



Fast Ejendom Danmark A/S,  
Tuborg Havnevej 19  
2900 Hellerup  
CVR-nr: 28 50 09 71

## Fast Ejendom Danmark A/S

Årsrapport 2013  
9. regnskabsår

Vedtaget på selskabets ordinære generalforsamling den 28. april 2014

Som dirigent

---

Henrik Thal Jantzen  
Advokat

## Indholdsfortegnelse

Side

Selskabsoplysninger	2
Ledelsespåtegning	3
Den uafhængige revisors erklæringer	4
Ledelsesberetning	
Overblik	7
Koncernoversigt og definitioner	8
Hovedaktiviteter	8
Årets resultater og formue	9
Begivenheder i 2013	10
Porteføljesammensætning	13
Øvrige forhold	18
Begivenheder efter statusdagen	19
Forventninger til 2014	19
Indre værdi	19
Særlige risici	20
Regulering	20
Væsentlige samarbejdsaftaler	20
Forsikringsforhold	21
Udbytte og udbyttepolitik	21
Påvirkning af det eksterne miljø	21
Selskabsforhold	21
Redegørelse for virksomhedsledelse	21
Redegørelse for samfundsansvar	23
Måltal for det underrepræsenterede køn	24
Koncern- og årsregnskab	
Totalindkomstopgørelse for 2013	25
Balance pr. 31. december 2013	26
Opgørelse af egenkapital	28
Pengestrømsopgørelse	30
Noteoversigt	31

# Selskabsoplysninger

Fast Ejendom Danmark A/S,  
Tuborg Havnevej 19  
2900 Hellerup  
CVR-nr: 28 50 09 71  
Hjemsted: Gentofte

Telefon: 36 94 44 36  
Telefax: 36 94 40 10  
Internet: [www.fastejendom.dk](http://www.fastejendom.dk)  
Email: [info@fastejendom.dk](mailto:info@fastejendom.dk)

Selskabets aktier er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen  
Fondskode/ISIN, DK0060522746  
Navn: Fast Ejendom Danmark  
Kortnavn: FED

## Bestyrelse

Direktør Niels Roth, formand  
Direktør Flemming Borreskov, næstformand  
Ejendomsinvesteringschef Peter Olsson, bestyrelsesmedlem

## Direktion

Lars Frederiksen, direktør

## Revision

KPMG  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Osvald Helmuths Vej 4  
2000 Frederiksberg

## Generalforsamling

Ordinær generalforsamling afholdes den 28. april 2014 kl. 16:00 på adressen  
Tuborg Havnevej 19, 2900 Hellerup.

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2013 for Fast Ejendom Danmark A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede virksomheder.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat, pengestrømme og af koncernens og selskabets finansielle stilling, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 24. marts 2014

Direktion

Lars Frederiksen

Bestyrelse

Niels Roth  
formand

Flemming Borreskov  
næstformand

Peter Olsson

# Den uafhængige revisors erklæringer

## Til kapitalejerne i Fast Ejendom Danmark A/S

### Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Fast Ejendom Danmark A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter totalindkomstopgørelse, balance, opgørelse af egenkapital, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede virksomheder.

### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede virksomheder. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

Frederiksberg, den 24. marts 2014

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Peter Gath

statsaut. revisor

Anders Stig Lauritsen

statsaut. revisor

## Koncern- og årsregnskab

Koncernens hoved- og nøgletal  
t.kr.

	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Hovedtal</b>					
Totalindkomstopgørelse					
Lejeindtægter	81.242	82.967	84.845	88.643	91.208
Resultat af ejendommenes drift	56.271	56.000	63.211	66.558	69.962
Værdireguleringer af investeringsejendomme	-65.900	-84.466	-34.188	-7.949	-49.902
Administrationsomkostninger	-8.274	-5.992	-6.092	-10.579	-10.917
Resultat af primær drift	-17.903	-34.458	22.931	48.030	9.143
Finansielle poster, netto	-11.851	-25.029	-21.176	-23.001	-46.357
Resultat før skat	-29.754	-59.487	1.755	25.029	-37.214
Resultat før skat ekskl. dagsværdireguleringer	36.146	24.979	35.943	32.978	12.688
Årets resultat	-39.220	-47.231	-75	22.803	-34.688
<b>Balance</b>					
Langfristede aktiver	972.646	1.046.856	1.114.300	1.145.200	1.133.300
Kortfristede aktiver	80.157	5.476	5.969	3.036	12.403
Selskabskapital	5.482	3.000	2.500	2.500	2.500
Egenkapital	224.445	214.519	210.750	210.825	188.021
Langfristede gældsforpligtelser	787.851	785.337	786.042	784.448	781.378
Kortfristede gældsforpligtelser	40.507	52.476	123.477	152.963	176.306
Balancesum	1.052.803	1.052.332	1.120.269	1.148.236	1.145.703
Investering i langfristede aktiver	0	4.766	3.288	19.849	10.972
Antal aktier i omløb, stk.	2.741.107	3.000	2.500	2.500	2.500
<b>Nøgletal</b>					
Ejendomsafkast før værdiregulering (Afkastgrad 1) (pct.)	4,77	4,64	5,05	4,89	5,08
Ejendomsafkast efter værdiregulering (Afkastgrad 2) (pct.)	-1,78	-3,20	2,03	4,20	0,79
Årets forrentning målt på indre værdi *)	-12,23	-15,18	-0,04	12,13	-15,58
Forrentning af egenkapital (pct.) *)	-17,87	-22,21	-0,04	11,43	-16,89
Areal ultimo (kvm.)	161.936	161.936	161.936	161.936	161.936
Udlejningsgrad (pct.)	81,8	86,3	85,1	94,4	96,3
Gennemsnitligt vægtet afkastkrav (pct.)	7,12	7,14	6,89	6,79	7,01
Resultat af ejendomme (kr. pr. udlejet kvm.)	425	401	459	435	427
Husleje (kr. pr. kvm)	613	594	616	580	587
Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering (kr. pr. kvm.)	-73	-204	211	383	376
Dagsværdi af ejendomme (kr. pr. kvm.)	5.982	6.389	6.881	7.072	6.998
Omkostningsprocent (pct.) *)	0,85	0,57	0,55	0,92	0,96
Indre værdi *)	81,88	71.507,00	84.300,00	84.329,60	75.208,40
Indre værdi (Foreningen Fast Ejendom)	-	93,29	100,79	97,29	91,66
Børskurs	45,00	-	-	-	-
Børskurs (Foreningen Fast Ejendom)	-	55,00	38,50	45,00	59,00
Resultat pr. aktie (kr.) *)	-14,31	-18.885,00	-30,00	9.121,20	-13.874,40
Resultat pr. foreningsbevis (kr.) (Foreningen Fast Ejendom)	-	-15,53	0,17	5,62	-9,30
Gennemsnitlig lånerente (pct.)	1,68	1,64	2,14	2,34	5,20
Loan to Value	73,5	75,7	70,2	68,3	68,7

Definitioner og beregningsformler fremgår af note 1 under anvendt regnskabspraksis.

\*) Nøgletal for 2013 er ikke sammenlignelige med tidligere år pga. omstrukturering.

## Koncern- og årsregnskab

### Overblik

2013 var præget af beslutningen om at omstrukturere Fast Ejendom Danmark - koncernen fra forenings-ejet til en mere sædvanlig selskabskonstruktion. Som led i omstruktureringen blev den tidligere øverste ejerenhed, Foreningen Fast Ejendom, likvideret solvent i 2013. Likvidationen blev afsluttet den 27. december og Fast Ejendom Danmark A/S, blev herefter moderselskab i koncernen. Samme dato blev selskabets aktier noteret på NASDAQ OMX Copenhagen.

Erhvervsejendomsmarkedet var i 2013 fortsat påvirket af den skrøbelige danske økonomi og en generel lav efterspørgsel efter den type lejemål, som koncernen udbyder. Det har henover året sat sine spor i form af stigende tomgang, faldende markedsleje og faldende markedsværdi af koncernens ejendomsportefølje.

Selskabet realiserede i 2013 et underskud på 39,2 mio. kr. efter skat, hvilket ikke er tilfredsstillende. Underskuddet skyldes primært en negativ værdiregulering af koncernens ejendomme med 65,9 mio. kr. som følge af det fortsatte værdifald.

Driften af koncernens ejendomme resulterede derimod i et overskud på 56,3 mio. kr., hvilket er på niveau med 2012. Før værdiregulering, finansielle poster og skat blev årets resultat et overskud på 48,0 mio. kr.

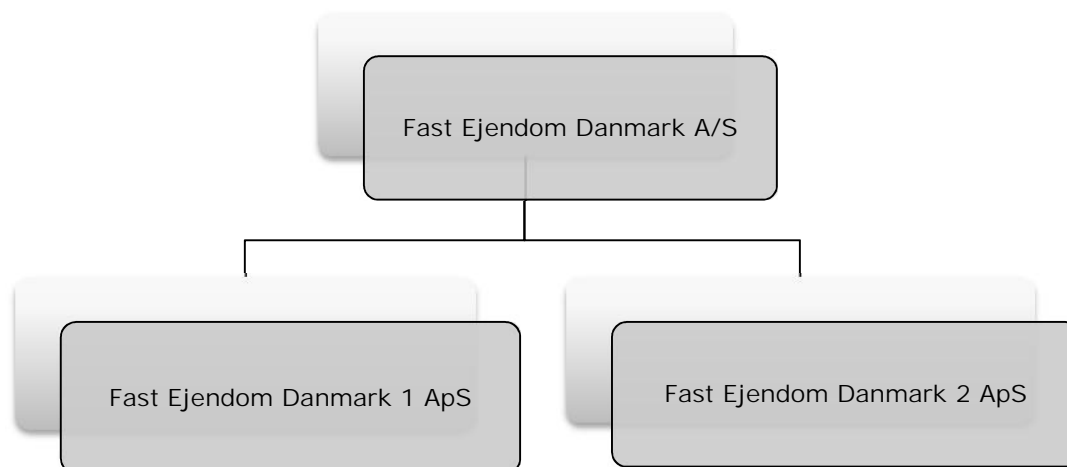
Koncernens pengestrøm fra driftsaktivitet er præget af et solidt cash flow fra ejendommenes drift og lave finansieringsomkostninger og udgjorde 35,6 mio. kr. (2012: 35,5 mio. kr.)

Udlejningsprocenten faldt i 2013 fra 86,3 primo året til 81,1 ultimo året. Den faldende udlejningsprocent skyldes primært fraflytningen af to større lejemål i Odense henholdsvis Vejle.

I det følgende gennemgås og kommenteres årets resultater nærmere. Som følge af den omtalte omstrukturering af koncernen, er en række historiske nøgletal mindre informative. Det gælder særligt indre værdi, børskurs og resultat pr. aktie. Det er derfor valgt også at medtage og kommentere på disse nøgletal for den tidligere Foreningen Fast Ejendom for bedre at sikre sammenligneligheden og et højt informationsniveau.



## Koncernoversigt og definitioner



Indtil den 27. december 2013 var alle aktier i Fast Ejendom Danmark A/S (der tidligere anvendte navnet Fast Ejendom Holding A/S; herefter "selskabet") ejet af Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølge, f.m.b.a. (i det følgende "Foreningen")

Fra den 27. december 2013 udgøres koncernen (i det følgende "koncernen") af Fast Ejendom Danmark A/S og de to helejede datterselskaber Fast Ejendom Danmark 1 ApS og Fast Ejendom Danmark 2 ApS (i det følgende "FED 1 og "FED 2" og tilsammen "Datterselskaberne")

Som led i omstruktureringen har selskabet etableret egen organisation og den tidligere administrationsaf-tale med Cura Management A/S er ophørt.

Selskabet ledes af en bestyrelse på tre medlemmer og en direktion på et medlem. Der er ikke etableret bestyrelse i Datterselskaberne.

## Hovedaktiviteter

Koncernens hovedaktivitet består i, gennem udlejning, driftsoptimering og ejendomsadministration at drive en portefølje af erhvervs- og boligejendomme i Danmark.

Selskabet blev stiftet den 24. februar 2005, og perioden 1. januar – 31. december 2013 er således sel-skabets niende regnskabsår.

## Årets resultater og formue

Driften af koncernens ejendomme er forløbet i overensstemmelse med forventningerne. Ejendommenes driftsresultat (lejeindtægter med fradrag af driftsomkostninger) er et overskud på 56,3 mio. kr. mod 56,0 mio. kr. i 2012.

