



Foreningen Fast Ejendom,  
Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.  
Tuborg Havnevej 19  
2900 Hellerup  
CVR-nr: 28 49 07 47

## **Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje**

### **Årsrapport 2011**

7. regnskabsår

Vedtaget på Foreningens ordinære generalforsamling den 24. april 2012

Som dirigent

---

Henrik Thal Jantzen  
Advokat

## Indholdsfortegnelse

### Side

Foreningsoplysninger	2
Ledelsespåtegning	3
Den uafhængige revisors erklæringer	4
<b>Ledelsesberetning</b>	
Koncernregnskab	6
Koncernoverblik	7
Hovedaktiviteter	7
Årets resultater, udlodning og formue	8
Begivenheder i 2011	9
Investeringsstrategi og porteføljesammensætning	11
Begivenheder efter statusdagen	18
Forventninger til 2012	18
Indre værdi	19
Særlige risici	19
Forsikringsforhold	20
Påvirkning af det eksterne miljø	20
Foreningsforhold	20
Redegørelse for virksomhedsledelse	20
Redegørelse for samfundsansvar	22
<b>Koncern- og årsregnskab</b>	
Totalindkomstopgørelse for 2011	23
Balance pr. 31. december 2011	24
Opgørelse af medlemmernes formue	26
Pengestrømsopgørelse	28
Noteoversigt	29

## **Foreningsoplysninger**

Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.

Tuborg Havnevej 19

2900 Hellerup

CVR-nr: 28 49 07 47

Hjemsted: Gentofte

Telefon: 70 27 17 88

Telefax: 70 27 17 98

Internet: [www.fastejendom.dk](http://www.fastejendom.dk)

Email: [info@fastejendom.dk](mailto:info@fastejendom.dk)

Foreningens beviser er noteret på OMX Den Nordiske Børs

Fondskode/ISIN, DK001031058

Navn, Fast Ejendom DEP BU

Kortnavn, FEIDE

## **Bestyrelse**

Direktør Niels Roth, formand

Adm. direktør Flemming Borreskov, næstformand

Direktør Jesper Bo Hansen, bestyrelsesmedlem

Finansdirektør Søren Schjødt-Hansen, bestyrelsesmedlem

Adm. direktør Henning Balle Kristensen, bestyrelsesmedlem

Lektor Frank Pedersen, bestyrelsesmedlem

## **Revision**

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Osvald Helmuths Vej 4

2000 Frederiksberg

## **Generalforsamling**

Ordinær generalforsamling afholdes den 24. april 2012 kl. 16:00 på adressen

Tuborg Havnevej 19, 2900 Hellerup.

## Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2011 for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.

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

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af foreningens og koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 22. marts 2012

## Direktion

Lars Frederiksen

## Bestyrelse

Niels Roth  
formand

Flemming Borreskov  
næstformand

Frank Pedersen

Jesper Bo Hansen

Henning Balle Kristensen

Søren Schjødt-Hansen

## **Den uafhængige revisors erklæringer**

### **Til kapitalejerne i Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.**

#### **Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet**

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter totalindkomstopgørelse, balance, opgørelse af medlemmernes formue, pengestrømsopgørelse og noter for såvel Koncernen som Foreningen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere oplysningskrav i årsregnskabsloven.

#### **Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet**

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

#### **Revisors ansvar**

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

**Konklusion**

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og Foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af Koncernens og Foreningens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU samt yderligere oplysningskrav i årsregnskabsloven.

**Udtalelse om ledelsesberetningen**

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

Frederiksberg, den 22. marts 2012

**KPMG**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Per Gunslev  
statsaut. revisor

Anders Stig Lauritsen  
statsaut. revisor

# Ledelsesberetning

## Koncernregnskab

### Koncernens hoved- og nøgletal

t.kr.

