



Fast Ejendom Danmark A/S
Rådhusvej 13
2920 Charlottenlund
CVR-nr: 28 50 09 71

Fast Ejendom Danmark A/S

Årsrapport 2014

10. regnskabsår

Vedtaget på Selskabets ordinære generalforsamling den 24. april 2015

Som dirigent

Henrik Thal Jantzen
Advokat

Indholdsfortegnelse

Side

Selskabsoplysninger	2
Ledelsespåtegning	3
Den uafhængige revisors erklæringer	4

Ledelsesberetning

Overblik	6
Koncernoversigt og definitioner	8
Hovedaktiviteter	8
Årets resultater og formue	8
Begivenheder i 2014	10
Porteføljesammensætning	11
Øvrige forhold	18
Begivenheder efter statusdagen	18
Forventninger til 2015	18
Indre værdi	19
Særlige risici	19
Væsentlige samarbejdsaftaler	20
Forsikringsforhold	20
Udbytte og udbyttepolitik	20
Påvirkning af det eksterne miljø	20
Selskabsforhold	20
Redegørelse for virksomhedsledelse	21
Redegørelse for samfundsansvar	23
Måltal for det underrepræsenterede køn	24

Koncern- og årsregnskab

Totalindkomstopgørelse for 2014	25
Balance pr. 31. december 2014	26
Opgørelse af egenkapital	28
Pengestrømsopgørelse	30
Noteoversigt	31

Selskabsoplysninger

Fast Ejendom Danmark A/S

Rådhusvej 13

2920 Charlottenlund

CVR-nr: 28 50 09 71

Hjemsted: Gentofte

Telefon: 36 94 44 36

Telefax: 36 94 40 10

Internet: www.fastejendom.dk

Email: info@fastejendom.dk

Selskabets aktier er noteret på NASDAQ Copenhagen

Fondskode/ISIN, DK0060522746

Navn: Fast Ejendom Danmark

Kortnavn: FED

Bestyrelse

Direktør Niels Roth, formand

Direktør Flemming Borreskov, næstformand

Ejendomsinvesteringsschef Peter Olsson, bestyrelsesmedlem

Direktion

Lars Frederiksen, direktør

Revision

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Osvald Helmuths Vej 4

2000 Frederiksberg

Generalforsamling

Ordinær generalforsamling afholdes den 24. april 2015 kl. 13:00 på adressen

Tuborg Havnevej 19, 2900 Hellerup.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2014 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 2014 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i Koncernens og Selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater, pengestrømme og finansielle stilling, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Koncernen og Selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Gentofte, den 27. marts 2015

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 2014, der omfatter totalindkomstopgørelse, balance, opgørelse af egenkapital, pengestrømsopgørelse og noter herunder anvendt regnskabspraksis for såvel Koncernen som Selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede 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 selskaber. 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 2014 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

Frederiksberg, den 27. marts 2015

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Peter Gath

statsaut. revisor

Jakob Olesen

statsaut. revisor

Ledelsesberegning

Koncernens hoved- og nøgletal t.kr.

	2014	2013	2012	2011	2010
Hovedtal					
Totalindkomstopgørelse					
Lejeindtægter	72.772	81.242	82.967	84.845	88.643
Resultat af ejendommenes drift	44.185	56.271	56.000	63.211	66.558
Værdireguleringer af investeringsejendomme	-18.800	-65.900	-84.466	-34.188	-7.949
Administrationsomkostninger	-5.998	-8.274	-5.992	-6.092	-10.579
Resultat af primær drift	19.387	-17.903	-34.458	22.931	48.030
Finansielle poster, netto	-12.377	-11.851	-25.029	-21.176	-23.001
Resultat før skat	7.010	-29.754	-59.487	1.755	25.029
Resultat før skat ekskl. dagsværdireguleringer	25.810	36.146	24.979	35.943	32.978
Årets resultat	6.234	-39.220	-47.231	-75	22.803
Balance					
Langfristede aktiver	953.093	972.646	1.046.856	1.114.300	1.145.200
Kortfristede aktiver	105.006	80.157	5.476	5.969	3.036
Selskabskapital	5.482	5.482	3.000	2.500	2.500
Egenkapital	230.679	224.445	214.519	210.750	210.825
Langfristede gældsforpligtelser	807.740	787.851	785.337	786.042	784.448
Kortfristede gældsforpligtelser	19.680	40.507	52.476	123.477	152.963
Balancesum	1.058.099	1.052.803	1.052.332	1.120.269	1.148.236
Investering i langfristede aktiver	35	0	4.766	3.288	19.849
Antal aktier i omløb, stk.	2.741.107	2.741.107	3.000	2.500	2.500
Nøgletal					
Ejendomsafkast før værdiregulering (Afkastgrad 1) (pct.)	3,97	4,77	4,64	5,05	4,89
Ejendomsafkast efter værdiregulering (Afkastgrad 2) (pct.)	2,01	-1,78	-3,20	2,03	4,20
Årets forrentning målt på indre værdi *)	2,78	-12,23	-15,18	-0,04	12,13
Forrentning af egenkapital (pct.) *)	2,74	-17,87	-22,21	-0,04	11,43
Areal ultimo (kvm.) **)	158.736	161.936	161.936	161.936	161.936
Udlejningsgrad (pct.)	81,7	81,8	86,3	85,1	94,4
Gennemsnitligt vægtet afkastkrav (pct.)	7,30	7,12	7,14	6,89	6,79
Resultat af ejendomme (kr. pr. udlejet kvm.)	341	425	401	459	435
Husleje (kr. pr. kvm) *)	561	613	594	616	580
Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering (kr. pr. kvm.)	196	-73	-204	211	383
Dagsværdi af ejendomme (kr. pr. kvm.) *)	5.984	5.982	6.389	6.881	7.072
Omkostningsprocent (pct.) *)	0,63	0,85	0,57	0,55	0,92
Indre værdi *)	84,16	81,88	71.507,00	84.300,00	84.329,60
Indre værdi (Foreningen Fast Ejendom)	-	-	93,29	100,79	97,29
Børskurs	47,00	45,00	-	-	-
Børskurs (Foreningen Fast Ejendom)	-	-	55,00	38,50	45,00
Resultat pr. aktie (kr.) *)	2,27	-14,31	-18.885,00	-30,00	9.121,20
Resultat pr. foreningsbevis (kr.) (Foreningen Fast Ejendom)	-	-	-15,53	0,17	5,62
Gennemsnitlig lånerente (pct.)	1,56	1,68	1,64	2,14	2,34
Loan to Value	71,9	73,5	75,7	70,2	68,3
Gennemsnitlig antal ansatte	3	0	0	0	0

Definitioner og beregningsformler fremgår af note 1 under anvendt regnskabspraksis.

*) Nøgletal for 2014 og 2013 er ikke sammenlignelige med tidligere år pga. omstrukturering.

**) Nedsættelse af antal kvm ultimo 2014 skyldes nedrivning af en lagerhal.

Ledelsesberegning

Overblik

Ved indgangen til 2015 er forventningerne til den økonomiske udvikling i Danmark moderat positive. Væksten forventes at være positiv om end relativt beskedent i de kommende år. De positive forventninger vil i et vist omfang også forplante sig til ejendomsmarkedet.

