



EgnsinVEST
Ejendomme Tyskland

ÅRSRAPPORT 2017

EgnsinVEST Ejendomme Tyskland A/S
CVR. nr. 30 55 77 51

Godkendt på selskabets ordinære generalforsamling
d. 29. maj 2018, Vitus Berings Plads 5, 8700 Horsens.

Dirigent Esben Kjær



ÅRSRAPPORTENS FOTOS

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

INDHOLDSFORTEGNELSE

04	Selskabsoplysninger	33	Koncernens årsregnskab
05	Ledelsens regnskabspåtegning	34	Koncernens resultatopgørelse
06	Den uafhængige revisors revisionspåtegning	35	Koncernens totalindkomstopgørelse
08	Koncern hoved- og nøgletal	36	Koncernens balance
09	Koncernoversigt	38	Koncernens egenkapitalopgørelse
11	Ledelsesberetning	40	Koncernens pengestrømsopgørelse
11	Hovedaktivitet	41	Koncernens noteoversigt
11	Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold	59	Moderselskabets årsregnskab
13	Udbytte	61	Moderselskabets resultatopgørelse
13	Ledelsens forventninger	61	Moderselskabets totalindkomstopgørelse
15	Udvikling i aktiekursen	62	Moderselskabets balance
15	Usædvanlige forhold	64	Moderselskabets egenkapitalopgørelse
15	Usikkerhed ved indregning og måling	65	Moderselskabets pengestrømsopgørelse
15	Efterfølgende begivenheder	67	Moderselskabets noteoversigt
17	Berlins udvikling		
23	Selskabets strategi		
24	Risikofaktorer		
30	Virksomhedsledelse		
32	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
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, Horsens, 16,13%
Sparekassen Kronjylland, Randers, 8,43%
Sparekassen Vendsyssel, Vrå, 7,63%

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 2017 - 31. december 2017 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 2017 og resultatet af koncernens

og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2017 - 31. december 2017. 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 koncernen står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Horsens, den 23. marts 2018

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 2017 - 31. december 2017, 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 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2017 - 31. december 2017 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 standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af 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, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen eller selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af 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 regnskabsbrugerne 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.
- 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.

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr.: 33 96 35 56

Aarhus, den 23. marts 2018

Thomas Rosquist Andersen
statsautoriseret revisor
MNE-nr.: mne31482

KONCERN HOVED- OG NØGLETAL

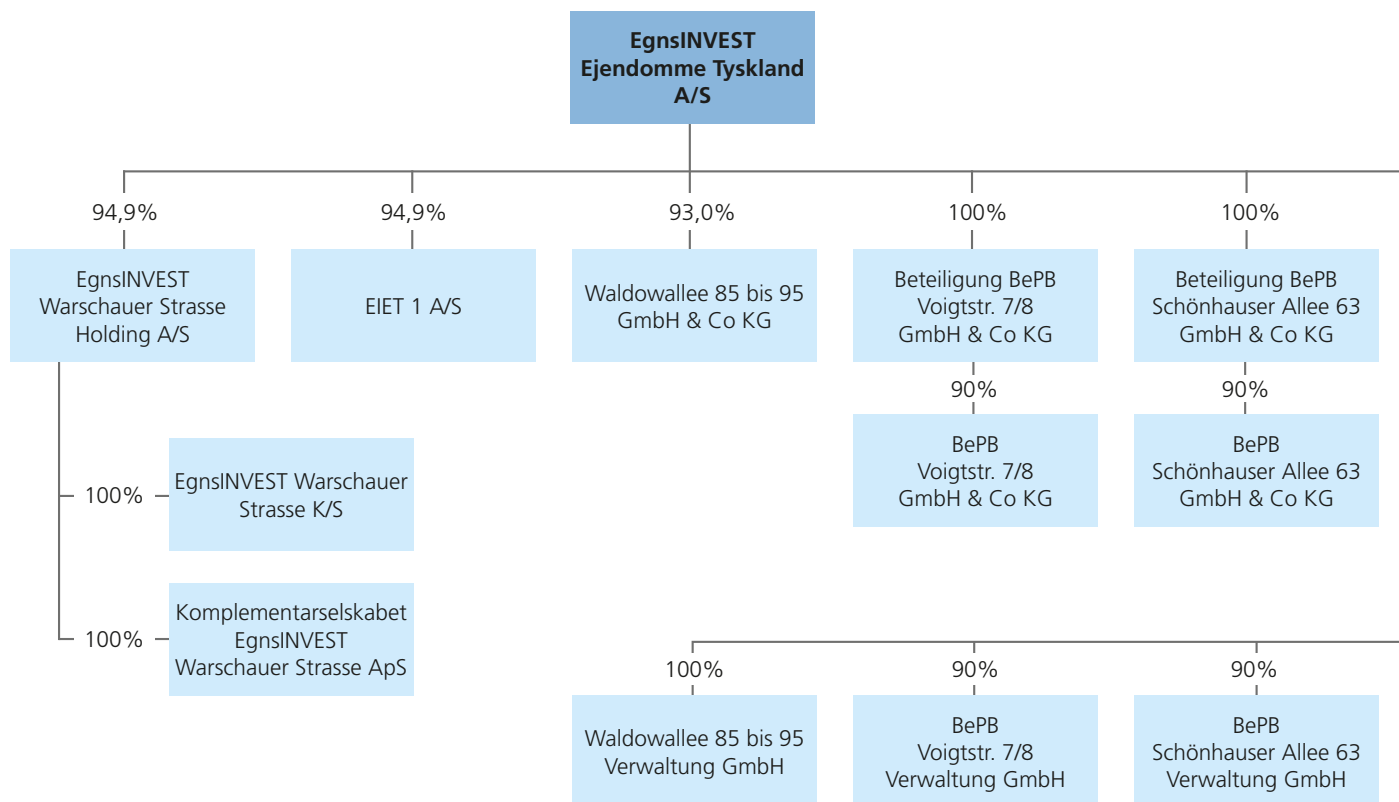
Koncernens udvikling de seneste fem år kan beskrives således:

Hovedtal	2017 t.kr.	2016 t.kr.	2015 t.kr.	2014 t.kr.	2013 t.kr.
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	44.350	41.893	42.688	42.452	41.709
Resultat af primær drift	25.453	20.931	22.284	21.747	19.440
Finansielle poster, netto	-11.444	-10.314	-11.802	-13.708	-15.681
EBVAT - Resultat før særlige poster, dagsværdireguleringer og skat	14.010	10.618	10.482	8.039	3.759
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	46.520	96.745	27.414	21.128	25.592
Årets resultat	50.798	89.785	34.607	16.943	22.979
Balance					
Investeringsejendomme til dagsværdi	1.124.585	1.003.167	874.505	866.184	836.852
Årets investeringer i investeringsejendomme	11.971	7.147	5.779	14.403	26.394
Balancesum	1.130.467	1.006.746	906.394	872.159	848.351
Egenkapital inkl. minoritet	466.715	417.598	331.227	297.393	273.761
Nøgletal					
Antal aktier, stk.	2.348.070	2.348.070	2.348.070	2.348.070	2.348.070
Gns. antal aktier i perioden, stk.	2.348.070	2.348.070	2.348.070	2.348.070	2.254.526
Resultat pr. aktie før skat	25,78 kr.	45,72 kr.	16,14 kr.	8,32 kr.	13,02 kr.
Resultat pr. aktie efter skat	21,63 kr.	38,24 kr.	14,74 kr.	7,22 kr.	10,19 kr.
Indre værdi pr. aktie	196,62 kr.	176,11 kr.	139,73 kr.	125,41 kr.	115,59 kr.
Egenkapitalforrentning før dagsværdiregulering af ejendomme og skat	3,2%	2,9%	3,4%	2,8%	1,6%
Egenkapitalforrentning før skat	13,8%	29,0%	12,2%	6,9%	12,4%
Egenkapitalforrentning efter skat	11,6%	24,2%	11,1%	6,0%	9,7%
Soliditetsgrad	40,8%	41,1%	36,2%	33,8%	32,0%

Nøgletalsformler (Anbefalinger og Nøgletal)

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 dagsværdiregulering 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>

KONCERN OVERSICHT





**ÅRETS
RESULTAT
FØR SKAT
60,5 MIO.
KR.**

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 2017 på i alt DKK 60,5 mio. på koncernniveau mod DKK 107,3 mio. sidste år, hvilket ledelsen betragter som tilfredsstillende. Af årets resultat udgør værdiregulering af investeringsejendommene DKK 46,5 mio. Driftsresultatet (EBVAT) er dermed på DKK 14 mio. mod DKK 10,6 mio. sidste år. Forventningerne til årets EBVAT ved seneste periodemeddelelse lå i intervallet DKK 14-14,5 mio.

Stigningen i EBVAT er tilfredsstillende og et resultat af, at koncernen har opnået stordriftsfordele og dermed har reduceret drifts- og administrationsomkostningerne væsentligt sammenholdt med 2016.

Koncernen erhvervede en ejendom i september måned, som har påvirket nettoomsætningen positivt. Dog har et højt vedligeholdelsesniveau gjort, at EBVAT'en på trods af købet, blev nedjusteret med DKK 0,5 mio. Det skyldes primært, at selskabets vedligeholdelsesomkostninger har været højere end budgettet. En forbedret likviditet har gjort det muligt at fremrykke en række vedligeholdelsestiltag i 2017 med henblik på at fremtidssikre ejendommenes kvalitet og position som attraktive lejemål med tilsvarende gode lejeniveauer.

Endvidere var det muligt at hjemtage tillægslån i form af realkreditlån på de eksisterende porteføljeværdier. Dette betød ekstraordinære omkostninger i forbindelse med hjemtagelsen heraf, men på lang sigt betyder dette en lavere rente sikret over de næste fem år på en del af fremmedfinansieringen.

Selskabet har en tomgang målt i antal enheder på 14 stk. mod 10 stk. i 2016. Tomgangsprocenten var dermed ved årets udgang 1,8% for boliger og 2,27% for erhverv. Ved udgangen af 2016 var tallene 1,0% for bolig og 4,6% for erhverv. Efter regnskabets aflæggelse er tomgangsprocenten for bolig nedbragt til 1,41%.