Ejendommenes lejeindtægter er faldet som følge af stigende tomgang, et generelt faldende lejeniveau og lejerabatter. Lejeindtægterne udgør 81,2 mio. kr. i 2013 mod 83,0 mio. kr. i 2012.

De samlede driftsomkostninger er faldet forholdsvis mere nemlig fra 27,0 mio. kr. i 2012 til 25,0 mio. kr. i 2013. Årets ombygninger og renoveringer af lejemål, i forbindelse med genudlejning og forlængelse af eksisterende lejekontrakter, er indeholdt i de samlede driftsomkostninger og udgør 5,0 mio. kr.

Årets administrationsomkostninger blev 8,3 mio. kr. mod 6,0 mio. kr. i 2012. Forøgelsen skyldes engangsomkostninger i forbindelse med omstruktureringen på 2,4 mio. kr.

Resultatet før værdiregulering, finansielle poster og skat er 48,0 mio. kr. (2012: 50,0 mio. kr.). Resultatet svarer til bestyrelsens forventning, som offentliggjort i børsprospekt af 18. november 2013 (45 mio. kr.).

Årets finansielle omkostninger, opgjort netto, er 11,9 mio.kr (2012: 25,0 mio.kr.). Heraf udgør årets renteudgifter netto 13,2 mio. kr. (2012: 15,5 mio. kr.), mens dagsværdiregulering af renteswaps udgør 4,4 mio. kr. (2012: -9,7 mio.kr.) og af prioritetsgæld -3,0 mio. kr. (2012: 0,2 mio. kr.)

Dagsværdireguleringen af koncernens ejendomme udgør -65,9 mio.kr. (2012: -84,5 mio.kr.) jf. den nærmere omtale nedenfor.

Koncernens resultat efter skat er et underskud på 39,2 mio. kr. (2012: Et underskud på 47,2 mio. kr.) Det negative resultat skyldes primært den negative regulering af ejendommenes dagsværdi. Resultatet er ikke tilfredsstillende, men er en konsekvens af den fortsat negative udvikling i markedsværdien af den type ejendomme, koncernen besidder.

Koncernens pengestrøm fra driftsaktivitet er fortsat præget af et solidt cash flow fra ejendommenes drift og lave finansieringsudgifter og udgør i året 35,8 mio. kr. (2012: 35,5 mio. kr.)

I løbet af året er udlejningsgraden målt på lejeværdi faldet fra 86,3 pct. primo året til 81,8 pct. ved årets slutning. Den faldende udlejningsgrad skyldes primært to større erhvervslejemål, der blev fraflyttet i løbet af året.

## Koncern- og årsregnskab

Selskabet har med bistand fra et eksternt valuarfirma i efteråret 2013 foretaget en vurdering af dagsværdien af koncernens ejendomsportefølje. Bestyrelsen besluttede på basis af denne vurdering, og som følge af den fortsat meget vanskelige situation på det danske ejendomsmarked, at foretage en nedskrivning af porteføljen med samlet 65,9 mio. kr. i forhold til ultimo 2012. Som led i værdiansættelsen er alle ledige lejemål budgetteret med mindst 12 måneders tomgang (2012: 9 måneder) og der er desuden indlagt en strukturel, langsigtet tomgang med 10 pct. (2012: 5 pct.) Den forøgede tomgang er den væsentligste faktor i det kraftige værdifald. Værdiansættelsesprocessen er nærmere beskrevet nedenfor.

Ejendommenes dagsværdi udgør herefter ultimo året 968,7 mio. kr. (2012: 1.034,6 mio. kr.) Det gennemsnitlige krav til ejendommenes forrentning, målt som den interne rente over 10 år, udgør 7,1 pct. (2012: 7,1 pct.).

Egenkapitalen udgør ultimo året 224,4 mio. kr. (2012: 214,5 mio. kr.). Stigningen i selskabets egenkapital sammensætter sig af gældskonvertering og kapitalindskud fra den tidligere ejer, Foreningen Fast Ejendom, i forbindelse med likvidationen med 49,1 mio. kr. og årets resultat med -39,2 mio. kr.

Koncernens indre værdi per aktie udgør ultimo året 81,88. (For den tidligere koncern inklusiv Foreningen Fast Ejendom var indre værdi pr. aktie ultimo 2012 93,29). Faldet i indre værdi skyldes primært årets negative resultat som følge af nedskrivningen af porteføljens markedsværdi.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke betales udbytte for regnskabsåret 2013.

## Begivenheder i 2013

### Omstrukturering af koncernen og børsnotering

Den tidligere ejer af alle aktier i selskabet, Foreningen Fast Ejendom, var oprindelig etableret og registreret i henhold til Lov om Erhvervsdrivende Virksomheder. Som følge af en række lovændringer opfyldte Foreningen imidlertid ikke længere betingelserne for at være registreret i henhold til denne lovgivning, og bestyrelsen foreslog på den baggrund Foreningens generalforsamling at indlede en omstrukturering af koncernen fra foreningsejet til en mere traditionel selskabsstruktur.

På en ekstraordinær generalforsamling i Foreningen den 22. juli 2013 blev bestyrelsens forslag foreløbigt vedtaget. Forslaget blev i henhold til vedtægterne vedtaget endeligt på en efterfølgende ekstraordinær generalforsamling den 14. august 2013.

Herefter trådte Foreningen i solvent likvidation. Inden afslutningen af likvidationen blev selskabets gæld til Foreningen konverteret til egenkapital og Foreningens likvider indskudt i selskabet mod udstedelse af nye aktier til Foreningen.

## Koncern- og årsregnskab

Selskabets bestyrelse blev i forbindelse med omstruktureringen reduceret fra seks til tre medlemmer. (Niels Roth, Flemming Borreskov og Peter Olsson). Direktionen blev samtidig hermed reduceret fra to til et medlem (Lars Frederiksen) og administrationsaftalen med Cura Management A/S opsagt. Selskabets navn blev ændret fra tidligere Fast Ejendom Holding A/S til nu Fast Ejendom Danmark A/S.

Investorer, der tilsammen besad 143.104 stk. beviser havde undervejs i likvidationsprocessen meddelt, at de ikke ønskede at modtage aktier i selskabet og derfor begærede sig kontant indfriet. Indfrielse skete mod betaling af et beløb på i alt 6,6 mio. kr.

Afslutningen af likvidationen blev vedtaget endeligt på en ekstraordinær generalforsamling den 27. december 2013, hvor aktierne i selskabet blev udloddet til Foreningens investorer, således at investorerne herefter blev investorer i selskabet i samme forhold som i Foreningen forud for likvidationen. Hver investor modtog således 1 aktie á nominelt 2 kr. for hvert investeringsbevis af nominelt 100 kr. investor hidtil havde haft i Foreningen.

Samtidigt med udlodningen blev aktierne optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen. I forbindelse med noteringen blev der udarbejdet og den 18. november 2013 offentliggjort et børsprospekt, der kan findes på selskabets hjemmeside [www.fastejendom.dk](http://www.fastejendom.dk).

Datterselskaberne, der tilsammen er de direkte ejere af koncernens ejendomsportefølje, blev ikke berørt af omstruktureringen.

### Det danske ejendomsmarked ultimo 2013

BNP væksten i Danmark har for hele 2013 været højere end i EU som helhed, selvom årets sidste måneder var skuffende. Overordnet har dansk økonomi gennem 2013 udviklet sig i positiv retning, om end det fortsat går langsomt med den økonomiske genopretning. Meget tyder dog på, at der i 2014 vil komme mere gang i privatforbruget, og erhvervstilliden er steget til det højeste niveau i seks år. Generelt forventes der positiv vækst i 2014, uden at opsvinget dog ser ud til at blive særligt stærkt og i tæt sammenhæng med udviklingen i europæisk økonomi i øvrigt.

Inflationen er fortsat meget lav, og der er ikke noget underliggende inflationspres af betydning. Bestyrelsen forventer et uændret renteniveau i de kommende 12 måneder.

Boligpriserne ser ud til at have stabiliseret sig, og særligt i København og Århus er der konstateret markante stigninger særligt for ejerlejligheder. I yderområderne kan priserne formodentlig falde yderligere blandt andet på grund af en stram kreditgivning i disse områder.

## Koncern- og årsregnskab

### Transaktionsmarkedet

Den fortsatte stabilisering af økonomien, sammenholdt med forventningen om fortsat lave renter og en langsom normalisering af kreditmarkedet, giver grund til en vis optimisme på dele af det danske ejendomsmarked.

I 2013 blev der i henhold til en opgørelse foretaget af RED Property Advisers (Market Report Q1 2014) gennemført investeringer i kontorejendomme i niveauet 5,0 mia. kr. Investeringerne rettede sig altoversvejende mod primære beliggenheder og var drevet af et mindre antal store handler med institutionelle købere. Afkastkravet til primære kontorejendomme i København ser ud til at have stabiliseret sig i niveauet 5,0 -5,5 pct.

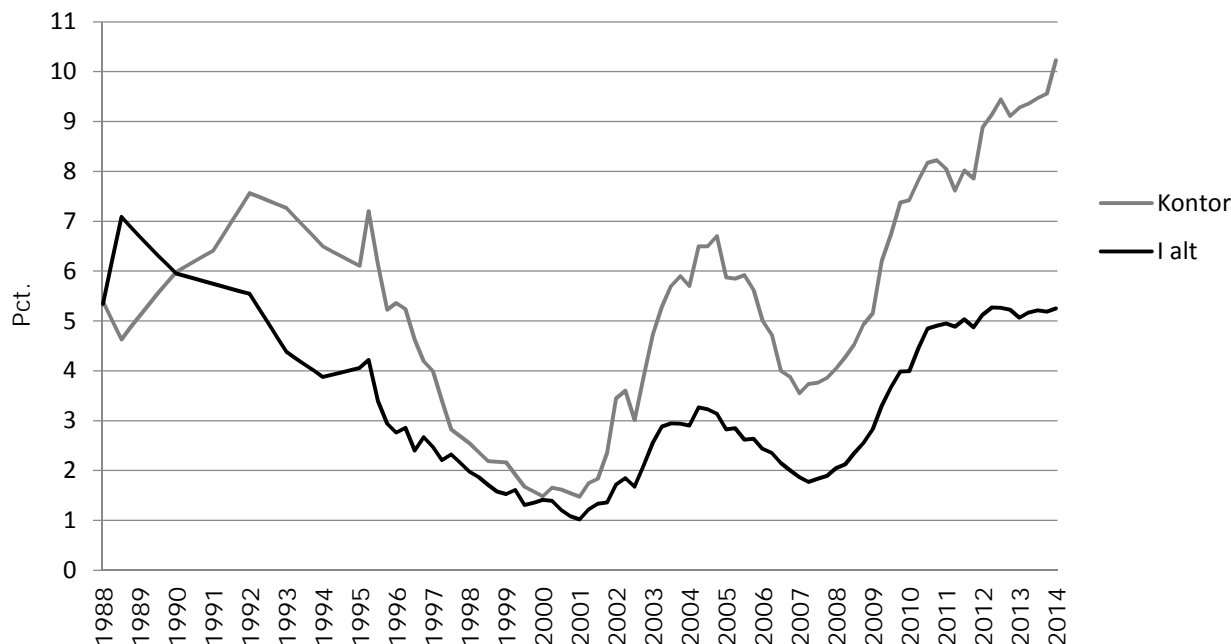
Det samlede transaktionsvolumen i 2013 for alle ejendomme anslås af DTZ Research (DTZ Ejendomme, marts 2014) til 22,5 mia. eller en 12,5 pct. stigning i forhold til 2012. Det er dog værd at bemærke, at interessen indtil videre har rettet sig mod ejendomme af høj kvalitet beliggende i de store bysamfund. Der er fortsat meget begrænset efterspørgsel efter sekundære ejendomme, ligesom det for mange investorer fortsat er vanskeligt at opnå finansiering i bank eller realkredit.

### Lejemarkedet

Tomgangen på det Københavnske kontormarked, der er langt det mest likvide og veldokumenterede lejermarked i Danmark, er ifølge Oline-ED Statistikken (1. kvartal 2014) i løbet af 2013 steget fra 9,3 pct. primo til 10,2 pct. ultimo året. Den samlede tomgang for alle ejendomssegmenter i hele landet er opgjort til 5,2 pct. primo 2014. Umiddelbart er der således ikke noget, der tyder på, at tomgangen er vendt og på vej ned.

## Koncern- og årsregnskab

Tomgang, hele landet, 1988 - 2014 (pct.)