Koncernens ejendomsportefølje er imidlertid domineret af ejendomme i provinsen og sekundært beliggende ejendomme i områder med stor tomgang. Denne del af ejendomsmarkedet er fortsat præget af vanskelige finansieringsmuligheder, faldende værdier og en svag efterspørgsel. Det har også sat sit præg på selskabets resultater i 2014 der, omend der er svag fremgang at spore, fortsat ikke medfører et tilfredsstillende afkast.

Koncernen realiserede i 2014 et beskedent overskud på 6,2 mio. kr. mod et underskud i 2013 på 39,2 mio. kr. Overskuddet er negativt påvirket af værdiregulering af ejendomsporteføljen med - 18,8 mio. kr. som følge af de beskrevne vanskelige markedsforhold for Koncernens ejendomme.

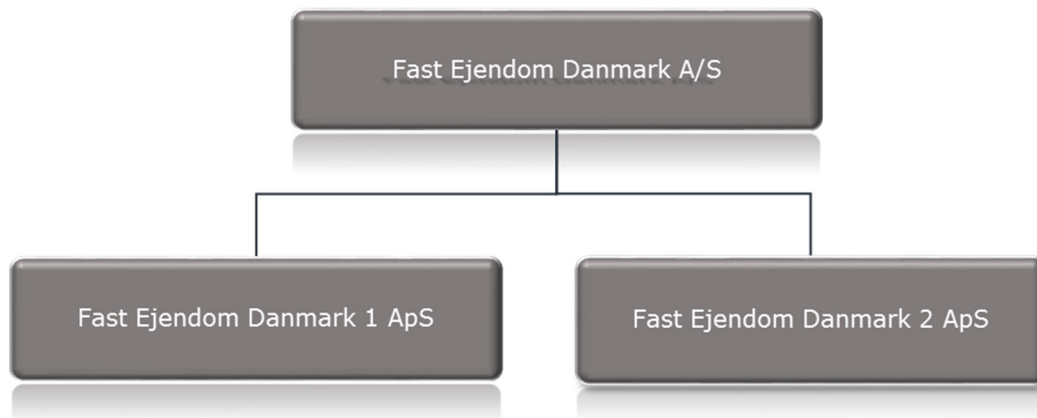
Driften af ejendommene resulterede i et overskud på 44,2 mio. kr. mod 56,3 mio. kr. i 2013. Det faldende driftsresultat er ligeledes en effekt af det vanskelige marked for sekundære ejendomme, hvor lejeniveauerne mange steder fortsat falder og det ofte er nødvendigt med lejerabatter og lignende for at fastholde lejere eller genudleje ledige lejemål.

Koncernen opretholder et solidt cash flow fra ejendommenes drift kombineret med fortsat lave finansieringsudgifter. Årets pengestrøm fra driftsaktivitet udgør således 26,6 mio. kr.

I det følgende gennemgås og kommenteres årets resultater nærmere.

Ledelsesberegning

Koncernoversigt og definitioner



Koncernen (i det følgende "Koncernen") udgøres af Fast Ejendom Danmark A/S ("Selskabet") 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"). Alle selskaber i koncernen har hjemsted i Gentofte Kommune.

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 2014 er således Selskabets tiende regnskabsår.

Årets resultater og formue

Ejendommenes driftsresultat (lejeindtægter med fradrag af driftsomkostninger) er et overskud på 44,2 mio. kr. mod 56,3 mio. kr. i 2013.

Ledelsesberegning

Ejendommenes **lejeindtægter** udgør 72,8 mio. kr. i 2014 mod 81,2 mio. kr. i 2013. Faldet skyldes primært et generelt faldende lejeniveau og ydelse af lejerabatter.

De samlede **driftsomkostninger** er steget fra 25,0 mio. kr. i 2013 til 28,6 mio. kr. i 2014. Årets ombygninger og renoveringer af lejemål, i forbindelse med genudlejning og forlængelse af eksisterende lejekontrakter, er indeholdt i de samlede driftsomkostninger og udgør 8,8 mio. kr.

Årets administrationsomkostninger blev 6,0 mio. kr. mod 8,3 mio. kr. i 2013.

Resultatet før værdiregulering, finansielle poster og skat er 38,2 mio. kr. (2013: 48,0 mio. kr.). I årsrapporten for 2013 var bestyrelsens forventning til 2014 på 42 mio. kr. Ved børsmeddelelse af 29. oktober 2014 nedjusterede bestyrelsen, på grund af et vedvarende pres på lejeniveauerne og en fortsat høj tomgang i porteføljen, forventningen til i niveauet 40 mio. kr.

Årets finansielle omkostninger, opgjort netto, er 12,4 mio.kr (2013: 11,9 mio.kr.). Heraf udgør årets renteudgifter netto 13,6 mio. kr. (2013: 13,2 mio. kr.), mens dagsværdiregulering af renteswaps udgør -2,5 mio. kr. (2013: 4,4 mio.kr.) og af prioritetsgæld 2,4 mio. kr. (2013: -3,0 mio. kr.)

Dagsværdireguleringen af Koncernens ejendomme udgør -18,8 mio.kr. (2013: -65,9 mio.kr.) jf. den nærmere omtale nedenfor.

Koncernens resultat efter skat er et overskud på 6,2 mio. kr. (2013: Et underskud på 39,2 mio. kr.)

Koncernens pengestrøm fra driftsaktivitet er fortsat præget af et solidt cash flow fra ejendommenes drift og lave finansieringsudgifter og udgør i året 26,6 mio. kr. (2013: 35,8 mio. kr.)

I løbet af året er **udlejningsgraden**, målt på lejeværdi, faldet marginalt fra 81,8 pct. primo året til 81,7 pct. ved årets slutning. Udviklingen i udlejningssituationen er nærmere beskrevet nedenfor.

Selskabet har med bistand fra et eksternt valuarfirma i december 2014 foretaget en vurdering af **dagsværdien af Koncernens ejendomsportefølje**. Bestyrelsen besluttede på basis af denne vurdering og som følge af den fortsat vanskelige situation for den type ejendomme, som Selskabet har investeret i, at foretage en nedskrivning af porteføljen med samlet 18,8 mio. kr. i forhold til ultimo 2013. Værdiansættelsesprocessen er nærmere beskrevet nedenfor.

Ejendommenes dagsværdi udgør herefter ultimo året 949,9 mio. kr. (2013: 968,7 mio. kr.) Det gennemsnitlige krav til ejendommenes forrentning, målt som den interne rente over 10 år, udgør 7,3 pct. (2013: 7,1 pct.).

Ledelsesberegning

Egenkapitalen udgør ultimo året 230,7 mio. kr. (2013: 224,4 mio. kr.). Stigningen i Selskabets egenkapital hidrører fra årets resultat på 6,2 mio. kr.

Koncernens indre værdi per aktie udgør ultimo året 84,16 (2013: 81,88).

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke betales udbytte for regnskabsåret 2014.

Begivenheder i 2014

Det danske ejendomsmarked ultimo 2014

Der er generelt positive forventninger til den økonomiske udvikling i både Danmark og Eurozonen. Væksten forventes i de kommende år at være positiv, om end relativt beskeden og primært drevet af et stigende privatforbrug.

Generelt efterspørger ejendomsinvestorerne lav risiko og et stabilt cash flow og vægter i den forbindelse lange lejekontrakter og en central beliggenhed i København og Århus højt.

