

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

Fast Ejendom Danmark A/S

Årsrapport 2017

13. regnskabsår

Vedtaget på Selskabets ordinære generalforsamling den 30. april 2018

Som dirigent



Henrik Thal Jantzen

Advokat

Indholdsfortegnelse

	Side
Selskabsoplysninger	2
Ledelsespåtegning	3
Den uafhængige revisors erklæringer	4
Hoved- og nøgletal	8
Ledelsesberetning	
Overblik	9
Koncernoversigt og definitioner	10
Hovedaktiviteter	10
Årets resultater og formue	11
Begivenheder i 2017	14
Det danske ejendomsmarked ultimo 2017	14
Øvrige forhold	25
Begivenheder efter statusdagen	26
Forventninger til 2018	26
Indre værdi	26
Særlige risici	27
Væsentlige samarbejdsaftaler	27
Forsikringsforhold	27
Udbytte og udbyttepolitik	27
Påvirkning af det eksterne miljø	28
Selskabsforhold	28
Redegørelse for virksomhedsledelse	28
Måltal for det underrepræsenterede køn	31
Koncern- og årsregnskab	
Totalindkomstopgørelse for 2017	32
Balance pr. 31. december 2017	33
Opgørelse af egenkapital	35
Pengestrømsopgørelse	36
Noteoversigt	37

Selskabsoplysninger

Fast Ejendom Danmark A/S

Rådhusvej 13

2920 Charlottenlund

CVR 28 50 09 71

Hjemsted: Gentofte

Telefon: 70 22 80 30

www.fastejendom.dk

Selskabets aktier er noteret på NASDAQ Copenhagen

Fondskode/ISIN, DK0060522746

Navn: Fast Ejendom Danmark

Kortnavn: FED

Bestyrelse

Direktør Niels Roth, formand

Direktør Peter Olsson, næstformand

Direktør Søren Hofman Laursen, bestyrelsesmedlem

Direktion

Lars Frederiksen, direktør

Revision

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Osvald Helmuths Vej 4

2000 Frederiksberg

Generalforsamling

Ordinær generalforsamling afholdes den 30. april 2018 fra kl. 16:00 på adressen c/o Kromann Reumert, Sundkrogsgade 5, 2100 København Ø.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2017 for Fast Ejendom Danmark A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017.

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.

Charlottenlund, den 9. marts 2018

Direktion




Lars Frederiksen

Bestyrelse



Niels Both
formand



Peter Olsson
næstformand



Søren Hofman Laursen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Fast Ejendom Danmark A/S

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Fast Ejendom Danmark A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel Koncernen som Selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til revisionsudvalget og bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet" (herafter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af Koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg af revisor

Efter Fast Ejendom Danmark A/S fik optaget aktier til notering på Nasdaq Copenhagen, blev vi første gang valgt som revisor for Fast Ejendom Danmark A/S den 28. april 2014. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 5 år frem til og med regnskabsåret 2017.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation

i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af investeringsejendomme

Koncernen har pr. 31. december 2017 indregnet investeringsejendomme til dagsværdi for i alt 868.200 t.kr. Den årlige værdiansættelse er central for vores revision, da den er væsentlig for koncernregnskabet og indeholder ledelsesmæssige forudsætninger og skøn, herunder om den fremtidige ejendomsdrift og udvikling på ejendomsmarkedet, jf. note 2, 3 og 20.

Vi har i forbindelse med vores revision efterregnet den af ledelsen udarbejdede værdiansættelse til dagsværdi, der er foretaget efter discounted cash flow-modellen, og sammenholdt de af ledelsen fastlagte forudsætninger og skøn med underliggende dokumentation. Vi har vurderet, om den valgte beregningsmodel er relevant samt vurderet niveauet for afkastkrav og inflationsrate anvendt til ekstrapolering sammenholdt med markedsdata. De forventede nettopengestrømme er baseret på budgetter for årene 2018 til 2028 og en terminalværdi samt værdien af modtagne deposita og byggeretter. Vi har undersøgt procedurer for budgetudarbejdelse og sammenholdt de af ledelsen opgjorte værdier med uafhængig ekstern mæglervurdering. Vi har endvidere vurderet tilstrækkeligheden af oplysninger om dagsværdiansættelsen af investeringsejendomme i note 2, 3 og 20 i forhold til krav i regnskabsstandarder.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for regnskaberne

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

Ved udarbejdelsen af regnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere Koncernens og Selskabets evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere Koncernen eller Selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

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

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af Koncernens og Selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om Koncernens og Selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at Koncernen og Selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i Koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 9. marts 2018
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28



Peter Gath
statsaut. revisor
MNE-nr. mne19718



Kennet Hartmann
statsaut. revisor
MNE-nr. mne40036

Ledelsesberetning

Hoved- og nøgletal

Koncernens hoved- og nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Hovedtal i t.kr.					
Totalindkomstopgørelse					
Lejeindtægter	78.304	80.128	80.543	72.772	81.242
Resultat af ejendommenes drift	49.881	50.058	51.895	44.185	56.271
Værdireguleringer af investeringsejendomme	-500	1.900	4.600	-18.800	-65.900
Administrationsomkostninger	-10.090	-9.154	-9.249	-5.998	-8.274
Resultat før værdireguleringer, finansielle poster og skat	46.494	40.904	42.646	38.187	47.997
Resultat af primær drift	45.994	42.804	47.246	19.387	-17.903
Finansielle poster, netto	-11.708	-12.947	-11.971	-12.377	-11.851
Resultat før skat	34.286	29.857	35.275	7.010	-29.754
Resultat før skat ekskl. dagsværdireguleringer	34.786	27.957	30.675	25.810	36.146
Årets resultat	29.496	27.432	32.971	6.234	-39.220
Balance					
Langfristede aktiver	868.200	956.413	955.404	953.093	972.646
Kortfristede aktiver	91.486	67.459	138.733	105.006	80.157
Selskabskapital	5.482	5.482	5.482	5.482	5.482
Egenkapital	314.460	291.082	263.650	230.679	224.445
Langfristede gældsforpligtelser	613.480	701.972	801.129	807.740	787.851
Kortfristede gældsforpligtelser	31.746	30.818	29.358	19.680	40.507
Balancesum	959.686	1.023.872	1.094.137	1.058.099	1.052.803
Investering i langfristede aktiver	0	0	39	35	0
Antal aktier i omløb, stk.	2.677.531	2.741.107	2.741.107	2.741.107	2.741.107
Nøgletal					
Ejendomsafkast før værdiregulering (Afkastgrad 1) (pct.)	5,1	4,2	4,4	4,0	4,8
Ejendomsafkast efter værdiregulering (Afkastgrad 2) (pct.)	5,0	4,4	4,9	2,0	-1,8
Årets forrentning målt på indre værdi	10,6	10,4	14,3	2,8	-12,2
Forrentning af egenkapital (pct.)	9,7	9,9	13,3	2,7	-17,9
Areal ultimo (kvm.) ¹⁾	152.154	158.065	158.736	158.736	161.936
Udlejningsgrad (pct.)	88,1	90,8	91,5	81,7	81,8
Gennemsnitligt vægtet afkastkrav (pct.)	7,0	7,1	7,3	7,3	7,1
Resultat af ejendomme (kr. pr. udlejet kvm.) ¹⁾	372	349	360	405	499
Husleje (kr. pr. kvm.) ¹⁾	584	558	559	667	720
Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering (kr. pr. kvm.) ¹⁾	368	362	392	233	-85
Dagsværdi af ejendomme (kr. pr. kvm.)	5.706	6.051	6.013	5.984	5.982
Omkostningsprocent (pct.)	1,16	0,96	0,97	0,63	0,85
Indre værdi	117,44	106,19	96,18	84,16	81,88
Børskurs	97,00	82,00	65,00	47,00	45,00
Resultat pr. aktie (kr.)	10,89	10,01	12,03	2,27	-14,31
Gennemsnitlig lånerente (pct.)	1,89	2,15	1,80	1,56	1,68
Loan to Value	59,5	65,9	67,8	71,9	73,5
Gennemsnitlig antal ansatte	7	7	7	3	0

Definitioner og beregningsformler fremgår af note 1 under anvendt regnskabspraksis.

¹⁾ I 2017 er arealet reduceret med 5.911 kvm efter salget af ejendommen "Skippergården" i Kolding pr. 1. december 2017. Korrigeres 'Areal ultimo' for salget af ejendommen "Skippergården" ændres 'Resultat af ejendomme (kr. pr. udlejet kvm)', 'Husleje (kr. pr. kvm)' samt 'Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering (kr. pr. kvm.)' til henholdsvis 358, 562 samt 355.

Ledelsesberetning

Overblik

Dansk økonomi er inde i en positiv udvikling. Beskæftigelsen og privatforbruget er stigende, og den registrerede ledighedsprocent nåede således i december måned 2017 ned på godt 4 pct. Det har givet sig udslag i en gunstig udvikling på udlejningsmarkedet for erhvervslokaler.

Boligejendomme i de større bysamfund oplever en betydelig interesse både fra lejere og investorer og opfattes generelt som ejendomsinvesteringer med lav risiko og et godt belåningspotentiale. På de attraktive beliggenheder nyder boligejendomme godt af tendensen til øget urbanisering og tendensen til en faldende gennemsnitlig husstandsstørrelse.

Den tomgang, der fortsat kan konstateres på dele af erhvervsudlejningsmarkedet, er i vidt omfang udtryk for, at de mindre attraktive beliggenheder og indretninger fortsat har svært ved at tiltrække brugerne. Det er en strukturel tendens, der er blevet mere tydelig i de seneste år, hvor interessen fra lejernes (og dermed investorernes) side har været koncentreret om velbeliggende, moderne og effektive ejendomme. Det betyder omvendt, at de sekundære og mindre tidssvarende ejendomme fortsat er præget af tomgang og lave lejeniveauer.

Koncernens hovedforretningsområde er udlejning af erhvervslejemål omkring København og de større bysamfund i provinsen. De overfor beskrevne tendenser betyder, at Koncernens ejendomsportefølje fortsat er udfordret på tomgang og lejeniveau. Som i tidligere år er der fortsat behov for trappeleje, rabatter og lignende i forbindelse med genudlejning. Hertil kommer et fortsat behov for opgradering af lejemålene for at kunne opfylde lejernes fokus på indretning, effektivitet og fleksibilitet.

På baggrund af det stærke marked for boligejendomme og som følge af den af bestyrelsen udmeldte hensigt om at koncentrere Koncernens portefølje på færre beliggenheder, har Koncernen i 2017 afhændet ejendommen "Skippergården" i Kolding.

Udlejningsgraden, målt på lejeværdi, er i løbet af året faldet fra 90,8 primo året til 88,1 pct. ved årets slutning. Heraf skyldes 0,5 procentpoint salget af den fuldt udlejede Skippergården, mens den resterende andel kan henføres til fraflytning af en række mindre lejemål.

I løbet af 2017 er der udlejet i alt 6.105 m², mens der i samme periode er fraflyttet 12.226 m². Der er på nuværende tidspunkt opsagt yderligere lejemål til fraflytning i 2018, men der er god udlejningsaktivitet i porteføljen, hvorfor det er forventningen, at en væsentlig del af de opsagte lejemål vil blive genudlejet i løbet af 2018.

