocenten for bolig nedbragt til 0,7%.

Værdireguleringen af investeringsejendommene udgør i alt DKK 96,7 mio. Ejendommene i porteføljen er reguleret til dagsværdi med netto DKK 96,9 mio. efter hensættelse til salgs- og incentive-fee med DKK 3,3 mio. Årets værdireguleringer på ejendommene udgør 9,6% af selskabets samlede aktivmasse. Værdireguleringerne er blandt andet skabt gennem en øget leje fra renovering af ejendomme og enkelt-lejemål og ved generelle ændringer i markedsløjen, men langt størstedelen af værdireguleringerne kommer fra øget efterspørgsel.

Koncernen oplever, at efterspørgslen efter ejendomme i Berlin i 2016 er steget markant, og ejendomspriserne har som følge heraf været støt stigende. Udviklingen fremgår af såvel eksterne valuarvurderinger, der i løbet af året er indhentet i forbindelse med købsundersøgelser til brug for selskabets kreditgivere, som af mæglervurderinger, der bruges til at understøtte DCF-modellen til værdiansættelse af

LEDELSESBERETNING

INDRE VÆRDI
PR. AKTIE
176,11

selskabets ejendomme. På baggrund af den stigende efterspørgsel oplever koncernen tillige at få købstilbud på ikke udnyttet potentiale. Dette indebærer, at koncernen indtægtsfører potentialet, når der er opnået byggetilladelser på konkrete byggeprojekter, når værdien af en byggeret er vurderet eller når købstilbud er modtaget herpå.

Da selskabet solgte en ejendom primo året, var der forventninger om at erstatte den med en anden i løbet af året. Grundet den store efterspørgsel har det dog vist sig vanskeligt at finde egnede ejendomme, der lever op til selskabets strategi vedrørende blandt andet beliggenhed og udviklingsmuligheder og til kravet om et solidt afkast. Erfaringer har vist, at visse investorer er villige til at entrere markedet på meget lave afkast blot for at komme ind. Selskabets store lokale netværk har dog gjort, at udbudte ejendomme i nogle tilfælde er blevet tilbudt selskabet, før de er blevet tilbudt i markedet. Prisniveauet har dog stadig været en bestemmende faktor i indkøbsprocessen. Den grundige undersøgelsesfase gjorde, at selskabet ultimo året kunne indgå aftale om køb af en ejendom, der opfylder alle krav, selskabet stiller til en ejendom i porteføljen. Den nye ejendoms drift vil påvirke resultatet positivt i 2017.

Likvide beholdninger udgør DKK 2,7 mio. ved årets udgang mod DKK 2,6 mio. sidste år. Soliditetsgraden for selskabet er 41% mod 36% sidste år.

Forbedringen skyldes den tidligere omtalte indfrielse af lån i forbindelse med det gunstige salg af en af selskabets ejendomme. Det er selskabets mål at have en soliditet på minimum 25%. Ved udgangen af 2017 er der kreditfaciliteter til rådighed på DKK 37 mio., og koncernen er dermed fortsat sikret fornuftig likviditet til at foretage såvel investeringer som renoveringer m.v., og dermed sikre fremtidige pengestrømme.

Selskabets indre værdi er på 176,11 pr. aktie ved årets afslutning mod 139,73 ved begyndelsen af året, og egenkapitalforrentningen før skat udgør 29,0% mod 12,2% sidste år. Stigningen kan forklares med, at der har været store værdistigninger på selskabets ejendomme i årets løb. Ses der alene på egenkapitalforrentningen før dagsværdiregulering og skat, er denne faldet fra 3,4% i 2015 til 2,9% i 2016, hvilket kan forklares ved en stærkt voksende gennemsnitlig egenkapital i året primært skabt fra værdistigninger og ikke EBVAT, hvorved dette nøgletal udviser fald på trods af en tilfredsstillende EBVAT.

Udbytte

Selskabets likviditetsreserve er solid, og i lighed med sidste år indstiller bestyrelsen igen til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte. Der foreslås et udbytte på DKK 1,00 pr. aktie á 100 kr. svarende til 1% af aktiekapitalen på DKK 234,8 mio.

Ledelsens forventninger

Der arbejdes løbende med at optimere driften via højere huslejer og lavere vedligeholdelsesomkostninger, som på sigt vil komme selskabet til gode. Ledelsen forventer, at årets driftsresultat i 2017 før værdireguleringer af investeringsejendommene (EBVAT) vil ligge i intervallet DKK 14,5-15,0 mio., hvilket er DKK 3,9-4,4 mio. højere end det netop aflagte resultat. Købet af en ny ejendom forøger huslejeindtægterne i 2017, men påvirker dog også renteomkostningerne negativt. Endvidere har koncernen grundet stordriftsfordele reduceret drifts- og administrationsomkostningerne væsentligt i 2017.

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

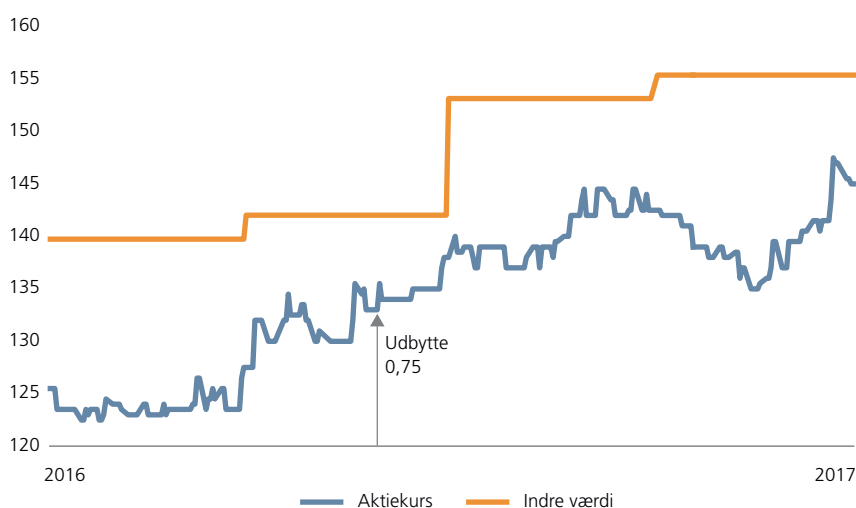
Udvikling i aktiekursen

Aktiekursen har i 2016 udviklet sig positivt i EgnsinVEST Ejendomme Tyskland A/S og er i perioden 1. januar 2016 til 31. december 2016 steget med 15,54%

Ved indgangen i det nye år trådte en ændret udgave af "Bekendtgørelse om risikomærkning af investerings-

Figur 1

Udvikling i aktiekurs og indre værdi



produkter" i kraft, der betyder, at EgnsinVEST Ejendomme Tyskland A/S fremover vil være risikomærket gul. Dermed er selskabet sidestillet med andre børsnoterede aktieselskaber. Den lempeligere risikomærkning forventes at øge omsætningen i aktien.

Ligestillingen med aktieselskaber noteret på et reguleret marked gælder også oplysningsreglerne, idet selskabet den 1. juli 2016 blev underlagt "Markedsmissbrugsforordningen". EgnsinVEST Ejendomme Tyskland A/S skal nu give oplysninger til markedet efter samme regler som andre børsnoterede selskaber. Den nye forordning har erstattet børsreglerne i Værdipapirhandelsloven.

UDBYTTE
DKK 1,00

LEDELSESBERETNING

Usædvanlige forhold

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

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 ejendommenes fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres med en fastlagt diskonteringsfaktor. Den i året anvendte opgørelsesmetode, og den anvendte diskonteringsfaktor er for udvalgte ejendomme understøttet af mæglervurderinger foretaget af eksterne mæglere. Der indhentes endvidere valuarvurdering til brug for

kreditinstitutters vurdering af ejendomsværdierne med et interval af maximum to år – senest medio 2015. Mæglervurderingerne bruges aktivt til at understøtte DCF-dagsværdierne, mens valuarvurderinger bruges til at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne. Der henvises til note 2, Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn, for en følsomhedsanalyse ved ændringer i parametrene, der anvendes i DCF-modellen.

Efterfølgende begivenheder

Der er ikke efter balancedagen indtruffet betydningsfulde hændelser, som vurderes af have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsregnskabet.





LEDELSESBERETNING

Berlins udvikling

Fra det seneste budgetår i delstaten Berlin lyder der positive meldinger. En tilfreds finanssenator kunne i januar 2017 melde ud, at de foreløbige tal for det offentlige budget for 2016 viste et overskud på 1,25 mia. euro, og at man dermed både kunne betale af på gælden samt fremskynde investeringer i infrastruktur m.v., som ellers var planlagt til først at finde sted om nogle år.

Resultatet er uventet stort, da senatet tilbage i september 2016 kun havde

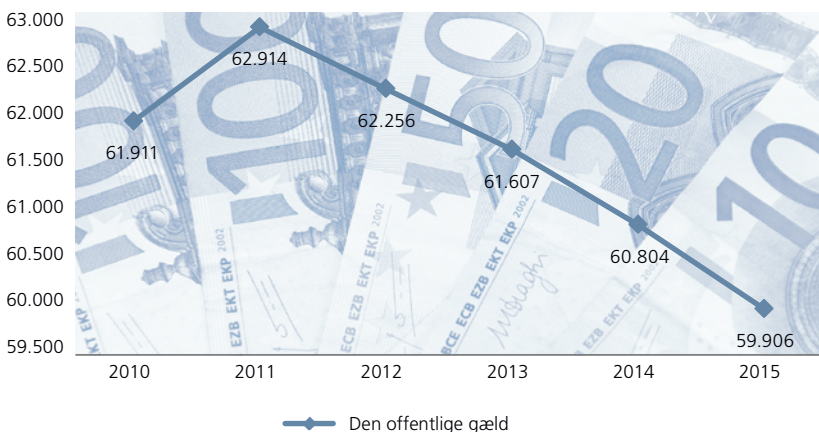
forventet et overskud på 170 mio. euro. Finanssenatoren fremhæver Berlins stærke erhvervsudvikling, der har skabt arbejdspladser og dermed øget skatteindtægterne og begrænset de offentlige udgifter som årsag til det overraskende resultat.

Gældens udvikling siden 2010 fremgår af figur 2 og viser, at den siden 2011 er faldet. Resultatet fra sidste år vil bidrage til, at kurven fortsætter denne udvikling også i 2016.