	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Hovedtal</b>					
<b>Totalindkomstopgørelse</b>					
Lejeindtægter	84.845	88.643	91.475	88.525	65.015
Resultat af ejendommenes drift	63.211	66.558	70.229	62.550	50.537
Værdireguleringer af investeringsejendomme	-34.188	-7.949	-49.902	-62.292	50.831
Administrationsomkostninger	-9.729	-17.119	-17.823	-18.671	-14.631
Resultat af primær drift	19.294	41.490	2.504	-18.467	85.048
Finansielle poster, netto	-16.798	-18.291	-39.735	-47.347	-18.205
Resultat før skat	2.496	23.199	-37.231	-65.814	66.843
Resultat før skat ekskl. dagsværdireguleringer	36.684	31.148	12.671	-3.522	16.012
Årets resultat (totalindkomst)	666	20.973	-34.705	-46.351	53.655
<b>Balance</b>					
Langfristede aktiver	1.114.300	1.145.200	1.133.300	1.172.230	1.172.373
Kortfristede aktiver	61.687	36.063	33.099	15.849	99.744
Foreningskapital	372.990	414.000	414.000	414.000	414.000
Medlemmernes formue	355.465	362.871	341.898	387.447	500.018
Langfristede gældsforpligtelser	786.042	784.448	781.378	747.253	513.282
Kortfristede gældsforpligtelser	34.480	33.944	43.123	53.379	258.817
Balancesum	1.175.987	1.181.263	1.166.399	1.188.079	1.272.117
Investering i langfristede aktiver	3.288	19.849	10.972	129.471	435.714
Antal foreningsbeviser i omløb, stk.	3.526.906	3.729.897	3.729.897	3.729.897	4.140.000
<b>Nøgletal</b>					
Ejendomsafkast før værdiregulering (Afkastgrad 1) (pct.)	4,73	4,32	4,51	3,70	3,50
Ejendomsafkast efter værdiregulering (Afkastgrad 2) (pct.)	1,70	3,62	0,22	-1,56	8,70
Årets forrentning målt på indre værdi	3,59	6,13	-9,16	-9,84	13,48
Forrentning af medlemmernes formue (pct.)	0,19	5,95	-9,52	-10,45	13,12
Dagsværdirisiko (mio.kr.)	141	145	145	149	166
Renterisiko (t.kr.)	7.861	7.864	7.632	5.911	4.600
Areal ultimo (kvm.)	161.936	161.936	161.936	161.936	156.258
Udlejningsgrad (pct.)	85,1	94,4	96,3	96,4	98,0
Gennemsnitligt vægtet afkastkrav excl. udviklingsejendomme (pct.)	6,89	6,79	7,01	6,61	6,08
Resultat af ejendomme (kr. pr. kvm.)	459	435	427	401	320
Husleje (kr. pr. kvm) *)	616	580	587	567	424
Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering (kr. pr. kvm.) *)	211	383	376	2	662
Dagsværdi af ejendomme (kr. pr. kvm.) *)	6.881	7.072	6.998	7.239	7.503
Omkostningsprocent (pct.)	0,87	1,49	1,57	1,59	1,25
Udskudt skatteforpligtelse (kr. pr. foreningsbevis)	0,00	0,00	0,00	1,04	5,92
Indre værdi	100,79	97,29	91,66	103,88	120,78
Børskurs	38,50	45,00	59,00	100,00	112,00
Udbytte pr. foreningsbevis (kr.) **)	0,00	0,00	0,00	2,91	4,65
Resultat pr. foreningsbevis (kr.)	0,17	5,62	-9,30	-11,55	15,45
Gennemsnitlig lånerente (pct.)	2,14	2,34	5,20	6,30	3,63
Loan to Value	65,2	65,6	66,8	63,2	36,6

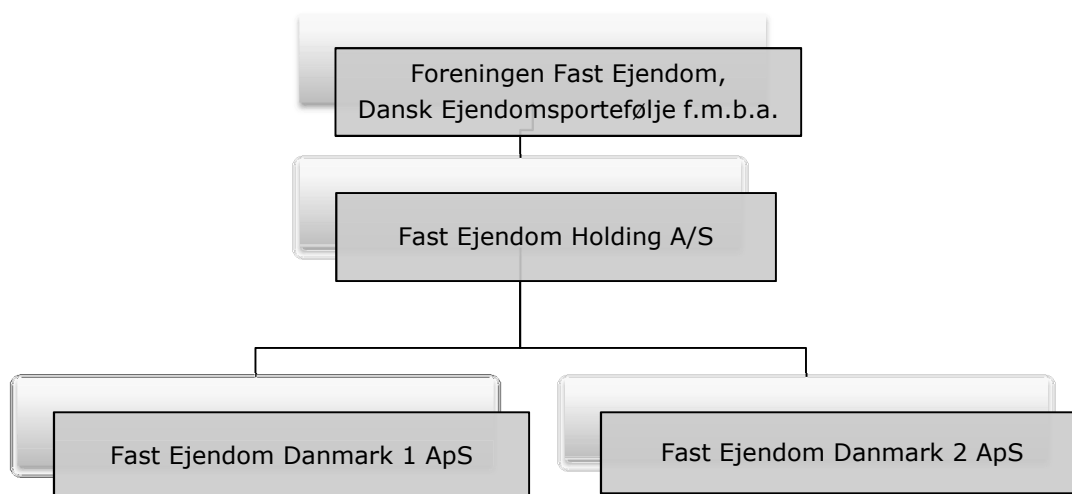
Definitioner og beregningsformler fremgår af note 1 under anvendt regnskabspraksis.

\*) Nøgletal for 2008 og 2009 er tilpasset efter præcisering af kvm.