EBVAT TDKK

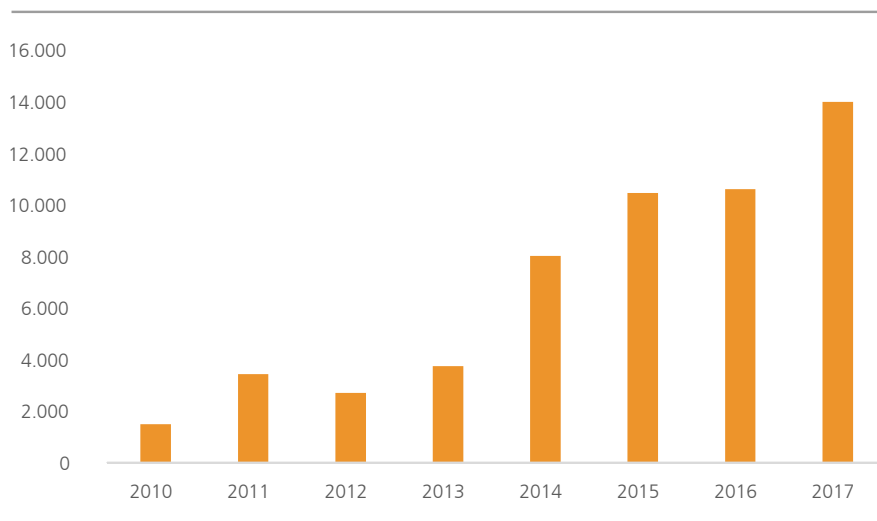


Fig. 1

Investeringsejendomme til dagsværdi og dagsværdireguleringer i TDKK

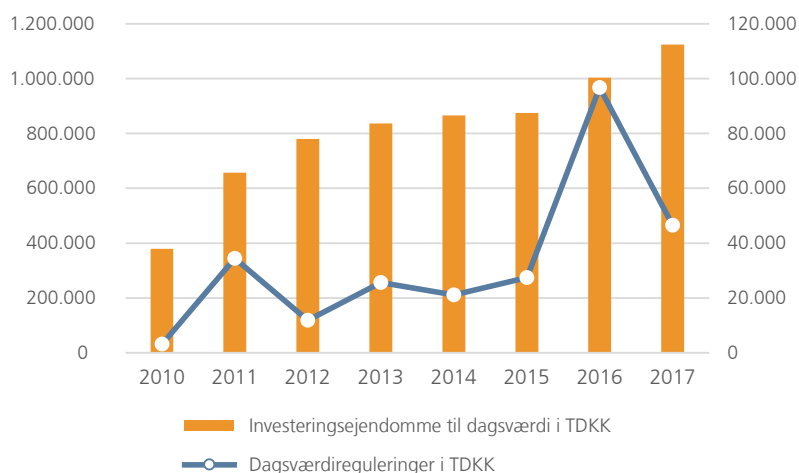


Fig. 2

LEDELSESBERETNING

Værdireguleringen af investeringsejendommene udgør i alt DKK 46,5 mio. Ejendommene i porteføljen er reguleret til dagsværdi med netto DKK 46,5 mio. efter hensættelse til salgs- og incentive-fee med DKK 1,8 mio. Årets værdiregulering er påvirket negativt med erhvervelsen af ejendommen i september. Det skyldes, at handelsomkostninger på DKK 4,6 mio. udgiftsføres straks, så ejendommen efter købet står opført til dagsværdien. Årets værdireguleringer på ejendommene udgør 4,3% af selskabets samlede aktivmasse. Værdireguleringerne er blandt andet skabt gennem en stadig øget efterspørgsel i markedet, generelle ændringer i markedsløjen men langt størstedelen fra renovering af ejendomme og enkelt-lejemål. Disse har på kort sigt betydet øgede istandsættelsesomkostninger, som dog hurtigt udmønter sig i højere leje og markedsvurderinger af ejendommene. Muligheden for tillægsbelåning i form af realkreditbelåning i størrelsesordenen EUR 18 mio. i den eksisterende portefølje understøtter også værdistigningerne fra såvel renoveringer samt den fortsatte markedsefterspørgsel efter boligudlejningsejendomme i Berlin.

De stigende ejendomspriser fremgår af såvel eksterne valuarvurderinger som af mæglervurderinger. Valuarvurderingerne indhentes i løbet af året i forbindelse med købsundersøgelser og tillægsbelåning til brug for selskabets

kreditgivere. Mæglervurderingerne bruges til at understøtte DCF-modellen til værdiansættelse af selskabets ejendomme. Koncernen indtægtsfører potentiale, når der er opnået byggetilladelser på konkrete byggeprojekter eller når værdien af en byggeret er vurderet. Den stigende efterspørgsel efter ejendomme i Berlin indebærer tillige, at koncernen får købstilbud på ikke udnyttet potentiale, der indtægtsføres, hvis de vurderes realiserbare.

Grundet den store efterspørgsel er det 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 likvide investorer, som for eksempel pensionkasser, grundet det lave/negative renteniveau er villige til at entrere markedet på meget lave afkast blot for at undgå negativ afkast af likviderne. Selskabets store lokale netværk har dog gjort, at udbudte ejendomme i nogle tilfælde er blevet tilbudt selskabet, før de er blevet tilbudt resten af markedet. Prisniveauet har dog stadig været en bestemmende faktor i indkøbsprocessen. Grundigheden i udvælgelsesprocessen gjorde, at alle de krav, der stilles til en ejendom i porteføljen, var opfyldt, da selskabet i september kunne indgå aftale om erhvervelse af en ejendom.



Likvide beholdninger udgør DKK 5,1 mio. ved årets udgang mod DKK 2,7 mio. sidste år. Soliditetsgraden for selskabet er stadig ligesom sidste år 41% på trods af købet af endnu en ejendom. Det er selskabets mål at have en soliditet på minimum 25%. Ved udgangen af 2017 er der kreditfaciliteter til rådighed på DKK 68 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 196,62 pr. aktie ved årets afslutning mod 176,11 ved begyndelsen af året. Egenkapitalforrentningen før skat udgør 13,8% mod 29,0% sidste år, hvor værdistigningerne på selskabets ejendomme udgjorde en større del af resultatet før skat sidste år. Ses der alene på egenkapitalforrentningen før dagsværdiregulering og skat, medvirker den store stigning i EB VAT på DKK 3,4 mio. til at denne er steget fra 2,9% i 2016 til 3,2% i 2017.

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 blandt andet via højere huslejer og lavere vedligeholdelsesomkostninger, som på sigt vil komme selskabet til gode. Ledelsen forventer, at årets driftsresultat i 2018 før værdireguleringer af investeringsejendomme (EBVAT) vil ligge i intervallet DKK 15,5-16,0 mio., hvilket er DKK 1,5-2,0 mio. højere end det netop aflagte resultat. Huslejeindtægterne forventes øget med ca. DKK 1,5 mio. i 2018, endvidere har koncernen igen i 2018 grundet stordriftsfordele reduceret drifts- og administrationsomkostningerne.



Udvikling i aktiekurs og indre værdi

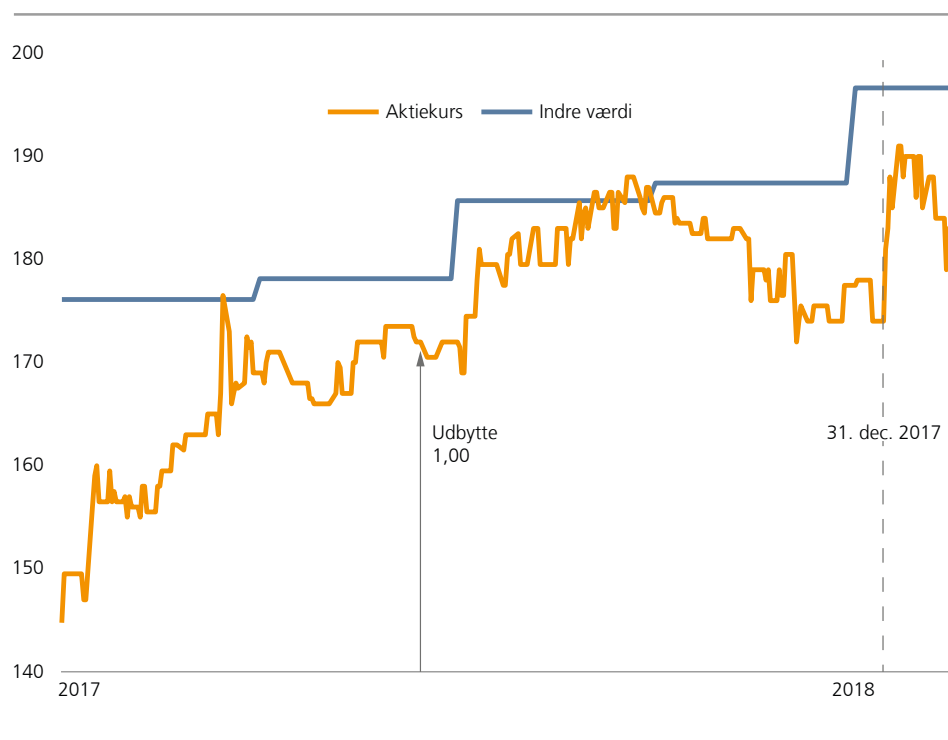


Fig. 3

LEDELSESBERETNING

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.

Ledelsens forventninger for 2018 er forbundet med flere usikkerhedsfaktorer, der kan medføre væsentlige afvigelser i forhold til det udmeldte resultat. Usikkerhederne knytter sig blandt andet til tomgang, ændringer af omkostninger til vedligeholdelse af ejendommene samt ændringer i finansieringsforholdene.

Udvikling i aktiekursen

Selskabet er noteret på First North på Nasdaq OMX Nordic med 2.348.070 aktier, stykstørrelse 100.

Aktiekursen har i 2017 udviklet sig positivt i EgnsinVEST EjendommeTyskland A/S og er i perioden 1. januar 2017 til 31. december 2017 steget med 22,41%.

Som forventet betød den ændrede udgave af "Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter" der trådte i kraft i starten af 2017, at omsætningen i aktien blev øget. Den ændrede bekendtgørelse betyder, at aktien i lighed med andre børsnoterede aktieselskaber er risikomærket gul.

OTC-handler udgør en stor andel af handlen med aktien. EgnsinVEST Ejendomme Tyskland A/S besluttede derfor i 2017 at indhente de eksakte tal for omsætningen i aktien via OTC for at kunne give et retvisende billede af den totale omsætning i aktien. Omsætning i aktien siden 2015

	2015	2016	2017
Omsætning i aktien antal stk.	570.049	219.360	325.390
Omsætning i aktien i DKK	64.832.025	30.166.007	56.897.604

fremgår af tabellen. Det skal i den sammenhæng tilføjes, at omsætningen i 2015 er påvirket af et stort opkøb fra en af selskabets storaktionærer.

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. Diskonteringsfaktorerne er fastsat, så de vurderes at afspejle markedets aktuelle afkastkrav på tilsvarende ejendomme inklusive forventet inflation. 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 maksimum to år – der er indhentet fuld vurdering på samtlige ejendomme i foråret 2017. 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.



**BERLIN HAR
STØRRE
VÆKST END
TYSKLAND
SOM HELHED**

LEDELSESBERETNING

Berlins udvikling

Berlins økonomi er afgørende for ejendoms- og udlejningsmarkedets udvikling, og gennem flere år er det gået den rigtige vej. Den økonomiske vækst og nøgletallene, både i de offentlige budgetter, på arbejdsmarkedet og i indbyggertallet har udviklet sig positivt. Den økonomiske vækst målt ved bruttonationalproduktet (BNP) fremgår af figur 4 og viser, at Berlin de seneste fire år har udviklet sig positivt og har haft en højere vækst end i Tyskland som helhed. At økonomien har klaret sig godt, kan aflæses i Berlins erhvervsliv, som vokser både ved antallet af nye virksomheder, der hvert år starter op, og i tallene for hvor mange personer, der bliver ansat.

Stigningen i antallet af erhvervsaktive i den tyske hovedstad er større end i de øvrige tyske delstater og er markant højere end i Tyskland som helhed. I tredje kvartal 2017 voksede antallet af erhvervsaktive i Berlin med 2,9% målt i forhold til tredje kvartal 2016, mens det kun voksede med 1,5% i Tyskland som helhed i samme periode. Som det fremgår af figur 5, er væksten i antallet af erhvervsaktive steget mere i Berlin end i Tyskland som helhed de seneste otte år. Alene siden 2014 er antallet af berlinere med et fast job steget med næsten 160.000.