Koncernens ejendomsportefølje er domineret af ejendomme i provinsen og sekundært beliggende ejendomme i områder med stor tomgang. Om end også dette marked er i bedring, er det dog fortsat præget af begrænsede finansieringsmuligheder og relativt høje afkastkrav.

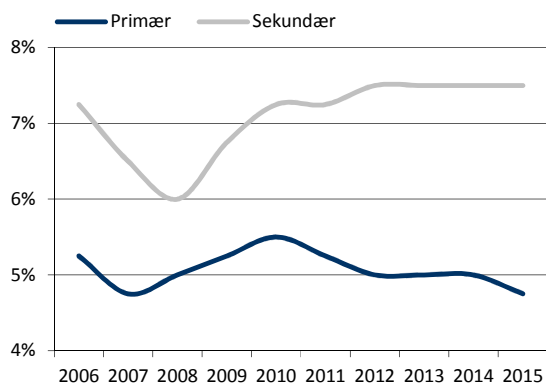
Investeringsmarkedet

I Hovedstadsområdet og Århus, hvor Koncernen ejer 24 ejendomme og 2 byggegrunde med en samlet markedsværdi på 591,8 mio. kr., er der i 2014 konstateret faldende afkastkrav for primært beliggende kontorejendomme udlejet til solide lejere. For de sekundære ejendomme ligger afkastkravet uændret højt, og afkastspændet mellem primære og sekundære ejendomme er således udvidet. Det skyldes primært den fortsatte tomgangsrisiko, vanskelige finansieringsvilkår og det store fokus på de centrale områder.

For lager- og logistikejendomme ligger markedsafkastet for primære ejendomme udlejet på korte kontrakter forholdsvist stabilt omkring 8%, men der er sket en udvidelse af spændet, og de sekundære ejendomme handles fra godt 9% og op. Det afspejler ligeledes investorernes fokus på cash flow-sikkerhed og de vanskelige finansieringsvilkår, der fortsat er gældende for ejendomme beliggende i sekundære områder.

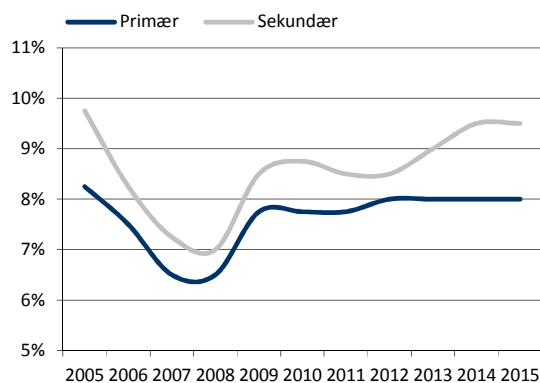
Ledelsesberegning

Nettostartafkast, kontor, København uden for centrum



Kilde: Sadolin & Albæk (2015 = ultimo 2014)

Nettostartafkast lager og logistik, Hovedstadsområdet



Kilde: Sadolin & Albæk (2015 = ultimo 2014)

Også i områderne uden for København og Århus, hvor Koncernen ejer 10 ejendomme med en samlet markedsværdi på 358,1 mio. kr., er der sket en udvidelse af afkastspændet mellem primære og sekundære ejendomme. For de primære ejendomme har der således været en tendens til faldende afkastkrav på de helt gode og moderne ejendomme, mens der har været stigende afkastkrav på de sekundære ejendomme. Dette skyldes primært den genudlejningsrisikoen, der fortsat er til stede i dette segment. Hertil kommer vanskelige finansieringsvilkår for ejendomme beliggende uden for de traditionelle vækstcentre.

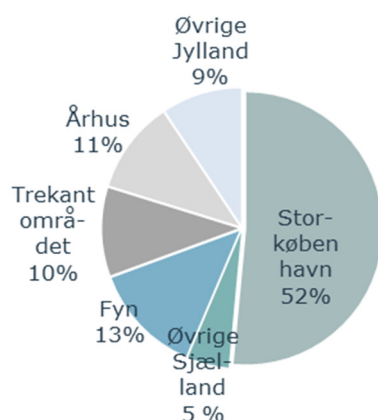
Koncernens porteføljesammensætning

Koncernen ejede ved årsskiftet 2014/15 uændret i alt 34 ejendomme og to mindre byggegrunde. Ejendommene er karakteriseret ved en beliggenhed uden for centrum af de større byer i områder præget af høj tomgang og korte til mellemlange lejekontrakter.

Porteføljen er koncentreret i Storkøbenhavn, Fyn, Århus og Trekantområdet. Koncernens største ejendom udgør 15,0 pct. af den samlede ejendomsværdi (2013: 16,2 pct.).

Ledelsesberegning

Porteføljesammensætning fordelt på beliggenhed ultimo 2014



Kilde: Egne tal

Porteføljesammensætning fordelt på ejendomstype ultimo 2014

Ejendomstype (pct. af værdi)	Andel	Langsigtet ramme
Bolig	14	0-20
Kontor	45	20-60
Lager og produktion	38	20-60
Detail	3	0-20
Øvrigt	0	0-20
Total	100	

Kilde: Egne tal

Udlejningsmarkedet generelt

Generelt ser det ultimo 2014 ud til, at tomgangen for erhvervslokaler i Danmark har toppet for denne gang og er stabiliseret eller for visse områder endda på vej nedad.

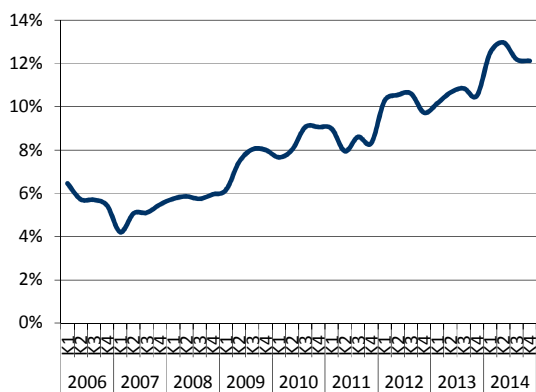
I Hovedstadsområdet har tomgangen for kontorer været stigende siden 2007 som følge af finanskrisen og den efterfølgende økonomiske afmatning. Stigningen ser dog ud til at være aftagende, og der ventes en stabilisering de kommende år som følge af forventningen om en bedring i økonomien. Tomgangen for hovedstadsområdet generelt udgør ca. 12 % ved indgangen til 4. kvartal 2014.

For lager- og logistikejendomme i Hovedstadsområdet har tomgangen ligeledes været stigende siden 2007, hvorefter tomgangen ser ud til at være stabiliseret allerede fra 2013 og frem.

For både kontorer og lager- og logistikejendomme er der fortsat betydelige forskelle mellem tomgangen i nybyggeri og de ældre og utidssvarende ejendomme.