Kilde: Oline-ED Statistikken, 1. kvartal 2013

I modsætning til kontorejendommene i de større byer er lager-, logistik- og kontorejendomme på sekundære placeringer, som udgør hovedparten af selskabets ejendomsportefølje, hårdt ramt af krisen. Her er tendensen en fortsat meget svag efterspørgsel og faldende lejepriser.

For koncernens portefølje udgør tomgangen ultimo året 18,2 pct. jf. den nærmere omtale nedenfor.

DTZ har i efteråret 2013 offentliggjort en forventningsanalyse, der viser forventning om grundlæggende stabilitet i lejerefterspørgslen og uændrede afkastkrav til alle ejendomsstyper i 2014. Dog viser undersøgelsen en forventning om stigende efterspørgsel efter kontorlokaler og stigende fokus på sekundære ejendomme i 2014 og 15. Det bliver interessant at følge, om forventningerne også bliver til realiteter og vil kunne aflæses på efterspørgslen efter selskabets lejemål i de kommende år.

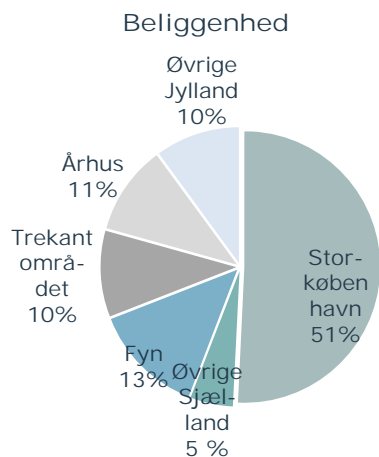
## Porteføljesammensætning

Koncernen ejede ved årsskiftet 2013/14 uændret i alt 34 ejendomme og to mindre byggegrunde. Ejendommene er karakteriseret ved en beliggenhed uden for centrum af de større byer samt et flertal af korte til mellemlange lejekontrakter.

## Koncern- og årsregnskab

Porteføljen er koncentreret i Storkøbenhavn, Fyn, Århus og Trekantområdet. Koncernens største ejendom udgør 16,2 pct. af den samlede ejendomsværdi (2011: 15,1 pct.).

Porteføljesammensætning fordelt på beliggenhed og ejendomstype ultimo 2013



Kilde: Egne tal

Porteføljesammensætning fordelt på ejendomstype ultimo 2013

Ejendomstype (pct. af værdi)	Andel	Langsigtet ramme
Bolig	14	0-20
Kontor	44	20-60
Lager og produktion	39	20-60
Detail	3	0-20
Øvrigt	0	0-20
Total	100	

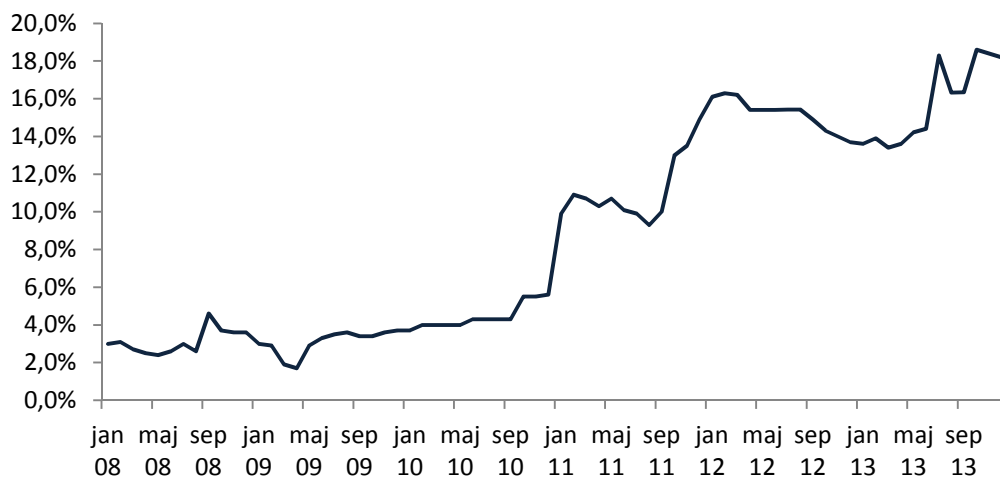
Kilde: Egne tal

### Udlejning af koncernens ejendomme

I løbet af året er udlejningsgraden målt på lejeværdi faldet fra 86,3 pct. primo året til 81,8 pct. ved årets slutning svarende til en tomgang på 18,2 pct. Den faldende udlejningsgrad skyldes primært to større opsigelser i Vejle henholdsvis Odense.

## Koncern- og årsregnskab

Tomgang, koncernens portefølje, 2008 – 2014 (pct.)



Kilde: Egne tal

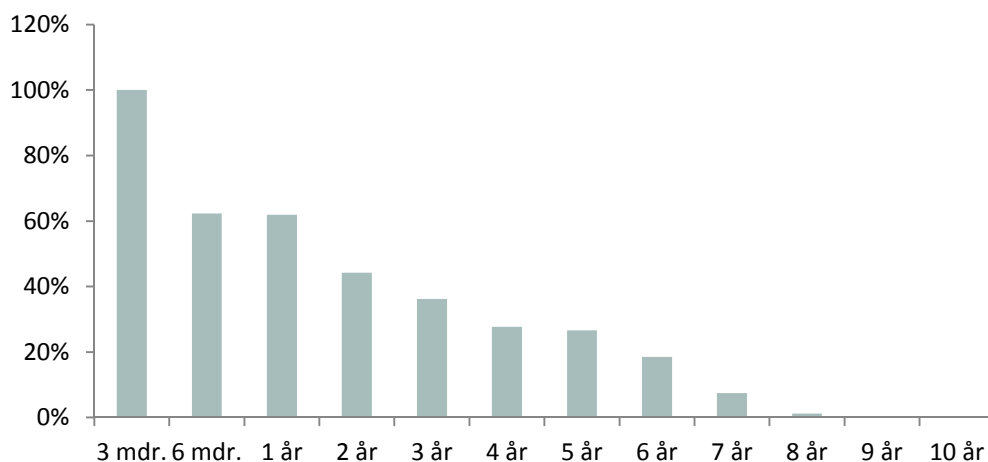
En væsentlig del af den aktuelle tomgang stammer fra ejendommene Kærup Industrivej (lager), Hjulmagervej (lager og produktion), Bredebjergvej (kontor) og Handelsvej (lager). Tomgangen fra disse fire ejendomme udgør tilsammen knap 12 procent point af den samlede tomgang ultimo 2013.

### Varighed på kontraktporteføljen

Selskabets ejendomsportefølje er generelt udlejet på kontrakter med korte opsigelsesvarsler.

Nedenfor er det illustreret, hvordan selskabets lejeindtægter er sikret på uopsigelige kontrakter. Som det fremgår, er der ikke lejekontrakter, der kan opsiges med kortere varsel end tre måneder, mens knap 40 pct. af kontrakterne kan opsiges med seks måneders varsel. Selskabet har ikke lejekontrakter med et opsigelsesvarsel over 8 år.

Lejeindtægter sikret på uopsigelige kontrakter ultimo 2013



Kilde: Egne tal



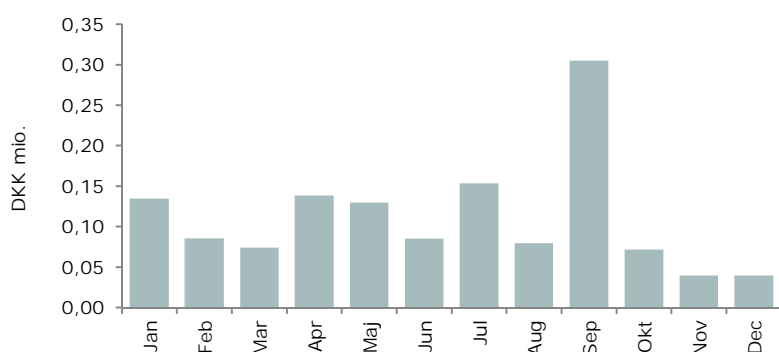
## Koncern- og årsregnskab

De 10 største lejere bidrog i 2013 med 43,8 procent af årets lejeindtægt. Heraf udgør den største lejer 8,1 procent. Dette lejemål er opsagt til ophør ultimo 2016, men allerede nu delvis genudlejet. Der er ikke på nuværende tidspunkt opsagt større lejemål til fraflytning i 2014.

Huslejerestancer har gennem hele 2013 befundet sig på et acceptabelt lavt niveau. Ultimo året udgjorde de samlede restancer 46 t. kr.

Lejerestancer, koncernen, jan. 2013 – dec. 2013 (mio. kr.)

Huslejelejerestancer



Kilde: Egne tal

Koncernens gældsportefølje udgør 785,6 mio.kr. (nominel værdi) pr. 31. december 2013. Gælden er optaget som realkreditbelåning i Realkredit Danmark og Nykredit med 30 års løbetid og rentefastsættelse hver 6. måned (CIBOR 6). Ca. 2 pct. af gælden amortiseres, mens de resterende 98 pct. er optaget med udsat amortisering.

I forhold til ejendomsporteføljens værdi udgør den netto rentebærende gæld ultimo året 73,5 pct. Med henblik på bedst muligt at sikre koncernens evne til gældsservicering og refinansiering er koncernens langsigtede mål en netto LTV (Loan To Value - se definition i note 1) på omkring 60 pct.

For at reducere sårbarheden på selskabets låneportefølje, indgik selskabet i 2012 tre renteswaps á 87,0 mio. kr. til en fast rente i perioden 29. juni 2012 til 30. juni 2017 på henholdsvis 1,88, 1,74 og 1,46 pct. p.a. Den gennemsnitlige varighed på selskabets låneportefølje er 1,47 år ved udgangen af 2013.

Ultimo 2013 udgør den gennemsnitlige vægtede rentesats inklusiv bidrag på koncernens realkreditgæld 1,36 pct. (2012: 1,12 pct.) En ændring på 1,0 procentpoint i det generelle renteniveau vil medføre en ændring i selskabets årlige renteomkostninger før skat på ca. 7,9 mio. kr. Bestyrelsen følger nøje udviklingen på de finansielle markeder og overvejer, hvornår og i hvilket omfang det vil være relevant med indgåelse af yderligere rentesikringsaftaler.

## Koncern- og årsregnskab

Koncernen har ikke optaget bankgæld, idet bestyrelsen ikke finder bankfinansiering hensigtsmæssig til langsigtet finansiering af illikvide aktiver som fast ejendom.

Det positive resultat af ejendommenes drift sammenholdt med de fortsat lave finansieringsomkostninger, sikrer koncernen en betydelig positiv likviditet efter finansiering. De likvide beholdninger udgør ultimo året 76,3 mio. kr. (2012: 66,0)

### Værdiansættelse

Koncernens ejendomsportefølje er ultimo 2013 værdiansat til en dagsværdi på 968,7 mio. kr. (2012: 1.035 mio.kr.) ved et gennemsnitligt forrentningskrav på 7,1 pct. (2012: 7,1 pct.) Værdien svarer til gennemsnitligt 5.982 kr. pr. m<sup>2</sup> (2012: 6.389 kr. pr. m<sup>2</sup>).

Ejendommene værdiansættes til dagsværdi ved anvendelse af en DCF værdiansættelsesmodel. Modellen indebærer, at der udarbejdes et budget for 10 år for den enkelte ejendom, hvor der for hvert enkelt år tages højde for forudseelige ændringer i ejendommens indtægter og udgifter frem til det tidspunkt, hvor ejendommens frie pengestrømme stabiliseres.

Beregning af terminalværdien sker ved at kapitalisere de stabiliserede frie pengestrømme med forrentningskravet i terminalåret. Herefter diskonteres betalingsstrømmen til nutidsværdi med det estimerede aktuelle forrentningskrav inklusiv inflation.

Den vigtigste faktor ved dagsværdiberegningen er forrentningskravet. Det gennemsnitlige vægtede forrentningskrav ultimo 2013 er 7,1 pct. (2012: 7,1 pct.)

Der er for både indtægter og udgifter forudsat en prisudvikling på 2,0 pct. p.a. Prisudviklingen er dog fraveget i de tilfælde, hvor der kontraktuelt er aftalt andet med lejerne. Der er i beregningen desuden taget højde for, at den betalte leje kan være lavere eller højere end den vurderede aktuelle markedsleje, hvilket kan føre til lejeforhøjelser eller -stigninger.

Ejendommenes drifts- og vedligeholdelsesudgifter er indlagt i overensstemmelse med de udarbejdede 10 års budgetter for hver enkelt ejendom.