\*\*) Indstillet til generalforsamling

## Ledelsesberetning

### Koncernoverblik



Foreningen Fast Ejendom – koncernen (i det følgende benævnt "Koncernen") udgøres af Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. (i det følgende benævnt "Foreningen"), det helejede holdingselskab (Fast Ejendom Holding A/S – i det følgende benævnt "Holding") og de helejede datterselskaber Fast Ejendom Danmark 1 ApS og Fast Ejendom Danmark 2 ApS (i det følgende benævnt "FED 1 og "FED 2" og tilsammen "Datterselskaberne")

Koncernen har ingen ansatte, men har indgået en administrationsaftale med Cura Management A/S (i det følgende benævnt "Managementselskabet"), der er et selvstændigt selskab uden for koncernen. Direktør Lars Frederiksen, Cura Management A/S, underskriver Foreningens årsrapport som direktion på vegne af Managementselskabet.

Foreningen ledes af en bestyrelse, der er identisk med bestyrelsen i Holding. Der er ikke etableret bestyrelse i Datterselskaberne. Managementselskabet fungerer som daglig ledelse for Koncernen, Holding og Datterselskaberne med reference til Foreningens bestyrelse.

### Hovedaktiviteter

Koncernens hovedaktivitet består i at investere i erhvervs- og boligejendomme i Danmark. Foreningen blev stiftet den 26. januar 2005 og perioden 1. januar – 31. december 2011 er således Foreningens syvende regnskabsår.



## Ledelsesberetning

### Årets resultater, udlodning og formue

**Ejendommenes driftsresultat** (lejeindtægter med fradrag af driftsomkostninger) er et overskud på 63,2 mio. kr. mod 66,6 mio. kr. i 2010. Det lavere resultat af ejendommenes drift skyldes primært faldende lejeindtægter som følge af stigende tomgang i porteføljen. Ejendommenes lejeindtægter faldt således fra 88,6 mio. kr. i 2010 til 84,8 mio. kr. i 2011. En mindre del af tabet blev dog kompenseret ved faldende driftsomkostninger, der faldt fra 22,1 mio. kr. i 2010 til 21,6 mio. kr. i 2011.

**Årets administrationsomkostninger** blev 9,7 mio. kr. mod 17,1 mio. kr. i 2010. Omkostningsreduktionen er primært en følge af den genforhandling af vederlaget til Foreningens administrationselskab, samt opsigelse af distributionsaftaler med medvirkende pengeinstitutter, bestyrelsen gennemførte i 2010.

**Resultatet før værdiregulering, finansielle poster og skat** er 53,5 mio. kr. (2010: 49,4 mio. kr.). Resultatet svarer til bestyrelsens forventning, som senest blev offentliggjort i fondsårsmeddelelse af 20. december 2011.

Årets finansielle omkostninger, opgjort netto, blev 16,8 mio.kr (2010: 18,3 mio.kr.), mens dagsværdireguleringen af koncernens ejendomme er negativ med 34,2 mio.kr. (2010: -7,9 mio.kr.).

**Koncernens resultat efter skat** er et overskud på 0,7 mio. kr. (2010: 21,0 mio. kr.) Det dårligere resultat skyldes primært den negative regulering af ejendommenes dagsværdi pr. 31. december 2011.

**Koncernens pengestrøm fra driften** er som følge af en kombination af et stærkt cash flow fra ejendommenes drift og lave finansieringsudgifter steget til 35,6 mio. kr. (2010: 29,2 mio. kr.)

På baggrund af den økonomiske krise og de fortsat meget vanskelige vilkår for ejendomsmarkedet betragtes årets resultat, herunder ikke mindst den positive likviditetsudvikling, som acceptabelt.

I løbet af 2011 er **tomgangen** målt på lejeværdi steget fra 5,6 pct. primo året til 14,9 pct. ved årets slutning. En væsentlig del af stigningen (5,5 procentpoint) skyldes ejendommen Kærup Industrivej i Ringsted, hvor lejeren er gået konkurs. Det ledige lejemål udgør knap 14.000 etagekvadratmeter.

**Ejendommenes dagsværdi** udgør ultimo året 1.114 mio. kr. (2010: 1.145 mio. kr.) Det gennemsnitlige krav til ejendommenes forrentning, målt som den interne rente over 10 år, er steget svagt i forhold til sidste år og udgør 6,9 pct. (2010: 6,8 pct.). Værdiansættelsen er i forbindelse med årsafslutningen gennemgået af et eksternt valuarfirma jfr. den nærmere omtale nedenfor under begivenheder i 2011.