De største stigninger i beskæftigelsen kommer fra sektoren, virksomhedsnære tjenesteydelser, der dækker over bran-

BNP real i procent Berlin og Tyskland

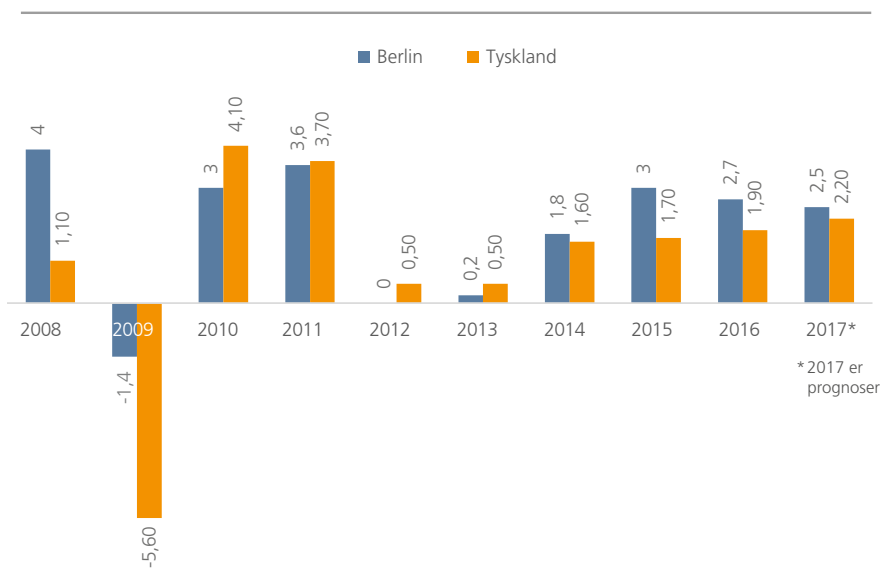


Fig. 4

Kilde: Deutschland in Zahlen

LEDELSESBERETNING

cher som for eksempel luftfart, it/kommunikation, advokater, PR m.v. Virksomhedsnære tjenesteydelser er den sektor i Berlin, som beskæftiger flest personer (570.000). Det er især it og kommunikation, der har fungeret som en jobmotor. Virksomheder af den type udvidede beskæftigelsen med over 10% i 2017 og beskæftigede sidste år omkring 93.100 mennesker i Berlin.

Den økonomiske vækst og positive udvikling i erhvervslivet har resulteret i, at nogle brancher mangler kvalificeret arbejdskraft. Netop at kunne ansætte medarbejdere med de rette kompetencer nævner hver anden virksomhed i Berlin som deres største udfordring de kommende år. For den

enkelte berliner har udviklingen betydet, at de har fået flere penge mellem hænderne. Reguleret for prisstigninger er lønnen steget med 2% i Berlin mod 1,1% i Tyskland som helhed.

En årlig stigning i indbyggertallet på ca. 45.000 siden 2011 og dermed et tilsvarende øget udbud af arbejdskraft har erhvervslivet således uden problemer kunnet absorbere, og efterspørgslen efter flere hænder er fortsat stor. Hver tredje virksomhed i Berlin har givet udtryk for, at de forventer at ansætte flere medarbejdere i 2018. Udviklingen afspejles ligeledes i arbejdsløsheden, som i december 2017 nåede ned på 8,4%, hvilket er det laveste niveau siden 1984.

Udvikling i antallet af beskæftigede
Berlin og Tyskland

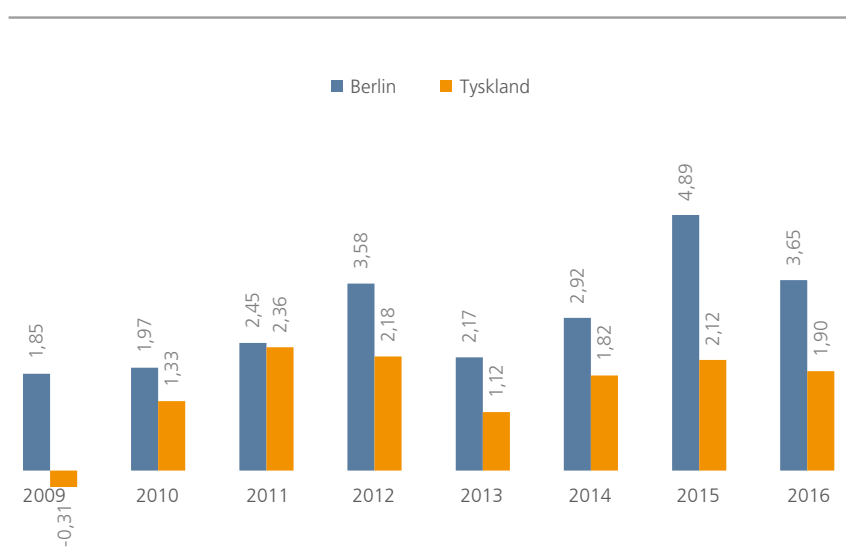


Fig. 5

Kilde: Bundesagentur für Arbeit



Med flere virksomheder og indbyggere i Berlin, og heraf flere personer i arbejde, er skattegrundlaget steget. I forhold til 2016 er skatteindtægterne i 2017 steget med 4,6%, hvilket både har bidraget til at investeringer er blevet fremskyndet samt, at det forventes at nedbringe gælden med omkring EUR 900 mio. Udviklingen i og forventningerne til skatteindtægterne og -udgifter de seneste og kommende år fremgår af figur 6.

Den økonomiske udvikling og Berlins tiltrækningskraft er smittet direkte af på ejendomsmarkedet, og har skabt en øget efterspørgsel efter ledige lejemål både i erhvervs- og i boligsegmentet. Som følge heraf er lejen steget markant.

Den gennemsnitlige leje ved nyudlejning for en bolig er næsten fordoblet på 10 år, og i 2017 er den steget med 8,8% i forhold til 2016, så medianen pr. kvadratmeter ved nyudlejning nu er EUR 9,79. I de tre mest centrale distrikter, Charlottenburg-Wilmersdorf, Friedrichshain-Kreuzberg og Mitte ligger medianen pr. kvadratmeter ved nyudlejning over EUR 11,00, mens man skal bevæge sig ud til de yderste distrikter så som Marzahn-Hellersdorf og Spandau for at finde en gennemsnitsleje under EUR 8,00 målt ved medianen pr. kvadratmeter ved nyudlejning.

Som følge af den positive udvikling i Berlin og på ejendomsmarkedet tiltrækker byen ejendomsinvestorer fra det

Udvikling i skatteindtægter og -udgifter

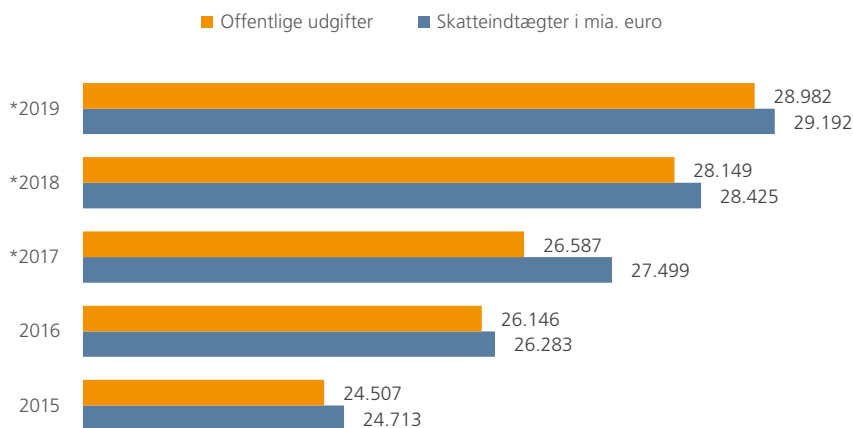


Fig. 6

Kilde: Senatsverwaltung für Finanzen Berlin.de



LEDELSESBERETNING

meste af verden, og konkurrencen om de attraktive ejendomme er stor. 100 år var det gennemsnitlige antal år mellem hvert ejerskifte i 2016, når antallet af handler blev sat i forhold til antallet af ejendomme i byen. Mantraet lyder til at være: Ejer man en ejendom i Berlin, så beholder man den. I 2016 gav konkurrencen på markedet sig udslag i et væsentligt fald i antallet af transaktioner i forhold til året før, fordi antallet af ejendomme, som blev sat til salg, faldt. Skønt transaktionsvolumen voksede igen i 2017 omfattede det ikke udlejningsejendomme, tværtimod faldt andelen af udbudte ejendomme fra 944 til 857.

For at komme i kontakt med sælgere af den type ejendomme, som EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S er interesseret i, er lokalkendskab derfor en forudsætning og det samme er et godt omdømme. Til trods for den hårde konkurrence om de attraktive udlejningsejendomme har selskabet været igennem flere due diligence-processer, disse resulterede i erhvervelsen af en ejendom i 2017.

Generelt viser udviklingen på ejendomsmarkedet, at Berlins bestræbelser på at skabe sig et positivt image er lykkedes over al forventninger. Byens største udfordring handler nu om at takle succesen, særligt når det gælder at skaffe

boliger nok til de mange indbyggere. Skønt der bygges og udstedes et rekordstort antal byggetilladelser bevæger tomgangen sig fortsat mod nul. Det skyldes primært, at der generelt ikke bygges nok nye boliger til at imødegå efterspørgslen. Det forventes, at antallet af byggede boliger i 2017 ender på omkring 15.000, hvilket dog er et betragteligt antal, men det er ikke nok. Det årlige behov skønnes at være 20.000. Samtidig er der et efterslæb, som betyder, at det samlede behov på nuværende tidspunkt vurderes at ligge på omkring 80.000 nye boliger. Byggesektoren mærker i høj grad konsekvenserne af byens vækst. Til trods for at beskæftigelsen i sektoren er steget med 7,2%, har de måtte sige nej til ordrer grundet manglende kapacitet. Det er gået ud over boligbyggeriet, hvor ordreindgangen i forhold til 2016 er faldet med 19,6%.

Som det fremgår af figur 7, er der ligeledes et stort misforhold mellem antallet af udstedte byggetilladelser og antallet af boliger, der reelt er blevet bygget i de senere år. Dette misforhold er særligt for Berlin. Alt i alt betyder udviklingen på boligmarkedet, at efterspørgslen efter boliger vil forblive høj også i årene fremover, og at tomgangsprocenten i Berlin også i mange år frem vil være tæt på nul.