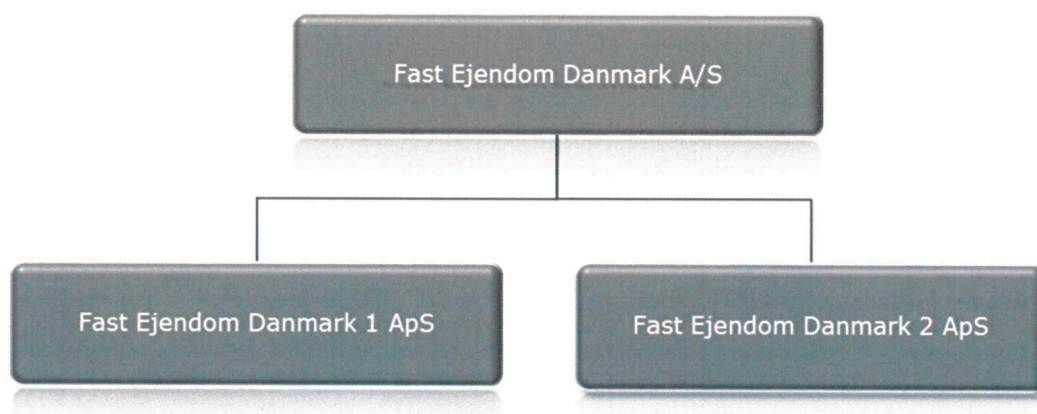
Resultatet af ejendommenes drift blev 49,9 mio. kr. (2016: 50,1 mio. kr.). I kombination med salget af ejendommen "Skippergården", en værdiregulering af porteføljen på -0,5 mio. kr. (2016: + 1,9 mio. kr.) og finansieringsomkostninger, netto 11,7 mio. kr. (2016: 12,9) blev årets resultat 29,5 mio. kr. (2016: 27,4 mio. kr.) svarende til det pr. 1. februar 2018 udmeldte niveau for året på 30 mio. kr.

Ledelsesberetning

Årets resultat medfører en forrentning af egenkapitalen på 9,7 pct. (2016: 9,9 pct.). Bestyrelsen betragter årets resultat som tilfredsstillende.

I det følgende gennemgås og kommenteres årets resultater og øvrige begivenheder nærmere.

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").

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.

Koncernen blev stiftet som forening (Foreningen Fast Ejendom f.m.b.a.) den 24. februar 2005 men omstruktureret til et aktieselskab i 2013. Perioden 1. januar – 31. december 2017 er Selskabets 13. regnskabsår.

Ledelsesberetning

Årets resultater og formue

Ejendommenes lejeindtægter udgør 78,3 mio. kr. i 2017 mod 80,1 mio. kr. i 2016. Faldet skyldes primært salget af ejendommen 'Skippergården' i Kolding primo december 2017. Lejeindtægten, korrigeret for salget af ejendommen 'Skippergården', svarer til 562 kr. pr. udlejet m² mod 558 kr. pr. udlejet m² i 2016.

De samlede **driftsomkostninger** udgør 28,4 mio. kr. (2016: 30,0 mio. kr.) Reduktionen på 1,6 mio. kr. skyldes i al væsentlighed udskudt vedligeholdelse samt ombygning og indretning af lejemål i forbindelse med genudlejning. Omkostningerne har været afholdt for at sikre udlejningen og gøre ejendommene tids-svarende og effektive for de nye lejere. I løbet af 2017 er der således foretaget ombygning og indretning af lejemål for 4,8 mio. kr. (2016: 8,6 mio. kr.) hvoraf 1,0 mio. kr. (2016: 4,3 mio. kr.) er afholdt af fraflyttende lejere.

Omkostningerne til løbende vedligeholdelse af ejendommene er faldet fra 9,4 mio. kr. i 2016 til 7,4 mio. kr. i 2017.

Vedligeholdelsesomkostninger, ejendomme	2017	2016
Løbende vedligehold	7.387	9.410
Lejerindretninger	4.844	8.585
Modtaget fra fraflyttede lejere	-978	-4.303
	11.253	13.692

Ejendommenes driftsresultat (lejeindtægter med fradrag af driftsomkostninger) er herefter et overskud på 49,9 mio. kr. mod 50,1 mio. kr. i 2016.

Årets administrationsomkostninger blev 10,1 mio. kr. mod 9,2 mio. kr. i 2016. Afvigelsen kan relateres til andre administrationsomkostninger og fordeler sig på en række poster. De væsentligste heraf er annoncering, udlejningshonorar og momskorrektion vedrørende tidligere perioder.

Salget af ejendommen "Skippergården" pr. 1. december 2017, har medført en gevinst før skat i forhold til regnskabsmæssig værdi på 6,7 mio. kr.

Resultatet før værdiregulering, finansielle poster og skat er 46,5 mio. kr. (2016: 40,9 mio. kr.). I årsrapporten for 2016 var bestyrelsens forventning til resultatet før værdiregulering, finansielle poster og skat for 2017 i niveauet 37 mio. kr. Denne forventning blev senest opjusteret i børsmeddelelse af 1. februar 2018 til i niveauet 46 mio. kr.

Ledelsesberetning

Årets finansielle omkostninger, opgjort netto, udgør -11,7 mio.kr (2016: -12,9 mio.kr.). Heraf udgør årets renteudgifter netto -11,4 mio. kr. (2016: -15,0 mio. kr.), mens dagsværdiregulering af renteswaps udgør 2,2 mio. kr. (2016: 3,8 mio.kr.) og af prioritetsgæld -2,5 mio. kr. (2016: -1,7 mio. kr.)

Koncernens resultat efter skat er herefter et overskud på 29,5 mio. kr. (2016: 27,4 mio. kr.)

Koncernens pengestrøm fra driftsaktivitet udgør i året 28,3 mio. kr. (2016: 18,0 mio. kr.)

Ændringen i pengestrømmen, i forhold til samme periode sidste år (+10,3 mio. kr.), skyldes såvel en positiv udvikling i pengestrømmen fra den primære drift som færre finansielle omkostninger netto.

I løbet af året er udlejningsgraden, målt på lejeværdi, faldet fra 90,8 pct. primo året til 88,1 pct. ved årets slutning. Udviklingen i udlejningssituationen er nærmere beskrevet nedenfor.

Selskabet har med bistand fra et eksternt valuarfirma i november 2017 foretaget en vurdering af dagsværdien af Koncernens ejendomsportefølje. Bestyrelsen besluttede på denne baggrund, at foretage en mindre nedskrivning af porteføljens dagsværdi med samlet -0,5 mio. kr. (2016: +1,9 mio. kr.). Værdiansættelsesprocessen er nærmere beskrevet nedenfor.

Ejendommenes dagsværdi udgør herefter ultimo året 868,2 mio. kr. (2016: 956,4 mio. kr.) Det gennemsnitlige vægtede krav til ejendommenes forrentning udgør 7,0 pct. (2016: 7,1 pct.).

Bestyrelsen har i 2017 iværksat et aktietilbagekøbsprogram i overensstemmelse med generalforsamlingsbemyndigelsen af 20. april 2017:

- Aktietilbagekøbet løber i perioden fra og med den 24. april 2017 til og med den 12. april 2018. I denne periode vil Selskabet købe egne aktier op til en maksimal værdi af 10,0 mio. kr. i et aktietilbagekøbsprogram efter bestemmelserne i EU's forordning nr. 596/2014 af 16. april 2014 og EU's forordning nr. 2016/1052 om supplerende regler til forordning nr. 596/2014, den såkaldte "Safe Harbour" metode, som værner børsnoterede selskaber og deres bestyrelse og direktion imod overtrædelse af forbuddene mod markedsmisbrug i forbindelse med aktietilbagekøb.
- Formålet med aktietilbagekøbet er at reducere Selskabets kapital.
- Selskabet har udpeget ABG Sundal Collier som finansiell rådgiver og lead manager for aktietilbagekøbet, som uafhængigt af- og uden indflydelse fra Selskabet træffer sine handelsbeslutninger og eksekverer aktietilbagekøbet inden for de offentliggjorte rammer.
- Aktietilbagekøbet er begrænset til en maksimal værdi på 10,0 mio. kr., dog giver generalforsamlingsbemyndigelsen kun mulighed for at eje op til 20 pct. egne aktier.

Ledelsesberetning

- Tilbagekøb må ikke ske til en aktiekurs, der overstiger den højeste af (i) aktiekursen på den seneste uafhængige handel og (ii) den højeste foreliggende uafhængige tilbudskurs på Nasdaq Copenhagen A/S på handelstidspunktet, dog maksimalt svarende til den seneste offentliggjorte indre værdi af Selskabets aktier, jf. generalforsamlingsbemyndigelsen.
- Der kan ikke på en enkelt handelsdag købes mere end 25 pct. af den gennemsnitlige volumen af Selskabets aktier, der er blevet handlet på Nasdaq Copenhagen A/S de foregående 20 handelsdage.
- Selskabet offentliggør ugentligt en separat meddelelse til Nasdaq Copenhagen A/S og annoncerer antallet af tilbagekøbte aktier og deres værdi. Vedhæftet den ugentlige meddelelse, vil transaktionerne relateret til aktietilbagekøbsprogrammet ligeledes blive præsenteret i en detaljeret form, i overensstemmelse med EU's forordning nr. 596/2014
- Selskabet forbeholder sig retten til, på ethvert tidspunkt, efter meddelelse herom via Nasdaq Copenhagen A/S, at suspendere eller indstille aktietilbagekøbsprogrammet.

Selskabet har under dette program i 2017 erhvervet i alt 63.576 stk. aktier svarende til 2,31 pct. af det samlede antal aktier for en købesum på 6.118.194 kr. svarende til en gennemsnitlig kurs på 96,24.

Tilbagekøbet svarer til en buy-back yield, defineret som tilbagekøbsbeløbet i forhold til den samlede børs-værdi af Selskabets udestående aktier, på 2,30 pct. beregnet ud fra kursen pr. den 29. december 2017 (97,00).

Egenkapitalen udgør ultimo året 314,5 mio. kr. (2016: 291,1 mio. kr.). Stigningen i Selskabets egenkapital hidrører fra årets resultat på 29,5 mio. kr. med fradrag af køb af egne aktier.

Koncernens indre værdi per aktie udgør ultimo året 117,44 (2016: 106,19).

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke betales **udbytte** for regnskabsåret 2017.

Ledelsesberetning

Begivenheder i 2017

Det danske ejendomsmarked ultimo 2017

Brugermarkedet i Hovedstadsområdet

Tomgangsudvikling

Tomgangen for kontorer og lager- og logistikejendomme i Hovedstadsområdet er inden for det seneste år faldet, og udviklingen har medført, at lejepriserne har stabiliseret sig og i de attraktive dele af markedet viser en stigende tendens.

Tomgangen for kontorer er faldet markant de seneste 12 måneder og lå i begyndelsen af 3. kvartal 2017 på ca. 8 pct. for Hovedstadsområdet.

Afstanden mellem primære og sekundære kontorejendomme er stadig stor, og det er i høj grad de sekundære, og mindre tidssvarende ejendomme, der repræsenterer tomgangen i regionen. Det er en strukturel tendens, der er blevet mere tydelig i de seneste år, hvor interessen fra lejernes (og dermed investorerne) side har været koncentreret om velbeliggende, moderne og effektive ejendomme. Det betyder omvendt, at de sekundære og mindre tidssvarende ejendomme er præget af tomgang og lave lejerveauer.