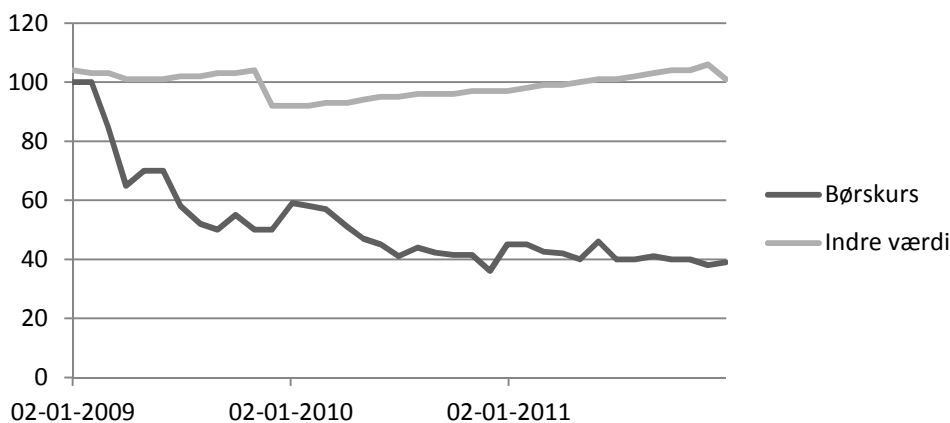
**Koncernens indre værdi** per foreningsbevis har udviklet sig positivt i 2011. Ultimo året er indre værdi 100,79 mod 97,29 ultimo 2010, svarende til en stigning på 3,6 pct. (2010:6,1 pct.). Stigningen i indre værdi skyldes primært de foretagne tilbagekøb af foreningsbeviser i 2010, jfr. den nærmere omtale ne-

## Ledelsesberetning

denfor, der er sket til en gennemsnitlig kurs på 39,76. Var disse tilbagekøb ikke sket, ville indre værdi i stedet have været 97,47.

Der er ikke udbetalt **udbytte** i 2011.

*Børskurs og indre værdi 1. januar 2009 – 31. december 2011*



Kilder: Børskurs, NASDAQ OMX Copenhagen, indre værdi: Egne tal

Foreningen er i skattemæssig henseende udloddende, og der **udloddet** minimum det i henhold til Ligningslovens § 16 udlodningspligtige beløb med henblik på at sikre, at Koncernen ikke bliver skattepligtig. Det udlodningspligtige beløb for 2011 er opgjort til 0 kr. og bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke sker udlodning for regnskabsåret 2011. (2010: 0 kr. pr. foreningsbevis.)

**Medlemmernes formue** udgør ultimo året 355,5 mio. kr. (2010: 362,9 mio. kr.)

### Begivenheder i 2011

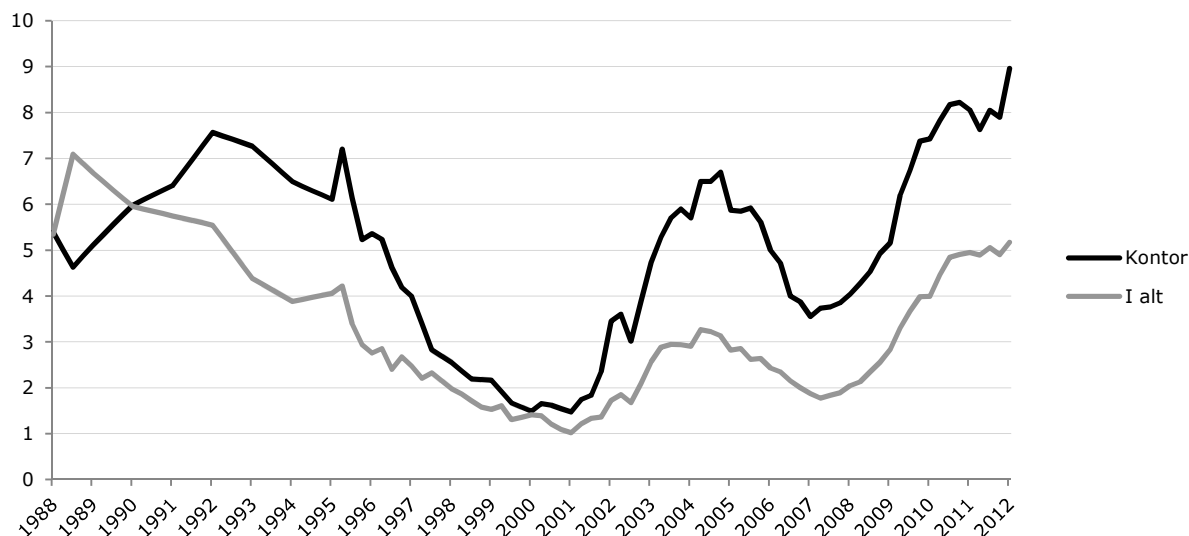
#### Det danske ejendomsmarked ultimo 2011

Danmark er fortsat ramt af uroen i den globale økonomi og inde i en formodentlig længere periode med svag eller negativ vækst.

Ejendomsmarkedet er blevet ramt af krisen i to tempi: Først på finansieringssiden i forbindelse med finanskrisen fra medio 2008; dernæst af den realøkonomiske krise, der har betydet en indskrænkning af virksomhedernes arealbehov og huslejeevne. Begge forhold har betydet stigende tomgang, faldende lejeindtægter og deraf følgende fald i markedsværdierne for langt de fleste ejendomsstyper.