**1,25 MIA.
EURO**
BUDGETOVERSKUD
I BERLIN

Figur 2 **Udviklingen i den offentlige gæld i Berlin**

mio. euro

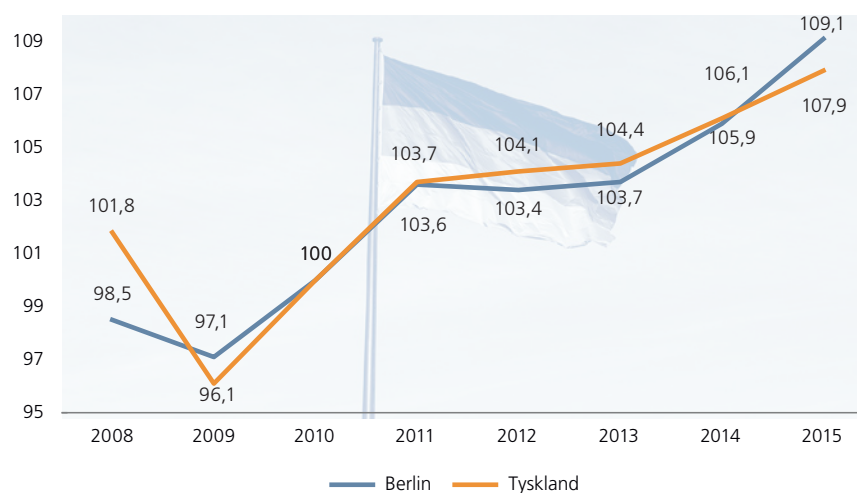


Kilde: <https://www.berlin.de/sen/finanzen/haushalt/haushaltsueberwachung/schuldentilgung/artikel.475316.php>

LEDELSESBERETNING

Figur 3

BNP-indeks over udviklingen i Berlin og Tyskland



Kilde: Finanzplanung von Berlin 2015 bis 2019

Der er vækst i økonomien, det fremgår blandt andet af stigningen i BNP. Sammenlignet med Tyskland som helhed har Berlin haft en større økonomisk vækst, hvilket fremgår af figur 3. Den primære vækstmotor er servicesektoren, og særligt detailhandel, hotel/restaurant og it-firmaer har vind i sejlene. Disse brancher har mere end andre gavn af den popularitet byen nyder både indenfor og udenfor Tysklands grænser. Antallet af overnatninger er steget hvert år siden 2003 og rundede i 2015 30 mio. Grundet det store antal nye indbyggere, Berlin har fået årligt de seneste fem til seks år, har også bygge- og ejendomsbranchen fået travlt. Produktionsvirksomhederne har til gengæld ikke kunnet

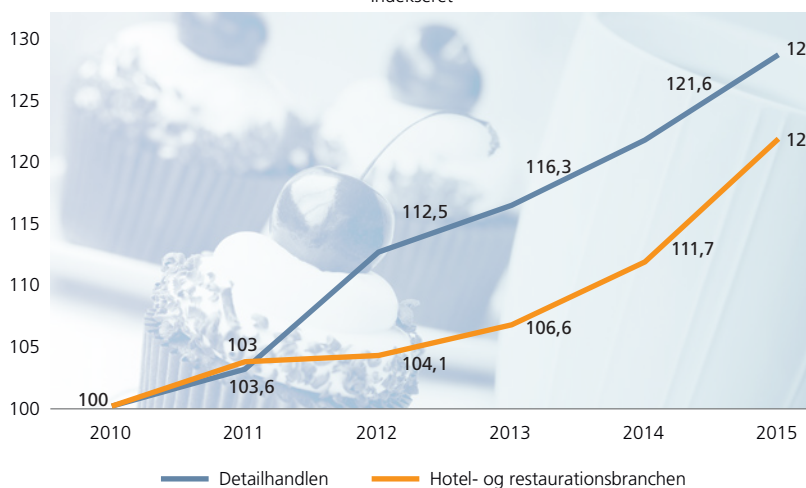
følge med, skønt de også har oplevet vækst.

Til trods for at væksten i Berlin er steget mere end gennemsnittet i Tyskland, halter produktiviteten pr. arbejdstime stadig efter. Årsagen skal findes i erhvervsstrukturen. Produktiviteten i turist- og detailsektoren er relativ lav, og sektorerne udgør en stor andel af Berlin erhvervsliv, mens den traditionelt mere produktive industrisektor udgør en noget mindre andel sammenlignet med Tyskland som helhed. Den lavere produktivitet har indflydelse på berlinernes gennemsnitlige købekraft, der i en indbyrdes sammenligning med de øvrige tyske delstater fortsat hører til i den

Figur 4

Omsætningen i detailhandel og i hotel- og restaurationsbranchen i Berlin

Indekseret



Kilde: Die kleine Berlin-Statistik 2014-2016

OVER
2 MIA.
EURO
RISIKOVILLIG
KAPITAL

nederste halvdel. Et plus i den rigtige retning er det dog, at bruttolønnen steg med 4,1% i Berlin i 2015 grundet stigende efterspørgsel efter kvalificeret arbejdskraft.

Udviklingen med at forbedre produktiviteten og skabe flere højt lønede job er i gang og ses blandt andet ved, at offentlige funktioner udvider og bygger nyt. Et af eksemplerne er den statslige efterretningstjeneste (Nachrichtendienst), der har bygget et nyt hovedsæde centralt i Mitte, et andet er etableringen af forskningscenteret Adlershof, hvor uddannelse, forskning, erhvervsliv og bolig smelter sammen.

En god indtjening er også målet, når en ny virksomhed sætter sig for at føre en god idé ud i livet, og Berlin er uden sammenligning den mest succesfulde, når det gælder om at tiltrække risikovillig kapital til startup-virksomheder. Over 2 mia. euro er således investeret i nystartede virksomheder i byen. Beløbet udgør mere end to tredjedele af den samlede risikovillige kapital i Tyskland i 2015, og den tyske hovedstad har ovenikøbet udkonkurreret London. Startup-virksomhederne og udviklingen har medindflydelse på Berlins image som en innovativ by, men det har også givet arbejdspladser til byen. På fem år er der skabt 17.000 jobs i de nye virksomheder. Til sammenligning bidrog farmaindustrien

LEDELSESBERETNING

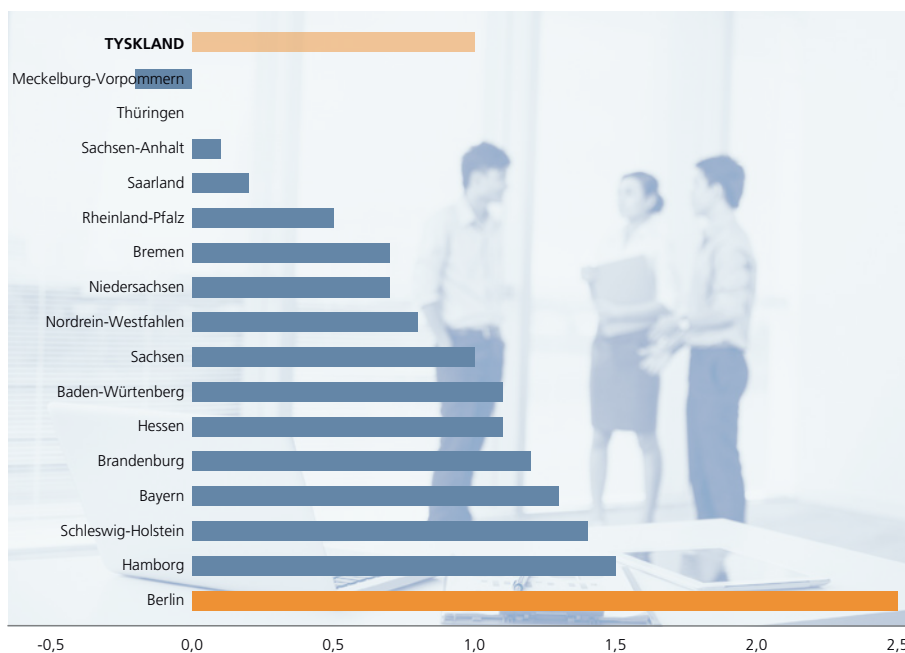
med knap 14.000 og elektronikindustrien med knap 23.500 arbejdspladser i samme periode.

Ikke kun de nye virksomheder har bidraget til at skabe flere arbejdspladser. Beskæftigelsen er steget i Berlin gennem flere år og med hele 2,5% i 2016, hvilket placerer Berlin på en klar første plads sammenlignet med de øvrige tyske delstater. Samtidig er arbejdsløshedskvoten kommet under 10% i 2016 og ligger ved udgangen af året på 9,8%.

Som nævnt udvikler ejendomsmarkedet sig dynamisk, og som investeringsobjekt er Berlins bolig-ejendomsmarked fortsat populært. Det betyder, at der er en tendens til, at man fremfor at sælge, beholder den eller de ejendomme, man har. Et indgående markedskendskab og gode relationer til aktørerne på det berlinske ejendomsmarked er derfor blevet endnu vigtigere i relation til at få succes med akkvisition. Udover færdige ejendomme handles der også med udviklingsprojekter. I de første tre kvartaler af 2016 skiftede projekter

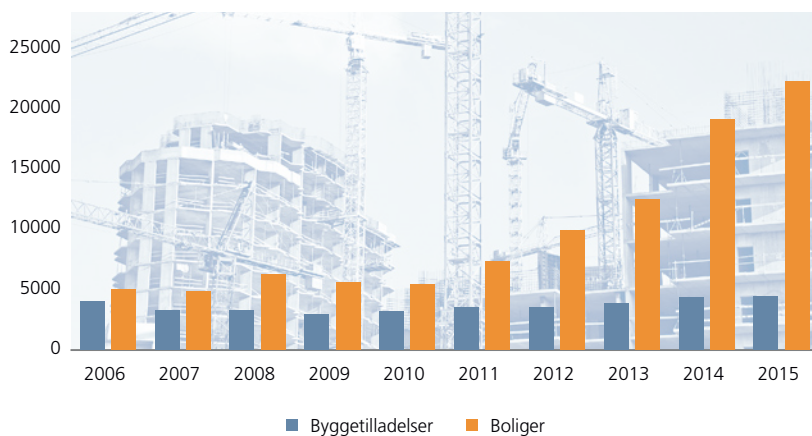
Figur 5

Ændring i beskæftigelsen i 2016 i forhold til 2015



Kilde: Amt für Statistik Berlin Brandenburg

Figur 6 **Antal byggetilladelser og antallet af boliger indeholdt i byggetilladelse**



Kilde: Statistik Berlin Brandenburg, Statistischer Bericht Baugenehmigungen in Berlin Juli 2016

for 700 mio. euro svarende til 3000 boligenheder hænder i Berlin, hvilket udgør en transaktionsvolumen, der er 150 mio. euro større end i hele 2015. Overraskende er det derfor næppe, at der også bygges flittigt i hele byen. Af de blå søjler i figur 6 fremgår, at antallet af byggetilladelser har haft en svag stigning de seneste år. Det skal man dog ikke lade sig snyde af, for projekterne er til gengæld blevet større, hvilket fremgår af de orange søjler, der viser antallet af boliger, der er søgt byggetilladelse til. I 2015 er der således søgt om og givet tilladelse til at bygge 22.365 nye boliger. Med hensyn til at realisere planerne går det dog noget langsommere.

Bestanden af boliger blev i 2015 øget med 10.877, og de mest populære distrikter var Pankow (1.993), Friedrichshain-Kreuzberg (1.851) og Treptow-Köpenick (1.799). Byggeaktiviteten til trods er der dog fortsat lang vej igen for at dække behovet for nye boliger til det stadigt voksende antal indbyggere. Rådgivere og andre private aktører på markedet har i årevis gjort opmærksom på, at der ville være behov for mellem 15.000 og 20.000 boliger årligt for at dække den stigende efterspørgsel. I 2016 blev det samme mål også meldt ud officielt i Stadtentwicklungsplan (byudviklingsplanen).

LEDELSESBERETNING

222.500
FLERE INDBYGGERE
PÅ FEM ÅR

Udbud og efterspørgsel gælder også på udlejningsmarkedet, derfor er lejen steget i takt med, at Berlin har fået flere indbyggere. Fra 2011-2015 er indbyggertallet vokset med 222.500, mens antallet af boliger kun er vokset med godt 30.000. Presset på boligmarkedet har fået huslejerne til at stige. I forhold til 2015 viser medianen for 2016, at huslejen i euro pr. m² er steget med 5,6% ved genudlejning.

Det samlede billede af Berlins udvikling, som de anvendte rapporter, statistikker og artikler giver, er positivt. Erhvervslivet, der som et lokomotiv trækker den økonomiske vækst, har holdt en god fart og bidraget til at skabe flere arbejdspladser, så arbejdsløsheden er faldet. Dette er sket til trods for at byen til stadighed får flere indbyggere, og dermed også år for år øger udbuddet af arbejdskraft. Berlins

akilleshæl er erhvervsstrukturen med en overvægt af servicevirksomheder i forhold til produktionsvirksomheder. Forholdet betyder, at den værdi en arbejdstime skaber i gennemsnit er lavere i Berlin end i Tyskland som helhed, hvorved købekraften halter efter hovedparten af de øvrige tyske delstater. Både når det gælder væksten i antallet af beskæftigede, og når det drejer sig om at tiltrække risikovillig kapital, slår Berlin rekord. Ejendomsmarkedet er fortsat meget attraktivt. Såvel ejendomspriserne som huslejerne er steget, og tendensen er, at de investorer, der allerede ejer en eller flere ejendomme, vælger at betragte disse som anlægsinvesteringer. Det betyder, at det er en stor udfordring og kræver ihærdighed og gode relationer at erhverve interessante ejendomme i Berlin i dette marked.