Udstedte byggetilladelser i forhold til færdigbyggede boliger

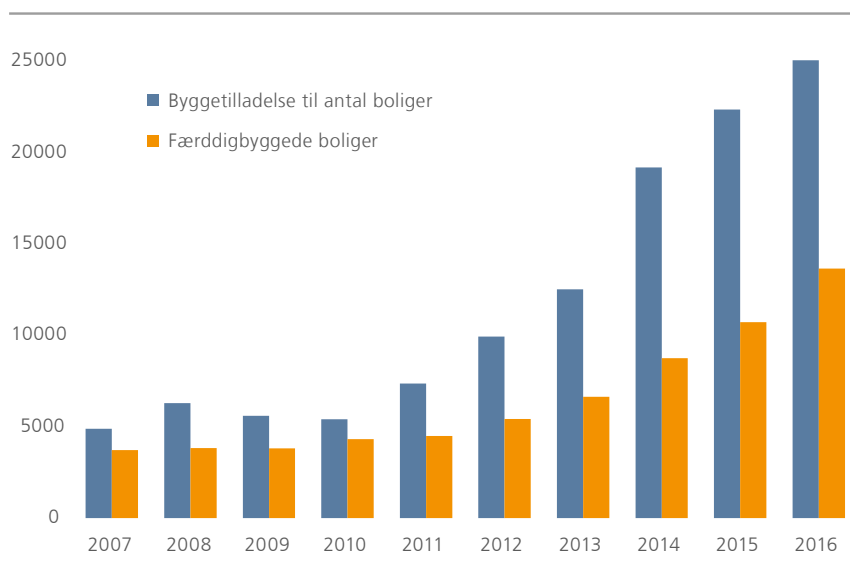


Fig. 7

Kilde: Deutschland in Zahlen



BERLINER

BERLINER
Pilsener

Restaurant & Bierhaus
1907
Gastlichkeit seit 100 Jahren

LEDELSESBERETNING

Selskabets strategi

Potentiale i Tysklands hovedstad

EgnsINVEST Ejendomme Tyskland A/S investerer i ejendomme i attraktive områder af Berlin og omegn.

Berlin har siden Tysklands genforening gennemgået en markant bymæssig udvikling. Udviklingen af boligområderne er blevet en del af processen, og i flere byområder er den sat i gang ved at studerende og kunstnere som de første har fattet interesse for et glemt og småforfaldent boligkvarter. De kreative er flyttet ind og har vakt kvarteret til live, hvilket et økonomisk stærkere segment på et tidspunkt har lagt mærke til, så de er begyndt at renovere og modernisere områdets ejendomme. De nyrenoverede boliger har ofte været for dyre og veletablerede for kunstnerne, som derfor er rykket videre til andre steder i byen, hvorved udviklingen har kunnet gentage sig. I de fleste storbyer sker denne udvikling over lang tid, men i Berlin har boligkvarterer gennemgået en meget positiv udvikling på kort tid.

Genetableringen af Berlin som en samlet by har i høj grad været motiveret af, at den blev det genforenede Tysklands hovedstad, hvilket et snævert flertal i Forbundsdagen besluttede i 1991. Udviklingen af byen, herunder boligområderne, har blandt andet handlet om at ændre Berlins image, til en by man lægger mærke til både nationalt og internationalt og omtaler positivt og med respekt. Berlin skulle med andre ord gøres værdig til at være Tysklands hovedstad. Dette er foregået gennem en målrettet og langstrakt indsats, som har involveret udbygning af infrastruktur, etablering og renovering af kulturinstitutioner, udvikling af uddannelsesinstitutioner, oprettelse af erhvervsparker og meget mere. Som følge heraf er det i de seneste år samti-

dig lykkedes Berlin at få vendt den økonomiske udvikling. Ydermere har det betydet, at byen siden 2011 har haft en stor befolkningstilvækst. Ændringen fra opsplittet storby til Tysklands hovedstad ligger således også bag den efterspørgsel efter boliger, som har medvirket til at ændre boligkvarterernes indbyggere, miljø, boligkvalitet og status.

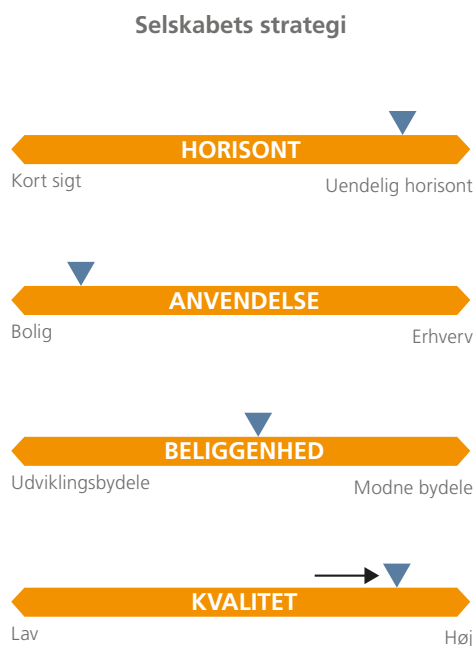


Fig. 8

LEDELSESBERETNING

Horisont

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

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 attraktive boligområder i Berlin og omegn. Der er en fordeling mellem ejendomme beliggende i modne bydele, hvor huslejeniveauet og prisniveauet i en årrække har været højt, og ejendomme beliggende i områder, 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 senere 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 årrække været en af de attraktive veletablerede bydele i Berlin.

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 akkvisition af ejendomme er kvalitet.

Porteføljen består af ejendomme, der ved erhvervelse var færdigudviklede, og af ejendomme af en god grundkvalitet, der rummer mulighed for udvikling både driftsmæssigt ved optimering af huslejen og bygningsmæssig eksempelvis ved udbygning med taglejligheder.

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 som de 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 og heller ikke udtømmende.

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 markedsfor-



hold for ejendomsstypen, det generelle renteniveau og moderniseringsniveau. Ved fejlskøn af den enkelte ejendoms diskonteringsfaktor kan ejendomsværdierne påvirkes. 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. I foråret 2017 er foretaget valuarvurdering af samtlige ejendomme. Mæglernes vurderinger bruges aktivt til at understøtte DCF-dagsværdierne, men valuarvurderingerne, der udarbejdes til kreditinstitutter, bruges til at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne. Derved har man et sammenligningsgrundlag op mod DCF-dagsværdierne og et billede af, om de beregnede værdier er retvisende.

Investering i ejendomme

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

Det kan ikke med sikkerhed fastslås, at den forventede udvikling i forbindelse med et køb af en ejendom vil finde

sted. Ændringer i lejeforhold samt driftsomkostninger kan påvirke de økonomiske analyser, der indkøbes på. Denne risiko forsøges minimeret ved at indbygge et tilladt spænd på det forventede afkast, der indkøbes på.

Investeringsstrategien er langsigtet, men forhold ved markedet eller ejendommene kan gøre, at koncernen beslutter sig for at afhænde en eller flere ejendomme. Ved salg af en ejendom kan det ikke med sikkerhed fastslås, at de dagsværdier, ejendommene er optaget til, vil kunne realiseres ved et salg. Salgspriser på ejendomme vil være afhængige af den generelle udvikling på 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. Dagsværdierne søges afdækket gennem mægler vurderinger samt valuarvurderinger.

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



LEDELSESBERETNING

bedre betalingsevne relativt til andre områder i Berlin. Lejernes bonitet gennemgås ved nyudlejning, endvidere søges problemet afhjulpnet ved krav om indbetaling af deposita – både som en sikkerhed og som en test af lejerens bonitet. Især på større erhvervslejemål udarbejdes der en grundig analyse af lejeren, inden lejemålets indgåelse. I det seneste regnskabsår har koncernen haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter på 0,3% af omsætningen, mod 1,0% i 2016, 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 den givne 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 af de lejemål, der er tilgængelig for udlejning, som ikke er udlejet. Ca. 70% af koncernens ejendomme er udlejet til bolig og 30% til erhverv. Der er en potentiel risiko for løbende tomgang, når der investeres i beboelsesejendomme. Der vil som minimum være tomgang i perioden, fra en lejer fraflytter, til en ny lejer flytter ind. En generel økonomisk afmatning kan have en negativ påvirkning på genudlejningen, hvilket vil øge tomgangen. Koncernens resultat vil kunne blive påvirket negativt, hvis længere perioder med uventet høj tomgang forekommer. I strategien er der 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 at være en relativ høj efterspørgsel efter lejemål i disse områder, hvilket vil begrænse tomgangen. Ved samtidig at sørge for en høj vedligeholdelsesstand sørges der for, at lejemålene holdes attraktive.

Fraflytning af erhvervslejemål med efterfølgende tomgang slår 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 ejendommens generelle stand. Drifts- og vedligeholdelsesplanerne beskriver de forventede 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. Løbende gennemgang af ejendommens stand er med til at sikre vished om vedligeholdelsesstand og samtidig minimere eventuelle følgeskader fra uopdagede skader. En kontinuitet i valg af forvalter og porteføljeplejer betyder stort kendskab til den enkelte ejendom.

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.



LEDELSESBERETNING

Renterisici

Koncernen har optaget en væsentlig rentebærende gæld i forbindelse med ejendomsinvesteringerne, og en ændring i renten vil derfor påvirke driften af koncernens resultat. Gælden er fordelt på realkreditlån og 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 2017 er fordelingen 99,5% realkreditlån og 0,5% bankgæld. Det skyldes primært, at der er opnået tillægsbelåning i de eksisterende ejendomme, som har muliggjort indfrielse af selskabets kreditter. Der er hjemtaget realkreditlån med en fem-årig rentebinding primo 2015, som skal refinansieres igen om to år. En voldsom rentestigning over de næste to år vil 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. Tillægsbelåningen, der er optaget medio 2017, er med til at minimere renterisikoen, således at ingen gældsposter udløber samtidigt.

Der er variabel rente på koncernens bankgæld og realkreditlånets bidragsats, 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 finansiell uro, vil kunne påvirke værdien og prissætningen af koncernens ejendomme.



Politiske risici

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

Lovgivning

Ændringer i både dansk og tysk lovgivning, der vil kunne påvirke drift af og handel med ejendomme i Berlin, vil ligesledes 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. Det er en fast procedure at bestyrelsen årligt revurderer forsikringssummer og dækninger

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. Gennem grundighed i due diligence processerne minimeres risici herfor. 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 offentlig-

LEDELSESBERETNING

gørelse 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 bevisenheder. Der henvises i øvrigt til note 2.

Forvaltning

Koncernen entrerer med lokale forvaltere i Berlin i samarbejde med danske porteføljeplejere. 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 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 risi-



kostyringsystemer kan skabe en rimelig, men ikke absolut sikkerhed for, at uretmæssig brug af aktiver, tab og/eller væsentlige fejl og mangler i forbindelse med regnskabsaf-læggelsen undgås. Der tages løbende stilling til koncernens organisation og bemandingen på de væsentligste risiciom-råder i koncernen.

Kontrolmiljø

Direktionen overvåger løbende overholdelsen af relevant lovgivning og andre forskrifter og bestemmelser i forbin-delse med regnskabsaf-læggelsen og rapporterer løbende herom til bestyrelsen ligesom der løbende rapporteres om den driftsmæssige og økonomiske udvikling.