## Ledelsesberetning

Tomgang, hele landet, 1988 - 2011 (pct.)



Kilde: Oline-ED Statistikken

### Lejemarkedet

Markedslejen for kontorer, der udgør 39 pct. af koncernens portefølje, er efter finanskrisen faldet tilbage til niveauet omkring 2006, hvor især sekundære beliggenheder er blevet hårdt ramt. Lejeaktiviteten har i en periode været tiltagende, men er i andet halvår 2011 igen taget af.

Også markedslejen på industri-, lager og logistikejendomme (44 pct. af porteføljen) er under pres blandt andet som følge af den tiltagende globalisering af industriproduktionen.

Generelt er lejerne yderst kritiske både hvad angår beliggenhed, men også hvad angår funktionel indretning i et forsøg på at effektivisere lejemålene og dermed minimere den samlede lejeomkostning. Moderne byggeri og indretning giver ofte mulighed for en bedre udnyttelse af de anvendte arealer, hvilket samlet set reducerer omkostningen på trods af, at der betales en højere leje pr. etagekvadratmeter. I den konkurrence er ejere af ældre ejendomme nødsaget til at skabe incitamenter for eksisterende og nye lejere, for at holde ejendommene udlejet eller få udlejet tomgangslejemål. I et vist omfang skabes dette gennem lejerabatter og trappelejer, men også igennem investeringer i forbedringer, der kommer lejer til gode.

Detailhandelen har klaret sig relativt godt gennem krisen, og der har ikke været væsentlige fald i lejenniveauet for så vidt angår de mest attraktive strøggader og de bedste butikcentre. Derimod er markedet på sekundære beliggenheder, der typisk ikke har interesse for kædebutikkerne, fortsat meget svagt, hvor især den ældre og umoderne bygningsbestand er særligt ramt. 5 pct. af koncernens portefølje udgøres af detailhandel på sekundære beliggenheder.

## Ledelsesberetning

Mens ejerboligmarkedet i Danmark er præget af fortsat tilbagegang, er der fortsat god efterspørgsel efter lejeboliger blandt andet på grund af usikkerheden om udviklingen af ejerboligmarkedet. Området omkring Hovedstaden er i dag det mest stabile lejeboligmarked. Understøttet af befolkningstilvæksten er der efterspørgsel efter lejeboliger i stort set alle prisklasser i Storkøbenhavn. Udenfor Københavnsområdet er efterspørgslen noget svagere, dog med undtagelse af Århus. Boligejendomme udgør 12 pct. af koncernens ejendomsportefølje.

### Investeringsmarkedet

Henover sommeren 2011 skete der et markant og negativt stemningsskift i markedet. Før sommeren var markedet relativt optimistisk med forventning om at der igen ville komme gang i investeringerne og finansieringsmulighederne og priserne ville stabilisere sig. Efter sommerferien, og under indtryk af den tiltagende gældskrise i navnlig de sydeuropæiske lande, faldt markedet tilbage og blev igen præget af usikkerhed og tilbageholdenhed.

Investeringsmarkedet er fortsat meget polariseret. De institutionelle investorer, fonde og store ejendomsselskaber drager fordel af det lave renteniveau, medens mindre investorer og små ejendomsselskaber fortsat har meget svært ved at opnå ekstern finansiering.

I det primære segment fokuserer investorerne på beliggenhed, et stærkt og stabilt cash flow samt minimal risiko for tomgang.

For navnligt sekundært beliggende ejendomme kan det konstateres, at der kun har været ganske få transaktioner i 2011, og værdiansættelsen derfor fortsat er behæftet med betydelig usikkerhed. Denne type ejendomme har siden finanskrisen begyndte i 2008 været udsat for et kraftigt værdifald som følge af øgede afkastkrav. Samtidig er lejeniveauerne som beskrevet ovenfor under pres og tomgangen fortsat på vej op, og der er således ikke udsigt til, at lejevæksten på kort sigt vil kunne opveje værditabet. Også i 2011 har disse ejendomme været udsat for værdifald, hvilket også har haft effekt på Foreningens portefølje.

### Investeringsstrategi og porteføljesammensætning

Koncernens strategi er uændret at investere i danske ejendomme, hvor der efter bestyrelsens opfattelse er et gunstigt forhold mellem på den ene side det forventede afkast og på den anden side den risiko, der er forbundet med investeringen.