20 % af Koncernens ejendomsportefølje udgøres af kontorejendomme i Hovedstadsområdet.

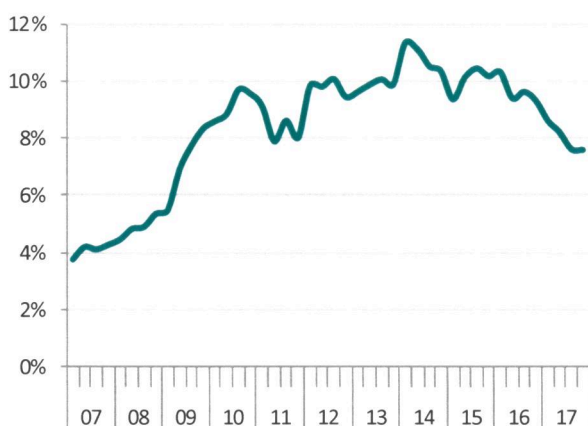
For lager- og industriejendomme i Hovedstadsområdet har tomgangen været kraftigt faldende de senere år. For lager- og industriejendomme er tomgangen faldet med næsten 200 bp siden toppen i 2012/13 og vidner om øget aktivitet i branchen. Tomgangen lå på ca. 2,3 pct. ved indgangen til 4. kvartal 2017.

Også for lager- og industriejendomme dækker tomgangstallet over betydelige forskelle mellem nybyggeri og ældre og utidssvarende ejendomme. En del af de utidssvarende ejendomme er ikke på markedet og indgår formodentlig ikke i statistikken.

20 pct. af Koncernens ejendomsportefølje udgøres af lager og industriejendomme i Hovedstadsområdet.

Ledelsesberetning

Tomgang, kontor, hovedstadsområdet



Kilde: Ejendomstorvet

Tomgang, lager og industri, hovedstadsområdet



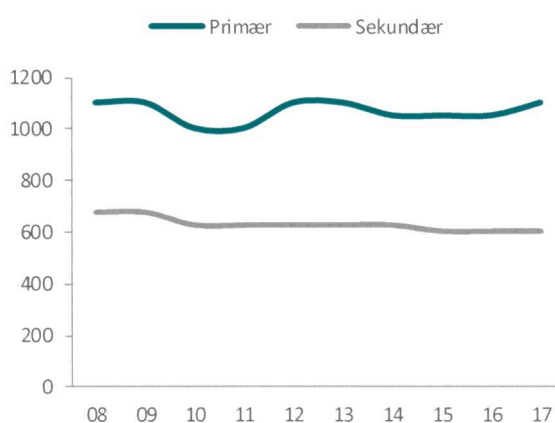
Kilde: Ejendomstorvet

Lejeudvikling på Vestegnen

For kontorlokaler på Vestegnen, hvor 22 pct. af Koncernens ejendomsportefølje er beliggende, er der fortsat stor forskel på den opnåelige leje mellem primære og sekundære ejendomme. Her ligger markedslejen således nogenlunde uændret i niveauet kr. 1.100 pr. m² for primære ejendomme og omkring kr. 600 pr. m² for sekundære ejendomme.

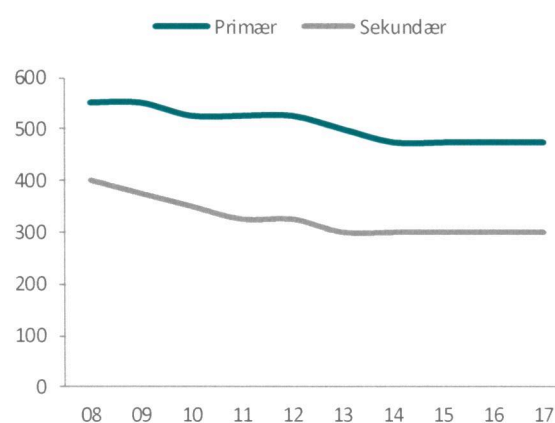
For lager- og logistikejendomme ligger lejeniveauet omkring kr. 475 pr. m² for primære ejendomme og omkring kr. 300 pr. m² for sekundære ejendomme. Der er således fortsat ikke nogen sammenhæng mellem lejen for sekundære lagerejendomme og de faktiske grund- og opførelsesomkostninger.

Kontorleje, Brøndby, Glostrup, Herlev



Kilde: Sadolin & Albæk

Lager-/logistikleje, Brøndby, Glostrup, Herlev



Kilde: Sadolin & Albæk

Ledelsesberetning

Brugermarkedet i Aarhus

Tomgangsudvikling

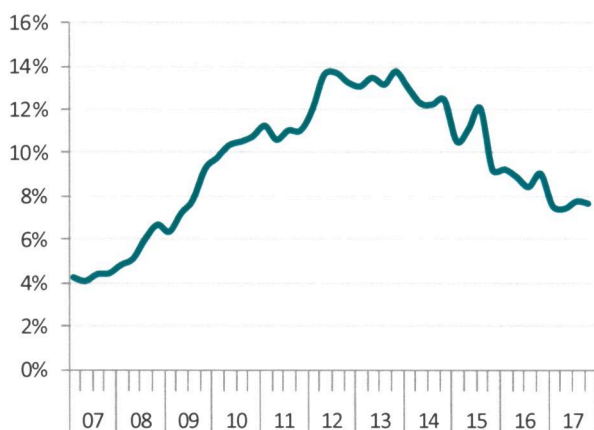
Tomgangen for både kontor, lager og industriejendomme er fortsat faldende i Aarhus.

Tomgangen for kontor lå i niveauet 8 pct. ved indgangen til 4. kvartal 2017, mens tomgangen for lager- og industriejendomme tilsvarende lå i niveauet 3 pct. Udlejningsaktiviteten har været god i bl.a. Viby (15 pct. af Selskabets ejendomsportefølje), hvor mange typer af virksomheder søger lejemål med lavere husleje.

Også i Aarhus dækker tomgangstallene over betydelige forskelle mellem nybyggeri og ældre og utidssvarende ejendomme.

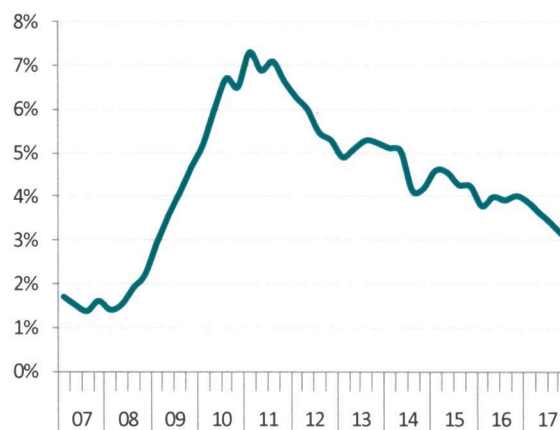
24 pct. af Koncernens ejendomsportefølje er beliggende i Aarhus.

Tomgang, kontor, Aarhus



Kilde: Ejendomstorvet

Tomgang, lager og industri, Aarhus



Kilde: Ejendomstorvet

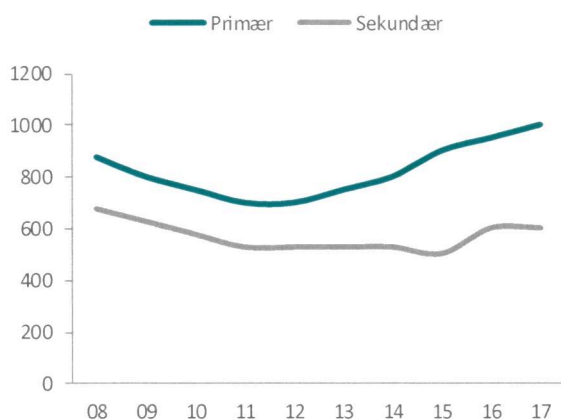
Lejeudvikling

Forskellen mellem primære og sekundære ejendomme er øget de seneste 12 måneder som følge lejernes krav til bygningernes effektivitet og kvalitet på samme måde, som det gør sig gældende i Hovedstadsområdet. Lejen ligger nu på ca. kr. 1.000 pr. m² for primære ejendomme og omkring kr. 600-650 pr. m² for sekundære ejendomme.

For lager- og logistikejendomme synes lejeniveauet at have stabiliseret sig omkring kr. 350-375 pr. m² for primære ejendomme og omkring kr. 150 pr. m² for sekundære ejendomme.

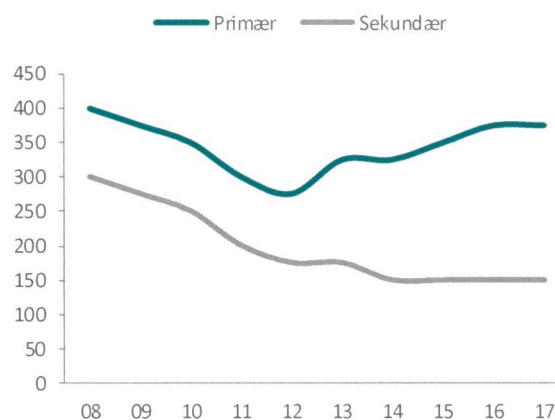
Ledelsesberetning

Kontorleje, Viby og Holme



Kilde: Sadolin & Albæk

Lager-/logistikleje, Viby og Holme



Kilde: Sadolin & Albæk

Brugermarkedet i Odense

Tomgangsudvikling

Kontormarkedet i Odense har fortsat sine udfordringer med en stigende tomgang det seneste år i modsætning til de øvrige store byer i Danmark. Tomgangen lå ved indgangen til 4. kvartal 2017 på ca. 10 pct., hvilket kun er marginalt lavere, end da finans- og gældskrisen toppede omkring 2011-2012. For lager- og logistikejendomme har tomgangen derimod været faldende siden 2011/2012, dog med en mindre stigning ultimo 2015. Tomgangen udgjorde ca. 2 pct. ved indgangen til 4. kvartal 2017 og vidner om en god efterspørgsel i dette segment.

For begge segmenter dækker tomgangstallet over betydelige forskelle mellem nybyggeri og ældre og utidssvarende ejendomme. 20 pct. af Koncernens ejendomsportefølje er placeret i Odense.

Tomgang, kontor, Odense



Kilde: Ejendomstorvet

Tomgang, lager og industri, Odense



Kilde: Ejendomstorvet

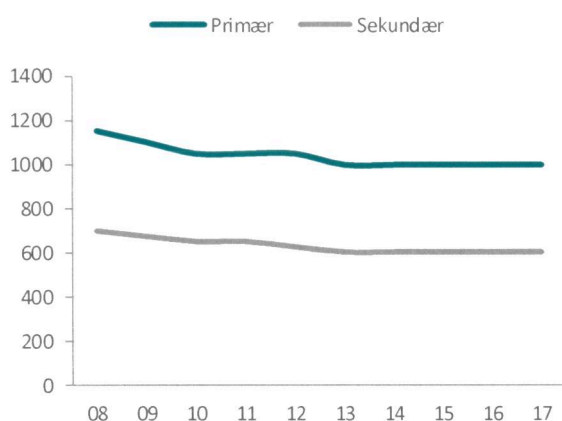
Ledelsesberetning

Lejeudvikling

For kontorlokaler i Odense er der fortsat stor forskel på den opnåelige leje for primære og sekundære ejendomme, og markedslejen ligger i niveauet kr. 1.000 pr. m² for primære ejendomme og omkring kr. 600 pr. m² for sekundære ejendomme.