Selskabets strategi

Potentiale i Berlins udvikling

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

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

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

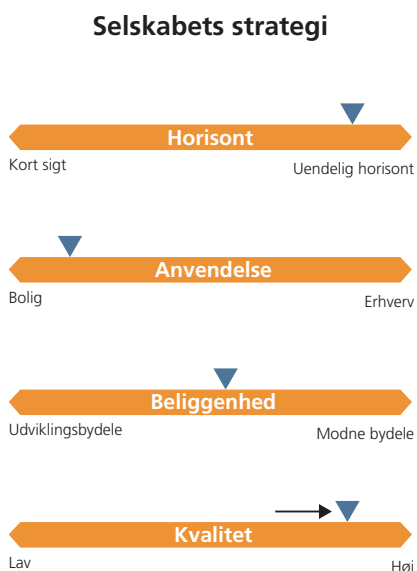
I de seneste år er Berlin i højere og højere grad begyndt at tiltrække nye beboere og er i stigende grad trådt i karakter, som en af de store europæiske hovedstæder. Dette har været af stor betydning for udviklingen i de forskellige områder af byen, eftersom den nye status har ændret boligkvarternes indbyggere, miljø, boligkvalitet og status.

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



LEDELSESBERETNING

Figur 7



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. De unge og kreative skaber et miljø, som efter en periode tiltrækker et økonomisk stærkere segment, hvorefter der sættes gang i renovering af ejendommene i området. Kvarteret modnes derved og bliver typisk for dyrt og veletableret for kunstnere og studerende, som derfor rykker videre til andre steder i byen, hvor udviklingen kan gentages. Denne udvikling er særlig aktuel i Berlin, hvor flere af boligkvartererne har gennemgået en meget positiv udvikling på kort tid.

Horisont

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

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

Beliggenhed

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

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

Anvendelse

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

Kvalitet

Et væsentligt udvælgelseskriterium ved indkøb af ejendomme er kvalitet.



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

Ligeledes er ejendommene beliggende i byområder med gode bymæssige karakteristika.

Risikofaktorer

Risikostyring er et strategisk fokusområde for koncernen. Koncernen søger i videst mulig omfang at imødegå og styre de risici, som koncernen selv kan påvirke. De beskrevne risikofaktorer er ikke de eneste, koncernen 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. Risikostyring er en integreret del af koncernens forretningsmæssige ledelse, da risikostyring bidrager til at reducere usikkerheden i virksomheden og derved medvirker til at skabe værdi for koncernens aktionærer. Nedenstående risikofaktorer er ikke anført i prioriteret orden.

LEDELSESBERETNING

Risikofaktorer knyttet til ejendomsværdier

Ejendomsværdier

Selskabets ejendomme indregnes til dagsværdi. Der anvendes en DCF-model (Discounted Cash Flow-model) til fastsættelse af ejendomsværdier. Modellen tager udgangspunkt i ejendommens fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres. Modellen påvirkes af flere parametre, hvoraf selskabet selv fastsætter diskonteringsfaktoren for de enkelte ejendomme. Diskonteringsfaktoren bestemmes blandt andet ud fra beliggenhed, udvikling i markedsforshold for ejendommestypen, det generelle renteniveau og moderniseringsniveau. Ved fejlslagen af den enkelte ejendoms diskonteringsfaktor kan dette påvirke ejendomsværdierne. Der henvises til note 2 for en nærmere forklaring og følsomhedsanalyse af modellen, hvor ændringer i parametrene i modellen viser den direkte effekt heraf på ejendomsværdierne.

For udvalgte ejendomme er der foretaget mægler vurderinger af eksterne mæglere. Inden for en to årig periode foretages der endvidere valuarvurdering af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller en skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme - senest medio 2015. Mæglernes vurderinger bruges aktivt til at un-

derstøtte DCF-dagsværdierne, men valuarvurderingerne, der udarbejdes til kreditinstitutter, bruges til at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne. Derved har man et sammenligningsgrundlag op mod DCF-dagsværdierne og et billede af, om de beregnede værdier er retvisende.

Investering i ejendomme

Selskabets ejendomme er indkøbt på baggrund af due diligence-undersøgelser samt økonomiske beregninger. Due diligence foretages for at imødegå uforudsete fejl og mangler samt juridiske og økonomiske forhold ved køb af ejendommene med henblik på at mindske risikoen for uforudsete tab og omkostninger.

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

Investeringsstrategien er langsigtet, men forhold ved markedet eller ejendommene kan gøre, at koncernen beslutter sig for at afhænde en eller flere ejendomme. Ved salg af en ejen-



dom kan det ikke med sikkerhed fastslås, at de dagsværdier, ejendommene er optaget til, vil kunne realiseres ved et salg. Salgspriser på ejendomme vil være afhængige af den generelle udvikling på ejendomsmarkedet i Berlin – herunder faktorer som renteniveau, prisudvikling på ejendomme, beliggenhed, huslejudvikling og efterspørgsel efter koncernens typer af ejendomme. EgnsinVEST Ejendomme Tyskland A/S søger gennem sin strategi om køb af velbeliggende ejendomme at mindske en del af denne risiko.

Risikofaktorer knyttet til drift og vedligehold af ejendomme

Lejeres betalingsevne

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

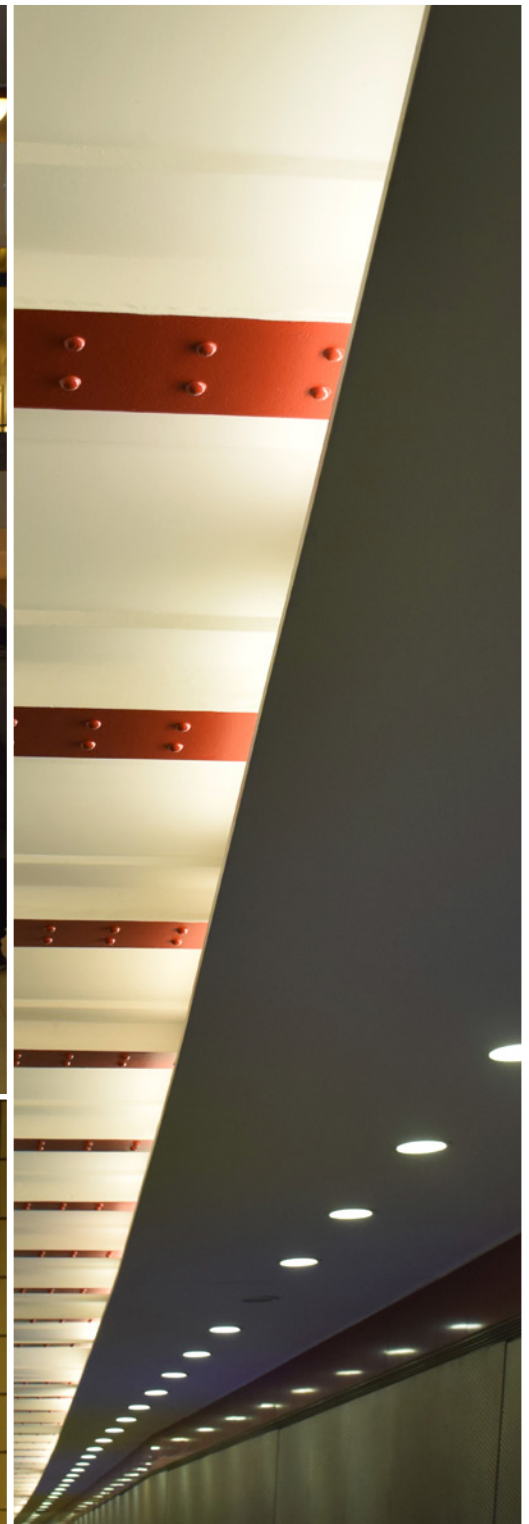
har koncernen haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter på 1% af omsætningen, mod 0,5% i 2015, hvilket anses for acceptabelt.

Lejeniveau

Det generelle huslejeniveau i Berlin og særligt i de kvarterer, hvor koncernens ejendomme er beliggende, har de seneste år udviklet sig særdeles positivt. Ændres efterspørgslen, så det generelle huslejeniveau falder, vil det kunne påvirke koncernens lejeindtægter i negativ retning. Gennem en grundig investeringsanalyse rettet mod attraktive områder søges efterspørgselsrisikoen ved nyerhvervelser at blive minimeret. Koncernen har indgået trappelejekontrakter på en del af koncernens lejemål. Trappelejekontrakter er karakteriseret ved, at huslejen har en fast årlig stigning i en given periode. Et eventuelt faldende huslejeniveau i Berlin vil således først kunne slå igennem ved udskiftning af lejere eller ved udløb af trappelejekontrakter.

Tomgang

Tomgang er den andel, der ikke er udlejet af de lejemål, der er tilgængelig for udlejning. Ca. 70% af koncernens ejendomme er udlejet til bolig og 30% til erhverv. Der er en potentiel risiko for løbende tomgang, når der



LEDELSESBERETNING

investeres i beboelsesejendomme. Der vil som minimum være tomgang i perioden, fra en lejer fraflytter, til en ny lejer flytter ind. En generel økonomisk afmatning kan have en negativ påvirkning på genudlejningen, hvilket vil øge tomgangen. Koncernens 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 koncernen 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.

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

Drift og vedligeholdelse

Koncernen sørger for løbende gennemgang og vedligehold af ejendommene. Drifts- og vedligeholdelsesplaner revurderes løbende for at sikre opretholdelsen af de nuværende lejeindtægter og af ejendommenes generelle stand. Drifts- og vedligeholdelsesplanerne beskriver de forventede

de omkostninger delt op på kort og lang sigt. Det vil kunne forekomme, at udgifterne til vedligehold overstiger det budgetterede, idet en fraflytning kan medføre, at en lejlighed skal istandsættes for at opnå en højere husleje. Fluktuationen herfra kan være vanskelig at budgettere. Endvidere vil myndighedskrav og vejrmæssige forhold være eksterne faktorer, der kan påvirke driftsomkostningerne i negativ retning.

Finansielle risici

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

Valutarisici

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

Renterisici

Koncernen har optaget en væsentlig rentebærende gæld i forbindelse med ejendomsinvesteringerne, og en æn-

LEDELSESBERETNING

dring i renten vil derfor påvirke driften af koncernens resultat.

Gælden er fordelt på realkreditlån og bankgæld. Det er koncernens politik at operere med en fordeling af gælden, hvor realkreditlån udgør ca. 80% af fremmedfinansieringen og bankgæld ca. 20%. Pr. 31. december 2016 er fordelingen 84% realkreditlån og 16% bankgæld. Der er hjemtaget realkreditlån med en fem-årig rentebinding primo 2015, som skal refinansieres igen om tre år. Ved en voldsom rentestigning over de næste tre år vil dette betyde væsentligt øgede finansieringsomkostninger ved udløb af rentebindingen. Denne risiko mindskes ved, at den merbelåning, koncernen opnår de kommende år, ikke lægges til udløb på samme tidspunkt som eksisterende belåning.

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

Likviditetsrisici

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

Markedsmæssige, makroøkonomiske, politiske risikofaktorer

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

Økonomisk udvikling

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

Politiske risici

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

Lovgivning

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





Øvrige risici

Retstvister

Koncernen kan blive part i retstvister, der kan påvirke koncernens resultat.

Forsikring

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

Ændringer i myndighedernes krav til miljøforhold kan forøge driftsomkostningerne.

Regnskabsmæssige skøn

Visse regnskabsposter kan ikke vurderes med sikkerhed, men kun skønnes. Sådanne skøn er baseret på de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for offentliggørelse af årsrapporten. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn, på baggrund af ændringer i de forhold der lå til grund for skønnet eller på

grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder. Der henvises i øvrigt til note 2.

Administration

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

Virksomhedsledelse

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

LEDELSESBERETNING

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 risikostyrings-systemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen

Bestyrelsen og direktionen har det overordnede ansvar for koncernens kontrol- og risikostyring i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen, herunder overholdelse af relevant lovgivning og anden regulering i forbindelse med regnskabsaflæggelsen. Koncernens kontrol- og risikostyrings-systemer kan skabe en rimelig, men

ikke absolut sikkerhed for, at uretmæssig brug af aktiver, tab og/eller væsentlige fejl og mangler i forbindelse med regnskabsaflæggelsen undgås.