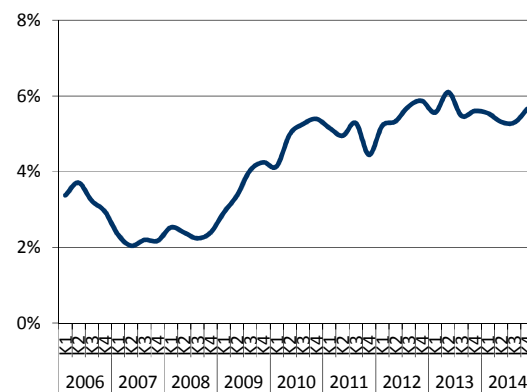
Ledelsesberegning

Tomgang, kontor, København, hovedstadsområdet



Kilde: Oline

Tomgang, lager og industri, hovedstadsområdet

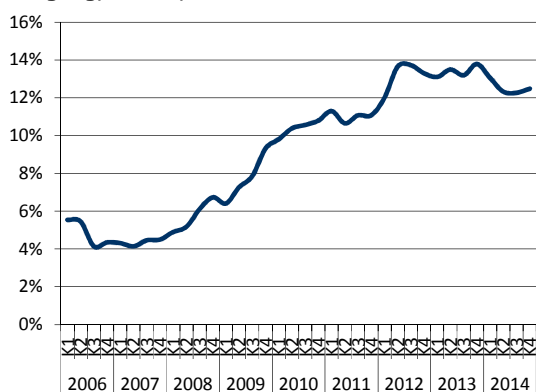


Kilde: Oline

I Århus har markedsudviklingen været meget lig hovedstadsområdet. Stigningen i tomgangen er nu tilsyneladende afløst af en stabilisering. For lager- og logistikejendomme har tomgangen ligeledes været stigende siden 2007, men er afløst af et ganske stort fald. Tomgangen udgør godt 4 % ved indgangen til 4. kvartal 2014 som følge af en ganske pæn absorbering af tidligere frigjorte arealer. Bl.a. har erhvervsområdet i Århus syd (Viby J), hvor Selskabet ejer 10 ejendomme, udvist ganske pæne udlejnings- og salgstakter de seneste 12-18 måneder efter betydelige leje- og pristilpasninger efter finanskrisen.

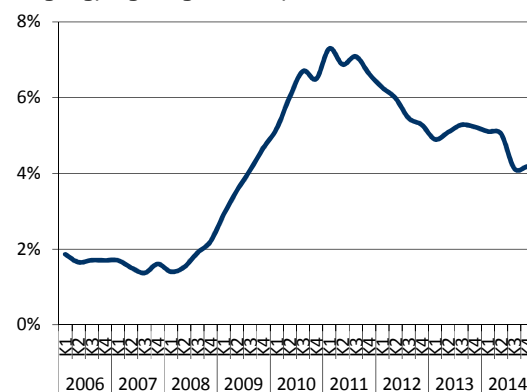
For begge segmenter dækker tomgangstallet også her over betydelige forskelle mellem nybyggeri og de ældre og utidssvarende ejendomme.

Tomgang, kontor, Århus



Kilde: Oline

Tomgang, lager og industri, Århus



Kilde: Oline

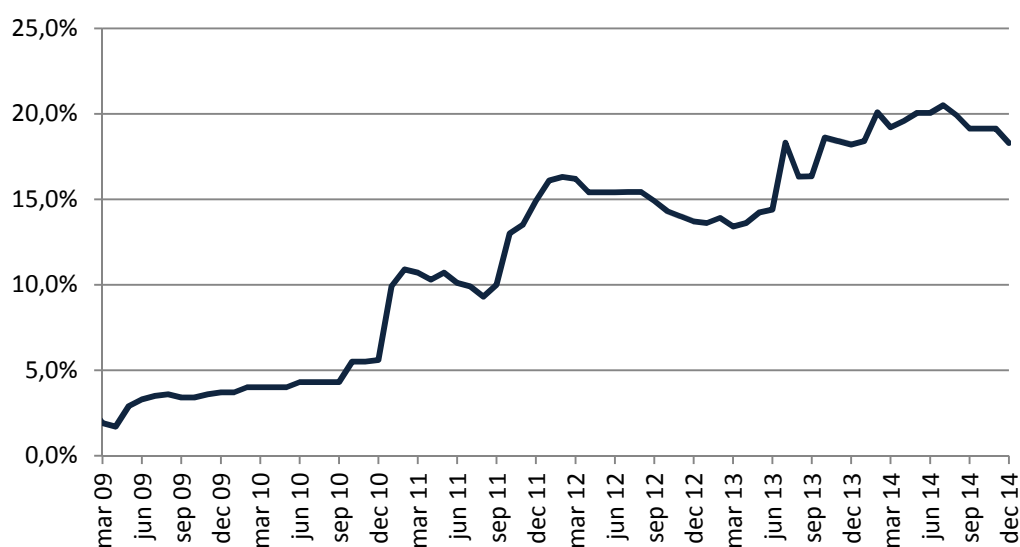
Ledelsesberegning

Udlejning af Koncernens ejendomme

I løbet af året er udlejningsgraden målt på lejeværdi faldet marginalt fra 81,8 pct. primo året til 81,7 pct. ved årets slutning svarende til en tomgang på 18,3 pct. Medio året steg tomgangen til over 20 %, men ved en målrettet udlejningsindsats lykkedes det at udleje et større antal lejemål i andet halvår.

I løbet af 2014 er der således udlejet i alt 8.334 m², mens der i samme periode er fraflyttet 5.988 m². Når udlejningsgraden, målt på værdi, alligevel er faldet svagt målt over hele året, skyldes det, at de udlejede arealer har en lavere lejeværdi end de fraflyttede arealer.

Tomgang 2009 – 2015 (i pct. af lejeværdi)



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 2014.

Med virkning fra den 1. marts 2015 er ejendommen på Handelsvej (11.634 m²) udlejet på en femårig lejeaftale.

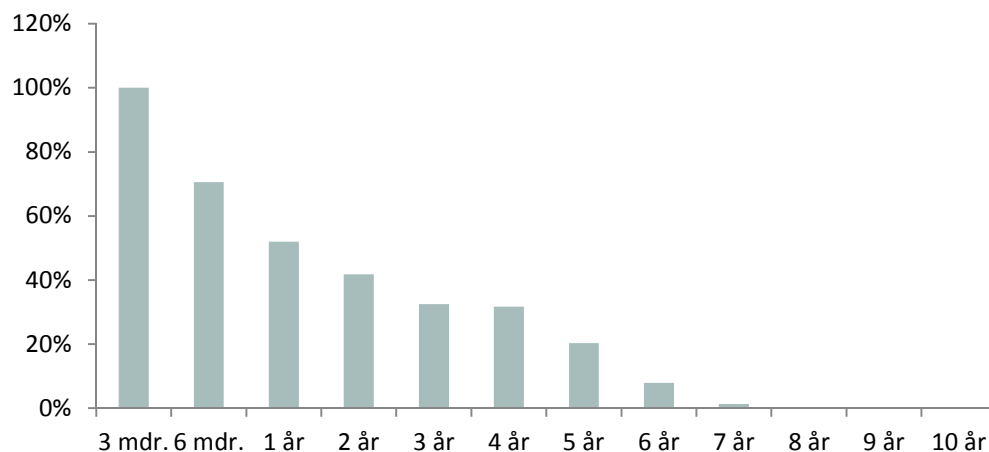
Varighed på kontraktporteføljen

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 71 pct. af kontrakterne kan opsiges med seks måneders varsel. Selskabet har ikke lejekontrakter med et opsigelsesvarsel over 7 år.