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 direktio-nerne 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

På generalforsamlingen den 24. maj 2017 blev Knud Lomborg, Ane-Lene Kjølby og Thorkild Steen Sørensen genvalgt. Valgperioden for alle bestyrelsesmedlemmer er et år. Der afholdes bestyrelsesmøder minimum fire gange årligt, og i øvrigt, 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 2017

Formand for bestyrelsen for:

Procludan 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 2017

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 Sørensen:

(Direktør og bestyrelsesmedlem):

5.200 stk. aktier i selskabet pr. 31/12 2017

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



EgnsINVEST
EjendommeTyskland

EgnsINVEST EJENDOMME
TYSKLAND A/S

KONCERN

CVR. NR. 30 55 77 51

KONCERNENS RESULTATOPGØRELSE

1. januar - 31. december

	Note	2017 kr.	2016 kr.
Nettoomsætning	4	44.350.170	41.892.692
Driftsomkostninger	11	-14.909.362	-15.693.925
Bruttoresultat		29.440.808	26.198.767
Administrationsomkostninger	5	-3.987.365	-5.267.440
Resultat af primær drift		25.453.443	20.931.327
Finansielle indtægter	6	1.451	225.546
Finansielle omkostninger	7	-11.445.170	-10.539.313
Resultat før særlige poster, dagsværdireguleringer og skat		14.009.724	10.617.560
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme	8	46.519.903	96.745.093
Resultat før skat		60.529.627	107.362.653
Skat af årets resultat	9	-9.732.081	-17.577.656
Årets resultat		50.797.546	89.784.997
Fordeling af årets resultat			
Aktionærerne i moderselskabet		49.847.261	88.841.551
Minoritetsinteresser		950.285	943.446
Resultat pr. aktie	10		
Resultat pr. aktie		21,63	38,24
Resultat pr. aktie, udvandet		21,63	38,24

KONCERNENS TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1. januar - 31. december

	2017 kr.	2016 kr.
Årets resultat	50.797.546	89.784.997
Poster som kan blive reklassificeret til resultatet		
Valutakursregulering ved omregning fra funktionel valuta til præsentationsvaluta	667.661	-1.653.368
Anden totalindkomst i alt	667.661	-1.653.368
Årets totalindkomst	51.465.207	88.131.629
Fordeling af årets totalindkomst		
Aktionærerne i moderselskabet	50.514.922	87.188.183
Minoritetsinteresser	950.285	943.446

KONCERNENS BALANCE / AKTIVER

Pr. 31. december

	Note	2017 kr.	2016 kr.
Langfristede aktiver			
Materielle aktiver			
Investeringsejendomme	11	1.124.584.901	1.003.167.289
Materielle aktiver i alt		1.124.584.901	1.003.167.289
Langfristede aktiver i alt		1.124.584.901	1.003.167.289
Kortfristede aktiver			
Tilgodehavender			
Tilgodehavender hos lejere	12	136.822	188.382
Andre tilgodehavender		386.123	508.206
Periodeafgrænsningsposter		236.341	172.636
Tilgodehavender i alt		759.286	869.224
Likvide beholdninger		5.122.594	2.709.907
Kortfristede aktiver i alt		5.881.880	3.579.131
Aktiver i alt		1.130.466.781	1.006.746.420

KONCERNENS BALANCE / PASSIVER

Pr. 31. december

	Note	2017 kr.	2016 kr.
Egenkapital			
Aktiekapital		234.807.000	234.807.000
Overkurs		2.604.000	2.604.000
Reserve for valutakursomregning		-320.432	-988.093
Overført resultat		224.595.534	177.096.343
Moderselskabets andel af egenkapital		461.686.102	413.519.250
Minoritetsinteresser		5.028.895	4.078.610
Egenkapital i alt		466.714.997	417.597.860
Forpligtelser			
Langfristede forpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	13	587.999.933	440.637.966
Hensatte forpligtelser	14	12.297.337	10.592.859
Udskudt skat	15	54.975.504	45.414.912
Langfristede forpligtelser i alt		655.272.774	496.645.737
Kortfristede forpligtelser			
Bankgæld	13	3.920.123	84.594.426
Leverandører af varer og tjenesteydelser		3.255.493	6.071.421
Anden gæld		1.303.394	1.836.976
Kortfristede forpligtelser i alt		8.479.010	92.502.823
Forpligtelser i alt		663.751.784	589.148.560
Passiver i alt		1.130.466.781	1.006.746.420

KONCERNENS EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktiekapital	Overkurs	Reserve for valutakurs-omregning	Overført resultat
Egenkapital pr. 1/1 2016	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
Årets resultat				49.847.261
Anden totalindkomst			667.661	
Totalindkomst			667.661	49.847.261
Udbetalt udbytte				-2.348.070
Egenkapital pr. 31/12 2017	234.807.000	2.604.000	-320.432	224.595.534

For regnskabsåret 2017 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 29. maj 2018, 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 2017. Hvis udbyttet vedtages som foreslået, vil det blive udbetalt til de aktionærer, der er registreret i selskabets ejerbog og herefter fragå egenkapitalen.

Udbytte		2017	2016
Udbytte pr. aktie	DKK	1,00	1,00
Udbyttebetaling	DKK mio.	2,35	2,35

Moderselskabets andel af egenkapital	Minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
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
49.847.261	950.285	50.797.546
667.661		667.661
50.514.922	950.285	51.465.207
-2.348.070		-2.348.070
461.686.102	5.028.895	466.714.997



KONCERNENS PENGESTRØMSOPGØRELSE

	Note	2017 kr.	2016 kr.
Resultat af primær drift		25.453.443	20.931.327
Reguleringer til pengestrømme:			
Ændringer i driftskapital	16	-3.912.945	1.416.285
Pengestrømme fra primær drift		21.540.498	22.347.612
Renteindbetalinger		1.451	3.265
Renteudbetalinger		-10.743.166	-10.031.994
Betaling af selskabsskat		-229.127	-38.868
Pengestrøm fra driftsaktivitet		10.569.656	12.280.015
Køb af investeringsejendomme		-59.768.963	-24.844.439
Forbedring af investeringsejendomme		-11.440.489	-6.619.340
Salg af investeringsejendomme		0	28.026.900
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		-71.209.452	-3.436.879
Provenu ved låneoptagelse, netto	17	65.398.379	-6.991.830
Udbetalt udbytte til aktionærer i moderselskab		-2.348.070	-1.761.053
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		63.050.309	-8.752.883
Årets pengestrøm		2.410.513	90.253
Likvider			
Likvider pr. 1/1		2.709.907	2.629.746
Årets pengestrøm		2.410.513	90.253
Valutakursregulering likvider		2.174	-10.092
Likvider pr. 31/12		5.122.594	2.709.907
Ubenyttet træk på kreditter		68.252.915	37.019.289
Likvider til rådighed		73.375.509	39.729.196

KONCERNENS NOTEOVERSIGT

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

KONCERNENS 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 2017 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 2017 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.

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 eliminerings af interne transaktioner samt interne aktiebesiddelser og mellemværender. Regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Virksomhedssammenslutninger

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

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

Der har ikke været overtagelser af virksomheder i 2017.

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 balance-dagen.

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 funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

KONCERNENS NOTER

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 gennemsnitskurs, 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 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, valutakursreguleringer, 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 overtagesdagen.

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 repara-

KONCERNENS NOTER

Note 1 Anvendt regnskabspraksis

tion og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen i det regnskabsår, de afholdes.

Efterfølgende måles investeringsejendomme til dagsværdi. Målingen sker ved anvendelse af en DCF-model, der bygger på eksterne data vedrørende afkastkrav til beregning af diskonteringsfaktor, samt de enkelte ejendommers budgetterede pengestrømme. Den i året anvendte opgørelsesmetode og den anvendte diskonteringsfaktor er stikprøvevist understøttet af mæglervurderinger foretaget af eksterne mæglere samt af valuarvurderinger. Der indhentes valuarvurderinger minimum hver andet år, senest i 2017. Der henvises til note 2 for en nærmere beskrivelse.

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

IFRS 13 kræver en række kvantitative og kvalitative oplysninger om dagsværdimåling. Mange af disse oplysninger er relateret til de tre niveauer for måling af dagsværdi (dagsværdi-hierarkiet), 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 indplaceres 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.

Idet 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 vurderingsekspertes. 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.

KONCERNENS NOTER

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen 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, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Ved målingen af hensatte forpligtelser foretages tilbage-diskontering 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.

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

KONCERNENS 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 skøn

I forbindelse med årsregnskabet udarbejder ledelsen foretaget en række regnskabsmæssige skøn, herunder fastlagte 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 ejendommenes 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 valuarvurdering af minimum en tredjedel af udvalgte ejendomme eller skrivebordsvurdering af samtlige ejendomme på et interval af to år – der er indhentet fuld vurdering på samtlige ejendomme i foråret 2017. Valuarvurderingerne anvendes primært til dokumentation af ejendommenes dagsværdi over for realkreditinstitut, mens mæglervurderingerne anvendes til at understøtte selskabets DCF-beregninger. Mæglervurderingerne foretages for udvalgte ejendomme af eksterne mæglere. Valuarvurderingerne foretages udover af realkreditensyn endvidere for 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 4,82% mod 4,94% i 2016. Diskonteringsfaktoren for koncernens enkelte ejendomme ligger i spændet 4,38% til 5,64% mod 4,49% til 5,83% i 2016, idet de forskellige ejendomme

indeledes 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 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, 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 1.125 mio. kr. pr. 31. december 2017. 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 ejendommenes værdier falde med 48 mio. kr. Modsat vil et fald på 0,5% betyde en stigning i ejendoms-værdierne på 54 mio. kr. Endvidere er der regnet på, hvordan ændringer i afkastkrav til egenkapital og fremmedkapital påvirker ejendommenes dagsværdi. Også en ændring af den primære drift kan påvirke ejendommenes dagsværdi, se den nederste tabel på modsatte side.

KONCERNENS NOTER

Følsomhedsanalyse af investeringsejendommens dagsværdi

Risikofri rente	Værdi af ejendommene (mio. kr.)	Regulering af ejendomsværdi
0,50%	1.076	-48
0,25%	1.100	-24
Basis	1.124	
-0,25%	1.151	27
-0,50%	1.178	54

Afkastkrav til egenkapital	Dagsværdi i TDKK		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Ændring = -1%	1.237.377.005	1.097.745.747	35,7%	49,2%	236,97	209,94
Ændring = -0,5%	1.178.241.415	1.048.250.140	24,8%	39,1%	215,82	192,24
Ændring = -0,25%	1.150.777.535	1.025.195.206	19,3%	34,0%	205,99	183,99
Basis	1.124.584.901	1.003.167.289	13,8%	29,0%	196,62	176,11
Ændring = 0,25%	1.099.576.385	982.098.673	8,3%	23,8%	187,68	168,57
Ændring = 0,5%	1.075.672.718	961.927.516	2,8%	18,7%	179,13	161,36
Ændring = 1%	1.030.897.045	924.055.919	-8,3%	8,4%	163,11	147,81

Afkastkrav til fremmedkapital	Dagsværdi i TDKK		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Ændring = -1%	1.429.375.858	1.257.058.198	64,6%	75,7%	305,66	266,94
Ændring = -0,5%	1.258.455.979	1.115.340.045	39,4%	52,5%	244,51	216,24
Ændring = -0,25%	1.187.694.858	1.056.175.981	26,6%	40,8%	219,20	195,07
Basis	1.124.584.901	1.003.167.289	13,8%	29,0%	196,62	176,11
Ændring = 0,25%	1.067.937.673	955.393.311	0,9%	17,0%	176,36	159,02
Ændring = 0,5%	1.016.800.870	912.109.662	-12,0%	4,9%	158,06	143,54
Ændring = 1%	928.107.683	836.684.774	-38,3%	-19,6%	126,34	116,55

Resultat af primær drift	Dagsværdi i TDKK		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Ændring = -1%	1.113.430.818	993.420.919	11,4%	26,6%	192,63	172,62
Ændring = -0,5%	1.119.007.860	998.294.104	12,6%	27,8%	194,63	174,37
Ændring = -0,25%	1.121.796.381	1.000.730.696	13,2%	28,4%	195,63	175,24
Basis	1.124.584.901	1.003.167.289	13,8%	29,0%	196,62	176,11
Ændring = 0,25%	1.127.373.422	1.005.603.881	14,4%	29,5%	197,62	176,98
Ændring = 0,5%	1.130.161.943	1.008.040.475	15,0%	30,1%	198,62	177,85
Ændring = 1%	1.135.738.985	1.012.913.660	16,2%	31,2%	200,61	179,60

KONCERNENS 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 akti-

viteterne 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

	2017 kr.	2016 kr.
Huslejeindtægter, Bolig	30.225.390	27.944.793
Huslejeindtægter, Erhverv	14.124.780	13.947.899
Nettoomsætning i alt	44.350.170	41.892.692

Note 5 Vederlag til ledelsesmedlemmer

	2017 kr.	2016 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 2017 og 2016.