Kontrolmiljø

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

Bestyrelsens arbejde

Bestyrelserne i moderselskabet EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S og dets datterselskaber påser, at 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.



LEDELSESBERETNING

Oplysning om ledelsens øvrige erhverv

Bestyrelsesmedlemmer afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende er fyldt 70 år. På generalforsamlingen den 19. maj 2016 blev Knud Lomborg, Ane-Lene Kjølby og Thorkild Steen Sørensens 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 fire bestyrelsesmøder.

Adm. direktør Knud Lomborg

(Formand):

14.400 stk. aktier i selskabet pr. 31/12 2016

Formand for bestyrelsen for:

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

Medlem af bestyrelsen for:

A/S Knud Jepsen
F&H Holding A/S

Direktør for:

F & H A/S
F&H Holding A/S

Arkitekt maa. Ane-Lene Kjølby

(Næstformand):

Ingen aktier i selskabet pr. 31/12 2016

Formand for bestyrelsen for:

EgnsINVEST Tyske Ejendomme A/S

Medlem af bestyrelsen for:

EIET 1 A/S
EgnsINVEST Warschauer Strasse Holding A/S
EgnsINVEST Warschauer Strasse K/S

Direktør

Thorkild Steen Sørensens:

(Direktør og bestyrelsesmedlem):

5.200 stk. aktier i selskabet pr. 31/12 2016

Medlem af bestyrelsen for:

EgnsINVEST Tyske Ejendomme A/S
EIET 1 A/S
EgnsINVEST Warschauer Strasse Holding A/S
EgnsINVEST Warschauer Strasse K/S
EWII Production A/S
EWII Schenkenberg ApS
Fjernvarme Horsens A/S

Direktør for:

EgnsINVEST Holding A/S
EgnsINVEST Ejendomme A/S
EgnsINVEST Management A/S
EgnsINVEST Tyske Ejendomme A/S
EIET 1 A/S
EgnsINVEST Warschauer Strasse Holding A/S
Komplementarselskabet EgnsINVEST Warschauer Strasse ApS
EgnsINVEST Danske Ejendomme ApS

KONCERN

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



KONCERNENS RESULTATOPGØRELSE

1. januar - 31. december

	Note	2016 kr.	2015 kr.
Nettoomsætning	4	41.892.692	42.687.767
Driftsomkostninger	11	-15.693.925	-15.046.002
Bruttoresultat		26.198.767	27.641.765
Administrationsomkostninger	5	-5.267.440	-5.358.065
Resultat af primær drift		20.931.327	22.283.700
Finansielle indtægter	6	225.546	33.387
Finansielle omkostninger	7	-10.539.313	-11.835.125
Resultat før særlige poster, dagsværdireguleringer og skat		10.617.560	10.481.962
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme	8	96.745.093	27.413.687
Resultat før skat		107.362.653	37.895.649
Skat af årets resultat	9	-17.577.656	-3.288.246
Årets resultat		89.784.997	34.607.403
Fordeling af årets resultat			
Aktionærerne i moderselskabet		88.841.551	34.391.711
Minoritetsinteresser		943.446	215.692
Resultat pr. aktie	10		
Resultat pr. aktie		38,24	14,74
Resultat pr. aktie, udvandet		38,24	14,74

KONCERNENS TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1. januar - 31. december

	2016 kr.	2015 kr.
Årets resultat	89.784.997	34.607.403
Poster som kan blive reklassificeret til resultatet		
Valutakursregulering ved omregning fra funktionel valuta til præsentrationsvaluta	-1.653.368	987.475
Anden totalindkomst i alt	-1.653.368	987.475
Årets totalindkomst	88.131.629	35.594.878
Fordeling af årets totalindkomst		
Aktionærerne i moderselskabet	87.188.183	35.379.186
Minoritetsinteresser	943.446	215.692

KONCERNENS BALANCE / AKTIVER

Pr. 31. december

	Note	2016 kr.	2015 kr.
Langfristede aktiver			
Materielle aktiver			
Investeringsejendomme	11	1.003.167.289	874.505.013
Materielle aktiver i alt		1.003.167.289	874.505.013
Langfristede aktiver i alt		1.003.167.289	874.505.013
Kortfristede aktiver			
Tilgodehavender			
Tilgodehavender hos lejere	12	188.382	590.261
Andre tilgodehavender		508.206	416.683
Periodeafgrænsningsposter		172.636	178.861
Tilgodehavender i alt		869.224	1.185.805
Likvide beholdninger		2.709.907	2.629.746
Aktiver bestemt for salg	13	0	28.073.925
Kortfristede aktiver i alt		3.579.131	31.889.476
Aktiver i alt		1.006.746.420	906.394.489

KONCERNENS BALANCE / PASSIVER

Pr. 31. december

	Note	2016 kr.	2015 kr.
Egenkapital			
Aktiekapital		234.807.000	234.807.000
Overkurs		2.604.000	2.604.000
Reserve for valutakursomregning		-988.093	665.275
Overført resultat		177.096.343	90.015.845
Moderselskabets andel af egenkapital		413.519.250	328.092.120
Minoritetsinteresser		4.078.610	3.135.164
Egenkapital i alt		417.597.860	331.227.284
Gældsforpligtelser			
Langfristede gældsforpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	14	440.637.966	441.795.285
Hensatte forpligtelser	15	10.592.859	7.304.321
Udskudt skat	16	45.414.912	28.018.354
Langfristede gældsforpligtelser i alt		496.645.737	477.117.960
Kortfristede gældsforpligtelser			
Bankgæld	14	84.594.426	91.919.076
Anden gæld		7.908.397	6.130.169
Kortfristede gældsforpligtelser i alt		92.502.823	98.049.245
Gældsforpligtelser i alt		589.148.560	575.167.205
Passiver i alt		1.006.746.420	906.394.489

KONCERNENS EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktiekapital	Overkurs	Reserve for valutakurs-omregning	Overført resultat
Egenkapital pr. 1/1 2015	234.807.000	2.604.000	-322.200	57.385.187
Årets resultat				34.391.711
Anden totalindkomst			987.475	
Totalindkomst			987.475	34.391.711
Udbetalt udbytte				-1.761.053
Egenkapital pr. 31/12 2015	234.807.000	2.604.000	665.275	90.015.845
Årets resultat				88.841.551
Anden totalindkomst			-1.653.368	
Totalindkomst			-1.653.368	88.841.551
Udbetalt udbytte				-1.761.053
Egenkapital pr. 31/12 2016	234.807.000	2.604.000	-988.093	177.096.343

For regnskabsåret 2016 har bestyrelsen foreslået at udbetale udbytte på DKK 2,35 mio. svarende til 1,00 kr. pr. aktie, der vil blive udbetalt til aktionærene umiddelbart efter afholdelse af selskabets ordinære generalforsamling den

24. maj 2017, 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 2016. Hvis udbyttet vedtages som foreslået, vil det blive udbetalt til de aktionærer, der er registreret i selskabets aktiebog og herefter fragå egenkapitalen.

Udbytte		2016	2015
Udbytte pr. aktie	DKK	1,00	0,75
Udbyttebetaling	DKK mio.	2,35	1,76

Moderselskabets andel af egenkapital	Minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
294.473.987	2.919.472	297.393.459
34.391.711	215.692	34.607.403
987.475		987.475
35.379.186	215.692	35.594.878
-1.761.053		-1.761.053
328.092.120	3.135.164	331.227.284
88.841.551	943.446	89.784.997
-1.653.368		-1.653.368
87.188.183	943.446	88.131.629
-1.761.053		-1.761.053
413.519.250	4.078.610	417.597.860



KONCERNENS PENGESTRØMSOPGØRELSE

	Note	2016 kr.	2015 kr.
Resultat af primær drift		20.931.327	22.283.700
Reguleringer til pengestrømme:			
Ændringer i driftskapital	17	1.416.285	-2.280.471
Pengestrømme fra primær drift		22.347.612	20.003.229
Renteindbetalinger		3.265	33.387
Renteudbetalinger		-10.031.994	-11.160.495
Betaling af selskabsskat		-38.868	-23.572
Pengestrøm fra driftsaktivitet		12.280.015	8.852.549
Køb af investeringsejendomme		-24.844.439	0
Forbedring af investeringsejendomme		-6.619.340	-4.337.576
Salg af investeringsejendomme		28.026.900	0
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		-3.436.879	-4.337.576
Afdrag på og tilbagebetaling af gæld, netto		-6.991.830	-4.363.970
Udbetalt udbytte til aktionærer i moderselskab		-1.761.053	-1.761.053
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		-8.752.883	-6.125.023
Årets pengestrøm		90.253	-1.610.050
Likvider			
Likvider pr. 1/1		2.629.746	4.231.753
Årets pengestrøm		90.253	-1.610.050
Valutakursregulering likvider		-10.092	8.043
Likvider pr. 31/12		2.709.907	2.629.746
Ubenyttet træk på kreditter		37.019.289	29.563.520
Likvider til rådighed		39.729.196	32.193.266

NOTEOVERSIGT TIL KONCERNEN

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

NOTER

Note 1 Anvendt regnskabspraksis

Grundlag for udarbejdelse

Årsregnskabet for koncernen er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af EU med virkning pr. 31. december 2016 samt yderligere danske oplysningskrav efter regnskabsklasse B.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

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

Nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag

Årsrapporten for 2016 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsåret.

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

På tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport foreligger der en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft, og som derfor ikke er indarbejdet i årsrapporten.

De nye standarder og fortolkningsbidrag implementeres i takt med, at de bliver obligatoriske.

Det er ledelsens vurdering, at disse ikke vil få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.

Ændring i anvendt regnskabspraksis

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

Konsolidering

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

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

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede virksomheder, der vurderes at udgøre en virksomhed, indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Koncernen behandler en overtagelse som en virksomhedsovertagelse, når der udover investeringsejendomme også overtages en integreret mængde aktiviteter. Mere specifikt vurderes det, i hvilket omfang, der overtages væsentlige processer, og i særlig grad i hvilket omfang dattervirksomheden leverer tillægsydelser (vedligehold, rengøring, sikkerhed, bogføring mv.)

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identi-

ficerede aktiver, forpligtelser og eventuel forpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet.

Der har ikke været overtagelser af virksomheder i 2016.

Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

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

Omregning af fremmed valuta

Koncernregnskabet præsenteres i danske kroner. For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes som primær valuta for den rapporterende virksomhedsdrift. Transaktioner i andre valutaer end den

NOTER

funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

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

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

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Koncernens nettoomsætning repræsenterer primært årets huslejeindtægter fra investeringsejendomme.

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

Driftsomkostninger

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

Administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

Skat

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

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

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

Udskudt skat indregnes og måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige

værdier af aktiver og forpligtelser. Den udskudte skat opgøres med 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 diskonteringsfaktor, samt de enkelte ejendommers budgetterede pengestrømme.

NOTER

Note 1 Anvendt regnskabspraksis fortsat

Den i året anvendte opgørelsesmetode og den anvendte diskonteringsfaktor er stikprøvevist understøttet af mæglervurderinger foretaget af eksterne mæglere samt af valuarvurderinger. Der indhentes valuarvurderinger minimum hver andet år, senest i 2015. Der henvises til note 2 for en nærmere beskrivelse.

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

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

- Niveau 1: Officielle kurser (ikke-regulerede noterede kurser i et aktivt marked for identiske aktiver eller forpligtelser, som virksomheden har adgang til på 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.

I det 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. 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.

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 begivenhed indtruffet før eller på balance-dagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvor-

NOTER

med forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Ved målingen af hensatte forpligtelser foretages tilbagediskontering af de omkostninger, der er nødvendige for at afvikle forpligtelsen, hvis dette har en væsentlig effekt på målingen af forpligtelsen. Regnskabsårets forskydning i nutidsværdien indregnes under posten "Dagsværdiregulering af investeringsejendomme", hvor også hensættelsen føres.