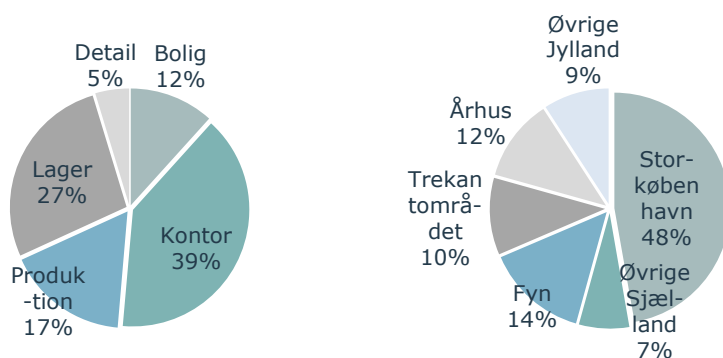
Koncernen fokuserer på investering i sekundære ejendomme med et relativt højt direkte afkast og deraf følgende cash flow. Det er ved gennemførelse af en investering efter Foreningens opfattelse afgørende, at det løbende cash flow er i stand til at servicere finansieringen. Sekundære ejendomme er typisk karakteriseret ved en beliggenhed udenfor centrum af de større byer, en flerhed af korte til mellemlange lejekontrakter og et højere direkte afkast end primære ejendomme. Primære ejendomme er karakteriseret ved beliggenhed i centrum af de større byer, få og lange lejekontrakter og et relativt lavt direkte afkast.

## Ledelsesberetning

Da Koncernen primært investerer i sekundære ejendomme med højt direkte afkast er risikoen ved den enkelte investering højere end ved investering i primære ejendomme. Denne risiko håndteres ved at opbygge en portefølje af mindre ejendomme på flere lokaliteter udlejet til en række lejere i forskellige brancher. Det er et selvstændigt mål for Koncernen at undgå at påtage sig for stor enkeltrisiko ved investering i en enkelt beliggenhed, anvendelse og/eller virksomhed.

Koncernen ejede ved årsskiftet 2011/12 i alt 34 ejendomme og to mindre byggegrunde. Investeringerne er koncentreret i Storkøbenhavn, Fyn, Århus og Trekantområdet. Koncernens største ejendom udgør 15,1 pct. af den samlede ejendomsværdi (2010:15,9 pct.). Lejeindtægten herfra er fordelt på fire lejere i tre forskellige brancher, hvoraf den ene er en offentlig lejer.

### Porteføljesammensætning fordelt på ejendomstype og beliggenhed



Ejendomstype (pct. af værdi)	Andel	Langsigtet ramme
Bolig	12	0-20
Kontor	39	20-60
Lager og produktion	44	20-60
Detail	5	0-20
Øvrigt	0	0-20
Total	100	

### Udlejning af koncernens ejendomme

I løbet af 2011 er tomgangen målt på lejeværdi i koncernens ejendomsportefølje steget fra 5,6 pct. primo året til 14,9 pct. ved årets slutning. Dette niveau er historisk højt og må forventes at falde igen, når konjunkturerne bedres.

## Ledelsesberetning

Tomgang, koncernens portefølje, jan. 2006 – dec. 2011 (pct.)



Kilde: Egne tal

Ved værdiansættelsen af Foreningens ejendomme forudsættes der efter en 10-årig budgetperiode en langsigtet tomgang på 5,0 pct. fra år 11 og frem. Nedenfor er følsomheden på værdien af den samlede portefølje vist, forudsat den langsigtede tomgang forøges eller formindskes med 1,0 procentpoint.

*Følsomhed ved ændringer i langsigtet tomgang (fra år 11 og frem)*

Langsigtet tomgang i pct.	Ændring i porteføljeværdi i t. kr.
6,0	-6.619
5,0	0
4,0	6.619

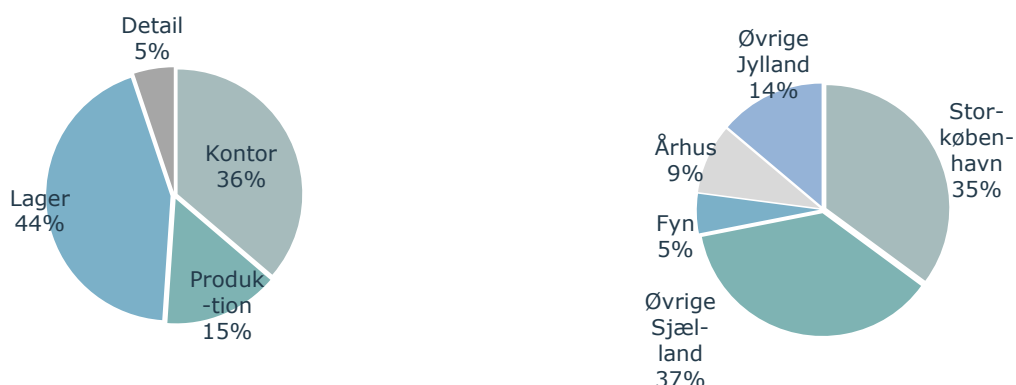
Kilde: Egne tal

En betydelig del af den aktuelle tomgang stammer fra ejendommene Kærup Industrivej (et lagerlejemål, der udgør 5,5 procent point af den samlede tomgang) og Baltorpvej (et lejemål indrettet med laboratoriefaciliteter, der udgør 2,0 procent point af den samlede tomgang). Tomgangen hidrører primært fra lager og produktionslokaler (59 pct. af den samlede tomgang) og sekundært fra kontorlejemål (36 pct. af den samlede tomgang), hvilket stemmer godt overens med tendensen på landsplan.