Aflønningen omfattes af selskabets administrationsaftale.

Note 6 Finansielle indtægter

	2017 kr.	2016 kr.
Valutakursgevinster, netto	0	222.281
Øvrige finansielle indtægter	1.451	3.265
Finansielle indtægter i alt	1.451	225.546

Note 7 Finansielle omkostninger

	2017 kr.	2016 kr.
Valutakurstab, netto	-111.110	0
Renteomkostninger	-11.334.060	-10.539.313
Finansielle omkostninger i alt	-11.445.170	-10.539.313

KONCERNENS NOTER

Note 8 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme

	2017 kr.	2016 kr.
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	48.342.903	100.240.770
Dagsværdiregulering af hensatte forpligtelser vedrørende ejendomme*	-1.823.000	-3.323.000
Nettofortjeneste ved salg	0	-172.677
Dagsværdiregulering af i alt	46.519.903	96.745.093

*Posten viser årets henlæggelse til salgs- og incentivefee.

Note 9 Skat af årets resultat

	2017 kr.	2016 kr.
Aktuel skat	-229.127	-38.868
Ændring i udskudt skat	-9.646.036	-16.986.868
Regulering af skat for tidligere år	143.082	-551.920
Skat af årets resultat i alt	-9.732.081	-17.577.656

Afstemning af effektiv skatteprocent

Beregnet skat af resultat før skat ved en skatteprocent på 22%	-13.316.518	-23.619.784
Regulering af beregnet skat til udenlandsk indkomst 16%	3.631.778	6.441.759
Skatteeffekt af:		
Ikke-fradragsberettigede omkostninger	-190.423	152.288
Regulering tidligere år	143.082	-551.920
	-9.732.081	-17.577.656
Effektiv skatteprocent	16,08%	16,37%

KONCERNENS NOTER

Note 10 Resultat pr. aktie

	2017 kr.	2016 kr.
Resultat pr. aktie	21,63	38,24
Resultat pr. aktie, udvandet	21,63	38,24
Resultat pr. aktie for koncernen er beregnet på grundlag af følgende beløb:		
Årets resultat	50.797.546	89.784.997
Årets resultat anvendt til beregning af udvandet resultat pr. aktie	50.797.546	89.784.997
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

KONCERNENS NOTER

Note 11 Investeringsejendomme

	2017 kr.	2016 kr.
Dagsværdi pr. 1/1	1.003.167.289	874.505.013
Tilgange, ny erhvervelser	59.768.963	24.844.439
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	11.971.124	7.146.899
Afgang ved salg	0	0
Årets dagsværdiregulering netto	48.342.903	100.240.770
Årets valutakursomregning netto	1.334.622	-3.569.832
Dagsværdi pr. 31/12	1.124.584.901	1.003.167.289
Lejeindtægter fra investeringsejendomme	44.350.170	41.892.692
Direkte driftsomkostninger, udlejede arealer	-14.621.611	-15.458.516
Direkte driftsomkostninger, ikke-udlejede arealer	-287.751	-235.409
Nettoindtægter fra investeringsejendomme før dagsværdiregulering	29.440.808	26.198.767
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	48.342.903	100.240.770
Nettoindtægter fra investeringsejendomme	77.783.711	126.439.537

Koncernens investeringsejendomme består af 22 ejendomme, som rummer 622 bolig- og 96 erhvervslejemål. Disse har en samlet størrelse på i alt 59.326 m² fordelt på henholdsvis 43.628 m² bolig og 15.698 m² erhverv. Investeringsejendommene er placeret i følgende områder i Berlin: Charlottenburg, Wilmersdorf, Steglitz, Prenzlauer Berg, Mitte, Wedding, 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 maksimum to år – der er indhentet fuld vurdering på samtlige ejendomme i foråret 2017. Valuarvurderinger-

ne anvendes primært til dokumentation af ejendommernes dagsværdi over for realkreditinstitut, mens mæglervurderingerne anvendes til at understøtte selskabets DCF-beregninger. Mæglervurderingerne foretages for udvalgte ejendomme af eksterne mæglere. Valuarvurderingerne foretages primært af realkredithensyn, men 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 inputtet i DCF-modellen. Investeringsejendomme klassificeres herefter som niveau 3 i dagsværdi-hierarkiet, idet input til måling af aktivet eller forpligtelsen ikke er baseret på observerbare markedsdata (ikke-observerbare input).

KONCERNENS NOTER

Note 12 Tilgodehavender hos lejere

I tilgodehavender hos lejere pr. 31. december 2017 indgår tilgodehavender hos lejere til en nominal værdi af TDKK 137 (2016: TDKK 188). Hensættelse til tab på tilgodehavender hos lejere foretages efter en individuel vurdering. Lejere med en forfalden saldo > 12 mdr. nedskrives regnskabsmæssigt fuldt ud og indgår

herefter ikke længere i tilgodehavender hos lejere, men forfølges stadig retsmæssigt.

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

Pr. 31. december 2017 udgør tilgodehavender hos lejere:

	2017 kr.	2016 kr.
Forfalden 0-3 mdr.	257.780	196.501
Forfalden 4-6 mdr.	169.887	203.543
Forfalden 6-12 mdr.	31.060	58.259
I alt	458.727	458.303

Hensættelse til tab:

Pr. 1. januar

	2017 kr.	2016 kr.
Årets tilgang	51.639	150.561
Årets afgang	0	0
Valutakursomregning	345	-768

Pr. 31. december

Tilgodehavender hos lejere	136.822	188.382
-----------------------------------	----------------	----------------

KONCERNENS NOTER

Note 13 Gæld til kreditinstitutter

Lang gæld	Rente	Udløber	2017 kr.	2016 kr.
Nykredit 49.074.000 Euro F5	0,76%	31.12.2022	364.807.678	364.149.339
Nykredit 10.529.100 Euro F5	0,62%	31.12.2022	76.969.822	76.488.627
Nykredit 1.775.500 Euro F5	0,77%	31.12.2026	13.086.690	0
Nykredit 18.000.000 Euro F5	0,59%	31.12.2026	133.135.743	0
Lang gæld i alt			587.999.933	440.637.966

Kort gæld	Rente	2017 kr.	2016 kr.
Bankgæld	variabel rente	3.920.123	84.594.426
Kort gæld i alt		3.920.123	84.594.426

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.

Note 14 Hensatte forpligtelser

	Øvrige	Salgsfee
Pr. 1. januar	4.489.665	6.103.194
Hensat for året	0	1.823.000
Anvendt i året	-132.325	0
Valutakursomregning	6.430	7.373
Pr. 31. december	4.363.770	7.933.567

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 investerings-ejendommene. 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.

KONCERNENS NOTER

Note 15 Udskudt skat	2017 kr.	2016 kr.
Udskudt skat relaterer sig til følgende:		
Investeringsejendomme	78.025.833	67.308.540
Incentive fee	-1.270.240	-978.560
Øvrige hensættelser	-264.966	-572.676
Fremført underskud tidligere år + årets underskud	-21.477.464	-20.247.095
Valutakursomregning	-37.659	-95.297
Udskudt skat, netto	54.975.504	45.414.912
Udskudt skatteaktiv/passiv fremgår af balancen som følger:		
Udskudt skatteforpligtelse	54.975.504	45.414.912
Udskudt skat, netto	54.975.504	45.414.912

Koncernen har valgt at indregne værdien af det skattemæssige underskud i Tyskland, eftersom underskuddet forventes anvendt til modregning i fremtidige skatteplig-

tige indkomster ved den løbende drift eller ved realisation af ejendomme.

Note 16 Ændring i driftskapital	2017 kr.	2016 kr.
Ændring i tilgodehavender mv.	111.241	312.771
Ændring i leverandørgæld og anden gæld mv.	-3.891.861	1.103.514
Ændring i hensættelser	-132.325	0
Samlet ændring i driftskapital	-3.912.945	1.416.285

Note 17 Provenu ved låneoptagelse, netto	2017 kr.	2016 kr.
Gæld til kreditinstitutter, pr. 1/1	440.637.966	441.795.285
Pengestrømme	146.249.260	0
Ikke kontante transaktioner inkl. kursreguleringer	1.112.707	-1.157.319
Gæld til kreditinstitutter, pr. 31/12	587.999.933	440.637.966
Bankgæld, pr. 1/1	84.594.426	91.919.076
Pengestrømme	-80.850.881	-6.991.830
Ikke kontante transaktioner inkl. kursreguleringer	176.578	-332.820
Bankgæld, pr. 31/12	3.920.123	84.594.426
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet i alt	65.398.379	-6.991.830

KONCERNENS NOTER

Note 18 Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor

	2017 kr.	2016 kr.
Deloitte:		
Honorar for lovpligtig revision	232.700	293.151
Skatterådgivning	36.871	7.500
Andre ydelser	27.693	25.909
Revisionshonorar Deloitte i alt	297.264	326.560

Revisionshonorar er indregnet under administrationsomkostninger.

Note 19 Kapitalforhold

Koncernens kapital er på DKK 234.807.000.

Selskabet er noteret på First North på Nasdaq OMX Nordic med 2.348.070 aktier, stykstørrelse 100.

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 samt øvrig finansiering udgør 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 8,43% af aktierne.

Sparekassen Vendsyssel ejer 7,63% 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 kontantindskud 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 forholds-mæssige 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.

KONCERNENS 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
2017					
Lån fra kreditinstitutter	9.985.583	505.546.392	140.113.137	655.645.112	587.999.933
Bankgæld	3.920.123	0	0	3.920.123	3.920.123
Leverandører af varer	3.255.493	0	0	3.255.493	3.255.493
Anden gæld	1.303.394	0	0	1.303.394	1.303.394
	18.464.593	505.546.392	140.113.137	664.124.122	596.478.943
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
Leverandører af varer	6.071.421	0	0	6.071.421	6.071.421
Anden gæld	1.836.976	0	0	1.836.976	1.836.976
	100.171.436	332.888.007	150.709.722	583.769.165	533.140.789

De anførte beløb er inklusiv renter, der forventes betalt.
Koncernen har ubenyttet træk på kreditter på 68,25 mio.

	Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi	
	2017 kr.	2016 kr.	2017 kr.	2016 kr.
Finansielle aktiver				
Tilgodehavender hos lejere	136.822	188.382	136.822	188.382
Andre tilgodehavender	386.123	508.206	386.123	508.206
Likvide beholdninger	5.122.594	2.709.907	5.122.594	2.709.907
Finansielle forpligtelser				
Gæld til kreditinstitutter	587.999.933	440.637.966	596.785.279	449.125.053
Bankgæld	3.920.123	84.594.426	3.920.123	84.594.426
Leverandører af varer	3.255.493	6.071.421	3.255.493	6.071.421
Anden gæld	1.303.394	1.836.976	1.303.394	1.836.976

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 2017.

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.

KONCERNENS 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 bidragssats, hvilket udgør en renterisiko. Det er vores vurdering, at renterisikoen udgør en mindre andel for koncernen som helhed.

Likviditetsrisici

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

Kreditrisici

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

Note 21 Eventualforpligtelser

Der er ingen verserende retssager.

KONCERNENS NOTER

Note 22 Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser

Sikkerhedsstillelser

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

	2017 kr.	2016 kr.
Samlet sikkerhedsstillelser	619.006.211	568.508.568
Samlet regnskabsmæssig værdi af aktiver stillet til sikkerhed	1.124.584.901	981.756.217
Samlet sikret regnskabsmæssig værdi af gæld	587.999.933	440.637.966

Koncernen har ikke foretaget andre pantsætninger eller sikkerhedsstillelser pr. 31/12 2017.

Note 23 Transaktioner med nærtstående parter

Resultatopgørelsen

	2017 kr.	2016 kr.
Administrationshonorar EgnsINVEST Management A/S	13.166.978	14.496.784
Bestyrelshonorar	270.000	270.000

Koncernens nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter datterselskaber, selskabernes bestyrelser, direktion og ledende medarbejdere samt disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser. Herudover kan ledende personer, der har ansvar for planlægning, gennemførelse og kontrol af aktiviteterne i virksomheden, også betragtes som nærtstående parter.

EgnsINVEST Management A/S er nærtstående som følge af sammenfald i ledelse og den indgåede administrationsaftale. Grundlaget for interesseforbundne selskaber er selskaber, hvor koncernens ledende personer har væsentlig indflydelse.

Alt handel foregår på markedsmæssige 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.



EgnsINVEST
EjendommeTyskland

EgnsINVEST EJENDOMME
TYSKLAND A/S

MODER SELSKAB

CVR. NR. 30 55 77 51



www.strategis.eu

80 44353-300

MODERSELSKABETS RESULTATOPGØRELSE

1. januar - 31. december

	Note	2017 kr.	2016 kr.
Nettoomsætning	3	27.193.338	24.850.701
Driftsomkostninger	9	-8.348.886	-8.466.549
Bruttoresultat		18.844.452	16.384.152
Administrationsomkostninger	4	-2.589.266	-3.171.312
Resultat af primær drift		16.255.186	13.212.840
Finansielle indtægter	5	3.734.266	3.883.888
Finansielle omkostninger	6	-11.825.033	-10.855.933
Resultat før særlige poster, dagsværdireguleringer og skat		8.164.419	6.240.795
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme	7	26.551.556	78.360.016
Resultat før skat		34.715.975	84.600.811
Skat af årets resultat	8	-5.933.818	-13.910.745
Årets resultat		28.782.157	70.690.066

MODERSELSKABETS TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1. januar - 31. december

	2017 kr.	2016 kr.
Årets resultat	28.782.157	70.690.066
Poster som kan blive reklassificeret til resultatet		
Valutakursregulering ved omregning fra funktionel valuta til præsentrationsvaluta	316.801	-703.507
Anden totalindkomst i alt	316.801	-703.507
Årets totalindkomst	29.098.958	69.986.559

MODERSELSKABETS BALANCE / AKTIVER

1. januar - 31. december

	Note	2017 kr.	2016 kr.
Langfristede aktiver			
Materielle aktiver			
Investeringsejendomme	9	696.247.315	598.084.353
Materielle aktiver i alt		696.247.315	598.084.353
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		867.304.092	769.141.130
Kortfristede aktiver			
Tilgodehavender			
Tilgodehavender hos lejere	11	86.455	53.091
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		152.298.012	146.807.768
Andre tilgodehavender		312.847	384.276
Periodeafgrænsningsposter		109.635	107.875
Selskabsskat		30.168	83.953
Tilgodehavender i alt		152.837.117	147.436.963
Likvide beholdninger		1.913.802	378.821
Kortfristede aktiver i alt		154.750.919	147.815.784
Aktiver i alt		1.022.055.011	916.956.914

MODERSELSKABETS BALANCE / PASSIVER

1. januar - 31. december

	Note	2017 kr.	2016 kr.
Egenkapital			
Aktiekapital		234.807.000	234.807.000
Overkurs		2.604.000	2.604.000
Reserve for valutakursomregning		-127.066	-443.867
Overført resultat		118.730.411	92.296.324
Egenkapital i alt		356.014.345	329.263.457
Forpligtelser			
Langfristede forpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	12	587.999.933	440.637.966
Hensatte forpligtelser	13	12.297.337	10.592.859
Udskudt skat	14	40.701.337	34.692.414
Langfristede forpligtelser i alt		640.998.607	485.923.239
Kortfristede forpligtelser			
Banklån	12	3.919.407	79.661.973
Gæld til tilknyttede virksomheder		18.759.429	17.505.081
Leverandører af varer og tjenesteydelser		1.682.471	3.788.604
Anden gæld		680.752	814.560
Kortfristede forpligtelser i alt		25.042.059	101.770.218
Forpligtelser i alt		666.040.666	587.693.457
Passiver i alt		1.022.055.011	916.956.914

MODERSELSKABETS EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktiekapital	Overkurs	Reserve for valutakurs-omregning	Overført resultat	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1/1 2016	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
Årets resultat				28.782.157	28.782.157
Anden totalindkomst			316.801		316.801
Totalindkomst			316.801	28.782.157	29.098.958
Udbetalt udbytte				-2.348.070	-2.348.070
Egenkapital pr. 31/12 2017	234.807.000	2.604.000	-127.066	118.730.411	356.014.345

For regnskabsåret 2017 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 29. maj 2018, 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 2017. Hvis udbyttet vedtages som foreslået, vil det blive udbetalt til de aktionærer, der er registreret i selskabets aktiebog, og herefter fragå egenkapitalen.

Udbytte		2017	2016
Udbytte pr. aktie	DKK	1,00	1,00
Udbyttebetaling	DKK mio.	2,35	2,35

MODERSELSKABETS PENGESTRØMSOPGØRELSE

	Note	2017 kr.	2016 kr.
Resultat af primær drift		16.255.186	13.212.840
Reguleringer til pengestrømme:			
Ændringer i driftskapital	15	-6.792.954	2.256.492
Pengestrømme fra primær drift		9.462.232	15.469.332
Renteindbetalinger		3.734.266	3.663.075
Renteudbetalinger		-11.123.327	-10.348.614
Betaling af selskabsskat		0	0
Pengestrøm fra driftsaktivitet		2.073.171	8.783.793
Køb af investeringsejendomme		-59.768.963	-24.844.439
Forbedring af investeringsejendomme		-8.735.155	-3.371.224
Salg af investeringsejendomme		0	28.026.900
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		-68.504.118	-188.763
Provenu ved låneoptagelse, netto	16	70.314.515	-6.930.724
Udbetalt udbytte til aktionærer i moderselskab		-2.348.070	-1.761.053
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		67.966.445	-8.691.777
Årets pengestrøm		1.535.498	-96.747
Likvider			
Likvider pr. 1/1		378.821	477.163
Årets pengestrøm		1.535.498	-96.747
Valutakursregulering likvider		-517	-1.595
Likvider pr. 31/12		1.913.802	378.821
Ubenyttet træk på kreditter		68.252.915	37.019.289
Likvider til rådighed		70.166.717	37.398.110



MODERSELSKABETS NOTEOVERSIGT

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

MODERSELSKABETS 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 2017 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.

MODERSELSKABETS 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 ejendommens fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres med en fastlagt diskonteringsfaktor, hvor der er korrigeret for den enkelte ejendoms risiko. For udvalgte ejendomme foretages vurderinger af eksterne 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 2017. 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 4,74% mod 4,84% i 2016. Diskonteringsfaktoren for moderselskabets enkelte ejendomme ligger i spændet 4,38% til 5,64% mod 4,49% til 5,83% i 2016, 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 halv-årligt. 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 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 DKK 696,2 mio. pr. 31. december 2017. Følsomheden er primært afhængig af markedets forrentningskrav. I øverste tabel på næste side er der taget udgangspunkt i den risikofrie rente. Hvis eksempelvis den risikofrie rente stiger med 0,5%-point vil ejendommens værdier falde med DKK 31 mio. Modsat vil et fald på 0,5% betyde en stigning i ejendomsværdierne på DKK 34 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.

MODERSELSKABETS NOTER

Følsomhedsanalyse af investeringsejendommens dagsværdi

Risikofri rente	Værdi af ejendommene (mio.kr.)	Regulering af ejendomsværdi
0,50%	665	-31
0,25 %	680	-16
Basis	696	
-0,25%	713	17
-0,50%	730	34

Afkastkrav til egenkapital	Dagsværdi i TDKK		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Ændring = -1%	767.654.564	655.389.501	28,5%	44,5%	177,12	160,73
Ændring = -0,5%	730.188.743	625.369.155	19,2%	36,5%	163,71	149,99
Ændring = -0,25%	712.809.522	611.408.923	14,7%	32,6%	157,50	144,99
Basis	696.247.315	598.084.353	10,1%	28,7%	151,57	140,23
Ændring = 0,25%	680.445.501	585.352.673	5,6%	24,8%	145,92	135,67
Ændring = 0,5%	665.352.594	573.174.894	1,2%	21,0%	140,52	131,32
Ændring = 1%	637.109.949	550.341.568	-7,7%	13,4%	130,41	123,15

Afkastkrav til fremmedkapital	Dagsværdi i TDKK		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Ændring = -1%	889.690.387	752.475.073	53,8%	66,4%	220,77	195,46
Ændring = -0,5%	781.023.695	666.077.213	31,6%	47,1%	181,90	164,55
Ændring = -0,25%	736.173.986	630.171.819	20,8%	37,8%	165,85	151,71
Basis	696.247.315	598.084.353	10,1%	28,7%	151,57	140,23
Ændring = 0,25%	660.470.931	569.232.478	-0,3%	19,7%	138,77	129,91
Ændring = 0,5%	628.226.608	543.147.292	-10,6%	10,9%	127,24	120,57
Ændring = 1%	572.422.366	497.816.829	-30,7%	-6,2%	107,27	104,36

Resultat af primær drift	Dagsværdi i TDKK		Egenkapitalforrentning før skat		Indre værdi pr. aktie	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Ændring = -1%	689.305.316	592.317.620	8,2%	26,9%	149,09	138,16
Ændring = -0,5%	692.776.317	595.200.987	9,2%	27,8%	150,33	139,20
Ændring = -0,25%	694.511.817	596.642.670	9,6%	28,2%	150,95	139,71
Basis	696.247.315	598.084.353	10,1%	28,7%	151,57	140,23
Ændring = 0,25%	697.982.816	599.526.036	10,6%	29,1%	152,19	140,74
Ændring = 0,5%	699.718.316	600.967.719	11,1%	29,5%	152,81	141,26
Ændring = 1%	703.189.316	603.851.086	12,1%	30,4%	154,05	142,29