Finansielle gældsforpligtelser

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

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

Aktiver bestemt for salg

Aktiver bestemt for salg omfatter langfristede aktiver, der er bestemt for salg. Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg er forpligtelser direkte tilknyttet disse aktiver, der vil blive overført ved transaktionen. Aktiver klassificeres som "bestemt for salg", når deres regnskabsmæssige værdi primært vil blive genindvundet gennem et salg inden for 12 måneder i henhold til en formel plan frem for gennem fortsat anvendelse, og

forudsat at salget på balancedagen anses for at være højst sandsynligt. Når ejendommene forventes genindvundet ved salg af dattervirksomheder, der ejer ejendommene, reklassificeres alle dattervirksomhedens aktiver og forpligtelser.

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

Pengestrømsopgørelse

Indeståender på anfordringskonti medregnes til likvide beholdninger.

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

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

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

Pengestrømme vedrørende finansie-

ringsaktiviteter 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.

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 og de tilhørende hensættelser til incentivefee.

Selskabets investeringsejendomme indregnes i årsrapporten til en skønnet markedsværdi opgjort på grundlag af en "Discounted Cash Flow"-model (DCF-model). Modellen tager udgangspunkt i ejendommens fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres med en fastlagt diskonteringsfaktor, hvor der er korrigeret for den enkelte ejendoms risiko. Der indhentes årligt stikprøvevis vurderinger fra mægler. Der foretages valuar-

vurdering af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme på et interval af to år – senest medio 2015. Valuarvurderingerne anvendes primært til dokumentation af ejendommens dagsværdi over for realkreditinstitut, mens mæglervurderingerne anvendes til at understøtte selskabets DCF-beregninger. Mæglervurderingerne foretages for udvalgte ejendomme af eksterne mæglere. Valuarvurderingerne bruges udover realkreditensyn endvidere til at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne.

De væsentligste forudsætninger anvendt ved opgørelse af dagsværdien er de årlige ændringer i lejeindtægter og driftsomkostninger samt diskonteringsrenten, som blandt andet er sammensat af inflation, afkastkrav og lånerente. I gennemsnit er der benyttet en tilbagediskonteringsfaktor på 4,94% mod 5,31% i 2015. Diskonteringsfaktoren for koncernens enkelte ejendomme ligger i spændet 4,49% til 5,83% mod 4,86% til 5,99% i 2015, idet de forskellige ejendomme inddeles i risikogrupper afhængig af deres placering. Diskonteringsfaktoren opgøres ikke særskilt for bolig henholdsvis erhverv, men vægtes på den enkelte ejendom.

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

ventede gennemsnitlige årlige stigning inklusiv skift af lejere. Kun ved faktisk viden om fremtidig skift af lejere og renoveringer indregnes lejestigninger som en del af 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 drifts- og vedligeholdelsesplan, der beskriver de forventede vedligeholdelsestiltag. Disse planer er indregnet i DCF-modellen og fremtidige drifts- og vedligeholdelsesomkostninger tillægges en årlig 2%-stigning.

Værdien af byggemuligheder indregnes efter IFRS 13 på tidspunktet, hvor en endelig myndighedsgodkendelse foreligger og muligheden er konkretiseret ud fra en plan om et byggeprojekt.

Følsomhedsanalyse

Dagsværdien af investeringsejendommene udgør 1.003 mio. kr. pr. 31. december 2016. Følsomheden er primært afhængig af markedets forrentningskrav. I den øverste tabel på modsatte side er der taget udgangspunkt i den risikofrie rente. Hvis eksempelvis den risikofrie rente stiger med 0,5%-point, vil ejendommens værdier falde med 41 mio. kr. Modsat vil et fald på 0,5% betyde en stigning i ejendomsværdierne på 45 mio. kr. Endvidere er der regnet på, hvordan ændringer i afkastkrav til egenkapital og fremmedkapital påvirker ejendommens dagsværdi. Også en ændring af den primære drift kan påvirke ejendommens dagsværdi, se den nederste tabel på modsatte side.

NOTER

Følsomhedsanalyse af investeringsejendommens dagsværdi

Risikofri rente	Værdi af ejendommene (mio. kr.)	Regulering af ejendomsværdi
0,50%	962	-41
0,25%	982	-21
Basis	1.003	
-0,25%	1.025	22
-0,50%	1.048	45

Afkastkrav til egenkapital	Dagsværdi i TDKK		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Ændring = -1%	1.097.745.747	951.265.337	49,2%	33,4%	209,94	167,19
Ændring = -0,5%	1.048.250.140	911.255.793	39,1%	22,8%	192,24	152,88
Ændring = -0,25%	1.025.195.206	892.498.637	34,0%	17,5%	183,99	146,17
Basis	1.003.167.289	874.505.013	29,0%	12,2%	176,11	139,73
Ændring = 0,25%	982.098.673	857.228.948	23,8%	6,8%	168,57	133,55
Ændring = 0,5%	961.927.516	840.628.102	18,7%	1,4%	161,36	127,61
Ændring = 1%	924.055.919	809.298.866	8,4%	-9,6%	147,81	116,40

Afkastkrav til fremmedkapital	Dagsværdi i TDKK		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Ændring = -1%	1.257.058.198	1.077.667.081	75,7%	60,8%	266,94	212,41
Ændring = -0,5%	1.115.340.045	965.402.696	52,5%	36,9%	216,24	172,25
Ændring = -0,25%	1.056.175.981	917.686.374	40,8%	24,6%	195,07	155,18
Basis	1.003.167.289	874.505.013	29,0%	12,2%	176,11	139,73
Ændring = 0,25%	955.393.311	835.237.699	17,0%	-0,5%	159,02	125,68
Ændring = 0,5%	912.109.662	799.372.630	4,9%	-13,3%	143,54	112,85
Ændring = 1%	836.684.774	736.214.732	-19,6%	-39,7%	116,55	90,26

Resultat af primær drift	Dagsværdi i Tdkk		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Ændring = -1%	993.420.919	865.800.654	26,6%	9,5%	172,62	136,61
Ændring = -0,5%	998.294.104	870.152.835	27,8%	10,8%	174,37	138,17
Ændring = -0,25%	1.000.730.696	872.328.925	28,4%	11,5%	175,24	138,95
Basis	1.003.167.289	874.505.013	29,0%	12,2%	176,11	139,73
Ændring = 0,25%	1.005.603.881	876.681.106	29,5%	12,8%	176,98	140,51
Ændring = 0,5%	1.008.040.475	878.857.196	30,1%	13,5%	177,85	141,29
Ændring = 1%	1.012.913.660	883.209.377	31,2%	14,8%	179,60	142,84

NOTER

Note 3 Segmentoplysninger

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

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

Geografiske oplysninger

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

Note 4 Nettoomsætning

Huslejeindtægter, Bolig

Huslejeindtægter, Erhverv

Nettoomsætning i alt

**2016
kr.**

27.944.793

13.947.899

41.892.692

**2015
kr.**

28.989.407

13.698.360

42.687.767

Note 5 Vederlag til ledelsesmedlemmer

Bestyrelseshonorar

Bestyrelseshonorar i alt

**2016
kr.**

270.000

270.000

**2015
kr.**

270.000

270.000

Der har ikke været vederlag til selskabets direktion eller andre ledende medarbejdere i 2016 og 2015.

Aflønningen omfattes af selskabets administrationsaftale.

Note 6 Finansielle indtægter

Valutakursgevinster, netto

Øvrige finansielle indtægter

Finansielle indtægter i alt

**2016
kr.**

222.281

3.265

225.546

**2015
kr.**

0

33.387

33.387

Note 7 Finansielle omkostninger

Valutakurstab, netto

Renteomkostninger

Finansielle omkostninger i alt

**2016
kr.**

0

-10.539.313

-10.539.313

**2015
kr.**

-176.956

-11.658.169

-11.835.125

NOTER

Note 8 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme

	2016 kr.	2015 kr.
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	100.240.770	16.327.501
Dagsværdiregulering af hensatte forpligtelser vedrørende ejendomme*	-3.323.000	-945.090
Nettofortjeneste ved salg	-172.677	12.031.276
Dagsværdiregulering af i alt	96.745.093	27.413.687

*2016: Posten indeholder udelukkende årets henlæggelse til salgs- og incentivefee.
2015: I posten er DKK 1,0 mio.

vedr. årets henlæggelse til salgs- og incentivefee, mens det resterende er tilbageført hensatte sagsomkostninger.

Note 9 Skat

	2016 kr.	2015 kr.
Aktuel skat	-38.868	-23.572
Ændring i udskudt skat	-16.986.868	-5.819.489
Regulering af skat for tidligere år	-551.920	2.554.815
Skat af årets resultat i alt	-17.577.656	-3.288.246

Afstemning af skatteprocent

Følgende skatteprocenter er anvendt ved beregning af koncernens skat:

Dansk skat	22,00%	23,50%
Tysk skatteprocent	16,00%	16,00%
Permanente afvigelser	-0,14%	-0,58%
Effektiv skatteprocent	15,86%	15,42%

Regulering af skat for tidligere år kan henføres til opnåede skattemæssige fradrag for sikringstransaktioner vedrørende tidligere år (2015), samt diverse reguleringer (2016).

NOTER

Note 10 Resultat pr. aktie

	2016 kr.	2015 kr.
Resultat pr. aktie	38,24	14,74
Resultat pr. aktie, udvandet	38,24	14,74
Resultat pr. aktie for koncernen er beregnet på grundlag af følgende beløb:		
Årets resultat	89.784.997	34.607.403
Årets resultat anvendt til beregning af udvandet resultat pr. aktie	89.784.997	34.607.403
Gennemsnitlig antal aktier (stk.)	2.348.070	2.348.070
Gennemsnitlig antal egne aktier (stk.)	0	0
Gennemsnitlig antal aktier (stk.), udvandet	2.348.070	2.348.070

NOTER

Note 11 Investeringsejendomme

	2016 kr.	2015 kr.
Dagsværdi pr. 1/1	874.505.013	866.184.481
Tilgange, nyerhvervelser	24.844.439	0
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	7.146.899	5.779.075
Afgang ved salg	0	0
Årets dagsværdiregulering netto	100.240.770	28.358.777
Reklassifikation til aktiver bestemt for salg	0	-28.073.925
Årets valutakursomregning netto	-3.569.832	2.256.605
Dagsværdi pr. 31/12	1.003.167.289	874.505.013
Lejeindtægter fra investeringsejendomme	41.892.692	42.687.767
Direkte driftsomkostninger, udlejede arealer	-15.458.516	-14.766.146
Direkte driftsomkostninger, ikke-udlejede arealer	-235.409	-279.856
Nettoindtægter fra investeringsejendomme før dagsværdiregulering	26.198.767	27.641.765
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	100.240.770	16.327.501
Dagsværdiregulering af aktiver bestemt for salg	0	12.031.276
Nettoindtægter fra investeringsejendomme	126.439.537	56.000.542

Koncernens investeringsejendomme består af 21 ejendomme som rummer 591 bolig- og 94 erhvervslejemål. Disse har en samlet størrelse på i alt 57.139 m² fordelt på henholdsvis 41.821 m² bolig og 15.318 m² erhverv. Investeringsejendommene er placeret i følgende områder i Berlin: Charlottenburg, Wilmersdorf, Steglitz, Prenzlauer Berg, Mitte, Karlshorst og Friedrichshain. Investeringsejendommene værdiansættes efter en DCF-model. Der indhentes via stikprøver årligt vurderinger fra mægler. Der fore-

tages valuarvurdering af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme på et interval af maximum to år – senest medio 2015. Valuarvurderingerne anvendes primært til dokumentation af ejendommens dagsværdi over for realkreditinstitut, mens mæglervurderingerne anvendes til at understøtte selskabets DCF-beregninger. Mæglervurderingerne foretages for udvalgte ejendomme af eksterne mæglere. Valuarvurderingerne udarbejdes udover af realkreditinsyn endvidere også

med henblik på at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne. For en følsomhedsanalyse på investeringsejendommene henvises til note 2, regnskabsmæssige skøn. Mæglervurderinger i året 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 markedsdato (ikke-observerbare input).