Geografisk udgør tomgangen på Sjælland 72 pct. af den samlede tomgang, primært på grund af de ovenfor omtalte ledige lejemål.

## Ledelsesberetning

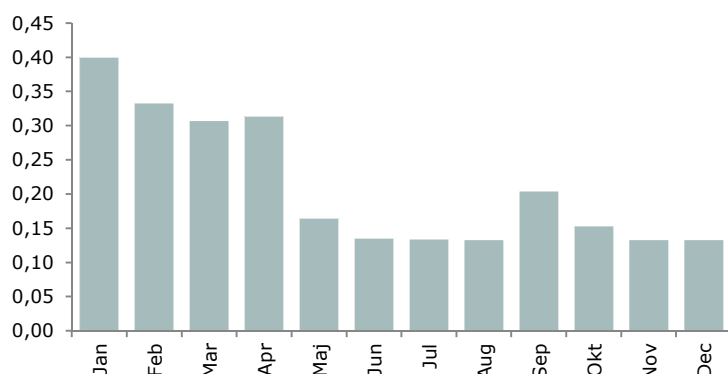
Tomgang fordelt på ejendomsstyper og beliggenhed ultimo 2011



Kilde: Egne tal

**Huslejerestancerne** har gennem hele 2011 befundet sig på et acceptabelt lavt niveau. Ultimo året udgjorde de samlede restancer 0,2 mio. kr.

*Lejerestancer, koncernen, jan. 2011 – dec. 2011 (mio. kr.)*



Kilde: Egne tal

Koncernens **gældsportefølje** udgør 786,5 mio.kr. (nominel værdi) pr. 31. december 2011. Gælden er optaget som realkreditbelåning i Realkredit Danmark og Nykredit med 30 års løbetid og rentefastsættelse hver 6. måned (CIBOR 6). Ca. 2 pct. af gælden amortiseres, mens de resterende 98 pct. er optaget med udsat amortisering.

Med henblik på at afbøde effekten af eventuelle kortvarige renteudsving i forbindelse med de halvårlige rentefastsættelser, har Koncernen indgået en swaptale med Danske Bank, der betyder, at 375 mio.kr. af gælden rentefastsættes hvert år ultimo marts og oktober, mens den resterende del rentefastsættes ultimo juni og december.

## Ledelsesberetning

I forhold til ejendomsporteføljens værdi udgør den netto rentebærende gæld ultimo året 65,2 pct. Med henblik på bedst muligt at sikre Koncernens evne til gældsservicering og refinansiering er Koncernens langsigtede mål en netto LTV (Loan To Value - se definition i note 1) på omkring 60 pct.

Ultimo 2011 udgør den gennemsnitlige vægtede rentesats inklusiv bidrag på koncernens realkreditgæld 1,75 pct. (2010: 1,86 pct.) En ændring på 1,0 procentpoint i det generelle renteniveau vil medføre en ændring i Foreningens årlige renteomkostninger før skat på ca. 7,9 mio. kr. Bestyrelsen følger nøje udviklingen på de finansielle markeder og overvejer, hvornår og i hvilket omfang det vil være relevant med indgåelse af rentesikringsaftaler.

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

Det positive resultat af ejendommenes drift sammenholdt med de fortsat lave finansieringsomkostninger, sikrer Koncernen en betydelig positiv **likviditet** efter finansiering. De likvide beholdninger udgør ultimo året 59,9 mio. kr. (2010: 33,7 mio. kr.)

Bestyrelsen lægger afgørende vægt på at fastholde et positiv likviditetsflow efter finansiering, idet denne i kombination med lange finansieringstilsagn historisk har vist sig at være et effektivt værn mod et turbulent ejendoms- og finansmarked. En del af den til rådighed værende likviditet anvendes desuden til at finansiere Koncernens tilbagekøbsprogram.

### *Udvikling i likviditet og LTV i 2011 med og uden tilbagekøb*

	Likvider mio. kr.	LTV
Primo 2011	33.672	65,6
Ultimo 2011, før tilbagekøb	68.011	64,5
Ultimo 2011, efter tilbagekøb	59.939	65,2

Kilde: Egne tal

### **Tilbagekøbsprogram**

Bestyrelsen vedtog i maj 2011 at iværksætte et tilbagekøbsprogram på op til 5,0 mio. kr. Formålet med programmet var dels at sikre en likviditet for de investorer, der ønsker at handle Foreningens beviser, dels at fremme en bedre sammenhæng mellem børskurs og indre værdi.