Ledelsesberegning

Lejeindtægter sikret på uopsigelige kontrakter ultimo 2014



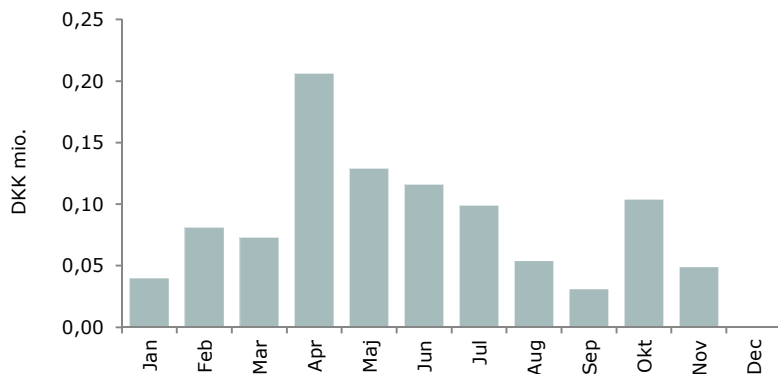
Kilde: Egne tal

De 10 største lejere bidrog i 2014 med 45,7 procent af årets lejeindtægt. Heraf udgør den største lejer 8,7 procent. Dette lejemål er opsagt til ophør ultimo 2015, men allerede nu delvis genudlejet. Der er på nuværende tidspunkt opsagt lejemål med et samlet areal på yderligere 349 m² til fraflytning i 2015.

Huslejerestancer har gennem hele 2014 befundet sig på et acceptabelt lavt niveau. Ultimo året udgjorde de samlede restancer 0 t. kr.

Lejerestancer, Koncernen, jan. 2014 – dec. 2014 (mio. kr.)

Huslejelejerestancer



Kilde: Egne tal

Ledelsesberegning

Koncernens **gældsportefølje** udgør 785,0 mio.kr. (nominel værdi) pr. 31. december 2014. 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 nettorentebærende gæld ultimo året 71,9 pct. (2013: 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 Koncernens låneportefølje, indgik Koncernen 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 Koncernens låneportefølje er 0,70 år ved udgangen af 2014.

Ultimo 2014 udgør den gennemsnitlige vægtede rentesats inklusiv bidrag på Koncernens realkreditgæld 1,56 pct. (2013: 1,68 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. Bestyrelsen følger nøje udviklingen på de finansielle markeder og overvejer, hvornår og i hvilket omfang det vil være relevant med indgåelse af yderligere rentesikringsaftaler.

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 102,2 mio. kr. (2013: 76,3)

Værdiansættelse

Koncernens ejendomsportefølje er ultimo 2014 værdiansat til en dagsværdi på 949,9 mio. kr. (2013: 968,7 mio.kr.) ved et gennemsnitligt forrentningskrav på 7,3 pct. (2013: 7,1 pct.) Værdien svarer til gennemsnitligt 5.984 kr. pr. m² (2013: 5.982 kr. pr. m²).

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 2014 er 7,3 pct. (2013: 7,1 pct.)

Ledelsesberegning

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 (2013: 12 måneder) på tidspunktet for udløb af uopsigelighedsperioder, uanset om lejekontrakterne er opsagt eller ej. For kontrakter uden uopsigelighedsperioder er tomgangsrisikoen vurderet individuelt.

Efter budgetperiodens udløb er der i terminalåret for alle erhvervsjendomme indlagt strukturel tomgang med 10,0 pct. (2013: 10,0 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. DTZ's værdiansættelser er foretaget ud fra en forudsætning om et salg af den samlede portefølje over en periode på fire til fem år.

Ved 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, finansieringstillæg 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, nybyggerier, det aktuelle udbud af ejendomme i de respektive områder, aktuelle markedsforhold samt DTZs øvrige markedskendskab er det vores skøn, at porteføljen samlet set repræsenterer en værdi i intervallet:

Kr. 925.000.000 – 994.000.000

Ledelsesberegning

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.”

Bestyrelsen finder, at Koncernens interne værdiansættelse på 949,9 mio. kr. ligger komfortabelt inden for det af DTZ anførte interval.

Koncernen har i lighed med 2013 ikke **købt eller solgt** ejendomme i løbet af 2014.

Etablering af egen administration

Koncernen har i 2014 etableret egen organisation med henblik på at overtage ansvaret for administration, drift og udlejning af Koncernens ejendomsportefølje med virkning fra den 1. januar 2015. Der er i året ansat to ejendomsadministratorer, en driftschef og en asset manager med henblik på at løse disse opgaver. Det er forventningen, at Selskabet herved vil komme tættere på ejendommenes drift og opnå en endnu bedre kontakt til sine lejere.

I januar måned 2015 har Koncernen desuden flyttet adresse til den af Koncernen ejede ejendom beliggende Rådhusvej 13, 2920 Charlottenlund.

Finanstilsynet har i juli måned 2014 meddelt, at Koncernens virksomhed ikke er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., da Koncernen skal opfattes som en erhvervsvirksomhed jf. § 3 i bekendtgørelse om alternative investeringsfonde.

Øvrige forhold

På Selskabets **ordinære generalforsamling** den 28. april 2014 blev Niels Roth, Flemming Borreskov og Peter Olsson genvalgt til bestyrelsen. En nærmere omtale af bestyrelsens tillidshverv m.v. kan findes i note 24.

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 2015

For året 2015 forventer bestyrelsen et resultat af primær drift før værdireguleringer og finansielle poster i niveauet 40 mio. kr. (2014: 38,2 mio. kr.)

Ledelsesberegning

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 fortsat er usikkerhed om alle disse forhold.

Resultatet efter skat vil i betydelig grad være påvirket af Koncernens finansieringsomkostninger, herunder renteutviklingen i 2015, 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 2015. Ledelsen har dog valgt at igangsætte drøftelser med banker og realkreditinstitutter om den fremtidige finansieringsstruktur i Koncernen.

Selskabets pengestrøm fra driftsaktivitet forventes i 2015 at være positivt i niveauet 27 mio. kr. (2014: 26,6 mio. kr.).

Der henvises i øvrigt til følsomhedsberegningerne i note 20.

Indre værdi

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

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 betalingsevne ved betalingsstandsning eller konkurs. I de fleste lejeforhold er effekten af svigtende lejeindtægter reduceret gennem forudbetaling, garantier og/eller deposita.

Ledelsesberegning

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.

Væsentlige samarbejdsaftaler

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

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.

Ledelsesberegning

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

Redegørelse for virksomhedsledelse

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse, som er udarbejdet af NASDAQ Copenhagen og offentliggjort på 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.

at revisionsudvalget, henset til bestyrelsens begrænsede størrelse, indtil videre udgøres af den samlede bestyrelse.

En nærmere redegørelse for Selskabets virksomhedsledelse og afvigelser fra anbefalingerne kan findes på 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.

Revisionsudvalget udgøres af den samlede bestyrelsen. Der henvises til omtalen på www.fastejendom.dk

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

Ledelsesberegning

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 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 19, 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.

Ledelsesberegning

De generalforsamlingsvalgte revisorer rapporterer i revisionsprotokollen til bestyrelsen om væsentlige svagheder i Koncernens interne kontrolsystemer i forbindelse med regnskabsafslæggelsesprocessen. 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 regnskabsafslæggelsesprocessen implementeres som planlagt. Direktionen følger op på implementeringen af konstaterede svagheder i datterselskaber og på forhold, der er omtalt i Management Letters m.v.