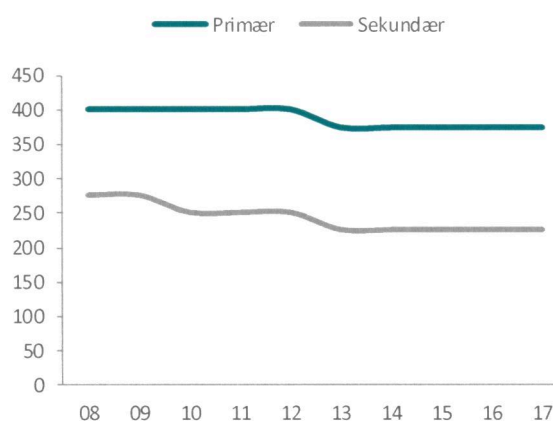
For lager- og logistikejendomme synes lejeniveauet at ligge omkring kr. 350-400 pr. m² for primære ejendomme og omkring kr. 200-250 pr. m² for sekundære ejendomme.

Kontorleje, Odense



Kilde: Sadolin & Albæk

Lager-/logistikleje, Odense



Kilde: Sadolin & Albæk

Investeringsmarkedet

Hovedstadsområdet

Investeringsmarkedet har også i 2017 været præget af et stort antal transaktioner. Afkastet på primære kontorejendomme lå i slutningen af 2016 på ca. 4,75 pct., men er i løbet af 2017 faldet til ca. 4,50 pct. Også markedet for sekundære kontorejendomme har oplevet øget efterspørgsel og faldende afkastkrav i 2017.

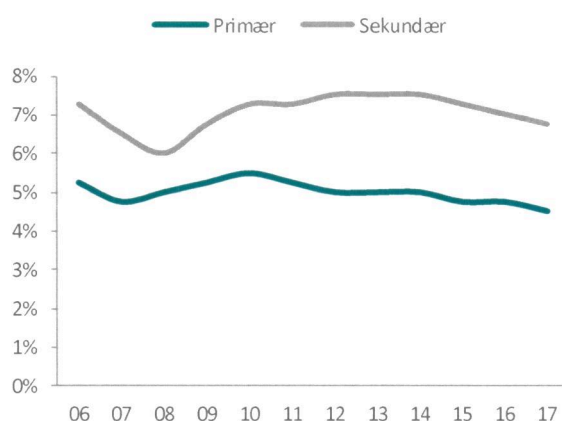
Den stigende efterspørgsel skyldes, at udbuddet af primære ejendomme er begrænset, og investorerne har derfor søgt mod de sekundære ejendomme. Nettostartafkastet for sekundære ejendomme ligger ultimo 2017 i niveauet 6,75 pct.

For lager- og logistikejendomme er forskellen mellem afkastet på primære og sekundære ejendomme fortsat på ca. 200 bp. Det afspejler fortsat investorernes fokus på cash flow-sikkerhed gennem valget af moderne og velbeliggende ejendomme udlejet på lange kontrakter.

Ledelsesberetning

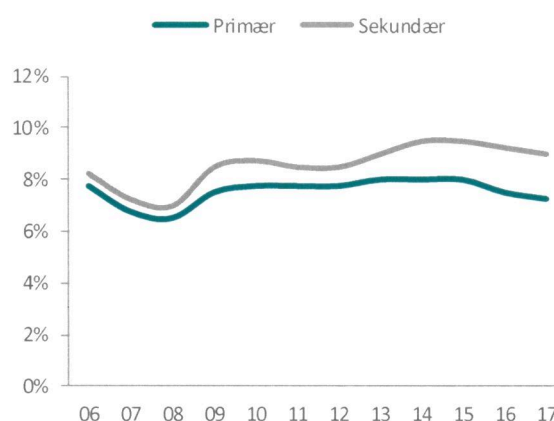
Nettostartafkast, København udenfor CBD

Kontor



Kilde: Sadolin & Albæk – medio året

Lager og logistik, korte kontrakter



Kilde: Sadolin & Albæk – medio året

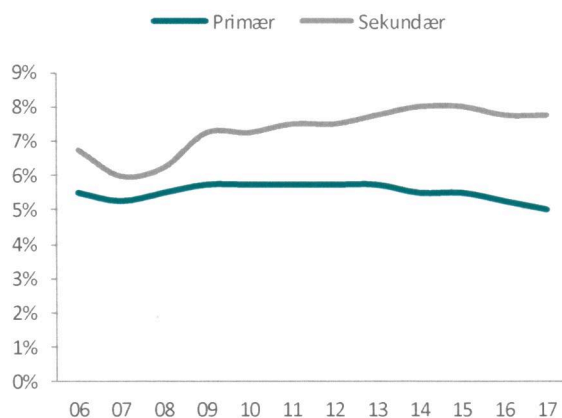
Aarhus

Markedet i Aarhus har haft en udvikling svarende til Hovedstadsområdet, og der er konstateret faldende afkastkrav for primært beliggende kontorejendomme udlejet til solide lejere. For de sekundære ejendomme ligger afkastkravet fortsat noget højere, og spændet til de primære ejendomme er bevaret. Det skyldes, at genudlejningsrisikoen fortsat vurderes at være høj i dette segment på trods af en stærk efterspørgsel og stigende priser i det primære segment.

For lager- og logistikejendomme er afkastet for primære ejendomme udlejet på korte kontrakter faldet til omkring 7,5-7,75 pct. ultimo året, men der er sket en udvidelse af spændet, og sekundære ejendomme handles fra godt 9 pct. og opefter. Det afspejler ligeledes investorernes fokus på cash flow-sikkerhed og de vanskelige finansieringsvilkår for ejendomme beliggende i sekundære områder.

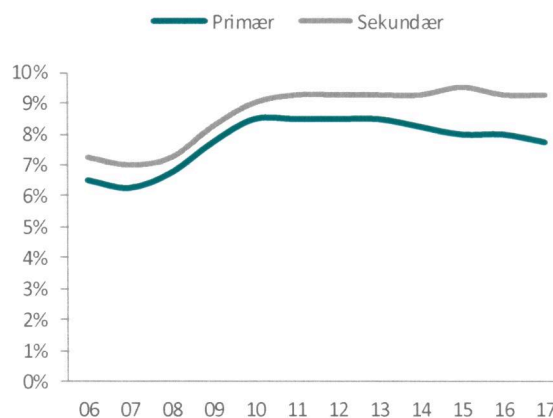
Nettostartafkast, Aarhus udenfor Ringvejen

Kontor



Kilde: Sadolin & Albæk – medio året

Lager og logistik, korte kontrakter



Kilde: Sadolin & Albæk – medio året

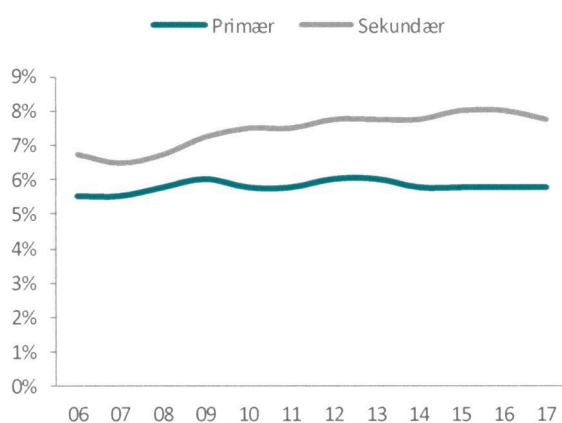
Ledelsesberetning

Øvrige områder

I områderne uden for Hovedstadsområdet og Aarhus har der været en tendens til faldende afkastkrav på de helt gode og moderne ejendomme, mens der har været stigende afkastkrav på de sekundære ejendomme.

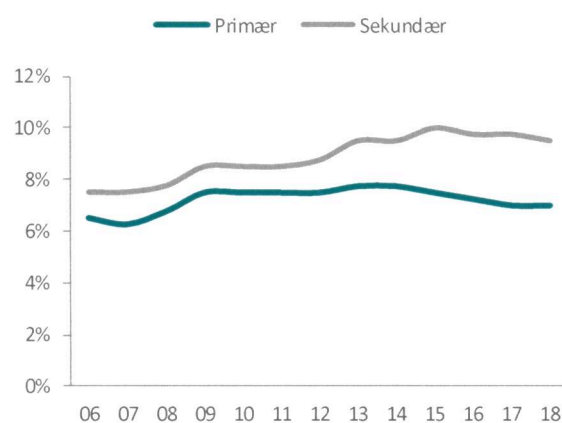
Det skyldes primært den betydelige udlejningsrisiko i dette segment. Hertil kommer vanskelige finansieringsvilkår for ejendomme beliggende uden for de traditionelle vækstcentre. Nedenstående figurer viser udviklingen i Odense, men vurderes også at være gældende for Herning.

Nettostartafkast, kontor, Odense



Kilde: Sadolin & Albæk – medio året

Lager og logistik, Odense



Kilde: Sadolin & Albæk – medio året

Koncernens porteføljesammensætning

Koncernen ejede ved årsskiftet 2017/18 i alt 33 ejendomme og to mindre byggegrunde (ultimo 2016 34 ejendomme og 2 byggegrunde). Koncernen har i løbet af 2017 afhændet ejendommen "Skippergården" beliggende Buen 12-16, Sdr. Havnegade 14-16 og Skipperstræde 1-5, 6000 Kolding for en kontant købesum på 95,8 mio. kr.

Salget skete som en konsekvens af beslutning om en bedre geografisk koncentration af ejendomsporteføljen.

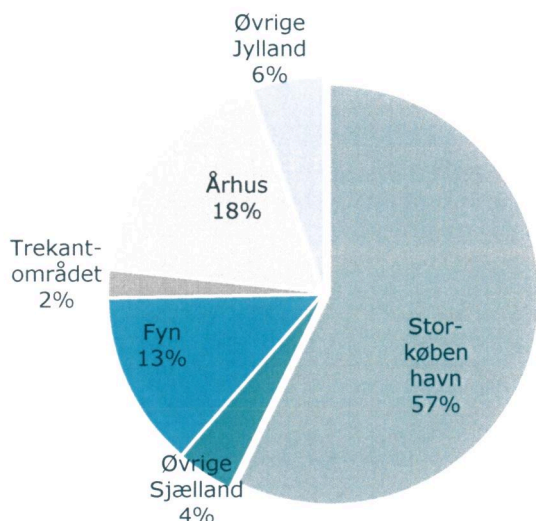
Koncernens ejendomme er karakteriseret ved en beliggenhed uden for centrum af de større byer i områder fortsat præget af relativ høj tomgang og korte lejekontrakter.

Porteføljen er koncentreret i Storkøbenhavn, Odense og Århus. Koncernens største ejendom (Baltorpevej, Ballerup) udgør 11,6 pct. af den samlede ejendomsværdi (2016: 12,3 pct.).

Ledelsesberetning

Porteføljesammensætning fordelt på beliggenhed ultimo 2017

Dagsværdi fordelt på område



Porteføljesammensætning fordelt på ejendomstype ultimo 2017

Ejendomstype (pct. af værdi)	Andel	Langsigtet ramme
Bolig	7,2	0-20
Kontor	38,6	20-60
Lager og produktion	48,8	20-60
Øvrigt	5,4	0-20
Total	100,0	

Udlejning af Koncernens ejendomme

I løbet af året er udlejningsgraden målt på lejeværdi faldet fra 90,8 pct. primo året til 88,1 pct. ved årets slutning svarende til en tomgang på 11,9 pct. (2016: 9,2 pct.) Heraf skyldes 0,5 procentpoint salget af den fuldt udlejede ejendom "Skippergården" pr. 1. december 2017, mens resten relaterer sig til fraflytning af en række mindre lejemål.