Værdi af byggeretter og kontante deposita er tillagt den beregnede dagsværdi krone for krone.

Der er generelt indregnet tomgang med 12 måneder (2012: 9 måneder) på tidspunktet for udløb af uopsigelsesperioder, uanset om lejekontrakterne er opsagt eller ej. For kontrakter uden uopsigelsesperioder er tomgangsrisikoen vurderet individuelt.

## Koncern- og årsregnskab

Efter budgetperiodens udløb er der i terminalåret for alle erhvervsejendomme indlagt strukturel tomgang med 10,0 pct. (2012: 5,0 pct.). Desuden er der taget højde for varige ændringer i lejeniveau og øvrige lejevilkår samt langsigtede drifts- og vedligeholdelsesudgifter.

For en nærmere gennemgang af metode og principper ved den interne værdiansættelse henvises til note 2 nedenfor.

Med henblik på at verificere koncernens værdiansættelser har ejendomsmægler- og valuarfirmaet DTZ Egeskov & Lindquist A/S (DTZ) gennemgået og kommenteret værdiansættelserne på alle koncernens ejendomme.

Ved deres vurdering af ejendommenes værdi har DTZ anvendt en såkaldt normaliseret første års afkast – model. Denne model opgør værdien på basis af ejendommens forventede nettodriftsresultat i et typisk stabiliseret driftår og et forrentningskrav, der er fastsat på basis af risikoen på den enkelte ejendom. Desuden foretages der tillæg og fradrag for særlige forhold, såsom mer- eller mindreleje, finansieringstil- læg m.v. Ved valg af afkast har DTZ indregnet risiko for fremtidig tomgang ved et tillæg til afkastkravet.

I rapportens sammenfatning har DTZ anført:

På baggrund af en sammenvejning af foretagne analyser, herunder værdien af lignende ejendomme, ny-byggerier, det aktuelle udbud af ejendomme i de respektive områder, aktuelle markedsforhold samt DTZ' øvrige markedskendskab er det vores skøn, at porteføljen samlet set repræsenterer en værdi i in-tervallet:

Kr. 930.000.000 – 1.001.000.000.

Vi har ikke i forbindelse med gennemgangen af ejendommene og i udførelsen af denne opgave i øvrigt haft anledning til at betvivle de modtagne informationer, og under de givne forudsætninger er det samlet set vores vurdering, at ejendommene og dermed porteføljen er korrekt værdiansat.”

Koncernen har i lighed med 2012 ikke købt eller solgt ejendomme i løbet af 2013.

## Øvrige forhold

På selskabets ekstraordinære generalforsamling den 12. november 2013 blev Niels Roth, Flemming Borreskov og Peter Olsson genvalgt til bestyrelsen. De øvrige bestyrelsesmedlemmer ønskede ikke at genopstille, og bestyrelsen blev herved reduceret fra seks til tre medlemmer. En nærmere omtale af be- styrelsens tillidshverv m.v. kan findes i note 25.

## Begivenheder efter statusdagen

Der er ikke efter regnskabsperiodens udløb og frem til offentliggørelsen af denne årsrapport indtruffet begivenheder, som i væsentlig grad påvirker resultatet eller balancen.

## Forventninger til 2014

For året 2014 forventer bestyrelsen et resultat af primær drift før værdireguleringer og finansielle poster i niveauet 42 mio. kr. (2013: 48,0 mio. kr.) Det lavere resultat er en følge af en forventet højere tomgang. Der er i forventningen således forudsat en gennemsnitlig tomgang i 2014 på 23,6 pct. Ultimo 2013 var tomgangen som ovenfor anført 18,2 pct. Der er indlagt en langsigtet, strukturel tomgang på 10,0 pct. Der forventes at være et realistisk niveau, når ejendomsmarkedet normaliseres.

Der er i forbindelse med budgetteret tomgang ved udløb af uopsigelighedsperioder forudsat genudlejning til forventet markedsleje, hvilket typisk er lavere end den leje, der hidtil er blevet betalt. Som budgetleje for ledige lejemål under udlejning, er den leje, lejemålene aktuelt udbydes til, anvendt.

Som inflationsforudsætning er anvendt 2,0 pct.

Forventningen er påvirket af den faktiske inflationsregulering samt udviklingen i leje, tomgang og lejernes betalingsevne. I den nuværende økonomiske situation må det konstateres, at der er betydelig usikkerhed om alle disse forhold.

Resultatet efter skat vil i betydelig grad være påvirket af koncernens finansieringsomkostninger, herunder renteutviklingen i 2014, samt værdiregulering af koncernens ejendomsportefølje.

Da koncernens ejendomme udelukkende er finansieret med 30-årige realkreditlån, vil der ikke opstå behov for refinansiering af ejendomme i løbet af 2014. Selskabets pengestrøm fra driftsaktivitet forventes i 2014 at være positivt i niveauet 32 mio. kr. (2013: 35,8 mio. kr.).

Der henvises i øvrigt til følsomhedsberegningerne i note 20.

## Indre værdi

Selskabets indre værdi offentliggøres kvartalsvis via NASDAQ OMX Copenhagen. Såfremt der mellem kvartalsmeddelelserne måtte ske væsentlige ændringer af indre værdi, vil der blive afgivet særskilt meddelelse herom.

## Koncern- og årsregnskab

Indre værdi opgøres som egenkapitalen delt med antal aktier i omløb. Ved opgørelsen af egenkapitalen indregnes ændringer i værdien af selskabets aktiver og forpligtelser opgjort til dagsværdi samt resultatet af den løbende drift.

## Særlige risici

### Forretningsmæssige risici

Selskabets driftsmæssige risici er primært svigtende lejeindtægter eller stigende drifts- og vedligeholdelsesudgifter.

De væsentligste risici for svigtende lejeindtægter er lejers opsigelse af lejemål eller manglende betalings- evne ved betalingsstandsning eller konkurs. I de fleste lejeforhold er effekten af svigtende lejeindtægter reduceret gennem forudbetaling, garantier og/eller deposita.

Langt de fleste lejeindtægter reguleres én gang årligt med udviklingen i nettoprisindekset. Desuden indeholder en del lejekontrakter betingelser om en minimumsregulering uafhængig af den generelle prisudvikling. Denne type vilkår reducerer samlet den driftsmæssige risiko i perioder med lav inflation. Endelig er der i den nuværende økonomiske situation risiko for, at et faldende markedsbestemt lejeniveau vil reducere selskabets lejeindtægter.

De væsentligste risici vedrørende drifts- og vedligeholdelsesudgifter relaterer sig til større vedligeholdelsesarbejder og ombygningsudgifter i forbindelse med udskiftning af lejere.

## Regulering

Den 22. juli 2013 trådte FAIF-loven i kraft. FAIF-loven implementerer Direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde i dansk ret.

Bestyrelsen har indhentet en ekstern juridisk vurdering af selskabets stilling i relation til FAIF-loven. På baggrund af denne vurdering er det bestyrelsens opfattelse, at selskabet udøver en kommerciel virksomhed, som ikke er omfattet af FAIF-loven.

## Væsentlige samarbejdsaftaler

Koncernen har væsentlige samarbejdsaftaler med Realkredit Danmark og Nykredit (finansiering og udstederaftale), Danske Bank (finansiering og gældsovervågning) samt DEAS (ejendomsforvaltning).

## Koncern- og årsregnskab

# Forsikringsforhold

Alle ejendomme i porteføljen er forsikret til deres fulde nyværdi.

# Udbytte og udbyttepolitik

Bestyrelsen har vedtaget en politik, hvorefter udbyttebetaling enten kan finde sted i form af traditionel udlodning eller i form af tilbagekøb af selskabets aktier. Udlodning og tilbagekøb af aktier fastsættes altid med udgangspunkt i selskabets resultatforventninger og skal ske under hensyntagen til selskabets kapitalstruktur, likviditetssituation og planer om investeringer. Udlodning og tilbagekøb tilrettelægges desuden under hensyn til bestyrelsens langsigtede målsætning om at nedbringe selskabets netto Loan-to-Value Ratio til et niveau omkring 60.

# Påvirkning af det eksterne miljø

Det er ledelsens vurdering, at koncernen ikke har nævneværdige påvirkninger på det eksterne miljø udover almindelig drift og vedligeholdelse af fast ejendom.

# Selskabsforhold

Selskabets kapital udgør nominelt 5,5 mio. kr. og består af 2.741.107 aktier á 2 kr. Aktierne er ikke opdelt i klasser.

Aktierne er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen København under ISIN DK0060522746 og navnet Fast Ejendom Danmark.

# Redegørelse for virksomhedsledelse

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse, som er udarbejdet af NASDAQ OMX Copenhagen og offentliggjort på [www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk) bortset fra, at selskabet ikke offentliggør årsrapporter og selskabsmeddelelser på engelsk, idet det vurderes, at selskabets nuværende investorsammensætning ikke nødvendiggør dette. Selskabet vurderer jævnligt, om der er anledning til at begynde offentliggørelse på engelsk.

## Koncern- og årsregnskab

En nærmere redegørelse for selskabets virksomhedsledelse og afvigelser fra anbefalingerne kan findes på [www.fastejendom.dk](http://www.fastejendom.dk)

Hovedelementerne i koncernens interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen

Bestyrelsen har det overordnede ansvar for koncernens risikostyring og interne kontrol i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen, herunder overholdelse af relevant lovgivning og anden regulering i relation til regnskabsaflæggelsen (compliance).

Koncernens risikostyrings- og interne kontrolsystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen inkl. bl.a. it og skat er designet med henblik på effektivt at styre snarere end at eliminere risikoen for fejl og mangler i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.

Koncernens risikostyrings- og interne kontrolsystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen kan alene skabe rimelig, men ikke absolut sikkerhed for, at uretmæssig brug af aktiver, tab og/eller væsentlige fejl og mangler i forbindelse med regnskabsaflæggelsen undgås.

Der er nedsat et revisionsudvalg, der refererer til bestyrelsen. Der henvises til omtalen på [www.fastejendom.dk](http://www.fastejendom.dk)

Bestyrelsen og revisionsudvalget vurderer løbende væsentlige risici og interne kontroller i forbindelse med koncernens aktiviteter og deres eventuelle indflydelse på regnskabsaflæggelsesprocessen.

### Kontrolmiljø

Bestyrelsen vurderer mindst en gang om året koncernens organisationsstruktur og bemanningen på væsentlige områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocesser inkl. bl.a. it og skat.

Bestyrelsen fastlægger og godkender overordnede politikker, procedurer og kontroller på væsentlige områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen.

Bestyrelsen har vedtaget politikker og procedurer inden for væsentlige områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.

### Risikovurdering

Bestyrelsen og revisionsudvalget foretager mindst årligt en overordnet vurdering af risici i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen.

Bestyrelsen tager som led i risikovurderingen årligt stilling til risikoen for besvigelser og til de foranstaltninger, der skal tages med henblik på at styre henholdsvis eliminere og/eller reducere risiciene. Herunder

## Koncern- og årsregnskab

vurderer bestyrelsen direktionens mulighed for at tilsidesætte kontroller og for at udøve upassende indflydelse på regnskabsaflæggelsen. De væsentligste risici i forbindelse med regnskabsaflæggelsen fremgår af ledelsesberetningen og note 20, hvortil henvises.

### Kontrolaktiviteter

Kontrolaktiviteterne tager udgangspunkt i risikovurderingen. Målet med koncernens kontrolaktiviteter er at sikre, at de af bestyrelsen udstukne mål, politikker, manualer, procedurer m.v. opfyldes og rettidigt at forebygge, opdage og rette eventuelle fejl, afvigelser, mangler m.v.

Selskabet har etableret en formel koncernrapporteringsproces, der omfatter budgetrapportering og månedlig rapportering inkl. afvigelsesrapporter med kvartalsvis ajourføring af skøn for året. Rapporteringen omfatter totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse samt noter.

### Information og kommunikation

Bestyrelsen har overordnet fastlagt kravene til regnskabsaflæggelsen og til den eksterne finansielle rapportering i overensstemmelse med lovgivningen og forskrifterne herfor.

Et af målene med de fastlagte krav er at sikre, at gældende oplysningsforpligtelser overholdes, og at de afgivne oplysninger er dækkende, fuldstændige og præcise.

### Overvågning

Bestyrelsen og revisionsudvalget modtager løbende rapportering fra direktionen om overholdelse af udstukne retningslinjer m.v. og om konstaterede svagheder, mangler og/eller overtrædelser af vedtagne politikker, forretningsgange og interne kontroller.