Sammensætning af ledelsesorganerne og deres udvalg samt disses funktion

Generalforsamlingen er Selskabets øverste myndighed, der vælger Selskabets bestyrelse. Bestyrelsen fører tilsyn med Selskabets virksomhed, og påser, at Selskabet ledes forsvarligt og i overensstemmelse med Selskabets vedtægter, selskabsloven og anden lovgivning, der måtte have betydning for Selskabet.

Bestyrelsen består af i alt tre medlemmer, der alle vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsen skal varetage aktionærernes interesser bedst muligt og sikre en hensigtsmæssig og afbalanceret udvikling af Selskabet på kort og lang sigt. Bestyrelsen er ansvarlig for den overordnede og strategiske ledelse af Selskabet.

Bestyrelsens kompetenceprofil og sammensætning er beskrevet på www.fastejendom.dk.

Bestyrelsen som helhed varetager opgaven som revisionskomité. Der er ikke nedsat andre udvalg.

Direktionen er ansvarlig for den daglige ledelse af Selskabet. Direktionen udarbejder, i overensstemmelse med de af bestyrelsen udarbejdede retningslinjer og anvisninger, handlingsplaner og budgetter, der understøtter Selskabets strategi, og rapporterer løbende resultatudvikling, risici og andre væsentlige informationer til bestyrelsen.

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.

Ledelsesberegning

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 2014

Morderselskab			Koncern	
2013 t.kr.	2014 t.kr.	Note	2014 t.kr.	2013 t.kr.
0	0	8 Lejeindtægter vedrørende investeringsejendomme	72.772	81.242
0	0	Omkostninger vedrørende investeringsejendomme	-28.587	-24.971
0	0	8 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-18.800	-65.900
0	0	Bruttoresultat	25.385	-9.629
-8.274	-5.998	3 Administrationsomkostninger	-5.998	-8.274
5.467	4.638	Andre driftsindtægter	0	0
-2.807	-1.360	Resultat af primær drift (EBIT)	19.387	-17.903
-47.846	1.863	9 Resultat af dattervirksomheder	0	0
3.810	5.469	4 Finansielle indtægter	4.160	4.493
-165	-7	5 Finansielle omkostninger	-16.537	-16.344
-47.009	5.964	Resultat før skat	7.010	-29.754
7.789	270	6 Skat af årets resultat	-776	-9.466
-39.220	6.234	Årets resultat	6.234	-39.220
0	0	Anden totalindkomst efter skat	0	0
-39.220	6.234	Totalindkomst i alt	6.234	-39.220
		7 Resultat pr. aktie	kr. 2,27	kr. -14,31
		7 Ud vandet resultat pr. aktie	kr. 2,27	kr. -14,31
		Forslag til fordeling af årets resultat		
0	0	Udbytte for regnskabsåret		
-39.220	6.234	Overført til næste år		
-39.220	6.234			

Koncern-og årsregnskab

Balance pr. 31. december 2014

Moderselskab			Koncern	
2013 t.kr.	2014 t.kr.	Note	2014 t.kr.	2013 t.kr.
0	0	8 Investeringsejendomme	949.900	968.700
0	23	Driftsmidler	23	0
0	23	Langfristede aktiver	949.923	968.700
36.049	37.912	9 Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0
137.026	137.026	Ansvarlig lånekapital til dattervirksomheder	0	0
173.075	174.937	Finansielle aktiver	0	0
3.946	3.170	10 Udskudt skatteaktiv	3.170	3.946
177.021	178.130	Langfristede aktiver	953.093	972.646
0	0	11 Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	206	224
6.245	2.007	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0
610	2.398	12 Andre tilgodehavender	2.431	3.438
1	17	Periodeafgrænsningsposter	135	176
6.856	4.422	Tilgodehavender	2.772	3.838
43.924	49.674	13 Likvide beholdninger	102.234	76.319
50.780	54.096	Kortfristede aktiver	105.006	80.157
227.801	232.226	Aktiver	1.058.099	1.052.803

Koncern-og årsregnskab

Balance pr. 31. december 2014

Moderselskab			Koncern	
2013 t.kr.	2014 t.kr.	Note	2014 t.kr.	2013 t.kr.
5.482	5.482	14 Selskabskapital	5.482	5.482
218.963	225.197	Overført resultat	225.197	218.963
0	0	Foreslået udbytte for regnskabsåret	0	0
224.445	230.679	Egenkapital i alt	230.679	224.445
0	0	Deposita	23.587	23.713
0	0	15 Prioritetsgæld	784.153	787.851
0	0	Langfristede forpligtelser	807.740	811.564
611	0	Skyldig selskabsskat	810	1.103
0	0	15 Prioritetsgæld	1.344	531
1.314	1.221	Leverandørgæld	1.221	1.314
1.431	326	16 Anden gæld	15.930	13.235
0	0	Periodeafgrænsningsposter	375	611
3.355	1.547	Kortfristede forpligtelser	19.680	16.794
227.801	232.226	Passiver	1.058.099	1.052.803

Koncern-og årsregnskab

Opgørelse af egenkapital

	Koncern			
	Selskabs- kapital t.kr.	Overført resultat t.kr.	Fore- slået udbytte t.kr.	Egen- kapital t.kr.
2014				
Egenkapital, primo	5.482	218.963	0	224.445
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>6.234</u>	<u>0</u>	<u>6.234</u>
Egenkapital ultimo	<u>5.482</u>	<u>225.197</u>	<u>0</u>	<u>230.679</u>
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>

Koncern-og årsregnskab

Opgørelse af egenkapital

	Morderselskab			
	Selskabs- kapital t.kr.	Overført resultat t.kr.	Fore- slået udbytte t.kr.	Egen- kapital t.kr.
2014				
Egenkapital, primo	5.482	218.963	0	224.445
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>6.234</u>	<u>0</u>	<u>6.234</u>
Egenkapital, ultimo	<u>5.482</u>	<u>225.197</u>	<u>0</u>	<u>230.679</u>
2013				
Egenkapital, primo	3.000	211.519	0	214.519
Totalindkomst i alt	<u></u>	<u>-39.220</u>	<u></u>	<u>-39.220</u>
Gældskonvertering i året	1	8.076	0	8.077
Førhøjelse af aktiekapital	<u>2.481</u>	<u>38.588</u>	<u></u>	<u>41.069</u>
Egenkapital, ultimo	<u>5.482</u>	<u>218.963</u>	<u>0</u>	<u>224.445</u>

Koncern-og årsregnskab

Pengestrømsopgørelse

Moderselskab			Koncern	
2013	2014		2014	2013
t.kr.	t.kr.	Note	t.kr.	t.kr.
-2.807	-1.360		19.387	-17.903
0	0		18.800	65.900
1.226	-2.075	18	1.699	-98
1.068	-1.041		-1.041	1.068
-513	-4.476		38.845	48.967
		Pengestrøm fra primær drift		
3.810	5.468		4.160	4.493
-165	-7		-16.537	-16.344
0	0		-2.356	3.044
0	0		2.493	-4.405
3.132	985		26.605	35.755
		Pengestrøm fra driftsaktivitet		
-541	4.800		0	-389
0	-35		-35	0
-541	4.765		-35	-389
		Pengestrøm fra investeringsaktivitet		
41.069	0		0	41.069
0	0		-529	-527
0	0		-126	-1.791
41.069	0		-655	38.717
		Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		
43.660	5.750		25.915	74.083
		Årets pengestrøm		
264	43.924		76.319	2.236
43.924	49.674		102.234	76.319
		Likvider 31.12.		