NOTER

Note 12 Tilgodehavender hos lejere

I tilgodehavender hos lejere pr. 31. december 2016 indgår tilgodehavender hos lejere til en nominal værdi af TDKK 188 (2015: TDKK 590). Hensættelse til tab på tilgodehavender hos lejere foretages efter en individuel

vurdering. Lejere med en forfalden saldo > 12 mdr. nedskrives regnskabsmæssigt fuldt ud og indgår herefter ikke længere i tilgodehavender hos lejere, men følges stadig retsmæssigt.

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

Pr. 31. december 2016 udgør tilgodehavender hos lejere:

	2016 kr.	2015 kr.
Forfalden 0-3 mdr.	196.501	458.909
Forfalden 4-6 mdr.	203.543	137.047
Forfalden 6-12 mdr.	58.259	114.433
I alt	458.303	710.388

Hensættelse til tab:

Pr. 1. januar

	2016 kr.	2015 kr.
Årets tilgang	150.561	0
Årets afgang	0	-376.592
Valutakursomregning	-768	627

Pr. 31. december

Tilgodehavender hos lejere	188.382	590.261
-----------------------------------	----------------	----------------

NOTER

Note 13 Aktiver bestemt for salg

	2016 kr.	2015 kr.
Investeringsejendomme	0	28.073.925
Aktiver bestemt for salg i alt	0	28.073.925
Den regnskabsmæssige gevinst ved aktiver bestemt for salg specificeres således:		
Dagsværdi pr. 1. januar	0	15.631.560
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	0	350.624
Gevinst ved investeringsejendomme bestemt for salg	0	12.031.276
Valutakursomregning	0	60.465
Dagsværdi pr. 31. december	0	28.073.925

Der er pr. 31. december 2015 præsenteret en investeringsejendom som aktiver bestemt for salg i balancen. Ejendommen er solgt og overleveret til køber i 2016.

Note 14 Gæld til kreditinstitutter

Lang gæld	Rente	Udløber	2016 kr.	2015 kr.
Nykredit 49.074.000 Euro F5	0,76%	31.12.2022	364.149.339	365.383.886
Nykredit 10.529.100 Euro F5	0,62%	31.12.2022	76.488.627	76.411.398
Lang gæld i alt			440.637.966	441.795.285
Kort gæld			2016 kr.	2015 kr.
Bankgæld	variabel rente		84.594.426	91.919.076
Kort gæld i alt			84.594.426	91.919.076

Lang gæld er realkreditlån, som er afdragsfri.
Kort gæld til banker er kreditter, der løbende fornyes efter årlig kreditgennemgang og dermed ikke skal indfries på kort sigt.

NOTER

Note 15 Hensatte forpligtelser

	Øvrige	Salgsfee
Pr. 1. januar	4.506.635	2.797.686
Hensat for året	0	3.323.000
Valutakursomregning	-16.970	-17.492
Pr. 31. december	4.489.665	6.103.194

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

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

investeringsejendommene. Derudover er foretaget hensættelser vedrørende regulering til tidligere års ejendomserhvervelser, som forventes afholdt inden for et til fem år.

Note 16 Udskudt skat

Udskudt skat relaterer sig til følgende:

	2016 kr.	2015 kr.
Investeringsejendomme	67.308.540	48.035.254
Hensat til tab på debitorer	0	-422.788
Incentive fee	-978.560	-446.880
Øvrige hensættelser	-572.676	-1.013.458
Fremført underskud tidligere år + årets underskud	-20.247.095	-18.180.708
Valutakursomregning	-95.297	46.934
Udskudt skat, netto	45.414.912	28.018.354

Udskudt skatteaktiv/passiv fremgår af balancen som følger:

Udskudt skatteforpligtelse	45.414.912	28.018.354
Udskudt skat, netto	45.414.912	28.018.354

Koncernen har valgt at indregne værdien af det skattemæssige underskud i Tyskland eftersom underskuddet forventes anvendt til mod-

regning i fremtidige skattepligtige indkomster ved den løbende drift, eller ved realisation af ejendomme.

NOTER

Note 17 Ændring i driftskapital

	2016 kr.	2015 kr.
Ændring i tilgodehavender mv.	312.771	481.742
Ændring i leverandørgæld og anden gæld mv.	1.103.514	459.791
Ændring i hensættelser	0	-3.222.004
Samlet ændring i driftskapital	1.416.285	-2.280.471

Note 18 Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor

	2016 kr.	2015 kr.
Deloitte:		
Honorar for lovpligtig revision	293.151	306.185
Skatterådgivning	7.500	139.459
Andre ydelser	25.909	159.271
Revisionshonorar Deloitte i alt	326.560	604.915

Revisionshonorar er indregnet under administrationsomkostninger.

Note 19 Kapitalforhold

Koncernens kapital er på DKK 234.807.000.

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 52% af balancesummen.

Selskabskapitalen består af 2.348.070 aktier á nominelt DKK 100.

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

EgnsINVEST Holding A/S ejer 16,13% af aktierne.
Sparekassen Kronjylland ejer 5,38% af aktierne.
Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

Bestyrelsen er bemyndiget til i tiden indtil 30. april 2021 ad en eller flere gange at forhøje selskabets aktiekapital ved kontant indskud eller på anden måde med indtil nominelt DKK 1.000.000.000 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 2,35 mio., idet ledelsen vurderer, der er tilstrækkelige likviditetsreserver til rådighed.

NOTER

Note 20 Finansielle risici

Likviditetsrisiko

Gældsforpligtelserne forfalder som følger:	Forfalder inden for 1 år	Forfalder 2-5 år	Forfalder 6-20 år	I alt	Regnskabsmæssig værdi
2016					
Lån fra kreditinstitutter	7.668.613	332.888.007	150.709.722	491.266.342	440.637.966
Bankgæld	84.594.426	0	0	84.594.426	84.594.426
Anden gæld	7.908.397	0	0	7.908.397	7.908.397
	100.171.436	332.888.007	150.709.722	583.769.165	533.140.789
2015					
Lån fra kreditinstitutter	7.265.388	183.799.561	307.966.059	499.031.008	441.795.285
Bankgæld	91.919.076	0	0	91.919.076	91.919.076
Anden gæld	6.130.169	0	0	6.130.169	6.130.169
	105.314.633	183.799.561	307.966.059	597.080.253	539.844.530

De anførte beløb er inklusiv renter, der forventes betalt.

	Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi	
	2016 kr.	2015 kr.	2016 kr.	2015 kr.
Finansielle aktiver				
Tilgodehavender hos lejere	188.382	590.261	188.382	590.261
Andre tilgodehavender	508.206	416.683	508.206	416.683
Likvide beholdninger	2.709.907	2.629.746	2.709.907	2.629.746
Finansielle forpligtelser				
Gæld til kreditinstitutter	440.637.966	441.795.285	449.125.053	443.191.131
Bankgæld	84.594.426	91.919.076	84.594.426	91.919.076
Anden gæld	7.908.397	6.130.169	7.908.397	6.130.169

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

af gæld til kreditinstitutter er opgjort ud fra offentliggjorte kurser pr. 31. december 2016. Koncernen er som følge af sin drift og investeringer eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau. Det er koncernens politik ikke at

foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring af allerede påtagne finansielle risici.

NOTER

Note 20 Finansielle risici forsat

Valutarisici

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

Renterisici

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

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

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

Der er hjemtaget realkreditlån med en femårig 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. Det er vores vurdering at renterisikoen udgør en mindre andel for koncernen som helhed.

Likviditetsrisici

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

Kreditrisici

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

Note 21 Eventualforpligtelser

Der er ingen verserende retssager.

Note 22 Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser

Sikkerhedsstillelser

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

	2016 kr.	2015 kr.
Samlet sikkerhedsstillelser	568.508.568	570.657.375
Samlet regnskabsmæssig værdi af aktiver stillet til sikkerhed	981.756.217	902.578.938
Samlet sikret regnskabsmæssig værdi af gæld	440.637.966	441.795.285

Koncernen har ikke foretaget andre pantsætninger eller sikkerhedsstillelser pr. 31/12 2016.

NOTER

Note 23 Transaktioner med nærtstående parter

	2016 kr.	2015 kr.
Resultatopgørelsen		
Administrationshonorar EgnsINVEST Management A/S	14.496.784	13.952.364
Bestyrelseshonorar	270.000	270.000

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

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

lægning, 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.

Alt handel foregår på markeds-mæssige vilkår.

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

Note 24 Begivenheder efter balancedagen

Der er efter balancedagen ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for årsregnskabet.

MODERSELSKAB

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





MODERSELSKABETS RESULTATOPGØRELSE

1. januar - 31. december

	Note	2016 kr.	2015 kr.
Nettoomsætning	3	24.850.701	25.073.394
Driftsomkostninger	9	-8.466.549	-8.310.996
Bruttoresultat		16.384.152	16.762.398
Administrationsomkostninger	4	-3.171.312	-3.580.271
Resultat af primær drift		13.212.840	13.182.127
Finansielle indtægter	5	3.883.888	5.925.089
Finansielle omkostninger	6	-10.855.933	-12.334.400
Resultat før særlige poster, dagsværdireguleringer og skat		6.240.795	6.772.816
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme	7	78.360.016	19.077.761
Resultat før skat		84.600.811	25.850.577
Skat af årets resultat	8	-13.910.745	-9.101.441
Årets resultat		70.690.066	16.749.136

MODERSELSKABETS TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1. januar - 31. december

	2016 kr.	2015 kr.
Årets resultat	70.690.066	16.749.136
Poster som kan blive reklassificeret til resultatet		
Valutakursregulering ved omregning fra funktionel valuta til præsentationsvaluta	-703.507	389.988
Anden totalindkomst i alt	-703.507	389.988
Årets totalindkomst	69.986.559	17.139.124

MODERSELSKABETS BALANCE / AKTIVER

Pr. 31. december

	Note	2016 kr.	2015 kr.
Langfristede aktiver			
Materielle aktiver			
Investeringsejendomme	9	598.084.353	489.934.322
Materielle aktiver i alt		598.084.353	489.934.322
Andre langfristede aktiver			
Kapitalandele i dattervirksomheder	10	171.056.777	171.056.777
Andre langfristede aktiver i alt		171.056.777	171.056.777
Langfristede aktiver i alt		769.141.130	660.991.099
Kortfristede aktiver			
Tilgodehavender			
Tilgodehavender hos lejere	11	53.091	230.263
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		146.807.768	146.638.498
Andre tilgodehavender		384.276	307.339
Periodeafgrænsningsposter		107.875	91.968
Selskabsskat		83.953	0
Tilgodehavender i alt		147.436.963	147.268.068
Likvide beholdninger		378.821	477.163
Aktiver bestemt for salg	12	0	28.073.925
Kortfristede aktiver i alt		147.815.784	175.819.156
Aktiver i alt		916.956.914	836.810.255

MODERSELSKABETS BALANCE / PASSIVER

Pr. 31. december

	Note	2016 kr.	2015 kr.
Egenkapital			
Aktiekapital		234.807.000	234.807.000
Overkurs		2.604.000	2.604.000
Reserve for valutakursomregning		-443.867	259.640
Overført resultat		92.296.324	23.367.311
Egenkapital i alt		329.263.457	261.037.951
Gældsforpligtelser			
Langfristede gældsforpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	13	440.637.966	441.795.285
Hensatte forpligtelser	14	10.592.859	7.304.321
Udskudt skat	15	34.692.414	20.805.188
Langfristede gældsforpligtelser i alt		485.923.239	469.904.794
Kortfristede gældsforpligtelser			
Banklån	13	79.661.973	86.877.661
Gæld til tilknyttede virksomheder		17.505.081	15.960.330
Anden gæld		4.603.164	3.029.519
Kortfristede gældsforpligtelser i alt		101.770.218	105.867.510
Gældsforpligtelser i alt		587.693.457	575.772.304
Passiver i alt		916.956.914	836.810.255