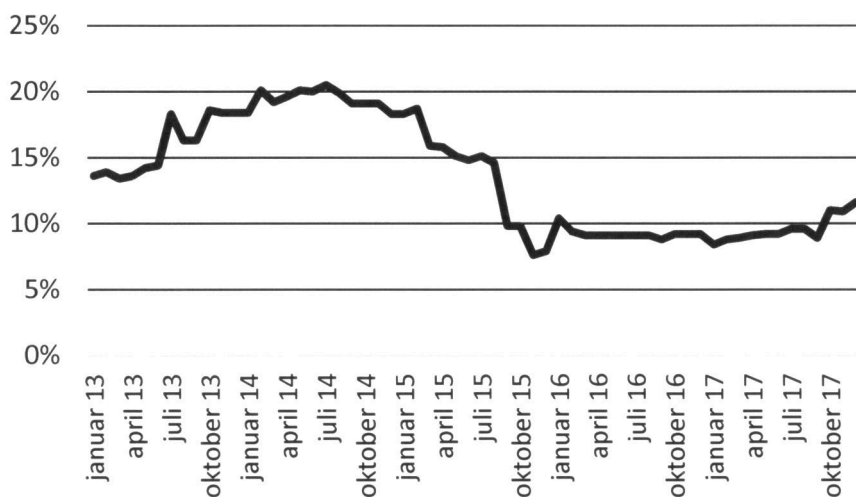
I løbet af 2017 er der udlejet i alt 6.105 m², mens der i samme periode er fraflyttet 12.226 m².

Der er på nuværende tidspunkt opsagt lejemål med et samlet areal på 14.334 m² til fraflytning i 2018. Den årlige leje for de opsagte lejemål udgør 4,8 mio. kr.

Ledelsesberetning

Efter statusdagen er der indgået aftale med Kuhne + Nagel om leje af hele ejendommen Bredebjergvej 1, Taastrup. I forhold til den hidtidige anvendelse medfører den nye lejeaftale udlejning af yderligere 3.221 m², således at ejendommen medio 2018 er fuldt udlejet.

Tomgang 2010 – 2017 (i pct. af lejeværdi)

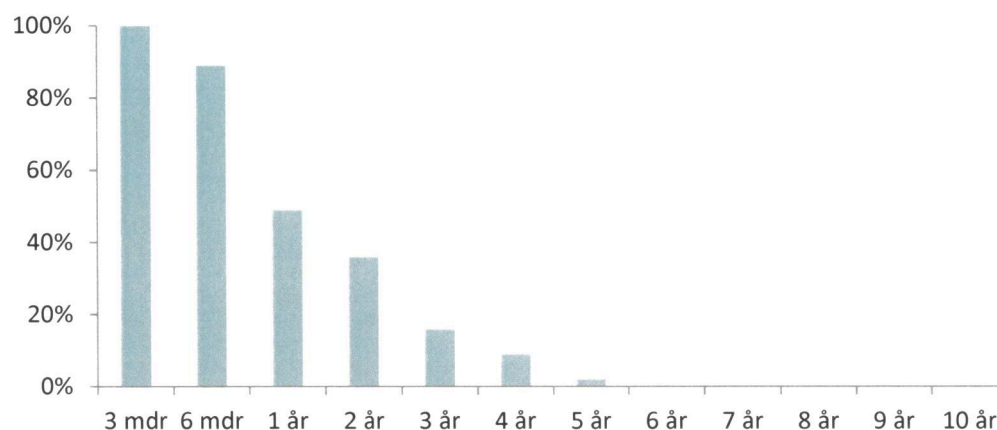


Varighed på kontraktporteføljen

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 49 pct. af kontrakterne har et opsigelsesvarsel på 1 år eller derover.

Lejeindtægter sikret på uopsigelige kontrakter ultimo 2017

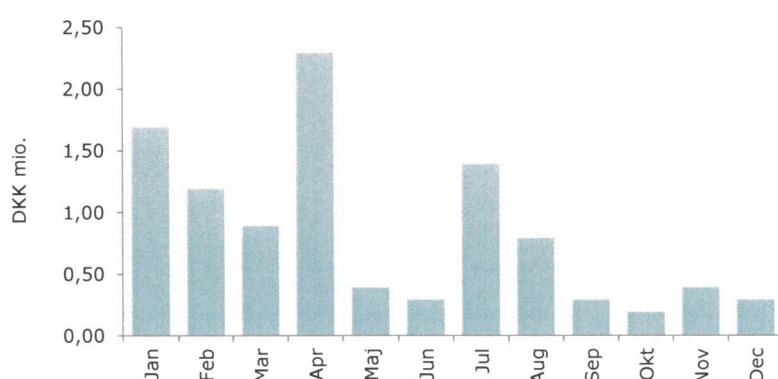


Ledelsesberetning

De 10 største lejere bidrog i 2017 med 41,3 procent (2016: 41,9 procent) af årets lejeindtægt. Heraf udgør den største lejer 6,6 procent (2016: 6,1 procent).

Huslejerestancer har gennem hele 2017 befundet sig på et acceptabelt lavt niveau. Ultimo året udgjorde de samlede restancer 270 t. kr.

Lejerestancer, Koncernen, jan. 2017 – dec. 2017 (mio. kr.)



Koncernens samlede **gældsportefølje** udgør 605,8 mio.kr. pr. 31. december 2017. (695,3 mio. kr. ultimo 2016).

Hele gældsporteføljen er optaget som CIBOR 6 lån med rentefastsættelse hver 6. måned.

I forhold til ejendomsporteføljens værdi udgør den nettorentebærende gæld ultimo året 59,5 pct. (2016: 65,9 pct.). Med henblik på bedst muligt at sikre Koncernens evne til gældsservicering og refinansiering er Koncernens langsigtede mål at fastholde en netto LTV (Loan To Value - se definition i note 1) på omkring 60 pct.

Den gennemsnitlige varighed på Koncernens låneportefølje er 0,43 år ved udgangen af 2017. Bestyrelsen og direktionen følger nøje udviklingen på de finansielle markeder og overvejer, om og i hvilket omfang det vil være relevant med indgåelse af rentesikringsaftaler.

Ultimo 2017 udgør den gennemsnitlige vægtede rentesats inklusive bidrag på Koncernens realkreditgæld 1,21 pct. (2016: 2,16 pct.). En ændring på 1,0 procentpoint i det generelle renteniveau vil medføre en ændring i Koncernens årlige renteomkostninger før skat på ca. 6,0 mio. kr.

Ledelsesberetning

Det positive resultat af ejendommenes drift, inkl. salget af ejendommen "Skippergården", sammenholdt med de fortsat lave finansieringsomkostninger, sikrer Koncernen en betydelig positiv **likviditet** efter finansiering. Den likvide beholdning udgør ultimo året 88,7 mio. kr. (2016: 65,0).

Værdiansættelse

Koncernens ejendomsportefølje er ultimo 2017 værdiansat til en dagsværdi på 868,2 mio. kr. (2016: 956,4 mio.kr.) ved et gennemsnitligt vægtet forrentningskrav på 7,0 pct. (2016: 7,1 pct.). Værdien svarer til gennemsnitligt 5.706 kr. pr. m² (2016: 6.051 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 inklusive inflation.

Den vigtigste faktor ved dagsværdiberegningen er forrentningskravet. Det gennemsnitlige vægtede forrentningskrav ultimo 2017 er 7,0 pct. (2016: 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 markedisleje, hvilket kan føre til lejeforhøjelser eller -reduktioner.

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 (2016: 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. (2016: 10,0 pct.). Desuden er der taget højde for varige ændringer i lejeniveau og øvrige lejevilkår samt langsigtede drifts- og vedligeholdelsesudgifter.

Ledelsesberetning

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

Koncernen har antaget ejendomsmægler- og valuarfirmaet Sadolin & Albæk A/S til at gennemgå værdiansættelserne og de underliggende forudsætninger samt besigtige et antal ejendomme udvalgt af ejendomsmæglerfirmaerne. Honoraret for dette arbejde har været fast og dermed uafhængigt af vurderingernes resultat.

Sadolin & Albæk har anført:

”Markedsværdien af den samlede portefølje på de 35 ejendomme kan herefter opgøres til ca. kr. 884 mio.

Det er vor vurdering, at der knytter sig en vis usikkerhed til værdiansættelsen, idet enkelte af ejendommene kan være vanskelige at omsætte, ligesom der er indregnet byggeretsværdier, der ikke nødvendigvis kan frasælges i det nuværende marked. Det er derfor vor vurdering, at porteføljens samlede værdi skal angives med et vist spænd svarende til 5%. Markedsværdien af porteføljen kan herefter fastsættes til ca.:

Kr. 840 mio. til kr. 928 mio.

skriver kr. otte hundrede firti millioner til ni hundrede tottio millioner 00/100 på kontant basis.”

Bestyrelsen finder, at Koncernens interne værdiansættelse på 868,2 mio. kr. ligger komfortabelt inden for det af Sadolin & Albæk anførte interval.

Øvrige forhold

Selskabets administrerende direktør har opsagt sin stilling til fratræden senest pr. 30. juni 2018. Bestyrelsen har igangsat en søgeproces efter en ny administrerende direktør, og forventer at have stillingen besat i løbet af 1. halvår 2018.

På Selskabets **ordinære generalforsamling** den 20. april 2017 blev Niels Roth, og Peter Olsson genvalgt til bestyrelsen. Flemming Borreskov ønskede ikke genvalg, og Søren Hofman Laursen blev valgt som nyt medlem.

En nærmere omtale af bestyrelsens tillidshverv m.v. kan findes i note 26.

Ledelsesberetning

Begivenheder efter statusdagen

Efter statusdagen og frem til den 9. marts 2018 har Selskabet erhvervet yderligere 16.613 stk. aktier, således at Selskabet pr. 9. marts 2018 besidder i alt 80.189 stk. egne aktier. Beholdningen af egne aktier svarer til 2,93 pct. af det samlede antal aktier og er erhvervet til en samlet købesum på 7.697.069 kr. svarende til en gennemsnitlig kurs på 95,99.

Der er ikke efter regnskabsperiodens udløb og frem til offentliggørelsen af denne årsrapport indtruffet begivenheder, som vurderes at have væsentlig indflydelse på Koncernens eller selskabernes finansielle stilling pr. 31. december 2017.

Forventninger til 2018

For året 2018 forventer bestyrelsen et resultat af primær drift før værdireguleringer og finansielle poster i niveauet 32 mio. kr. (2017: 46,5 mio. kr.). Den negative udvikling (-14 mio. kr.) skyldes primært salget af ejendommen 'Skippergården' (-11 mio. kr.) med bortfald af såvel lejeindtægter (-5 mio. kr.) som avance bogført i 2017 (-7 mio. kr.). Endvidere forventes der en stigende tomgang (-2 mio. kr.) samt reduktion i øvrige indtægter (-1 mio. kr.).

Som inflationsforudsætning er anvendt 2,0 pct. Forventningen er påvirket af den faktiske inflation samt udviklingen i leje, tomgang og lejernes betalingsevne.