De generalforsamlingsvalgte revisorer rapporterer i revisionsprotokollen til bestyrelsen om væsentlige svagheder i koncernens interne kontrolsystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen. Mindre væsentlige forhold rapporteres i Management Letters til direktionen.

Bestyrelsen og revisionsudvalget overvåger, at direktionen reagerer effektivt på eventuelle svagheder og/eller mangler, og at aftalte tiltag i relation til styrkelse af risikostyring og interne kontroller i relation til regnskabsaflæggelsesprocessen implementeres som planlagt. Direktionen følger op på implementeringen af konstaterede svagheder i datterselskaber og på forhold, der er omtalt i Management Letters m.v.

## Redegørelse for samfundsansvar

Der er ikke vedtaget politikker for frivillig integrering af samfundsansvar som en del af koncernens strategi og aktiviteter. Derfor afgives der ikke særskilt redegørelse for samfundsansvar.



## Måltal for det underrepræsenterede køn

Selskabets bestyrelse har sat som måltal, at der skal være mindst én kvinde indvalgt i bestyrelsen. Måltallet søges opfyldt over en fireårig periode, idet bestyrelsen dog altid bør bestå af de mest egnede kandidater. Bestyrelsen henstiller til, at valg af medlemmer til bestyrelsen sker med fokus på kompetencer og erfaringsgrundlag hos de pågældende kandidater, og bestyrelsen anerkender i det henseende vigtigheden af mangfoldighed i koncernens ledelse og medarbejderstab. Bestyrelsen er derfor også generelt opmærksom på, at der er lige muligheder for begge køn i koncernen.

## Koncern- og årsregnskab

## Totalindkomstopgørelse for 2013

Moderselskab			Koncern	
2012 t.kr.	2013 t.kr.	Note	2013 t.kr.	2012 t.kr.
0	0	9 Lejeindtægter vedrørende investeringsejendomme	81.242	82.967
0	0	Omkostninger vedrørende investeringsejendomme	-24.971	-26.967
0	0	9 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-65.900	-84.466
0	0	Bruttoresultat	-9.629	-28.466
-5.992	-8.274	3 Administrationsomkostninger	-8.274	-5.992
5.899	5.467	Andre driftsindtægter	0	0
-93	-2.807	Resultat af primær drift (EBIT)	-17.903	-34.458
-47.383	-47.846	Resultat af dattervirksomheder	0	0
5.884	3.810	4 Finansielle indtægter	4.493	166
-2.101	-165	5 Finansielle omkostninger	-16.344	-25.195
-43.693	-47.009	Resultat før skat	-29.754	-59.487
-3.538	7.789	6 Skat af årets resultat	-9.466	12.256
-47.231	-39.220	Årets resultat	-39.220	-47.231
0	0	Anden totalindkomst efter skat	0	0
-47.231	-39.220	Totalindkomst i alt	-39.220	-47.231
		7 Resultat pr. aktie	kr. -14,31	kr. -18.885
		7 Ud vandet resultat pr. aktie	kr. -14,31	kr. -18.885
		Forslag til fordeling af årets resultat		
0	0	Udbytte for regnskabsåret		
-47.600	-39.220	Overført til næste år		
-47.600	-39.220			

## Koncern- og årsregnskab

## Balance pr. 31. december 2013

Moderselskab			Koncern	
2012 t.kr.	2013 t.kr.	Note	2013 t.kr.	2012 t.kr.
0	0	8 Investeringsejendomme	968.700	1.034.600
0	0	Langfristede aktiver	968.700	1.034.600
83.895	36.049	9 Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0
137.026	137.026	9 Ansvarlig lånekapital til dattervirksomheder	0	0
220.921	173.075	Finansielle aktiver	0	0
294	3.946	10 Udskudt skatteaktiv	3.946	12.256
221.215	177.021	Langfristede aktiver	972.646	1.046.856
0	0	11 Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	224	167
1.493	6.245	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0
1.618	610	12 Andre tilgodehavender	3.438	2.914
0	1	Periodeafgrænsningsposter	176	159
3.111	6.856	Tilgodehavender	3.838	3.240
264	43.924	13 Likvide beholdninger	76.319	2.236
3.375	50.780	Kortfristede aktiver	80.157	5.476
224.590	227.801	Aktiver	1.052.803	1.052.332

## Koncern- og årsregnskab

## Balance pr. 31. december 2013

Morderselskab			Koncern	
2012 t.kr.	2013 t.kr.	Note	2013 t.kr.	2012 t.kr.
3.000	5.482	14 Selskabskapital	5.482	3.000
211.519	218.963	Overført resultat	218.963	211.519
0	0	Foreslået udbytte for regnskabsåret	0	0
<u>214.519</u>	<u>224.445</u>	Egenkapital i alt	<u>224.445</u>	<u>214.519</u>
8.079	0	Gæld til tilknyttede virksomheder	0	0
0	0	15 Prioritetsgæld	<u>787.851</u>	<u>785.337</u>
<u>8.079</u>	<u>0</u>	Langfristede forpligtelser	<u>787.851</u>	<u>785.337</u>
389	611	Skyldig selskabsskat	1.103	8.467
0	0	15 Prioritetsgæld	531	528
0	1.314	Leverandørgæld	1.314	225
1.603	1.431	16 Anden gæld	36.948	42.803
0	0	Periodeafgrænsningsposter	<u>611</u>	<u>453</u>
<u>1.992</u>	<u>3.355</u>	Kortfristede forpligtelser	<u>40.507</u>	<u>52.476</u>
<u>224.590</u>	<u>227.801</u>	Passiver	<u>1.052.803</u>	<u>1.052.332</u>

## Koncern- og årsregnskab

## Opgørelse af egenkapital

	Koncern			
	Selskabs- kapital t.kr.	Overført resultat t.kr.	Fore- slået udbytte t.kr.	Egen- kapital t.kr.
2013				
Egenkapital, primo	3.000	211.519	0	214.519
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>-39.220</u>	<u>0</u>	<u>-39.220</u>
Gældskonvertering i året	1	8.076	0	8.077
Forhøjelse af aktiekapital	<u>2.481</u>	<u>38.588</u>	<u>0</u>	<u>41.069</u>
Egenkapital, ultimo	<u>5.482</u>	<u>218.963</u>	<u>0</u>	<u>224.445</u>
2012				
Egenkapital, primo	2.500	208.250	0	210.750
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>-47.231</u>	<u>0</u>	<u>-47.231</u>
Gældskonvertering i året	<u>500</u>	<u>50.500</u>	<u>0</u>	<u>51.000</u>
Egenkapital, ultimo	<u>3.000</u>	<u>211.519</u>	<u>0</u>	<u>214.519</u>

## Koncern- og årsregnskab

## Opgørelse af egenkapital

	Morderselskab			Egen- kapital t.kr.
	Selskabs- kapital t.kr.	Overført resultat t.kr.	Fore- slået udbytte t.kr.	
2013				
Egenkapital, primo	3.000	211.519	0	214.519
Totalindkomst i alt		<u>-39.220</u>		<u>-39.220</u>
Gældskonvertering i året	1	8.076	0	8.077
Forhøjelse af aktiekapital	<u>2.481</u>	<u>38.588</u>		<u>41.069</u>
Egenkapital, ultimo	<u>5.482</u>	<u>218.963</u>	<u>0</u>	<u>224.445</u>
2012				
Egenkapital, primo	2.500	208.250	0	210.750
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>-47.231</u>	<u>0</u>	<u>-47.231</u>
Gældskonvertering i året	<u>500</u>	<u>50.500</u>	<u>0</u>	<u>51.000</u>
Egenkapital, ultimo	<u>3.000</u>	<u>211.519</u>	<u>0</u>	<u>214.519</u>

## Koncern- og årsregnskab

## Pengestrømsopgørelse

Morderselskab			Koncern	
2012 t.kr.	2013 t.kr.	Note	2013 t.kr.	2012 t.kr.
-93	-2.807		-17.903	-34.458
0	0		65.900	84.466
230	123	19	-98	2.812
1.853	1.068		1.068	-1.860
1.990	-1.616		48.967	50.960
5.884	3.810		4.493	166
-2.101	-165		-16.344	-25.195
0	0		3.044	-166
0	0		-4.405	9.729
5.773	2.029		35.755	35.494
-5.938	562		-389	-30.849
0	0		0	-4.766
-5.938	562		-389	-35.615
0	41.069		41.069	0
0	0		-527	-493
0	0		-1.791	-1.397
0	41.069		38.717	-1.890
-165	43.660		74.083	-2.011
429	264		2.236	4.247
264	43.924		76.319	2.236

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Noteoversigt

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder
3. Administrationsomkostninger
4. Finansielle indtægter
5. Finansielle omkostninger
6. Skat af årets resultat
7. Resultat pr. aktie
8. Investeringsejendomme
9. Kapitalandele i dattervirksomheder
10. Udskudt skat
11. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser
12. Andre tilgodehavender
13. Likvide beholdninger
14. Selskabskapital
15. Prioritetsgæld
16. Anden gæld
17. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser
18. Ændring i driftskapital
19. Finansielle instrumenter og risici
20. Nærtstående parter
21. Aktionærforhold
22. Begivenheder efter balancedagen
23. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse
24. Bestyrelsens tillidshverv, kapitalandele og valgbarhed



## Noter til koncern- og årsregnskab

### 1. Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskabet for 2013 for Fast Ejendom Danmark A/S, der omfatter både årsregnskab for moderselskabet og koncernregnskab for koncernen, aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU.

Årsregnskabet opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af IASB.

Koncern- og årsregnskabet præsenteres i danske kroner afrundet til nærmeste 1.000 kr. Selskabet og dets datterselskaber har danske kroner som funktionel valuta.

I prospektet for Fast Ejendom Danmark A/S dateret den 18. november 2013 er vedlagt koncern- og årsregnskab for 2012 som førstegangsflydende IFRS aflægger, hvortil der henvises.

#### Ændringer til anvendt regnskabspraksis

Fast Ejendom Danmark A/S har implementeret de regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der er trådt i kraft i 2013. De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling.

#### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter selskabet og de dattervirksomheder, som kontrolleres af selskabet. Selskabet anses for at have kontrol, når det direkte eller indirekte ejer mere end 50 pct. af stemmerettighederne eller på anden måde kan udøve eller faktisk udøver bestemmende indflydelse.

#### Konsolideringsprincipper

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for selskabet og dets dattervirksomheder. Udarbejdelse af koncernregnskabet sker ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, interne mellemværender og udbytter samt fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

#### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes fra handelsdagen og måles i balancen til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld, og modregning af positive og negative værdier foretages alene, når virksomheden har ret til og intention om at afregne flere finansielle instrumenter netto. Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Skat

Årets skat i selskabet og dattervirksomheder, som består af årets aktuelle skat og ændring af udskudt skat, indregnes i totalindkomstopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte herpå.

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat, indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte a conto skatter.

Ved beregning af årets skattepligtige indkomst anvendes de på balancedagen gældende skattesatser. Udskudt skat indregnes efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser, bortset fra udskudt skat på midlertidige forskelle, der er opstået ved enten første indregning af goodwill eller ved første indregning af en transaktion, der ikke er en virksomhedssammenslutning, og hvor den midlertidige forskel konstateret på tidspunktet for første indregning hverken påvirker det regnskabsmæssige resultat eller den skattepligtige indkomst.

Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv, henholdsvis afvikling af den enkelte forpligtelse.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver til modregning i fremtidige positive skattepligtige indkomster. Det revurderes på hver balancedag, hvorvidt det er sandsynligt, at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til, at det udskudte skatteaktiv vil kunne udnytted.

Den aktuelle selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede danske virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomst.

### Totalindkomstopgørelsen

#### Lejeindtægter vedrørende investeringsejendomme

Lejeindtægter vedrørende investeringsejendomme indeholder årets indtægter ved udlejning af ejendomme. Hertil kommer opkrævede bidrag til dækning af fællesomkostninger. Indtægter vedrørende varmeregnskabet indregnes i balancen og påvirker således ikke driftsresultatet.

#### Omkostninger vedrørende investeringsejendomme

Omkostninger vedrørende investeringsejendomme indeholder alle omkostninger vedrørende drift af ejendomme, herunder reparations- og vedligeholdelsesomkostninger, fællesomkostninger samt omkostninger til skatter, afgifter samt andre omkostninger. Dog afregnes omkostninger vedrørende varmeregnskabet over balancen.