MODERSELSKABETS EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktiekapital	Overkurs	Reserve for valutakurs-omregning	Overført resultat	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1/1 2015	234.807.000	2.604.000	-130.348	8.379.228	245.659.880
Årets resultat				16.749.136	16.749.136
Anden totalindkomst			389.988		389.988
Totalindkomst			389.988	16.749.136	17.139.124
Udbetalt udbytte				-1.761.053	-1.761.053
Egenkapital pr. 31/12 2015	234.807.000	2.604.000	259.640	23.367.311	261.037.951
Årets resultat				70.690.066	70.690.066
Anden totalindkomst			-703.507		-703.507
Totalindkomst			-703.507	70.690.066	69.986.559
Udbetalt udbytte				-1.761.053	-1.761.053
Egenkapital pr. 31/12 2016	234.807.000	2.604.000	-443.867	92.296.324	329.263.457

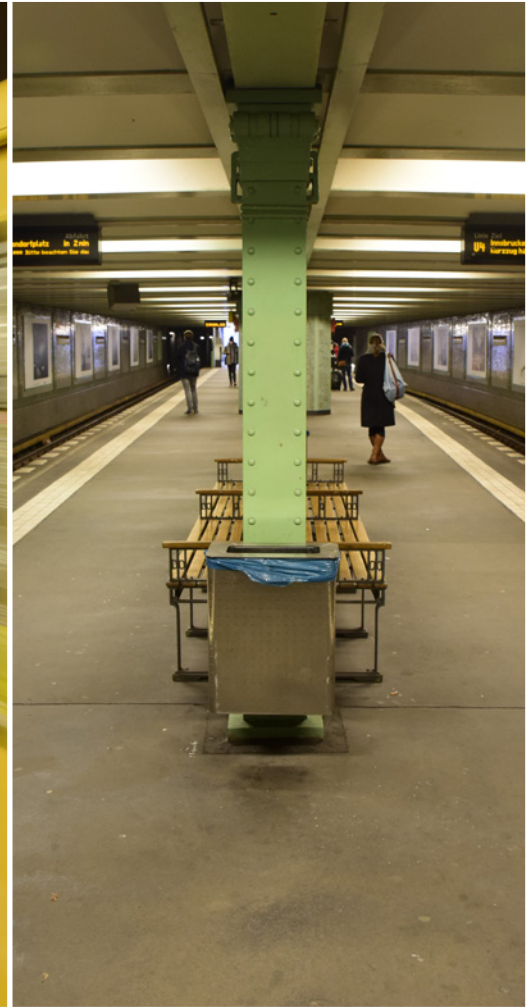
For regnskabsåret 2016 har bestyrelsen foreslået udbetalt udbytte på DKK 2,35 mio. svarende til 1,00 kr. pr. aktie, der vil blive udbetalt til aktionærene umiddelbart efter afholdelse af selskabets ordinære generalforsamling den 24. maj 2017, forudsat at generalforsamlingen godkender bestyrelsens forslag.

Da udbyttet er betinget af generalforsamlingens godkendelse, er det ikke indregnet som en forpligtelse i balancen pr. 31. december 2016. Hvis udbyttet vedtages som foreslået, vil det blive udbetalt til de aktionærer, der er registreret i selskabets aktiebog og herefter fragå egenkapitalen.

Udbytte		2016	2015
Udbytte pr. aktie	DKK	1,00	0,75
Udbyttebetaling	DKK mio.	2,35	1,76

MODERSELSKABETS PENGESTRØMSOPGØRELSE

	Note	2016 kr.	2015 kr.
Resultat af primær drift		13.212.840	13.182.127
Reguleringer til pengestrømme:			
Ændringer i driftskapital	16	2.256.492	4.141.538
Pengestrømme fra primær drift		15.469.332	17.323.665
Renteindbetalinger		3.663.075	5.925.089
Renteudbetalinger		-10.348.614	-11.661.606
Betaling af selskabsskat		0	31
Pengestrøm fra driftsaktivitet		8.783.793	11.587.179
Køb af investeringsejendomme		-24.844.439	0
Forbedring af investeringsejendomme		-3.371.224	-2.219.391
Salg af investeringsejendomme		28.026.900	0
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		-188.763	-2.219.391
Afdrag på og tilbagebetaling af gæld, netto		-6.930.724	-9.397.355
Udbetalt udbytte til aktionærer i moderselskab		-1.761.053	-1.761.053
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		-8.691.777	-11.158.408
Årets pengestrøm		-96.747	-1.790.620
Likvider			
Likvider pr. 1/1		477.163	2.265.036
Årets pengestrøm		-96.747	-1.790.620
Valutakursregulering likvider		-1.595	2.747
Likvider pr. 31/12		378.821	477.163
Ubenyttet træk på kreditter		37.019.289	29.563.520
Likvider til rådighed		37.398.110	30.040.683



NOTEOVERSIGT TIL **MODERSELSKABET**

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

NOTER

Note 1 Anvendt regnskabspraksis

Udarbejdelse

Årsregnskabet for EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af EU med virkning pr. 31. december 2016 samt yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for B-virksomheder.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

Regnskabet aflægges i DKK. Selskabets funktionelle valuta er EUR.

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

Kapitalandele i dattervirksomheder

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

Udbytte

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder indregnes i moderselskabets

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

Skat

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

NOTER

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 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 ejendommernes fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres med en fastlagt diskonteringsfaktor, hvor der er korriigeret for den enkelte ejendoms risiko. For udvalgte ejendomme foretages vurderinger af eksterne mæglere. Der foretages endvidere valuarvurdering af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme på et interval

af to år - senest medio 2015. Mæglervurderingerne bruges aktivt til at understøtte DCF-dagsværdierne, mens valuarvurderinger bruges til at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne.

De væsentligste forudsætninger anvendt ved opgørelse af dagsværdien er de årlige ændringer i lejeindtægter og driftsomkostninger samt diskonteringsrenten, som blandt andet er sammensat af inflation, afkastkrav og lånerente. I gennemsnit er der benyttet en tilbagediskonteringsfaktor på 4,84% mod 5,41% i 2015. Diskonteringsfaktoren for moderselskabets enkelte ejendomme ligger i spændet 4,49% til 5,83% mod 4,86% til 5,99% i 2015, idet de forskellige ejendomme inddeles i risikogrupper afhængig af deres placering. Diskonteringsfaktoren opgøres ikke særskilt for bolig henholdsvis erhverv, men vægtes på den enkelte ejendom.

Ved opgørelsen af de fremtidige pengestrømme er der lavet særskilte budgetter for henholdsvis lejeindtægter, tomgang og drifts- og vedligeholdelsesudgifter. Budgetteringen af disse poster til indregning i DCF-modellen revideres minimum halvårligt. Lejeindtægter tager udgangspunkt i den nuværende lejesituation. Således indregnes lejestigninger ved skift af lejere ikke, men derimod indregnes 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 fremtidig skift af lejere og renoveringer indregnes lejestigninger som en del

af lejeindtægterne udover de nævnte 2%. Tomgangen er budgetteret med henholdsvis 2% og 4% for bolig og erhverv. Dette forhold beregnes særskilt på den enkelte ejendom, idet fordeling mellem bolig og erhverv veksler fra ejendom til ejendom. For hver enkelt ejendom foreligger en drift- og vedligeholdelsesplan, der beskriver de forventede vedligeholdelsestiltag. Disse planer er indregnet i DCF-modellen, og fremtidige drifts- og vedligeholdelsesomkostninger tillægges en årlig 2%-stigning.

Værdien af byggemuligheder indregnes efter IFRS 13 på tidspunktet, hvor en endelig myndighedsgodkendelse foreligger, og muligheden er konkretiseret ud fra en plan om et byggeprojekt.

Følsomhedsanalyse

Dagsværdien af investeringsejendommene udgør DKK 598,1 mio. pr. 31. december 2016. Følsomheden er primært afhængig af markedets forventningskrav. I øverste tabel på næste side er der taget udgangspunkt i den risikofri rente. Hvis eksempelvis den risikofrie rente stiger med 0,5%-point vil ejendommernes værdier falde med DKK 25 mio. Modsat vil et fald på 0,5% betyde en stigning i ejendomsværdierne på DKK 27 mio. Endvidere er der regnet på hvordan ændringer i afkastkrav til egenkapital og fremmedkapital påvirker ejendommens dagsværdi. Også en ændring af den primære drift kan påvirke ejendommens dagsværdi, se nederste tabel på næste side.

NOTER

Følsomhedsanalyse af investeringsejendommens dagsværdi

Risikofri rente	Værdi af ejendommene (mio.kr.)	Regulering af ejendomsværdi
0,50%	573	-25
0,25 %	585	-13
Basis	598	
-0,25%	611	13
-0,50%	625	27

Afkastkrav til egenkapital	Dagsværdi i TDKK		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Ændring = -1%	655.389.501	531.964.076	44,5%	25,0%	160,73	126,21
Ændring = -0,5%	625.369.155	510.075.958	36,5%	17,6%	149,99	118,38
Ændring = -0,25%	611.408.923	499.800.292	32,6%	13,9%	144,99	114,70
Basis	598.084.353	489.934.322	28,7%	10,2%	140,23	111,17
Ændring = 0,25%	585.352.673	480.453.812	24,8%	6,6%	135,67	107,78
Ændring = 0,5%	573.174.894	471.336.413	21,0%	3,0%	131,32	104,52
Ændring = 1%	550.341.568	454.109.955	13,4%	-4,2%	123,15	98,36

Afkastkrav til fremmedkapital	Dagsværdi i TDKK		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Ændring = -1%	752.475.073	600.852.840	66,4%	45,6%	195,46	150,85
Ændring = -0,5%	666.077.213	539.688.526	47,1%	27,6%	164,55	128,97
Ændring = -0,25%	630.171.819	513.596.711	37,8%	18,8%	151,71	119,64
Basis	598.084.353	489.934.322	28,7%	10,2%	140,23	111,17
Ændring = 0,25%	569.232.478	468.374.359	19,7%	1,8%	129,91	103,46
Ændring = 0,5%	543.147.292	448.646.474	10,9%	-6,5%	120,57	96,40
Ændring = 1%	497.816.829	413.820.661	-6,2%	-22,7%	104,36	83,94

Resultat af primær drift	Dagsværdi i TDKK		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Ændring = -1%	592.317.620	485.034.981	26,9%	8,3%	138,16	109,42
Ændring = -0,5%	595.200.987	487.484.652	27,8%	9,3%	139,20	110,29
Ændring = -0,25%	596.642.670	488.709.488	28,2%	9,7%	139,71	110,73
Basis	598.084.353	489.934.322	28,7%	10,2%	140,23	111,17
Ændring = 0,25%	599.526.036	491.159.159	29,1%	10,7%	140,74	111,61
Ændring = 0,5%	600.967.719	492.383.996	29,5%	11,1%	141,26	112,05
Ændring = 1%	603.851.086	494.833.667	30,4%	12,0%	142,29	112,92

NOTER

Note 3	Nettoomsætning	2016 kr.	2015 kr.
	Huslejeindtægter, Bolig	14.764.601	15.401.249
	Huslejeindtægter, Erhverv	10.086.100	9.672.145
	Nettoomsætning i alt	24.850.701	25.073.394
Note 4	Vederlag til ledelsesmedlemmer	2016 kr.	2015 kr.
	Bestyrelseshonorar	270.000	270.000
	Bestyrelseshonorar i alt	270.000	270.000
	Der har ikke været vederlag til selskabets direktion eller andre ledende medarbejdere i 2016 og 2015. Aflønningen omfattes af selskabets administrationsaftale.		
Note 5	Finansielle indtægter	2016 kr.	2015 kr.
	Valutakursgevinster, netto	220.813	0
	Øvrige finansielle indtægter	3.663.075	5.925.089
	Finansielle indtægter i alt	3.883.888	5.925.089
Note 6	Finansielle omkostninger	2016 kr.	2015 kr.
	Valutakurstab, netto	0	-174.823
	Renteomkostninger	-10.855.933	-12.159.577
	Finansielle omkostninger i alt	-10.855.933	-12.334.400

NOTER

Note 7 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme

	2016 kr.	2015 kr.
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	81.855.693	7.991.575
Dagsværdiregulering af hensatte forpligtelser vedrørende ejendomme*	-3.323.000	-945.090
Nettofortjeneste ved salg	-172.677	12.031.276
Dagsværdiregulering i alt	78.360.016	19.077.761

*2016: Posten indeholder udelukkende årets henlæggelse til salgs- og incentivefee.

salgs- og incentivefee, mens det resterende er tilbageført hensatte sagsomkostninger.