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 2014 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 og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

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

Grundlag for udarbejdelse

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

Den anvendte regnskabspraksis, som beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene. For standarder, der implementeres fremadrettet, korrigeres sammenligningstallene ikke.

Ændringer til anvendt regnskabspraksis

Fast Ejendom Danmark A/S har implementeret de regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der er trådt i kraft i 2014. 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 udøve 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 udnyttes.

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 opgaver, kontorholdsomkostninger benyttet ved administrationen af koncernen samt afskrivning af driftsmidler. Afskrivning på driftsmidler foretages lineært over 3 år.

Andre driftsindtægter

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

Finansielle poster

Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende gældsforpligtelser, 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

Investerings-ejendomme

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

Investerings-ejendomme 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

Noter til koncern- og årsregnskab

flere aktiver. Betragtes erhvervelsen som anskaffelse af ét eller flere aktiver, indregnes der ikke udskudt 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 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal 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 indtægter og 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 finansielle aktiver samt køb, udvikling, forbedring og salg mv. af materielle aktiver.

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.

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.

Noter til koncern- og årsregnskab

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 2014 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

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 2014) 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 2014 er 7,3 pct. (2013: 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 115 mio. kr. (2013: 121 mio. kr.). 47,2 pct. (2013: 54,7 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 erhvervsjendomme generelt indregnet tomgang med 12 måneder (2013: 12 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 2015 er budgetteret til 19,5 pct. (2014: 18,4 pct.)

Noter til koncern- og årsregnskab

Efter budgetperiodens udløb er der i terminalåret indlagt en generel, langsigtet tomgang med 10,0 pct. (2013: 10,0 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.

Ejendommenes 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. m² spænder fra kr. 0 (for domicilejendomme, hvor vedligeholdelsen betales af lejer) til kr. 253 (2013: kr. 103). Den gennemsnitlige vægtede vedligeholdelsesudgift for hele porteføljen er 31 kr./m² (2013: 29 kr./m²). 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 anmodet ejendomsmægler- og valuarfirmaet DTZ Egeskov & Lindquist A/S (DTZ) om at gennemgå og kommentere værdiansættelserne. DTZ's værdiansættelser er foretaget ud fra en forudsætning om et salg af den samlede portefølje over en periode på fire til fem år.

I rapportens sammenfatning har DTZ anført:

Noter til koncern- og årsregnskab

"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. 925.000.000 – 994.000.000.

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 eller om tidligere nedskrivninger skal tilbageføres som følge af en stigende genindvindingsværdi. Ledelsen har vurderet, at der er indikationer for stigning i genindvindingsværdien, som følge af en stigning af nettoaktiverne i datterselskaberne, hvorfor kapitalandelene er opskrevet med 1.863 t.kr. i 2014 (2013 nedskrivning: 47.846 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	
2013	2014		2014	2013
t.kr.	t.kr.		t.kr.	t.kr.
3. Administrationsomkostninger				
5.486	0	Administrationsvederlag	0	5.486
156	2.178	Gager og lønninger	2.178	156
0	12	Andre omkostninger til social sikring	12	0
0	363	Øvrige personaleomkostninger	363	0
2.632	3.445	Andre administrationsomkostninger	3.445	2.632
8.274	5.998		5.998	8.274
0	3	Gennemsnitlig antal ansatte	3	0
Der er udbetalt bestyrelseshonorar til følgende:				
84	250	Niels Roth, formand	250	84
42	125	Flemming Borreskov, næstformand	125	42
10	0	Frank Pedersen (afgået 23.09.13)	0	10
10	0	Jesper Bo Hansen (afgået 23.09.13)	0	10
10	0	Henning Balle Kristensen (afgået 23.09.13)	0	10
156	375		375	156
Der er udbetalt direktionshonorar til følgende:				
0	738	Lars Frederiksen, direktør	738	0
0	738		738	0
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor for regnskabsåret kan specificeres således:				
67	68	Revision	270	306
0	40	Skatterådgivning	40	38
198	24	Andre ydelser	24	667
265	132		334	1.011
4. Finansielle indtægter				
20	238	Renteindtægter fra bankindestående m.v.	426	88
3.790	3.853	Renteindtægter fra dattervirksomheder	0	0
0	1.378	Øvrige finansielle indtægter	1.378	0
0	0	Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	0	4.405
0	0	Dagsværdiregulering af prioritetsgæld	2.356	0
3.810	5.469		4.160	4.493

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderselskab		Koncern	
2013	2014	2014	2013
t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
5. Finansielle omkostninger			
0	0	14.044	13.300
165	7	0	0
0	0	2.493	0
0	0	0	3.044
165	7	16.537	16.344

Dagsværdiregulering af gælden er ikke påvirket af ændringer i koncernens kreditværdighed

Moderselskab		Koncern	
6. Skat af årets resultat			
5.293	1.046	0	0
-1.103	0	0	-1.103
-53	0	0	-53
3.652	-776	-776	-8.310
7.789	270	-776	-9.466
Skat af årets resultat kan forklares således:			
-47.009	5.964	7.010	-29.754
-13.522	-5.198	-5.198	-13.522
212	0	0	212
47.846	-1.863	0	0
-16.442	0	1.589	80.281
-2.240	-131	126	647
-31.155	-1.227	3.527	37.864
7.789	270	-776	-9.466
Skat heraf, 22 %			

7. Resultat pr. aktie

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

Resultat anvendt til beregning af resultat pr. aktie	6.234	-39.220
	stk.	stk.
Gennemsnitligt antal udstedte aktier	2.741.107	33.007
	2.741.107	33.007

Noter til koncern- og årsregnskab

	Koncern	
	2014	2013
	t.kr.	t.kr.
8. Investeringsejendomme		
Dagsværdi, primo	968.700	1.034.600
Årets dagsværdireguleringer	<u>-18.800</u>	<u>-65.900</u>
Dagsværdi, ultimo	<u>949.900</u>	<u>968.700</u>
Lejeindtægter	72.772	81.242
Driftsomkostninger, ejendomme med lejeindtægter	-23.359	-20.426
Driftsomkostninger, ejendomme i tomgang	<u>-5.228</u>	<u>-4.545</u>
Driftsnetto	<u>44.185</u>	<u>56.271</u>

Koncernens investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for realkreditlån som pr. balancedatoen andrager 785.497 t.kr. (2013: 788.382 t. kr.).