Resultatet efter skat vil i betydelig grad være påvirket af Koncernens finansieringsomkostninger, herunder renteutviklingen i 2018, samt værdiregulering af Koncernens ejendomsportefølje.

Da Koncernens gældsportefølje er blevet refinansieret ultimo 2016, er der ikke behov for refinansiering i 2018.

Selskabets pengestrøm fra driftsaktivitet forventes i 2018 at være positiv i niveauet 18 mio. kr. (2017: 28,3 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.

Ledelsesberetning

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

Koncernens 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 prisudvik- ling. 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 Koncernens lejeindtægter.

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

Væsentlige samarbejdsaftaler

Koncernen har væsentlige samarbejdsaftaler med Realkredit Danmark og Nykredit (finansiering og udste- deraftale) 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

Ledelsesberetning

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 Koncernens 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. Heraf er 2.677.531 aktier i omløb pr. 31. december 2017, mens de resterende 63.576 er erhvervet under tilbagekøbsprogrammet.

Aktierne er ikke opdelt i klasser.

Aktierne er noteret på NASDAQ Copenhagen 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 følgende punkter:

- Bestyrelsen vurderer, at Selskabets nuværende investorsammensætning ikke nødvendiggør, at Selskabet offentliggør **årsrapporter og selskabsmeddelelser på engelsk**. Selskabet vurderer jævnligt, om der er anledning til at begynde offentliggørelse på engelsk.
- På baggrund af Selskabets begrænsede størrelse, aktiviteter og de markeder, hvor Selskabet opererer, har bestyrelsen besluttet ikke at vedtage **politikker for samfundsansvar**, herunder menneskerettigheder, miljø og klima. Det vurderes løbende, hvorvidt der er behov for at vedtage politikker på området.
- På baggrund af Selskabets begrænsede størrelse og den begrænsede kompleksitet i de regnskabsmæssige forhold, har bestyrelsen besluttet, at lade den samlede bestyrelse udgøre **revisionsudvalget**. Bestyrelsens formand er formand for revisionsudvalget. Det vurderes løbende, hvorvidt der er

Ledelsesberetning

behov for at ændre politikken på området. Udvalgets kommissorium kan findes på <http://www.fastejendom.dk/media/63295/kommissorium%20august%202014.pdf>

- Bestyrelsen har valgt ikke at nedsætte et **nomineringsudvalg**, idet det er bestyrelsens opfattelse, at opgaverne, under hensyntagen til bestyrelsens begrænsede størrelse, varetages bedst af den samlede bestyrelse. Det vurderes løbende, hvorvidt der er behov for at ændre politikken på området.
- **Vederlagsudvalget** udgøres, under hensyntagen til bestyrelsens begrænsede størrelse, af formandskabet. Det vurderes løbende, hvorvidt der er behov for at ændre politikken på området.
- Bestyrelsen vurderer, at der ikke p.t. er behov for en **whistleblower-ordning**. Det vurderes løbende, hvorvidt der er behov for at ændre politikken på området.

En nærmere redegørelse for Selskabets virksomhedsledelse og afvigelser fra anbefalingerne kan findes på <http://www.fastejendom.dk/om-Selskabet/corporate-governance.aspx>

Hovedelementerne i Koncernens interne kontrol- og risikostyringsystemer 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 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 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.

Kontrolmiljø

Bestyrelsen vurderer mindst en gang om året Koncernens organisationsstruktur og bemanningen på væsentlige områder.

Ledelsesberetning

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 årlig 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, afvigelse, 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.

Ledelsesberetning

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.

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 heraf ingen kvinder, 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 <http://www.fastejendom.dk/om-Selskabet/bestyrelse.aspx>

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.

Måltal for det underrepræsenterede køn

Selskabets bestyrelse anerkender 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.

Bestyrelse har sat som måltal, at der skal være mindst én kvinde indvalgt i bestyrelsen. Måltallet søges opfyldt frem til udgangen af 2019, 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. Bestyrelsen har ikke opfyldt målsætningen i 2017, men vurderer løbende muligheden herfor.

Da Selskabet beskæftiger mindre end 50 ansatte, er der ikke opstillet politik for at fremme andelen af det underrepræsenterede køn på Selskabets øvrige ledelsesniveauer.

Ledelsesberetning

Totalindkomstopgørelse for 2017

Moderselskab			Koncern	
2016 t.kr.	2017 t.kr.	Note	2017 t.kr.	2016 t.kr.
0	0	3 Lejeindtægter vedrørende investeringsejendomme	78.304	80.128
0	0	Omkostninger vedrørende investeringsejendomme	-28.423	-30.070
0	0	3 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-500	1.900
0	0	Bruttoresultat	49.381	51.958
-9.154	-10.090	4 Administrationsomkostninger	-10.090	-9.154
7.862	8.771	Andre driftsindtægter	6.703	0
-1.291	-1.319	Resultat af primær drift (EBIT)	45.994	42.804
25.718	27.782	5 Resultat af dattervirksomheder	0	0
3.192	3.216	6 Finansielle indtægter	2.321	3.828
-268	-161	7 Finansielle omkostninger	-14.029	-16.775
27.350	29.518	Resultat før skat	34.286	29.857
82	-22	8 Skat af årets resultat	-4.790	-2.425
27.432	29.496	Årets resultat	29.496	27.432
0	0	Anden totalindkomst efter skat	0	0
27.432	29.496	Totalindkomst i alt	29.496	27.432
		9 Resultat pr. aktie	kr. 10,89	kr. 10,01
		9 Udvandet resultat pr. aktie	kr. 10,89	kr. 10,01
		Forslag til fordeling af årets resultat		
		Overført til næste år		
27.432	29.496			
27.432	29.496			

Ledelsesberetning

Balance pr. 31. december 2017

Morderselskab			Koncern	
2016 t.kr.	2017 t.kr.	Note	2017 t.kr.	2016 t.kr.
0	0	3	868.200	956.400
13	0	Driftsmidler	0	13
13	0	Langfristede aktiver	868.200	956.413
94.425	122.208	5	0	0
152.026	136.000	Kapitalandele i dattervirksomheder Ansvarlig lånekapital til dattervirksomheder	0	0
246.451	258.208	Finansielle aktiver	0	0
246.464	258.208	Langfristede aktiver	868.200	956.413
0	0	10	270	357
1.737	225	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser Tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0
265	692	11	1.944	756
0	159	Andre tilgodehavender Tilgodehavende skat	0	0
49	24	Periodeafgrænsningsposter	542	1.373
2.051	1.100	Tilgodehavender	2.756	2.486
44.037	56.756	12	88.730	64.973
46.089	57.856	Likvide beholdninger	91.486	67.459
292.552	316.064	Kortfristede aktiver	959.686	1.023.872
		Aktiver		

Ledelsesberetning

Balance pr. 31. december 2017

Morderselskab			Koncern	
2016 t.kr.	2017 t.kr.	Note	2017 t.kr.	2016 t.kr.
5.482	5.482	14 Selskabskapital	5.482	5.482
285.600	308.978	Overført resultat	308.978	285.600
291.082	314.460	Egenkapital i alt	314.460	291.082
0	0	15 Udskudte skatteforpligtelser	2.025	0
27	27	Deposita	26.039	26.887
0	0	16 Prioritetsgæld	585.416	675.085
27	27	Langfristede forpligtelser	613.480	701.972
0	0	Skyldig selskabsskat	2.584	1.376
0	0	16 Prioritetsgæld	20.438	20.256
579	237	Leverandørgæld	3.664	578
865	1.340	17 Anden gæld	4.773	8.507
0	0	Periodeafgrænsningsposter	287	101
1.443	1.577	Kortfristede forpligtelser	31.746	30.818
292.552	316.064	Passiver	959.686	1.023.872

Ledelsesberetning

Opgørelse af egenkapital

	Koncern		
	Selskabs- kapital t.kr.	Overført resultat t.kr	Egen- kapital t.kr.
2017			
Egenkapital, primo	5.482	285.600	291.082
Årets køb af egne aktier	0	-6.118	-6.118
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>29.496</u>	<u>29.496</u>
Egenkapital, ultimo	<u>5.482</u>	<u>308.978</u>	<u>314.460</u>
2016	t.kr.	t.kr	t.kr.
Egenkapital, primo	5.482	258.168	263.650
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>27.432</u>	<u>27.432</u>
Egenkapital, ultimo	<u>5.482</u>	<u>285.600</u>	<u>291.082</u>

	Moderselskab		
	Selskabs- kapital t.kr.	Overført resultat t.kr	Egen- kapital t.kr.
2017			
Egenkapital, primo	5.482	285.600	291.082
Årets køb af egne aktier	0	-6.118	-6.118
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>29.496</u>	<u>29.496</u>
Egenkapital, ultimo	<u>5.482</u>	<u>308.978</u>	<u>314.460</u>
2016	t.kr.	t.kr	t.kr.
Egenkapital, primo	5.482	258.168	263.650
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>27.432</u>	<u>27.432</u>
Egenkapital, ultimo	<u>5.482</u>	<u>285.600</u>	<u>291.082</u>

Ledelsesberetning

Pengestrømsopgørelse

Moderselskab			Koncern	
2016	2017	Note	2017	2016
t.kr.	t.kr.		t.kr.	t.kr.
-1.291	-1.319		45.994	42.804
1	13		2.260	178
0	0		500	-1.900
0	0		-6.703	0
-1.315	-268	19	-731	-8.470
320	-182		-1.558	320
-2.285	-1.756		39.762	32.932
3.192	3.216		2.321	3.828
-268	-161		-14.029	-16.775
0	0		2.536	1.798
0	0		-2.252	-3.823
638	1.299		28.338	17.960
-12.339	17.538		0	0
0	0		94.520	0
-12.339	17.538		94.520	0
0	0		-19.568	-90.441
0	0		-72.567	0
0	-6.118		-6.118	0
27	0		-848	178
27	-6.118		-99.101	-90.263
-11.674	12.719		23.757	-72.303
55.712	44.037		64.973	137.276
44.037	56.756		88.730	64.973

Noter til koncern- og årsregnskab

Noteoversigt

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

Noter til koncern- og årsregnskab

1. Anvendt regnskabspraksis

Selskabets årsregnskab for 2017 omfatter både årsregnskab for moderselskabet og koncernregnskab for Koncernen, aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

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

Selskabet har implementeret de regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der er trådt i kraft i 2017. 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 og udskudt 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 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.

Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne kapitalandele indregnes direkte i overført resultat under egenkapitalen. Gevinst og tab ved salg indregnes således ikke i resultatopgørelsen.

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.

Noter til koncern- og årsregnskab

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.

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 Finansforeningens "Anbefalinger & Nøgletal" 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 9.

Gennemsnitlig lånerente

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

Noter til koncern- og årsregnskab

Loan to Value (LTV)

Nettorentebærende gæld ultimo i forhold til værdien af investeringsejendomme ultimo.

Anvendt regnskabspraksis for moderselskab

Moderselskabets regnskab for Fast Ejendom Danmark A/S for 2017 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

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 deklarerer.

Balancen

Kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab

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

Noter til koncern- og årsregnskab

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 regnskabsafregningen. 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 2017) til dagsværdi ved anvendelse af en DCF værdiansættelsesmodel.

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 2017 er 7,0 pct. (2016: 7,1 pct.). Når ejendomsværdien ikke er steget som følge af det lavere afkastkrav skyldes det en nedsættelse af den vurderede markedsleje for en række af Koncernens lejemål i forbindelse med værdiansættelsen.