2015: I posten er DKK 1,0 mio. vedrørende årets hensættelse til

Note 8 Skat

	2016 kr.	2015 kr.
Aktuel skat	0	31
Ændring i udskudt skat	-13.409.225	-5.122.831
Regulering af skat for tidligere år	-501.520	-3.978.641
Skat af årets resultat i alt	-13.910.745	-9.101.441

Afstemning af skatteprocent

Følgende skatteprocenter er anvendt ved beregning af koncernens skat:

Dansk skatteprocent	22,00%	23,50%
Tysk skatteprocent	16,00%	16,00%
Permanente afvigelser	-0,15%	3,82%
Effektiv skatteprocent	15,85%	19,82%

For 2015 skyldes ændringen i udskudt skat og skatteprocenten på de permanente afvigelser, at indkomsten fra tre KG-ejede daterselskaber (svarende til et dansk

K/S) indregnes. Regulering af skat for 2015 kan henføres til opnåede skattefradrag for sikringstransaktioner for tidligere år (2015) samt diverse reguleringer (2016).

NOTER

Note 9 Investeringsejendomme

	2016 kr.	2015 kr.
Dagsværdi pr. 1/1	489.934.322	493.460.459
Tilgange, ny erhvervelse	24.844.439	0
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	3.525.551	3.232.972
Afgang ved salg	0	0
Årets dagsværdiregulering netto	81.855.693	20.022.852
Reklassifikation til aktiver bestemt for salg	0	-28.073.925
Årets valutakursomregning netto	-2.075.652	1.291.963
Dagsværdi pr. 31/12	598.084.353	489.934.322
Lejeindtægter fra investeringsejendomme	24.850.701	25.073.394
Direkte driftsomkostninger, udlejede arealer	-8.392.890	-8.156.411
Direkte driftsomkostninger, ikke-udlejede arealer	-73.659	-154.585
Nettoindtægter fra investeringsejendomme før dagsværdireguleringer	16.384.152	16.762.398
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	81.855.693	7.991.576
Dagsværdiregulering af aktiver bestemt for salg	0	12.031.276
Nettoindtægter fra investeringsejendomme	98.239.845	36.785.250

Selskabets investeringsejendomme består af 13 ejendomme som rummer 301 bolig- og 61 erhvervslejemål. Disse har en samlet størrelse på i alt 33.495 m², fordelt på hhv. 22.041 m² bolig og 11.454 m² erhverv.

Investeringsejendommene er placeret i følgende områder i Berlin: Charlottenburg, Wilmersdorf, Steglitz, Prenzlauer Berg, Mitte, Karlshorst og Friedrichshain. Investeringsejendommene værdiansættes efter en DCF-model. Der indhentes via stikprøver årligt vurderinger fra mægler. Der foretages valuarvurdering af minimum

en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme på et interval af maximum to år – senest medio 2015. Valuarvurderingerne anvendes primært til dokumentation af ejendommens dagsværdi over for realkreditinstitut, mens mægler vurderingerne anvendes til at understøtte selskabets DCF-beregninger. Mægler vurderingerne foretages for udvalgte ejendomme af eksterne mæglere. Valuarvurderingerne udarbejdes udover af realkreditensyn endvidere med henblik på at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdi-

erne. For en følsomhedsanalyse på investeringsejendommene henvises til note 2, regnskabsmæssige skøn. Indkøbte ejendomme ved årets udgang værdiansættes til købspris ekskl. omkostninger, idet denne anses som udtryk for dagsværdi efter niveau 2 i dagsværdi-hierarkiet. Investeringsejendomme, med undtagelse af nyindkøbte ejendomme ved årets udløb, klassificeres herefter som niveau 3 i dagsværdi-hierarkiet, idet input til måling af aktivet ikke er baseret på observerbare markedsdata. (ikke-observerbare input).

NOTER

Note 10 Kapitalandele i dattervirksomheder

	2016 kr.	2015 kr.
Kostpris 1/1	171.056.777	171.056.777
Tilgang	0	0
Kostpris 31/12	171.056.777	171.056.777

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

Ejerandelene er uændret siden sidste år.

NOTER

Note 11 Tilgodehavender hos lejere

I tilgodehavender hos lejere pr. 31. december 2016 indgår tilgodehavender hos lejere til en nominal værdi af TDKK 53 (2015: TDKK 230). Hensættelse til tab på tilgodehavender hos lejere foretages efter en individuel

vurdering. Lejere med en forfalden saldo > 12 mdr. nedskrives regnskabsmæssigt fuldt ud og indgår herefter ikke længere i tilgodehavender hos lejere, men følges stadig retsmæssigt.

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

Pr. 31/12 2016 udgør tilgodehavender hos lejere:

	2016 kr.	2015 kr.
Forfalden 0-3 mdr.	143.790	96.831
Forfalden 4-6 mdr.	76.558	140.102
Forfalden 6-12 mdr.	12.650	64.559
I alt	232.999	301.492

Hensættelse til tab:

	2016 kr.	2015 kr.
Pr. 1/1	71.229	420.737
Årets tilgang	109.176	0
Årets afgang	0	-349.988
Valutakursomregning	-497	480
Pr. 31/12	179.908	71.229

Tilgodehavender hos lejere

53.091	230.263
---------------	----------------

NOTER

Note 12 Aktiver bestemt for salg

	2016 kr.	2015 kr.
Investeringsejendomme	0	28.073.925
Aktiver bestemt for salg i alt	0	28.073.925
Den regnskabsmæssige gevinst ved aktiver bestemt for salg specificeres således:		
Dagsværdi pr. 1. januar	0	15.631.560
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	0	350.624
Gevinst ved investeringsejendomme bestemt for salg	0	12.031.276
Valutakursomregning	0	60.465
Dagsværdi pr. 31. december	0	28.073.925

Der er pr. 31. december 2015 præsenteret en investeringsejendom som aktiver bestemt for salg i balancen. Ejendommen er solgt og overleveret til køber i 2016.

Note 13 Gæld til kreditinstitutter

			2016 kr.	2015 kr.
Lang gæld	Rente	Udløber		
Nykredit 49.074.000 Euro F5	0,76%	31.12.2022	364.149.339	365.383.886
Nykredit 10.529.100 Euro F5	0,62%	31.12.2022	76.488.627	76.411.398
Lang gæld i alt			440.637.966	441.795.285
Kort gæld			2016 kr.	2015 kr.
Bankgæld	Variabel rente		79.661.973	86.877.661
Kort gæld i alt			79.661.973	86.877.661

Lang gæld er realkreditlån, som er afdragsfri.

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

NOTER

Note 14 Hensatte forpligtelser

1/1 2016

Hensat for året

Valutakursomregning

31/12 2016

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

	Øvrige	Salgsfee
	4.506.635	2.797.686
	0	3.323.000
	-16.970	-17.492
	4.489.665	6.103.194

indregnes som en del af dagsværdireguleringen for investeringsejendommene.

Derudover er foretaget hensættelser vedrørende tidligere års ejendomserhvervelser, som forventes afholdt inden for et til fem år.

NOTER

Note 15 Udskudt skat

	2016 kr.	2015 kr.
Udskudt skat relaterer sig til følgende:		
Investeringsejendomme	48.008.144	33.029.142
Hensat til tab på debitorer	0	-282.853
Incentive fee	-978.560	-446.880
Øvrige hensættelser	-572.676	-1.013.458
Fremført underskud tidligere år + årets underskud	-11.691.695	-10.515.614
Valutakursomregning	-72.799	34.851
Udskudt skat, netto	34.692.414	20.805.188
Udskudt skatteaktiv/passiv fremgår af balancen som følger:		
Udskudt skatteforpligtelse	34.692.414	20.805.188
Udskudt skat, netto	34.692.414	20.805.188

Selskabet har valgt at indregne værdien af det skattemæssige underskud i Tyskland, eftersom underskuddet forventes anvendt til modregning i fremtidige skattepligtige indkomster ved den løbende drift

eller ved realisation af ejendomme. Værdien af det skattemæssige underskud i Danmark indregnes med den del, som der forventes anvendt i årets skattepligtige indkomster.

Note 16 Ændring i driftskapital

	2016 kr.	2015 kr.
Ændring i tilgodehavender mv.	-613.099	4.083.661
Ændring i leverandørgæld og anden gæld mv.	2.869.591	3.279.881
Ændring i hensættelser	0	-3.222.004
Samlet ændring i driftskapital	2.256.492	4.141.538

Note 17 Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor

	2016 kr.	2015 kr.
Deloitte:		
Honorar for lovpligtig revision	194.032	186.637
Skatterådgivning	0	69.856
Andre ydelser	25.909	159.271
Revisionshonorar Deloitte i alt	219.941	415.763

Revisionshonorar er indregnet under administrationsomkostninger.

NOTER

Note 18 Finansielle risici

Likviditetsrisiko

Gældsforpligtelserne forfalder som følger:

	Forfalder inden for 1 år	Forfalder 2-5 år	Forfalder 6-20 år	I alt	Regnskabsmæssig værdi
2016					
Lån fra kreditinstitutter	7.668.613	332.888.007	150.709.722	491.266.342	440.637.966
Bankgæld	79.661.973	0	0	79.661.973	79.661.973
Anden gæld	4.603.164	0	0	4.603.164	4.603.164
	91.933.750	332.888.007	150.709.722	575.531.479	524.903.103
2015					
Lån fra kreditinstitutter	7.265.388	183.799.561	307.966.059	499.031.008	441.795.285
Bankgæld	86.877.661	0	0	86.877.661	86.877.661
Anden gæld	3.029.519	0	0	3.029.519	3.029.519
	97.172.568	183.799.561	307.966.059	588.938.188	531.702.465

De anførte beløb er inklusiv renter, der forventes betalt.

	Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi	
	2016 kr.	2015 kr.	2016 kr.	2015 kr.
Finansielle aktiver				
Tilgodehavender hos lejere	53.091	230.263	53.091	230.263
Andre tilgodehavender	384.276	307.339	384.276	307.339
Likvide beholdninger	378.821	477.163	378.821	477.163
Finansielle forpligtelser				
Gæld til kreditinstitutter	440.637.966	441.795.285	449.125.053	443.191.131
Bankgæld	79.661.973	86.877.661	79.661.973	86.877.661
Anden gæld	4.603.164	3.029.519	4.603.164	3.029.519

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

kurser) eller indirekte (dvs. afledt af kurser). Dagsværdien af gæld til kreditinstitutter er opgjort ud fra offentliggjorte kurser pr. 31. december 2016.

NOTER

Note 18 Finansielle risici - fortsat

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

Valutarisici

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

Renterisici

Selskabet har optaget en væsentlig

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

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

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

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

Likviditetsrisici

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

Kreditrisici

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

Note 19 Eventualforpligtelser

Der er ingen verserende retssager.

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

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

NOTER

Note 20 Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser

Sikkerhedsstillelser

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

	2016 kr.	2015 kr.
Samlet sikkerhedsstillelser	327.485.320	328.723.125
Samlet regnskabsmæssig værdi af aktiver stillet til sikkerhed	576.673.281	518.008.247
Samlet sikret regnskabsmæssig værdi af gæld	440.637.966	441.795.285

Selskabet har ikke foretaget andre pantsætninger eller sikkerhedsstillelser pr. 31/12 2016.

Note 21 Transaktioner med nærtstående parter

Resultatopgørelsen

	2016 kr.	2015 kr.
Administrationshonorar EgnsinVEST Management A/S	8.384.684	8.109.525
Bestyrelseshonorar	270.000	270.000
Rente mellemregninger døtre/moder	3.245.185	5.327.549

Balancen

Lån til døtre	146.807.768	146.638.499
Lån fra døtre	17.505.081	15.960.330
I alt	129.302.687	130.678.168

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

Note 22 Begivenheder efter balancedagen

Der er efter balancedagen ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for årsregnskabet.



EgnsINVEST

Vitus Berings Plads 5
DK-8700 Horsens
Telefon + 45 7625 0146
www.egnsinvest.dk