## Noter til koncern- og årsregnskab

Der skelnes mellem vedligeholdelse og forbedringer af ejendomme. Vedligeholdelse medfører, at ejendommen bevarer sin værdi og udgift hertil føres via resultatopgørelsen. Forbedringer medfører en værdistigning og aktiveres på ejendommen.

### Omkostninger ved salg af ejendomme

Omkostninger ved salg af ejendomme omfatter eksterne omkostninger afholdt ved salg af investerings-ejendomme.

### Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme indeholder regulering af investeringsejendomme til dagsværdi og kompensation til reetablering fra fraflyttede lejere.

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes til ledelse og administration af koncernen, herunder omkostninger til outsourcing af administrative og ledelsesmæssige opgaver samt kontorholdsomkostninger benyttet ved administrationen af koncernen.

### Andre driftsindtægter og driftsomkostninger

Andre driftsindtægter og driftsomkostninger omfatter indtægter og omkostninger af sekundær karakter set i forhold til koncernens hovedaktiviteter.

### Finansielle poster

Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gældsforpligtelser og transaktioner i fremmed valuta, afholdte transaktionsomkostninger ved lånoptagelse, dagsværdiregulering af prioritetsgæld, ansvarlig lånekapital i døtre samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen. Endvidere medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter.

### Balancen

#### Investeringsejendomme

Investeringsejendomme er ejendomme, der besiddes for at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster.

Investeringsejendomme måles på købstidspunktet til kostpris med tillæg af købsomkostninger. Omkostninger, der tilfører en ejendom nye eller forbedrede egenskaber, som medfører en forøgelse af dagsværdien opgjort umiddelbart før afholdelse af omkostningerne, tillægges anskaffelsessummen som forbedringer.

Ved erhvervelse af investeringsejendomme foretages der vurdering af, hvorvidt erhvervelsen er overtagelse af en virksomhed, der behandles som en virksomhedssammenslutning eller anskaffelse af ét eller flere aktiver. Betragtes erhvervelsen som anskaffelse af ét eller flere aktiver, indregnes der ikke udskudt

## Noter til koncern- og årsregnskab

skat af midlertidige forskelle mellem den regnskabsmæssige og den skattemæssige værdi på anskaffelsestidspunktet.

Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi. Målingen sker ved anvendelse af en discounted cash flow model, hvor de fremtidige pengestrømme ved ejerskab af investeringsejendommene tilbagediskonteres. Værdiregulering til dagsværdien indregnes i totalindkomstopgørelsen i linjen Værdiregulering af investeringsejendomme.

### 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.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

### Egenkapital

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

### Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen har en retlig eller faktisk forpligtelse som følge af begivenheder i regnskabsåret eller tidligere år, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et træk på virksomhedens økonomiske ressourcer.

Hensatte forpligtelser måles som det bedste skøn over de omkostninger, der er nødvendige for på balancedagen at afvikle forpligtelserne. Ved måling af hensatte forpligtelser foretages tilbagediskontering af de udgifter, der er nødvendige for at afvikle forpligtelsen, hvis dette har en væsentlig effekt på måling af forpligtelsen.

### Prioritetsgæld

Prioritetsgæld håndteres som led i en dokumenteret risikostyringsproces og styres samt rapporteres løbende til dagsværdi. Gæld til realkreditinstitutter og øvrige kreditinstitutter vedrørende investeringsejendomme indregnes ved lånoptagelsen og efterfølgende til dagsværdi. Ændringer i dagsværdien indregnes i totalindkomstopgørelsen under finansielle omkostninger.

### Andre finansielle forpligtelser

Andre finansielle forpligtelser, herunder bankgæld, leverandørgæld og deposita måles ved første indregning til dagsværdi med fradrag af transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles forpligtelserne til amortiseret kostpris ved at anvende den effektive rentes metode, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i totalindkomstopgørelsen som en finansiell omkostning over låneperioden.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Periodeafgrænsningsposter

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

### Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt likviderne ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som driftsresultatet, reguleret for ikke-kontante driftsposter og ændringer i driftskapital, fratrukket den i regnskabsåret betalte selskabsskat, der kan henføres til driftsaktiviteterne.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder og finansielle aktiver samt køb, udvikling, forbedring og salg mv. af immaterielle og materielle aktiver. Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter optagelse og indfrielse af lån, afdrag på rentebærende gæld samt udbetaling af udbytte.

Likvider omfatter likvide beholdninger.

### Driftssegmenter

Koncernen har alene et driftssegment, hvorfor koncernregnskabet ikke indeholder segmentoplysninger.

### Hoved- og nøgletal

Hovedtal er defineret og beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010" samt IPD/Dansk Ejendomsindeks definitioner.

### Ejendomsafkast før værdiregulering (Afkastgrad 1)

Resultat af primær drift ekskl. værdiregulering af ejendomme i procent af gennemsnitlige operative aktiver. Operative aktiver omfatter aktiver i alt fratrukket likvider.

### Ejendomsafkast efter værdiregulering (Afkastgrad 2)

Resultat af primær drift inkl. værdiregulering af ejendomme i procent af gennemsnitlige operative aktiver. Operative aktiver omfatter aktiver i alt fratrukket likvider.

## Noter til koncern- og årsregnskab

Årets forrentning målt på indre værdi inklusiv udbytte

Udviklingen i den indre værdi af selskabets aktier primo til ultimo tillagt årets udbytte, der forudsættes reinvesteret i selskabet på udbetalingstidspunktet.

Forrentning af egenkapitalen

Årets resultat i procent af årets gennemsnitlige egenkapital.

Udlejningsgrad

Lejeværdi af udlejede arealer ultimo året i forhold til lejeværdi af alle arealer ultimo året målt i procent.

Gennemsnitligt vægtet afkastkrav ekskl. udviklingsejendomme

Vægtet gennemsnit af krav til intern forrentning over 10 år, der er lagt til grund for værdiansættelsen af de enkelte ejendomme. Udviklingsejendomme udgøres af ubebyggede grunde samt ejendomme, der totalrenoveres.

Resultat af ejendomme pr. kvm.

Resultat af ejendommenes primære drift i forhold til udlejede arealer ultimo året.

Husleje pr. kvm.

Årets lejeindtægt i forhold til udlejede arealer ultimo året.

Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering pr. kvm.

Bruttoresultat ekskl. omkostninger ved salg af ejendomme i forhold til udlejede arealer ultimo året.

Dagsværdi af ejendomme i kr. pr. kvm.

Dagsværdi af alle ejendomme ultimo året i forhold til udlejede arealer.

Omkostningsprocent

Samlede administrationsomkostninger i procent af ejendomsbalancen ultimo

Indre værdi

Den indre værdi beregnes ved at dividere egenkapitalen ultimo med antallet af aktier i omløb ultimo.

Resultat pr. aktie

Beregning af resultat pr. aktie er specificeret i note 7.

Gennemsnitlig lånerente

Årets samlede nettorenter i forhold til årets gennemsnitlige kursværdi af prioritetsgæld.

Loan to Value (LTV)

Nettorentebærende gæld ultimo i forhold til værdien af investeringsejendomme ultimo.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Anvendt regnskabspraksis for moderselskab

Moderselskabets regnskab for Fast Ejendom Danmark A/S for 2013 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU.

Moderselskabsregnskabet præsenteres i danske kroner afrundet til nærmeste 1.000 kr. Selskabet har danske kroner som funktionel valuta.

Selskabets anvendte regnskabspraksis er den samme som for koncernregnskabet for Fast Ejendom Danmark A/S, jf. note 1 til koncernregnskabet, bortset fra nedenstående.

#### Totalindkomstopgørelsen

Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder indtægtsføres i moderselskabets totalindkomstopgørelse i det regnskabsår, hvor udbyttet deklareres

#### Balancen

Kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris. Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

## 2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder

Mange regnskabsposter kan ikke måles med sikkerhed, men alene skønnes. Sådanne skøn omfatter vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

#### Væsentlige regnskabsmæssige skøn

I forbindelse med anvendelsen af den i note 1 beskrevne regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende væsentlige regnskabsmæssige vurderinger, der har haft en betydelig indflydelse på koncernregnskabet:

#### Dagsværdi af investeringsejendomme

Ejendommene værdiansættes ultimo hver måned (senest pr. 31. december 2013) til dagsværdi ved anvendelse af en DCF værdiansættelsesmodel.

## Noter til koncern- og årsregnskab

Den anvendte metode indebærer, at der udarbejdes et budget for 10 år for den enkelte ejendom, hvor der for hvert enkelt år tages højde for forudseelige ændringer i ejendommens indtægter og udgifter frem til det tidspunkt, hvor ejendommens frie pengestrømme stabiliseres. Beregning af terminalværdien sker ved at kapitalisere de stabiliserede frie pengestrømme med forrentningskravet i terminalåret. Herefter diskonteres betalingsstrømmen til nutidsværdi med det estimerede aktuelle forrentningskrav inklusiv inflation. Forrentningskravet anvendt i terminalåret er for samtlige ejendomme lig diskonteringsrenten eksklusiv inflation.

Den vigtigste faktor ved dagsværdiberegningen er forrentningskravet. Det gennemsnitlige vægtede forrentningskrav ultimo 2013 er 7,1 pct. (2012: 7,1 pct.)

Forrentningskravet er udtryk for det langsigtede afkast ejendommene vil give, forudsat indtægter og udgifter er stabiliseret. Det realiserede afkast i det enkelte år (ejendommens nettoindtægter i forhold til dagsværdien) vil typisk være forskelligt fra forrentningskravet, idet indtægter og udgifter sjældent vil være gennemsnitlige i det enkelte år. Hertil kommer, at visse udgifter generelt ikke indgår i DCF kalkulationen (herunder realiserede tab på debitorer, revision, advokat og annoncering) og dele af dagsværdien (værdi af byggeretter og kontante deposita) ikke giver et afkast, der kan bogføres på ejendommene.

En ændring af forrentningskravet med 1,0 procentpoint vil isoleret set betyde, at dagsværdien af hele ejendomsporteføljen ændres med 121 mio. kr. (2012: 130 mio. kr.). 54,7 pct. (2012: 51,9 pct.) af dagsværdien udgøres af værdien i terminalåret og den resterende del af værdien i budgetperioden.

Diskonteringsrenten er fastsat nominelt og beregnet som forrentningskravet multipliceret med inflationen ud fra følgende formel:  $(1 + \text{nominel diskonteringsrente}) = (1 + \text{real diskonteringsrente}) \times (1 + \text{inflation forventning})$ .

Frie pengestrømme diskonteres medio året, da lejen typisk er forudbetalt måneds- eller kvartalsvis.

Der er forudsat en inflation for både indtægter og udgifter på 2,0 pct. p.a. i overensstemmelse med Den Europæiske Centralbanks langsigtede inflationsmål. Prisudviklingen er dog fraveget i de tilfælde, hvor der kontraktuelt er aftalt andet med lejerne.

Der er for erhvervsejendomme generelt indregnet tomgang med 12 måneder (2012: 9 måneder) på tidspunktet for udløb af uopsigelighedsperioder, uanset om lejekontrakterne er opsagt eller ej. For kontrakter uden uopsigelighedsperioder er tomgangsrisikoen vurderet individuelt (9-12 måneder).

Den gennemsnitlige tomgangsprocent i 2014 er budgetteret til 23,6 pct.



## Noter til koncern- og årsregnskab

Efter budgetperiodens udløb er der i terminalåret indlagt en generel, langsigtet tomgang med 10,0 pct. (2012: 5,0 pct.) for samtlige erhvervsjendomme. Desuden er der taget højde for varige ændringer i lejeniveau og øvrige lejevilkår samt langsigtede drifts- og vedligeholdelsesudgifter.

Der er i beregningen taget højde for, at den betalte leje kan være lavere eller højere end den vurderede aktuelle markedsleje. I de tilfælde, hvor forskellen er mere end 10 pct., er budgetlejen reguleret til den aktuelle markedsleje over en 4 års periode i overensstemmelse med reglerne for huslejeregulering. Der er gjort fravigelser herfra i de tilfælde, hvor der er indgået aftale om fredning af lejen.

Ejendommens drifts- og vedligeholdelsesudgifter er indlagt i overensstemmelse med de udarbejdede 10 års budgetter for hver enkelt ejendom. Planlagte vedligeholdelsesarbejder er i budgetperioden indlagt på de tidspunkter, arbejderne forventes udført. De samlede vedligeholdelsesudgifter pr. m<sup>2</sup> spænder fra kr. 0 (for domicilejendomme, hvor vedligeholdelsen betales af lejer) til kr. 103 (2012: kr. 79). Den gennemsnitlige vægtede vedligeholdelsesudgift for hele porteføljen er 29 kr./m<sup>2</sup> (2012: 28 kr./m<sup>2</sup>). Langsigtet vedligehold er skønnet for hver enkelt ejendom og indlagt i terminalåret.