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 107 mio. kr. (2016: 115 mio. kr.).

Noter til koncern- og årsregnskab

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 (2016: 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 2018 er budgetteret til 11,6 pct. (2017: 14,3 pct.)

Efter budgetperiodens udløb er der i terminalåret indlagt en generel, langsigtet tomgang med 10,0 pct. (2016: 10,0 pct.) for samtlige erhvervsejendomme. 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. m² spænder fra kr. 0 (for domicilejendomme, hvor vedligeholdelsen betales af lejer) til kr. 234 (2016: kr. 232). Den gennemsnitlige vægtede vedligeholdelsesudgift for hele porteføljen er 48 kr./m² (2016: 32 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

Noter til koncern- og årsregnskab

- Kontante deposita tillægges værdien krone for krone, mens Anbefalingerne anbefaler forrentning af deposita med en risikofri rente, der 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 antaget ejendomsmægler- og valuarfirmaet Sadolin & Albæk A/S (Sadolin & Albæk) til at gennemgå værdiansættelserne og de underliggende forudsætninger samt besigtige et antal ejendomme udvalgt af Sadolin & Albæk. Honoraret for dette arbejde har været fast og dermed uafhængigt af vurderingernes resultat.

Sadolin & Albæk har anført:

”Markedsværdien af den samlede portefølje på de 35 ejendomme kan herefter opgøres til ca. 884 mio. kr.

Det er vores vurdering, at der er en vis usikkerhed knyttet til værdiansættelsen, idet enkelte af ejendommene kan være vanskelige at omsætte, ligesom der er indregnet byggeretsværdier, der ikke nødvendigvis kan frasælges i det nuværende marked. Det er derfor vores vurdering, at porteføljens samlede værdi skal angives med et vist spænd, svarende til 5%. Markedsværdien af porteføljen kan herefter fastsættes til ca.:

Kr. 840 mio. til kr. 928 mio.

Skriver kr. otte hundrede firti millioner til en ni hundrede totiotte millioner 00/100 på kontant basis.”

Bestyrelsen finder, at Koncernens interne værdiansættelse på 868,2 mio. kr. ligger komfortabelt inden for det af Sadolin & Albæk anførte interval.

Måling af prioritetsgæld til dagsværdi

Finansiering af Koncernens investeringer i ejendomme sker primært med prioritetsgæld, der optages individuelt pr. ejendom. Uanset om en investeringsejendom afhændes ved at sælge aktier eller selve ejendommen, vil prioritetsgælden blive afhændet eller afviklet i samme forbindelse til gældens kursværdi. Koncernens afkast består således både af værdireguleringer af investeringsejendommene og af den tilhørende prioritetsgæld. Derfor måles, overvåges og rapporteres begge dele løbende til dagsværdi til Koncernens direktion og bestyrelse.

Noter til koncern- og årsregnskab

Dagsværdien af prioritetsgælden opgøres ved udgangspunktet i børskursen for de underliggende obligationer korrigeret for Koncernens egen kreditrisiko, herunder likviditetsrisiko og risikoen for at den investeringsejendom, der er stillet til sikkerhed for prioritetsgælden, ikke udgør tilstrækkelig sikkerhed. På baggrund af Koncernens finansielle stilling og LTV for Koncernens ejendomme pr. 31. december 2017, er Koncernens egen kreditrisiko vurderet som helt uvæsentlig ved opgørelse af prioritetsgældens dagsværdi. Som følge af at prioritetsgælden alene kan indfries, omlægges eller overdrages baseret på børskursværdien af de underliggende obligationer, har Selskabet vurderet at dagsværdimålingen skal klassificeres som niveau 2 i dagsværdihierakiet, så længe der ikke er indtruffet en betydelig forringelse i Koncernens kreditrisiko i forhold til markedets kreditvurdering af det udstedende realkreditinstitut, herunder i styrken af den stillede sikkerhed i form af LTV for de enkelte ejendomme. Der henvises til note 20.

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 27.782 t.kr. i 2017 (2016: 25.719 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

	Koncern	
	2017	2016
	t.kr.	t.kr.
3. Investeringsejendomme		
Dagsværdi, primo	956.400	954.500
Ejendomme solgt i året	-87.700	0
Årets dagsværdireguleringer	-500	1.900
Dagsværdi, ultimo	868.200	956.400
Lejeindtægter	78.304	80.128
Driftsomkostninger, ejendomme med lejeindtægter	-25.041	-27.304
Driftsomkostninger, ejendomme i tomgang	-3.382	-2.766
Driftsnetto	49.881	50.058

Koncernens investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for realkreditlån som pr. balancedatoen andrager 605.854 t.kr. (2016: 695.341 t.kr.)

Fremtidige kontraktlige minimumslejeindtægter på uopsigelige lejekontrakter fordeler sig således:

Inden for 1 år fra balancedagen	39.512	51.780
Mellem 1 og 5 år fra balancedagen	78.612	69.755
Efter 5 år fra balancedagen	0	0
	118.124	121.535

Noter til koncern- og årsregnskab

Morderselskab			Koncern	
2016 t.kr.	2017 t.kr.		2017 t.kr.	2016 t.kr.
4. Administrationsomkostninger				
6.036	5.986	Gager, lønninger og bestyrelseshonorarer	5.986	6.036
364	404	Pension	404	364
43	44	Andre omkostninger til social sikring	44	43
330	266	Øvrige personaleomkostninger	266	330
<u>2.381</u>	<u>3.390</u>	Andre administrationsomkostninger	<u>3.390</u>	<u>2.381</u>
<u>9.154</u>	<u>10.090</u>		<u>10.090</u>	<u>9.154</u>
7	7	Gennemsnitlig antal ansatte	7	7
Der er udbetalt bestyrelseshonorar til følgende:				
250	250	Niels Roth, formand	250	250
125	42	Flemming Borreskov (udtrådt 20.04.17)	42	125
0	83	Søren Hofman Laursen	83	0
0	125	AP Pension (Peter Olsson)	125	0
<u>375</u>	<u>500</u>		<u>500</u>	<u>375</u>
AP Pension har i 2016 afstået fra at modtage bestyrelseshonorar				
Der er udbetalt direktionshonorar til følgende:				
1.409	1.516	Lars Frederiksen, honorar	1.516	1.409
291	0	Lars Frederiksen, bonus	0	291
<u>1.700</u>	<u>1.516</u>		<u>1.516</u>	<u>1.700</u>
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor for regnskabåret kan specificeres således:				
80	70	Revision	285	280
0	0	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
0	8	Skatterådgivning	8	0
99	43	Andre ydelser	98	134
<u>179</u>	<u>121</u>		<u>391</u>	<u>414</u>

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderselskab

2016	2017	
t.kr.	t.kr.	
<u>174.710</u>	<u>174.710</u>	5. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder
		Kostpris, primo
<u>174.710</u>	<u>174.710</u>	Kostpris, ultimo
-106.003	-80.284	Nedskrivninger, primo
<u>25.719</u>	<u>27.782</u>	Tilbageførsel af nedskrivninger
<u>-80.284</u>	<u>-52.502</u>	Nedskrivninger, ultimo
<u>94.425</u>	<u>122.208</u>	Regnskabsmæssig værdi, ultimo

Navn	Hjemsted	Selskabs- kapital	Ejerandel og stemme- rettigheder	Omsæt- ning	Resultat	Aktiver	Forplig- telser
Fast Ejendom Danmark 1 ApS	Gentofte	66.550	100%	69.134	13.509	815.075	728.977
Fast Ejendom Danmark 2 ApS	Gentofte	625	100%	8.271	14.273	87.141	51.030

Noter til koncern- og årsregnskab

Morderselskab			Koncern	
2016 t.kr.	2017 t.kr.		2017 t.kr.	2016 t.kr.
6. Finansielle indtægter				
0	0	Renteindtægter fra bankindestående m.v.	0	0
3.187	3.216	Renteindtægter fra dattervirksomheder	0	0
5	0	Øvrige finansielle indtægter	70	5
0	0	Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	2.251	3.823
3.192	3.216		2.321	3.828
7. Finansielle omkostninger				
0	0	Renteomkostninger fra prioritetsgæld	11.170	13.682
21	0	Andre finansielle omkostninger	171	27
247	161	Renteomkostninger fra bankindestående	320	635
0	0	Dagsværdiregulering prioritetsgæld	2.368	1.798
0	0	Omkostninger ved refinansiering	0	633
268	161		14.029	16.775
8. Skat af årets resultat				
948	0	Årets sambeskatningsbidrag	0	0
0	-22	Aktuel skat	-2.765	-1.559
-866	0	Ændring af udskudt skat	-2.025	-866
82	-22	Skat af årets resultat	-4.790	-2.425
Skat af årets resultat kan forklares således:				
-6.017	-6.494	Beregnet 22% skat af resultat før skat	-7.543	-6.569
Skatteeffekt af:				
5.658	6.112	Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0
0	0	Anvendelse af ikke indregnede udskudte skatteaktiver	2.705	4.007
443	373	Ikke skattepligtige indtægter	60	139
-2	-13	Ikke fradragsberettigede omkostninger i øvrigt	-13	-2
0	0	Ændring i skatteprocent	0	0
82	-22	Skat af årets resultat	-4.791	-2.425
9. Resultat pr. aktie				
Beregning af resultat pr. aktie er baseret på følgende grundlag:				
Resultat anvendt til beregning			29.496	27.432
Gennemsnitligt antal udstedte aktier, stk.			2.741.107	2.741.107
Gennemsnitligt antal egne aktier, stk.			31.788	0
Gennemsnitligt antal aktier i omløb, stk.			2.709.319	2.741.107
Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb, stk.			2.709.319	2.741.107
Resultat pr. aktie (EPS) a 2 kr.			10,89	10,01
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) a 2 kr.			10,89	10,01

Noter til koncern- og årsregnskab

Morderselskab			Koncern	
2016 t.kr.	2017 t.kr.		2017 t.kr.	2016 t.kr.
		10. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		
0	0	Tilgodehavender fra lejere efter nedskrivning	270	357
0	0		270	357
		Foretagne nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab	145	0
		11. Andre tilgodehavender		
0	0	Tilgodehavende moms	0	495
0	0	Udlæg ved forsikringskader	624	0
265	692	Øvrige tilgodehavender	1.320	261
265	692		1.944	756
		12. Likvide beholdninger		
44.037	56.756	Bankindeståender	88.730	64.973
44.037	56.756		88.730	64.973
		13. Egne aktier		
0	0	Kostpris, primo	0	0
0	6.118	Tilgang i året løb	6.118	0
0	6.118	Kostpris, ultimo	6.118	0
		Beholdning ultimo 63.576 stk. Gns.kurs 96,24		
		14. Selskabskapital		
5.482	5.482	Selskabskapital primo		
0	0	Gældskonvertering i året		
0	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.