MODERSELSKABETS NOTER

Note 3	Nettoomsætning	2017 kr.	2016 kr.
	Huslejeindtægter, Bolig	16.435.971	14.764.601
	Huslejeindtægter, Erhverv	10.757.367	10.086.100
	Nettoomsætning i alt	27.193.338	24.850.701
Note 4	Vederlag til ledelsesmedlemmer	2017 kr.	2016 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 2017 og 2016. Afløningen omfattes af selskabets administrationsaftale.		
Note 5	Finansielle indtægter	2017 kr.	2016 kr.
	Valutakursgevinster, netto	0	220.813
	Øvrige finansielle indtægter	3.734.266	3.663.075
	Finansielle indtægter i alt	3.734.266	3.883.888
Note 6	Finansielle omkostninger	2017 kr.	2016 kr.
	Valutakurstab, netto	-111.110	0
	Renteomkostninger	-11.713.923	-10.855.933
	Finansielle omkostninger i alt	-11.825.033	-10.855.933

MODERSELSKABETS NOTER

Note 7 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme samt nettofortjeneste ved salg af investeringsejendomme

	2017 kr.	2016 kr.
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	28.374.556	81.855.693
Dagsværdiregulering af hensatte forpligtelser vedrørende ejendomme*	-1.823.000	-3.323.000
Nettofortjeneste ved salg	0	-172.677
Dagsværdiregulering i alt	26.551.556	78.360.016

*Posten viser årets henlæggelse til salgs- og incentivefee.

Note 8 Skat

	2017 kr.	2016 kr.
Aktuel skat	0	0
Ændring i udskudt skat	-6.075.274	-13.409.225
Regulering af skat for tidligere år	141.456	-501.520
Skat af årets resultat i alt	-5.933.818	-13.910.745
Afstemning af effektiv skatteprocent		
Beregnet skat af resultat før skat ved en skatteprocent på 22%	-7.637.515	-18.612.178
Regulering af beregnet skat til udenlandsk indkomst 16%	2.082.959	5.076.049
Skatteeffekt af:		
Ikke-fradragsberettigede omkostninger	-520.717	126.906
Regulering tidligere år	141.456	-501.521
	-5.933.817	-13.910.745
Effektiv skatteprocent	17,09%	16,44%

MODERSELSKABETS NOTER

Note 9 Investeringsejendomme

	2017 kr.	2016 kr.
Dagsværdi pr. 1/1	598.084.353	489.934.322
Tilgange, ny erhvervelser	59.768.963	24.844.439
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	9.241.403	3.525.551
Afgang ved salg	0	0
Årets dagsværdiregulering netto	28.374.556	81.855.693
Årets valutakursomregning netto	778.040	-2.075.652
Dagsværdi pr. 31/12	696.247.315	598.084.353
Lejeindtægter fra investeringsejendomme	27.193.338	24.850.701
Direkte driftsomkostninger, udlejede arealer	-8.187.753	-8.392.890
Direkte driftsomkostninger, ikke-udlejede arealer	-161.133	-73.659
Nettoindtægter fra investeringsejendomme før dagsværdireguleringer	18.844.452	16.384.152
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	28.374.556	81.855.693
Nettoindtægter fra investeringsejendomme	47.219.008	98.239.845

Selskabets investeringsejendomme består af 14 ejendomme som rummer 335 bolig- og 64 erhvervslejemål. Disse har en samlet størrelse på i alt 35.998 m², fordelt på hhv. 24.194 m² bolig og 11.804 m² erhverv. Investeringsejendommene er placeret i følgende områder i Berlin: Charlottenburg, Wilmersdorf, Steglitz, Prenzlauer Berg, Mitte, Wedding, 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 maksimum to år – senest medio 2017. 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 med henblik på at understøtte markedsudviklingen og dermed indirekte DCF-dagsværdierne. 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).

MODERSELSKABETS NOTER

Note 10 Kapitalandele i dattervirksomheder

	2017 kr.	2016 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.

MODERSELSKABETS NOTER

Note 11 Tilgodehavender hos lejere

I tilgodehavender hos lejere pr. 31. december 2017 indgår tilgodehavender hos lejere til en nominal værdi af TDKK 86 (2016: TDKK 53). 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 2017 udgør tilgodehavender hos lejere:

	2017 kr.	2016 kr.
Forfalden 0-3 mdr.	217.803	143.790
Forfalden 4-6 mdr.	145.026	76.558
Forfalden 6-12 mdr.	19.949	12.650
I alt	382.778	232.999

	2017 kr.	2016 kr.
Hensættelse til tab:		
Pr. 1/1	179.908	71.229
Årets tilgang	116.238	109.176
Årets afgang	0	0
Valutakursomregning	177	-497
Pr. 31/12	296.323	179.908
Tilgodehavender hos lejere	86.455	53.091

MODERSELSKABETS NOTER

Note 12 Gæld til kreditinstitutter

Lang gæld	Rente	Udløber	2017 kr.	2016 kr.
Nykredit 49.074.000 Euro F5	0,76%	31.12.2022	364.807.678	364.149.339
Nykredit 10.529.100 Euro F5	0,62%	31.12.2022	76.969.822	76.488.627
Nykredit 1.775.500 Euro F5	0,77%	31.12.2026	13.086.690	0
Nykredit 18.000.000 Euro F5	0,59%	31.12.2026	133.135.743	0
Lang gæld i alt			587.999.933	440.637.966

Kort gæld	Rente	2017 kr.	2016 kr.
Bankgæld	Variabel rente	3.919.407	79.661.973
Kort gæld i alt		3.919.407	79.661.973

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.

Note 13 Hensatte forpligtelser

	Øvrige	Salgsfee
1/1 2017	4.489.665	6.103.194
Hensat for året	0	1.823.000
Anvendt i året	-132.325	0
Valutakursomregning	6.431	7.373
31/12 2017	4.363.770	7.933.567

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 investerings-ejendommene. Efterfølgende reguleringer hertil indregnes som en del af dagsværdireguleringen for investerings-ejendommene.

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

MODERSELSKABETS NOTER

Note 14 Udskudt skat

	2017 kr.	2016 kr.
Udskudt skat relaterer sig til følgende:		
Investeringsejendomme	54.896.712	48.008.144
Incentive fee	-1.270.240	-978.560
Øvrige hensættelser	-264.966	-572.676
Fremført underskud tidligere år + årets underskud	-12.632.288	-11.691.695
Valutakursomregning	-27.881	-72.799
Udskudt skat, netto	40.701.337	34.692.414
Udskudt skatteaktiv/passiv fremgår af balancen som følger:		
Udskudt skatteforpligtelse	40.701.337	34.692.414
Udskudt skat, netto	40.701.337	34.692.414

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 re-

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

Note 15 Ændring i driftskapital

	2017 kr.	2016 kr.
Ændring i tilgodehavender mv.	-5.136.867	-613.099
Ændring i leverandørgæld og anden gæld mv.	-1.523.762	2.869.591
Ændring i hensættelser	-132.325	0
Samlet ændring i driftskapital	-6.792.954	2.256.492

MODERSELSKABETS NOTER

Note 16 Provenu ved låneoptagelse, netto

	2017 kr.	2016 kr.
Gæld til kreditinstitutter, pr. 1/1	440.637.966	441.795.285
Pengestrømme	146.249.260	0
Ikke kontante transaktioner inkl. kursreguleringer	1.112.707	-1.157.319
Gæld til kreditinstitutter, pr. 31/12	587.999.933	440.637.966
Bankgæld, pr. 1/1	79.661.973	86.877.661
Pengestrømme	-75.934.745	-6.930.724
Ikke kontante transaktioner inkl. kursreguleringer	192.179	-284.964
Bankgæld, pr. 31/12	3.919.407	79.661.973
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet i alt	70.314.515	-6.930.724

Note 17 Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor

	2017 kr.	2016 kr.
Deloitte:		
Honorar for lovpligtig revision	148.292	194.032
Skatterådgivning	36.871	0
Andre ydelser	27.693	25.909
Revisionshonorar Deloitte i alt	212.856	219.941

Revisionshonorar er indregnet under administrationsomkostninger.

MODERSELSKABETS 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
2017					
Lån fra kreditinstitutter	9.985.583	505.546.392	140.113.137	655.645.112	587.999.933
Bankgæld	3.919.407	0	0	3.919.407	3.919.407
Leverandører af varer	1.682.471	0	0	1.682.471	1.682.471
Anden gæld	680.752	0	0	680.752	680.752
	16.268.213	505.546.392	140.113.137	661.927.742	594.282.563
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
Leverandører af varer	3.788.604	0	0	3.788.604	3.788.604
Anden gæld	814.560	0	0	814.560	814.560
	91.933.750	332.888.007	150.709.722	575.531.479	524.903.103

De anførte beløb er inklusiv renter, der forventes betalt. Selskabet har ubenyttet træk på kreditter på 68,25 mio.

	Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi	
	2017 kr.	2016 kr.	2017 kr.	2016 kr.
Finansielle aktiver				
Tilgodehavender hos lejere	86.455	53.091	86.455	53.091
Andre tilgodehavender	312.847	384.276	312.847	384.276
Likvide beholdninger	1.913.802	378.821	1.913.802	378.821
Finansielle forpligtelser				
Gæld til kreditinstitutter	587.999.933	440.637.966	596.785.279	449.125.053
Bankgæld	3.919.407	79.661.973	3.919.407	79.661.973
Leverandører af varer	1.682.471	3.788.604	1.682.471	3.788.604
Anden gæld	680.752	814.560	680.752	814.560

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 2017.

MODERSELSKABETS 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 lejekredsen 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 regn-

skabsåret 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.

MODERSELSKABETS NOTER

Note 20 Sikkerhedsstillelser og andre økonomiske forpligtelser

Sikkerhedsstillelser

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

	2017 kr.	2016 kr.
Samlet sikkerhedsstillelser	377.642.553	327.485.320
Samlet regnskabsmæssig værdi af aktiver stillet til sikkerhed	696.247.315	576.673.281
Samlet sikret regnskabsmæssig værdi af gæld	587.999.933	440.637.966

Selskabet har ikke foretaget andre pantsætninger eller sikkerhedsstillelser pr. 31/12 2017.

Note 21 Transaktioner med nærtstående parter

	2017 kr.	2016 kr.
Resultatopgørelsen		
Administrationshonorar EgnsinVEST Management A/S	8.395.153	8.384.684
Bestyrelseshonorar	270.000	270.000
Rente mellemregninger døtre/moder	3.281.344	3.245.185
Balancen		
Lån til døtre	152.298.012	146.807.768
Lån fra døtre	18.759.429	17.505.081
I alt	133.538.583	129.302.687

Der henvises til note 22 i koncernregnskabet for yderligere forklaring. Lånene er tilknyttet ejendomme i koncernen, er tidsubegrænset og forrentes med 2,5% + diskontoen. Lånene forventes ikke indfriet på kort sigt.

Note 22 Begivenheder efter balancedagen

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



EgnsINVEST
EjendommeTyskland

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