Værdi af byggeretter og kontante deposita er tillagt den beregnede dagsværdi krone for krone.

Værdiansættelsesmetoden følger Finanstilsynets gældende vejledning og følger desuden i alt væsentligt anbefalingerne i Ejendomsforeningen Danmarks publikation "Værdiansættelse af investeringsejendomme" 2010 ("Anbefalingerne") dog med følgende undtagelser:

- Frie pengestrømme diskonteres medio året, mens Anbefalingerne anbefaler ultimo året
- Kontante deposita tillægges værdien krone for krone, mens Anbefalingerne anbefaler forrentning af deposita med en risikofri rente tillægges driftsindtægterne
- Diskonteringsrenten er fastsat nominelt (forrentningskrav multipliceret med inflation), mens Anbefalingerne anbefaler realt (forrentningskrav adderet inflation)

Alle tre forhold vedrører muligheden for at sammenligne forrentningskravet efter DCF metoden med forrentningskravet efter den afkastbaserede metode. Efter bestyrelsens opfattelse er den valgte model både teoretisk mere korrekt og, navnlig for så vidt angår diskonteringstidspunkt og håndtering af deposita og byggeretter, i bedre overensstemmelse med markedsforholdene.

Koncernen har indgået en aftale med ejendomsmægler- og valuarfirmaet DTZ Egeskov & Lindquist A/S (DTZ) om at gennemgå og kommentere værdiansættelserne. DTZ har gennemført denne "desk top vurdering" i november måned 2013.

## Noter til koncern- og årsregnskab

I rapportens sammenfatning har DTZ anført:

”På baggrund af en sammenvejning af foretagne analyser, herunder værdien af lignende ejendomme, nybyggerier, det aktuelle udbud af ejendomme i de respektive områder, aktuelle markedsforhold samt DTZ’ øvrige markedskendskab er det vores skøn, at porteføljen samlet set repræsenterer en værdi i intervallet:

Kr. 930.000.000 – 1.001.000.000.

Vi har ikke i forbindelse med gennemgangen af ejendommene og i udførelsen af denne opgave i øvrigt haft anledning til at betvivle de modtagne informationer, og under de givne forudsætninger er det samlet set vores vurdering, at ejendommene og dermed porteføljen er korrekt værdiansat.”

Honoraret, der er betalt til DTZ for dette arbejde, er uafhængigt af resultatet af værdiansættelsen.

### Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder for moderselskab

For kapitalandele i dattervirksomheder vurderer ledelsen årligt, om der er indikationer af, at der er sket værdiforringelse. Ledelsen har vurderet, at der er sådanne indikationer, hvorfor kapitalandelene er nedskrevet med 47.846 t.kr. i 2012 (2012: 47.383 t.kr.)

De væsentligste regnskabsmæssige skøn og forudsætninger for selskabet fremgår af note 2 til koncernregnskabet, og de dermed afledte effekter på målingen af kapitalandelene.

## Noter til koncern- og årsregnskab

Morderselskab			Koncern	
2012	2013		2013	2012
<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>		<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
<b>3. Administrationsomkostninger</b>				
5.919	5.486	Administrationsvederlag	5.486	5.919
0	156	Bestyrelseshonorar	156	0
<u>73</u>	<u>2.632</u>	Andre administrationsomkostninger	<u>2.632</u>	<u>73</u>
<u>5.992</u>	<u>8.274</u>		<u>8.274</u>	<u>5.992</u>
Der er udbetalt bestyrelseshonorar til følgende:				
0	84	Niels Roth, formand	84	0
0	42	Flemming Borreskov, næstformand	42	0
0	10	Frank Pedersen (udtrådt 23.09.13)	10	0
0	10	Jesper Bo Hansen (udtrådt 23.09.13)	10	0
<u>0</u>	<u>10</u>	Henning Balle Kristensen (udtrådt 23.09.13)	<u>10</u>	<u>0</u>
<u>0</u>	<u>156</u>		<u>156</u>	<u>0</u>
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor for regnskabåret kan specificeres således:				
25	67	Revision	306	220
0	0	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
0	0	Skatterådgivning	38	37
<u>0</u>	<u>198</u>	Andre ydelser	<u>667</u>	<u>9</u>
<u>25</u>	<u>265</u>		<u>1.011</u>	<u>266</u>
<b>4. Finansielle indtægter</b>				
0	20	Renteindtægter fra bankindestående m.v.	88	0
5.884	3.790	Renteindtægter fra dattervirksomheder	0	0
<u>0</u>	<u>0</u>	Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	<u>4.405</u>	<u>166</u>
<u>5.884</u>	<u>3.810</u>		<u>4.493</u>	<u>166</u>
<b>5. Finansielle omkostninger</b>				
0	0	Renteomkostninger fra prioritetsgæld	13.300	15.466
17	165	Andre finansielle omkostninger	0	0
2.084	0	Finansielle omk. til tilknyttede virksomheder	0	0
<u>0</u>	<u>0</u>	Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	<u>0</u>	<u>9.729</u>
<u>0</u>	<u>0</u>	Dagsværdiregulering af prioritetsgæld	<u>3.044</u>	<u>0</u>
<u>2.101</u>	<u>165</u>		<u>16.344</u>	<u>25.195</u>

Dagsværdiregulering af gælden er ikke påvirket af ændringer i koncernens kreditværdighed

## Noter til koncern- og årsregnskab

Morderselskab			Koncern	
2012	2013		2013	2012
t.kr.	t.kr.		t.kr.	t.kr.
		6. Skat af årets resultat		
900	5.293	Årets sambeskatningsbidrag	0	0
0	-1.103	Aktuel skat	-1.103	0
0	-53	Reguleringer vedrørende tidligere år	-53	0
<u>-4.438</u>	<u>3.652</u>	Ændring af udskudt skat	<u>-8.310</u>	<u>12.256</u>
<u>-3.538</u>	<u>7.789</u>	Skat af årets resultat	<u>-9.466</u>	<u>12.256</u>
		Skat af årets resultat kan forklares således:		
-43.693	-47.009	Resultat før skat	-29.754	-59.487
-5.866	-13.522	Rentefradragsbegrænsning	-13.522	-5.866
0	212	Regulering vedrørende tidligere år	212	0
47.383	47.846	Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0
16.268	-16.442	Nedskrivning/opskrivning af udskudte skatteaktiver	80.281	16.268
<u>61</u>	<u>-2.240</u>	Øvrige reguleringer	<u>647</u>	<u>61</u>
<u>14.153</u>	<u>-31.155</u>		<u>37.864</u>	<u>-49.024</u>
<u>-3.538</u>	<u>7.789</u>	Skat heraf, 25 %	<u>-9.466</u>	<u>12.256</u>

## 7. Resultat pr. aktie

Beregning af resultat pr. aktie er baseret på følgende grundlag:

Resultat anvendt til beregning af resultat pr. aktie	<u>-39.220</u>	<u>-47.231</u>
	<u>stk.</u>	<u>stk.</u>
Gennemsnitligt antal udstedte aktier	<u>33.007</u>	<u>2.501</u>
	<u>33.007</u>	<u>2.501</u>

## Noter til koncern- og årsregnskab

	Koncern	
	2013 t.kr.	2012 t.kr.
8. Investeringsejendomme		
Dagsværdi, primo	1.034.600	1.114.300
Ejendomme købt i året	0	0
Ejendomme solgt i året	0	0
Omkostninger afholdt til forbedringer	0	4.766
Årets dagsværdireguleringer	<u>-65.900</u>	<u>-84.466</u>
Dagsværdi, ultimo	<u>968.700</u>	<u>1.034.600</u>
Lejeindtægter	81.242	82.967
Driftsomkostninger, ejendomme med lejeindtægter	-20.426	-23.273
Driftsomkostninger, ejendomme i tomgang	<u>-4.545</u>	<u>-3.694</u>
Driftsnetto	<u>56.271</u>	<u>56.000</u>

Koncernens investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for realkreditlån som pr. balancedatoen andrager 788.382 t.kr. (2012: 785.865 t. kr.).

Fremtidige kontraktlige minimumsydelser på uopsigelige lejekontrakter fordeler sig således:

	Koncern	
	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Inden for 1 år fra balancedagen	62.923	65.449
Mellem 1 og 5 år fra balancedagen	97.298	68.783
Efter 5 år fra balancedagen	<u>8.538</u>	<u>15.639</u>
	<u>168.759</u>	<u>149.871</u>

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Moderselskab

2012	2013	
<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>	
		9. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder
123.710	174.710	Kostpris, primo
<u>51.000</u>	<u>0</u>	Tilgang i årets løb
<u>174.710</u>	<u>174.710</u>	Kostpris, ultimo
-43.432	-90.815	Nedskrivninger, primo
<u>-47.383</u>	<u>-47.846</u>	Årets nedskrivninger
<u>-90.815</u>	<u>-138.661</u>	Nedskrivninger, ultimo
<u>83.895</u>	<u>36.049</u>	Regnskabsmæssig værdi, ultimo

## Noter til koncern- og årsregnskab

Morderselskab		Koncern	
2012	2013	2013	2012
t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
10. Udskudt skat			
Udskudt skat er indregnet således i balancen:			
0	0	0	0
<u>294</u>	<u>3.946</u>	<u>3.946</u>	<u>12.256</u>
<u>294</u>	<u>3.946</u>	<u>3.946</u>	<u>12.256</u>
		Indregnet	
		Indregnet	Indregnet
		primo	i resultat-
		t.kr.	opgørelse
			ultimo
			t.kr.
2013			
Investeringsejendomme		-8.091	-2.482
Kortfristede aktiver		0	0
Langfristede forpligtelser		-3.871	-204
Fremførbar rentefradragsbegrænsning		-7.487	3.541
Nedskrivning af udskudte skatteaktiver		7.487	7.161
Fremførbar underskud		<u>-294</u>	<u>294</u>
Udskudt skat 2013		<u>-12.256</u>	<u>8.310</u>
2012			
Investeringsejendomme		8.011	-16.102
Kortfristede aktiver		-18	18
Langfristede forpligtelser		-3.915	44
Fremførbar rentefradragsbegrænsning		-8.954	1.467
Nedskrivning af udskudte skatteaktiver		4.876	2.611
Fremførbar underskud		<u>0</u>	<u>-294</u>
Udskudt skat 2012		<u>0</u>	<u>-12.256</u>

## Noter til koncern- og årsregnskab

Morderselskab			Koncern	
2012	2013		2013	2012
<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>		<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
		11. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		
<u>0</u>	<u>0</u>	Tilgodehavender fra lejere efter nedskrivning	<u>224</u>	<u>167</u>
<u>0</u>	<u>0</u>		<u>224</u>	<u>167</u>
		Foretagne nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab	<u>79</u>	<u>79</u>
		12. Andre tilgodehavender		
86	610	Tilgodehavende moms	1.406	403
246	0	Selskabsskat	0	0
<u>1.286</u>	<u>0</u>	Andre tilgodehavender	<u>2.032</u>	<u>2.511</u>
<u>1.618</u>	<u>610</u>		<u>3.438</u>	<u>2.914</u>
		13. Likvide beholdninger		
<u>264</u>	<u>43.924</u>	Bankindeståender	<u>76.319</u>	<u>2.236</u>
<u>264</u>	<u>43.924</u>		<u>76.319</u>	<u>2.236</u>
		14. Selskabskapital		
2.500	3.000	Selskabskapital primo		
500	1	Gældskonvertering i året		
<u>0</u>	<u>2.481</u>	Kapitaltilførsel		
<u>3.000</u>	<u>5.482</u>	Selskabskapital ultimo		

Selskabskapitalen består af 2.741.107 aktier a 2 kr. Aktierne er fuldt indbetalte. Aktierne er ikke opdelt i klasser.