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderselskab		Koncern																																																										
2016 t.kr.	2017 t.kr.	2017 t.kr.	2016 t.kr.																																																									
15. Udskudt skat																																																												
Udskudt skat er indregnet således i balancen:																																																												
0	0	2.025	0																																																									
0	0	2.025	0																																																									
<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Indregnet primo t.kr.</th> <th>Indregnet i resultat- opgørelse t.kr.</th> <th>Indregnet ultimo t.kr.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="4">2017</td> </tr> <tr> <td>Investeringsejendomme</td> <td>-42</td> <td>4.855</td> <td>4.813</td> </tr> <tr> <td>Langfristede forpligtelser</td> <td>-4.339</td> <td>-125</td> <td>-4.464</td> </tr> <tr> <td>Fremførbar rentefradragsbegrænsning</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Nedskrivning af udskudte skatteaktiver</td> <td>4.381</td> <td>-2.705</td> <td>1.676</td> </tr> <tr> <td>Udskudt skat 2017</td> <td>0</td> <td>2.025</td> <td>2.025</td> </tr> <tr> <td colspan="4">2016</td> </tr> <tr> <td>Investeringsejendomme</td> <td>-4.872</td> <td>4.830</td> <td>-42</td> </tr> <tr> <td>Langfristede forpligtelser</td> <td>-3.514</td> <td>-825</td> <td>-4.339</td> </tr> <tr> <td>Fremførbar rentefradragsbegrænsning</td> <td>-441</td> <td>441</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Nedskrivning af udskudte skatteaktiver</td> <td>8.386</td> <td>-4.005</td> <td>4.381</td> </tr> <tr> <td>Fremførbar underskud</td> <td>-425</td> <td>425</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Udskudt skat 2016</td> <td>-866</td> <td>866</td> <td>0</td> </tr> </tbody> </table>						Indregnet primo t.kr.	Indregnet i resultat- opgørelse t.kr.	Indregnet ultimo t.kr.	2017				Investeringsejendomme	-42	4.855	4.813	Langfristede forpligtelser	-4.339	-125	-4.464	Fremførbar rentefradragsbegrænsning	0	0	0	Nedskrivning af udskudte skatteaktiver	4.381	-2.705	1.676	Udskudt skat 2017	0	2.025	2.025	2016				Investeringsejendomme	-4.872	4.830	-42	Langfristede forpligtelser	-3.514	-825	-4.339	Fremførbar rentefradragsbegrænsning	-441	441	0	Nedskrivning af udskudte skatteaktiver	8.386	-4.005	4.381	Fremførbar underskud	-425	425	0	Udskudt skat 2016	-866	866	0
	Indregnet primo t.kr.	Indregnet i resultat- opgørelse t.kr.	Indregnet ultimo t.kr.																																																									
2017																																																												
Investeringsejendomme	-42	4.855	4.813																																																									
Langfristede forpligtelser	-4.339	-125	-4.464																																																									
Fremførbar rentefradragsbegrænsning	0	0	0																																																									
Nedskrivning af udskudte skatteaktiver	4.381	-2.705	1.676																																																									
Udskudt skat 2017	0	2.025	2.025																																																									
2016																																																												
Investeringsejendomme	-4.872	4.830	-42																																																									
Langfristede forpligtelser	-3.514	-825	-4.339																																																									
Fremførbar rentefradragsbegrænsning	-441	441	0																																																									
Nedskrivning af udskudte skatteaktiver	8.386	-4.005	4.381																																																									
Fremførbar underskud	-425	425	0																																																									
Udskudt skat 2016	-866	866	0																																																									

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderselskab			Koncern	
2016 t.kr.	2017 t.kr.		2017 t.kr.	2016 t.kr.
		16. Prioritetsgæld		
0	0	Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	605.854	695.341
		Nominel værdi af prioritetsgæld	599.161	693.242
		Prioritetsgæld forfalder til betaling således:		
0	0	Indenfor et år efter balancedagen	20.438	20.256
0	0	Efter et år og før fem år efter balancedagen	89.598	133.981
0	0	Efter fem år efter balancedagen	495.818	541.104
0	0		605.854	695.341
		Prioritetsgæld er indregnet således i balancen		
0	0	Langfristede forpligtelser	585.416	675.085
0	0	Kortfristede forpligtelser	20.438	20.256
0	0		605.854	695.341

Gældsforpligtelser fra finansieringsaktivitet

t.kr.	Primo	Penge- strømme	Ikke-kontante ændringer				Ultimo
			Salg af ejendom	Kursregl.	Deposita	Udskudt skat	
Langfristet gæld	701.972	-19.638	-72.567	2.536	-848	2.025	613.480
Kortfristet gæld	30.818	928					31.746
Leasingforpligtelser	136	191					327
Gældsforpligtelser fra finansieringsaktiviteter i alt	732.926	-18.519	-72.567	2.536	-848	2.025	645.553

Moderselskab			Koncern	
2016 t.kr.	2017 t.kr.		2017 t.kr.	2016 t.kr.
		17. Anden gæld		
0	323	Skyldig moms og afgifter	384	287
0	0	Renteswaps	0	2.252
865	1.017	Andre skyldige omkostninger	4.389	5.968
865	1.340		4.773	8.507

Noter til koncern- og årsregnskab

18. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser

Prioritetsgæld på i alt 605.854 t. kr. er sikret ved pant i ejendomme.

0	0	Regnskabsmæssig værdi af ejendomme	868.200	899.800
0	0		868.200	899.800

Sikkerhedsstillelse kan udløses ved manglende overholdelse af betalingsfrister.

Andre økonomiske forpligtelser

		Forpligtelser ifølge eksterne operationelle leasing-		
		kontrakter vedrørende bygninger og biler		
136	327		327	136

Modervirksomheden er sambeskattet med FED 1 og FED 2. Som administrationsselskab hæfter virksomheden ubegrænset og solidarisk med FED 1 og FED 2 i sambeskatningen for danske selskabsskatter på udbytte inden for sambeskatningskredsen. Skyldige selskabsskatter inden for sambeskatningskredsen udgør 2.584 t. kr. pr. 31. december 2017

19. Ændring i driftskapital

302	-402	Ændring i tilgodehavender	-270	-1.029
-1.618	134	Ændring i leverandørgæld og anden gæld	-461	-7.441
-1.315	-268		-731	-8.470

20. 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.

Noter til koncern- og årsregnskab

Koncernen har fra sine lejere modtaget deposita på 26.039 t.kr. (2016: 26.887 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 ikke værdiforringede tilgodehavender fra lejere på 270 t. kr. (2016: 357 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.

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.

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	-28	-126	-622	-776
Leverandørgæld	-4	0	0	-4
Ikke afledte finansielle instrumenter	-32	-126	-622	-780
Afledte finansielle instrumenter	0	0	0	0
I alt	-32	-126	-622	-780

Forfaldne beløb er baseret på ikke diskonterede 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.

Noter til koncern- og årsregnskab

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.

I forhold til ejendomsporteføljens værdi udgør gælden (Loan To Value, LTV) ultimo året 59,5 pct. (2016: 65,9 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 2017 udgør den gennemsnitlige vægtede rentesats inklusive bidrag på Koncernens realkreditgæld 1,21 pct. (2016: 1,96 pct.) En ændring på 1,0 procentpoint i det generelle renteniveau vil medføre en ændring i Koncernens årlige renteomkostninger før skat på ca. 6,0 mio. kr. (2016: 7,8 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	1.476	-5.991	0,43	2.567	3.424
1 % rentestigning	13.459	5.991	0,43	-2.612	-3.380
Nuværende rente	7.468	0	0,43	0	0

Baseret på netto rentebærende gæld indregnet 31. december 2017.

Koncern

	2017 mio. kr.	2016 mio. kr.
--	------------------	------------------

Kategorier af finansielle instrumenter

Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	0	0
Likvider og tilgodehavender	89	65
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	0	3
Finansielle forpligtelser, der er henført til dagsværdi over resultatopgørelsen	606	695
Finansielle forpligtelser, anden gæld m.v	39	37

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 2 i dagsværdihierarkiet. Som beskrevet i note 2, indgår vurdering af Koncernens egen kreditrisiko, herunder værdien af den stillede sikkerhed ved opgørelsen af prioritetsgældens dagsværdi. Den beløbsmæssige størrelse af ændringer i dagsværdien af prioritetsgælden, som kan henføres til ændring i egen kreditrisiko er ubetydelig. 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.

21. Nærtstående parter

Nærtstående parter med kontrol

Der findes ingen parter med bestemmende indflydelse på Selskabet.

Transaktioner med nærtstående parter

Nærtstående parter i Koncernen omfatter bestyrelsen, direktionen samt Selskabets dattervirksomheder, som er angivet i note 5. Transaktionerne er gennemført på markedsmæssige vilkår.

Transaktioner med bestyrelsen

Der har, bortset fra bestyrelsesvederlag som anført i note 4, ikke været transaktioner med bestyrelsens medlemmer i 2017.

Noter til koncern- og årsregnskab

Transaktioner med direktionen og dennes tilknyttede selskaber

Der har, bortset fra ledelsesvederlag som anført i note 4, ikke været transaktioner med direktionen i 2017. Der har i 2017 været gennemført transaktioner med Cura Management A/S på i alt 0,7 mio. kr.

Transaktioner med tilknyttede virksomheder

Der har i årets løb været gennemført følgende transaktioner med Selskabets dattervirksomheder.

Moderselskab

2016 t.kr.	2017 t.kr.	
		Transaktioner med tilknyttede virksomheder
7.599	7.872	Salg af administrationsydelse
3.187	3.216	Finansielle indtægter
153.751	136.225	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder
164.537	147.313	
		Transaktioner med direktionens tilknyttede selskaber
0	622	Salg af administrationsydelse
63	105	Fremleje af administrationslokaler
63	727	

22. Aktionærforhold

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

AP Pension, Østbanegade 135, 2100 København Ø

AP Pension besidder 684.139 aktier à DKK 2 pr. stk. svarende til nominelt DKK 1.368.278, som udgør 24,96 % af den samlede aktiekapital og 26,53 % af det samlede antal stemmer.

23. Ny regnskabsregulering

IASB har udsendt en række regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Fast Ejendom Danmark på tidspunktet for offentliggørelsen af Koncernens årsrapport for 2017. De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag forventes implementeret i takt med, at de bliver obligatoriske for Fast Ejendom Danmark A/S. Koncernen har afsluttet en analyse af effekten af IFRS 9 og IFRS 15, mens

Noter til koncern- og årsregnskab

Koncernen alene har foretaget en foreløbig analyse af den forventede effekt af IFRS 16. Effekten af implementeringen af IFRS 9, IFRS 15 og IFRS 16 vurderes uvæsentlig.

24. Begivenheder efter balancedagen

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

25. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet den 9. marts 2018 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges Selskabets aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 30. april 2018.

26. Bestyrelsens tillidshverv, kapitalbesiddelser og valgbarhed i Selskabet

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 førstkommande generalforsamlingen efter, at de er fyldt 70 år.

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 Friheden Invest A/S, Small Cap Danmark A/S, Investeringsforeningen Small Cap Danmark, Porteføljeselskab A/S, samt medlem af bestyrelsen for Realdania, Arvid Nilssons Fond og A/S Sadoliparken.

Næstformand, cand.oecon Peter Olsson (1966)

Ejer ikke aktier i Selskabet. Peter Olsson er direktør i AP Ejendomme ApS, 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 og P/S Amerika Plads C.

Bestyrelsesmedlem, cand.jur. Søren Hofman Laursen (1948)

Ejer ikke aktier i selskabet. Søren Hofman Laursen er direktør i Hofman Ejendomme ApS og BarHof Aps, bestyrelsesmedlem i Wilders Plads Ejendomme A/S, TG Management, Udviklingsselskabet Sophieberg Gruppen, Obelhus A/S, Renholdningsselskabet R98 og Danielsen Architecture A/S samt medlem af advisory board i Gangsted Advokatfirma I/S.