Fremtidige kontraktlige minimumsydelser på uopsigelige lejekontrakter fordeler sig således:

	Koncern	
	2014	2013
	t.kr.	t.kr.
Inden for 1 år fra balancedagen	53.988	62.923
Mellem 1 og 5 år fra balancedagen	93.635	97.298
Efter 5 år fra balancedagen	<u>2.000</u>	<u>8.538</u>
	<u>149.623</u>	<u>168.759</u>

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderselskab

2013	2014	
t.kr.	t.kr.	
		9. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder
174.710	174.710	Kostpris, primo
<u>0</u>	<u>0</u>	Tilgang i årets løb
<u>174.710</u>	<u>174.710</u>	Kostpris, ultimo
-90.815	-138.661	Nedskrivninger, primo
<u>-47.846</u>	<u>1.863</u>	Årets op- og nedskrivninger
<u>-138.661</u>	<u>-136.798</u>	Nedskrivninger, ultimo
<u>36.049</u>	<u>37.912</u>	Regnskabsmæssig værdi, ultimo

Noter til koncern- og årsregnskab

Morderselskab		Koncern	
2013 t.kr.	2014 t.kr.	2014 t.kr.	2013 t.kr.
10. Udskudt skat			
Udskudt skat er indregnet således i balancen:			
0	0	0	0
3.946	3.170	3.170	3.946
3.946	3.170	3.170	3.946

	Indregnet Indregnet t.kr.	Indregnet i resultat- opgørelse t.kr.	Indregnet ultimo t.kr.
2014			
Investeringsejendomme	-10.573	277	-10.296
Langfristede forpligtelser	-4.075	549	-3.526
Fremførbar rentefradragsbegrænsning	-3.946	1.472	-2.474
Nedskrivning af udskudte skatteaktiver	14.648	-826	13.822
Fremførbar underskud	0	-696	-696
Udskudt skat 2014	-3.946	776	-3.170
2013			
Investeringsejendomme	-8.091	-2.482	-10.573
Langfristede forpligtelser	-3.871	-204	-4.075
Fremførbar rentefradragsbegrænsning	-7.487	3.541	-3.946
Nedskrivning af udskudte skatteaktiver	7.487	7.161	14.648
Fremførbar underskud	-294	294	0
Udskudt skat 2013	-12.256	8.310	-3.946

Morderselskab		Koncern	
2013 t.kr.	2014 t.kr.	2014 t.kr.	2013 t.kr.
11. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser			
0	0	206	224
0	0	206	224
Foretagne nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab			
		120	79

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderselskab

2013 t.kr.	2014 t.kr.
---------------	---------------

2013 t.kr.	2014 t.kr.	
		12. Andre tilgodehavender
610	78	Tilgodehavende moms
0	2.320	Øvrige tilgodehavender
610	2.398	

2013 t.kr.	2014 t.kr.	
		13. Likvide beholdninger
43.924	49.674	Bankindeståender
43.924	49.674	

2013 t.kr.	2014 t.kr.	
		14. Selskabskapital
3.000	5.482	Selskabskapital primo
1	0	Gældskonvertering i året
2.481	0	Kapitaltilførsel
5.482	5.482	Selskabskapital ultimo

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

Koncern

2014 t.kr.	2013 t.kr.
---------------	---------------

367	1.406
2.064	2.032
2.431	3.438

102.234	76.319
102.234	76.319

Noter til koncern- og årsregnskab

Morderselskab			Koncern	
2013 t.kr.	2014 t.kr.		2014 t.kr.	2013 t.kr.
0	0	Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	785.497	788.382
		Nominal værdi af prioritetsgæld	785.048	785.577
		Prioritetsgæld forfalder til betaling således:		
0	0	Indenfor et år efter balancedagen	1.344	531
0	0	Efter et år og før fem år efter balancedagen	100.665	62.914
0	0	Efter fem år efter balancedagen	683.488	724.937
0	0		785.497	788.382
		Prioritetsgæld er indregnet således i balancen		
0	0	Langfristede forpligtelser	784.153	787.851
0	0	Kortfristede forpligtelser	1.344	531
0	0		785.497	788.382

Morderselskab			Koncern	
2013 t.kr.	2014 t.kr.		2014 t.kr.	2013 t.kr.
		16. Anden gæld		
0	0	Renteswaps	8.079	5.586
1.431	326	Andre skyldige omkostninger	7.842	7.649
1.431	326		15.930	13.235

17. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser

Prioritetsgæld på i alt 785.497 t. kr. er sikret ved pant i ejendomme.

	2014 t.kr.	2013 t.kr.
Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme	900.200	920.200

Sikkerhedsstillelse kan udløses ved manglende overholdelse af betalingsfrister.

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderselskab			Koncern	
2013	2014		2014	2013
t.kr.	t.kr.		t.kr.	t.kr.
		18. Ændring i driftskapital		
1.007	-763	Ændring i tilgodehavender	2.107	-598
-884	-1.312	Ændring i leverandørgæld og anden gæld	-282	2.291
0	0	Ændring i deposita fra lejere	-126	-1.791
123	-2.075		1.699	-98

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 renteudviklingen. 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 23.587 t.kr. (2013: 23.713 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 206 t. kr. (2013: 224 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 2014 påbegyndes 1-4 år fra balancedagen medmindre der foretages refinansiering.

Om koncernens finansielle forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige forfaldstidspunkter:

Kategori	Koncern			
	Forfaldstidspunkt			
	0-1 år mio. kr.	1-5 år mio. kr.	> 5 år mio. kr.	Total mio. kr.
Prioritetsgæld	-15	-103	-957	-1.075
Leverandørgæld	-1	0	0	-1
Ikke afledte finansielle instrumenter	-16	-103	-957	-1.076
Afledte finansielle instrumenter	0	-8	0	-8
I alt	-16	-111	-957	-1.084

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.

Noter til koncern- og årsregnskab

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 0,70 år sammenholdt med 1,47 år ved udgangen af 2013.

I forhold til ejendomsporteføljens værdi udgør gælden (Loan To Value, LTV) ultimo året 71,9 pct. (2013: 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.

Ultimo 2014 udgør den gennemsnitlige vægtede rentesats inklusiv bidrag på koncernens realkreditgæld 1,33 pct. (2013: 1,36 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. (2013: 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	2.592	-7.853	0,37	7.114	739
1 % rentestigning	18.298	7.853	1,03	-8.183	-830
Nuværende rente	10.445	0	0,70	0	0

Baseret på netto rentebærende gæld indregnet 31. december 2014.

Koncern

	2014	2013
	mio. kr.	mio. kr.

Kategorier af finansielle instrumenter

Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	0	0
Likvider og tilgodehavender	102	77
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	8	6
Finansielle forpligtelser, der er henført til dagsværdi over resultatopgørelsen	785	788
Finansielle forpligtelser, anden gæld m.v	41	38

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

Noter til koncern- og årsregnskab

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.

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 2014.

21. Aktionærforhold

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

AP Pension, Østbanegade 135, 2100 København Ø

14,34 pct.

Noter til koncern- og årsregnskab

Realdania, Jarmers Plads 2, 1551 København V	11,97 pct.
Arbejdernes Landsbank, Vesterbrogade 5, 1502 København V	6,04 pct.

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 27. marts 2015 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse.

Årsrapporten forelægges selskabets aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 24. april 2015.

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, Kirk Kapital A/S, A/S Rådhusparken og A/S Sadolinparken.

Næstformand, cand. polit. Flemming Borreskov (1949)

Ejer 7.000 stk. aktier i selskabet. Flemming Borreskov er formand for bestyrelsen i Catalytic Society A/S og Dansk Arkitektur Center (fond), næstformand i Fast Ejendom Danmark A/S, medlem af bestyrelsen i DADES A/S og Mandag Morgen Fonden samt 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, Dansk Farmland K/S, Britannia Invest A/S, OMP A/S, P/S Amerika Plads C og P/S Havneøen Vejle.

Noter til koncern- og årsregnskab

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 afdør senest på førstkommende generalforsamlingen efter, at de er fyldt 70 år.