## Noter til koncern- og årsregnskab

Morderselskab			Koncern	
2012 t.kr.	2013 t.kr.		2013 t.kr.	2012 t.kr.
		15. Prioritetsgæld		
<u>0</u>	<u>0</u>	Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	<u>788.382</u>	<u>785.865</u>
		Nominal værdi af prioritetsgæld	<u>785.577</u>	<u>786.077</u>
		Prioritetsgæld forfalder til betaling således:		
0	0	Indenfor et år efter balancedagen	531	528
0	0	Efter et år og før fem år efter balancedagen	62.914	31.512
<u>0</u>	<u>0</u>	Efter fem år efter balancedagen	<u>724.937</u>	<u>753.825</u>
<u>0</u>	<u>0</u>		<u>788.382</u>	<u>785.865</u>
		Prioritetsgæld er indregnet således i balancen		
0	0	Langfristede forpligtelser	787.851	785.337
<u>0</u>	<u>0</u>	Kortfristede forpligtelser	<u>531</u>	<u>528</u>
<u>0</u>	<u>0</u>		<u>788.382</u>	<u>785.865</u>
		16. Anden gæld		
0	0	Deposita fra lejere (forfalder ved fraflytning)	23.713	25.504
0	0	Renteswaps	5.586	9.991
<u>1.603</u>	<u>1.431</u>	Andre skyldige omkostninger	<u>7.649</u>	<u>7.308</u>
<u>1.603</u>	<u>1.431</u>		<u>36.948</u>	<u>42.803</u>

## 17. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser

Prioritetsgæld på i alt 788.382 t. kr. er sikret ved pant i ejendomme.

	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme	<u>920.200</u>	<u>986.500</u>

Sikkerhedsstillelse kan udløses ved manglende overholdelse af betalingsfrister.

## Noter til koncern- og årsregnskab

Moderselskab			Koncern	
2012	2013		2013	2012
t.kr.	t.kr.		t.kr.	t.kr.
		18. Ændring i driftskapital		
614	1.007	Ændring i tilgodehavender	-598	-1.518
-384	-884	Ændring i leverandørgæld og anden gæld	2.291	5.727
<u>0</u>	<u>0</u>	Ændring i deposita fra lejere	<u>-1.791</u>	<u>-1.397</u>
<u>230</u>	<u>123</u>		<u>-98</u>	<u>2.812</u>

## 19. Finansielle instrumenter og risici

Koncernen er i forbindelse med anvendelse af finansielle instrumenter eksponeret overfor kreditrisici, likviditetsrisici og markedsrisici.

Koncernens bestyrelse har det overordnede ansvar for etablering af en politik for overvågning af koncernens risici. Bestyrelsen og direktionen overvåger løbende renteutviklingen. Bestyrelsen beslutter løbende at afdække renterisici, såfremt bestyrelsen forventer rentestigninger af længerevarende karakter.

Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring af finansielle risici vedrørende drift og finansiering.

## Kreditrisici

Kreditrisici er risikoen for finansielle tab såfremt lejere eller modparter til et finansielt instrument ikke kan opfylde deres kontraktuelle forpligtelser. Koncernens kreditrisici knytter sig til primære finansielle aktiver.

Koncernen har ikke væsentlige risici vedrørende en enkelt lejer eller modpart. Koncernens politik for påtagelse af kreditrisici medfører, at alle større lejere og andre modparter løbende kreditvurderes.

Koncernen har fra sine lejere modtaget deposita på 23.713 t.kr. (2012: 25.504 t. kr.) til afdækning af kreditrisici vedrørende lejerne.

Den maksimale kreditrisiko er afspejlet i de regnskabsmæssige værdier af de enkelte finansielle aktiver, der indgår i balancen, inklusive finansielle derivater.

Koncernen har forfaldne ikke værdiforringede tilgodehavender fra lejere på 224 t. kr. (2012: 195 t. kr.) som er sikret ved garanti eller deposita.

Koncernens likvide beholdninger består af indeståender i danske pengeinstitutter. Der vurderes ikke at være nogen væsentlig kreditrisiko tilknyttet likviderne. Koncernen vurderer kontinuerligt, i hvilke pengeinstitutter der kan placeres kontante indskud og har fastsat grænser for indskuddets størrelse i hvert enkelt institut.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Likviditetsrisici

Likviditetsrisikoen er risikoen for at koncernen ikke kan indfri sine finansielle forpligtelser i takt med at de forfalder.

Det er koncernens politik at foretage låneoptagelse med pant i ejendommene ved 30-årige realkreditlån med 10-års udsat amortisering. Amortisering af de indgåede realkreditlån pr. 31. december 2013 påbegyndes 3-6 år fra balancedagen medmindre der foretages refinansiering.

Om koncernens finansielle forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige forfaldstidspunkter:

Kategori	Forfaldstidspunkt			
	0-1 år mio. kr.	1-5 år mio. kr.	> 5 år mio. kr.	Total mio. kr.
Prioritetsgæld	-15	-104	-1.147	-1.266
Leverandørgæld	-1	0	0	-1
Ikke afledte finansielle instrumenter	-16	-104	-1.147	-1.267
Afledte finansielle instrumenter	0	-6	0	-6
I alt	-16	-110	-1.147	-1.273

Forfaldne beløb er baseret på udiskonterede pengestrømme inkl. renter

### Markedsrisici

Markedsrisici er risikoen for at ændringer i markedspriser såsom valutakurser og renter påvirker koncernens resultat eller værdien af dets besiddelse af finansielle instrumenter.

### Valutarisici

Koncernen optager udelukkende lån i danske kroner og er således ikke eksponeret over for ændringer i valutakurser.

### Renterisici

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret over for ændringer i renteniveau. Bestyrelsen følger nøje udviklingen på de finansielle markeder og overvejer, hvornår og i hvilket omfang det vil være relevant med indgåelse af rentesikringsaftaler.

For at reducere sårbarheden på koncernens låneportefølje overfor en eventuel rentestigning, har bestyrelsen i 2012 besluttet at øge låneporteføljens varighed.

Koncernen har derfor indgået tre renteswaps á 87,0 mio. kr. til en fast rente i perioden 29. juni 2012 til 30. juni 2017 på henholdsvis 1,88, 1,74 og 1,46 pct. p.a. Den gennemsnitlige varighed på Koncernens låneportefølje er herefter 1,47 år sammenholdt med 1,43 år ved udgangen af 2012.

## Noter til koncern- og årsregnskab

I forhold til ejendomsporteføljens værdi udgør gælden (Loan To Value, LTV) ultimo året 73,5 pct. Med henblik på bedst muligt at sikre koncernens evne til gældsservicering og refinansiering, har bestyrelsen besluttet et langsigtet LTV mål på omkring 60 pct.

Koncernen har ikke optaget bankgæld, idet bestyrelsen ikke finder bankfinansiering hensigtsmæssig til langsigtet finansiering af illikvide aktiver som fast ejendom.

Ultimo 2013 udgør den gennemsnitlige vægtede rentesats inklusiv bidrag på koncernens realkreditgæld 1,36 pct. (2012: 1,12 pct.) En ændring på 1,0 procentpoint i det generelle renteniveau vil medføre en ændring i koncernens årlige renteomkostninger før skat på ca. 7,9 mio. kr.

	Årlig renteomkostning i t. kr.	Ændring i årlig renteomkostning i t.kr.	Varighed i år	Ændring i værdi af gældsportefølje i t. kr.	Ændring i resultat før skat t. kr.
1 % rentefald	2.829	-7.857	1,48	11.790	3.933
1 % rentestigning	18.543	7.857	1,45	-11.493	-3.636
Nuværende rente	10.686	0	1,47	0	0

Baseret på netto rentebærende gæld indregnet 31. december 2013.

	<u>2013</u> mio. kr.	<u>2012</u> mio. kr.
Kategorier af finansielle instrumenter		
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	0	0
Udlån og tilgodehavender	0	0
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	6	10
Finansielle forpligtelser, der er henført til dagsværdi over resultatopgørelsen	788	786
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	0	0

De regnskabsmæssige værdier for udlån/tilgodehavender og forpligtelser til amortiseret kostpris svarer til dagsværdi

### Kapitalstyring

#### Aktiekapitalen

Aktiekapitalen består 2.741.107 aktier á nominelt 2 kr. Ingen aktier er tildelt særlige rettigheder. Der er ingen begrænsninger i omsætteligheden og ingen stemmeretsbegrænsning.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Kapitalstruktur

Koncernen vurderer kontinuerligt sin kapitalstruktur, herunder forholdet mellem selskabskapital og fremmedkapital. I den forbindelse vurderes den hensigtsmæssige belåning løbende, blandt andet under indtryk af forskellen mellem det startafkast, der kan opnås ved investering i ejendomme og på den forrentning, der kræves af fremmedkapitalen.

Det er koncernens politik, at kapitalfrembringelse samt placering af overskudslikviditet styres centralt af koncernen.

### Dagsværdi af finansielle instrumenter

Koncernen måler som beskrevet i anvendt regnskabspraksis gæld vedrørende investeringsejendomme til dagsværdi. Prioritetsgæld er baseret på seneste noterede børskurser og vedrører niveau 1 i dagsværdihierarkiet. Dagsværdien af afledte finansielle instrumenter beregnes ved hjælp af værdiansættelsesmetoder så som tilbagediskonterede pengestrøms- eller optionsmodeller. De afledte finansielle instrumenter vedrører niveau 2 i dagsværdihierarkiet. Dagsværdien af øvrige finansielle aktiver og forpligtelser svarer i al væsentlighed til regnskabsmæssig værdi.

## 20. Nærtstående parter

### Nærtstående parter med kontrol

Der findes ingen parter med bestemmende indflydelse på selskabet. For oversigt over dattervirksomheder henvises til ledelsesberetningen.

### Transaktioner med nærtstående parter

Bestyrelsens medlemmer er nærtstående parter. Der har, bortset fra bestyrelsesvederlag, ikke været transaktioner med bestyrelsens medlemmer i 2013. Direktør Lars Frederiksen og Cura Management A/S er nærtstående parter med betydelig indflydelse gennem managementaftale med moderforeningen (likvideret den 27.12.2013). Transaktioner med Cura Management A/S via moderforeningen består af administrationsvederlag og udlæg og udgør i 2013 i alt 5.486 t.kr. (2012: 5.919 t.kr.)

## 21. Aktionærforhold

Selskabet har registreret følgende aktionærer med mere ned 5,00 pct. af selskabskapitalens stemmeretigheder eller pålydende værdi:

AP Pension, Østbanegade 135, 2100 København Ø	14,34 pct.
Realdania, Jarmers Plads 2, 1551 København V	11,96 pct.
Arbejdernes Landsbank, Vesterbrogade 5, 1502 København V	6,04 pct.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### 22. Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke efter balancedagen og frem til i dag indtruffet begivenheder, som i væsentlig grad påvirker resultatet eller balancen.

### 23. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet den 24. marts 2014 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse.

Årsrapporten forelægges selskabets aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 28. april 2014.

### 24. Bestyrelsens tillidshverv, kapitalbesiddelser og valgbarhed i selskabet

Bestyrelsesformand, cand. polit. Niels Roth (1957)

Ejer 5.000 stk. aktier i selskabet. Niels Roth er direktør i Zira Invest II ApS og Zira Invest III ApS, formand for bestyrelsen for TK Development A/S, Friheden Invest A/S, Small Cap Danmark A/S, Investeringsforeningen Small Cap Danmark, Porteføljeselskab A/S og Fast Ejendom Danmark A/S, samt medlem af bestyrelsen for Realdania, Arvid Nilssons Fond, A/S Rådhuspladsen og A/S Sadolinparken.

Næstformand, cand. polit. Flemming Borreskov (1949)

Ejer 5.000 stk. aktier i selskabet. Flemming Borreskov er formand for bestyrelsen i Catalytic Society A/S, Dansk Arkitektur Center (fond) og for Carlsberg Byen koncernen, næstformand i Fast Ejendom Danmark A/S, medlem af bestyrelsen i DADES A/S og præsident for International Federation for Housing and Planning (IFHP). Flemming Borreskov er desuden særlig rådgiver for UN Global Compact, NYC.

Bestyrelsesmedlem, cand. oecon Peter Olsson (1966)

Ejer ikke aktier i selskabet. Peter Olsson er direktør i Komplementarselskabet Nordbassinet Aps, formand for bestyrelsen i K/S Kristensen Partners I, Green Power Partners K/S og Green Power Partners II K/S, samt medlem af bestyrelsen for Fast Ejendom Danmark A/S, P/S Nordbassinet og Dansk Farmland K/S.

I medfør af selskabets vedtægter vælges bestyrelsesmedlemmer for tiden indtil næste ordinære generalforsamling. Genvalg af bestyrelsens medlemmer kan finde sted.

Til bestyrelsen kan kun vælges personer, som er yngre end 70 år på valgtidspunktet. Bestyrelsesmedlemmer afgår senest på førstkommende generalforsamlingen efter, at de er fyldt 70 år.