Uanset Foreningen ikke er omfattet af Safe Harbour reglerne i EU Kommissionens Forordning nr. 2273/2003 af 22. december 2003, blev programmet tilrettelagt efter disse regler, herunder at der på hver børsdag maksimalt kunne købes foreningsbeviser, svarende til 25 % af den gennemsnitlige mængde af beviser, der var blevet handlet de senest forudgående 14 handelsdage på NASDAQ OMX Copenhagen.



## Ledelsesberetning

Ved programmets afslutning havde Foreningen i alt købt 50.950 beviser for et samlet beløb på 2.1 mio. kr. eller en gennemsnitlig kurs på 41,27.

På baggrund af, at det alene var muligt at tilbagekøbe et relativt begrænset antal beviser under første del af tilbagekøbsprogrammet, konkluderede bestyrelsen, at Safe Harbour regelsættet er uhensigtsmæssigt for Foreningen at anvende, idet navnlig omsætningsbegrænsningen, sammenholdt med den begrænsede likviditet i beviserne, i for stort omfang begrænser Foreningens tilbagekøbsmuligheder.

Bestyrelsen besluttede derfor i august måned at videreføre programmet under følgende rammer:

- Tilbagekøb af investeringsbeviser skal altid ske under hensyntagen til Foreningens kapitalstruktur, likviditetssituation og planer om investeringer.
- Det er bestyrelsens langsigtede målsætning at nedbringe Foreningens netto LTV til et niveau omkring 60.
- Det nærmere tilbagekøbsbeløb fastsættes med udgangspunkt i Foreningens resultatforventninger.
- Bestyrelsen tilstræber en vis stabilitet i opkøbet, således at programmet i sig selv sikrer en kontinuerlig efterspørgsel efter Foreningens beviser.
- I overensstemmelse med anbefalingen fra Nasdaq OMX Copenhagen tilbagekøber Foreningen ikke egne beviser i de tre uger, der ligger forud for offentliggørelsen af et perioderegnskab. Desuden tilbagekøber Foreningen ikke beviser i perioder, hvor Foreningen er insider.

For perioden 23. august 2011 til 22. marts 2012 blev der fastsat en samlet ramme for tilbagekøb på 10,0 mio. kr.

### *Tilbagekøb i perioden 1. januar 2011 – 22. marts 2012*

Periode	Antal beviser	Kurs	Kursværdi kr.
<b>2011</b>			
01.01.-30.06	50.950	41,27	2.102.877
01.07.-31.12	152.041	39,26	5.968.371
I alt 2011	202.991	39,76	8.071.248
<b>2012</b>			
01.01.-22.03.	98.370	40,98	4.031.310

Kilde: Egne tal

Tilbagekøbet i 2011 svarer til en buy-back yield (defineret som tilbagekøbsbeløbet i forhold til den samlede børsværdi af Foreningens udestående beviser) på 5,9 pct.

## Ledelsesberetning

Tilbagekøbsprogrammet fortsætter i 2012, hvor der forventes tilbagekøbt beviser for et beløb på op til 24,0 mio. kr. svarende til en buy back yield på 19,9 beregnet ud fra kursen pr. den 20. marts 2012 (41,0). Da der som ovenfor anført på nuværende tidspunkt er købt egne beviser for 4,0 mio. kr. resterer der således op til 20,0 mio. kr. af tilbagekøbsprogrammet for 2012.

Som ovenfor anført tilbagekøber Foreningen ikke egne beviser i de tre uger, der ligger forud for offentliggørelsen af et perioderegnskab samt i perioder, hvor Foreningen er insider.

### *Tilbagekøb af beviser er i 2012 muligt i perioderne*

fra og med den 23. marts til og med den 2. april  
 fra og med den 25. april til og med den 1. august  
 fra og med den 24. august til og med den 3. oktober  
 fra og med den 26. oktober til og med den 31. december

### *Tilbagekøb af beviser er i 2012 ikke muligt i perioderne*

fra og med den 3. april til og med den 24. april  
 fra og med den 2. august til og med den 23. august  
 fra og med den 4. oktober til og med den 25. oktober

Foreningen oplyser løbende i periodemeddelelserne om status for tilbagekøb samt eventuelle ændringer i programmet.

## Værdiansættelse

Koncernens ejendomsportefølje er ultimo 2011 værdiansat til en dagsværdi på 1.114 mio. kr. (2010: 1.145 mio.kr.) ved et gennemsnitligt forrentningskrav, målt som kravet til intern rente over 10 år, på 6,9 % (2010: 6,8 %) Værdien svarer til 6.881 kr. pr. m<sup>2</sup> (2010: 7.072 kr. pr. m<sup>2</sup>). For en nærmere gennemgang af metode og principper ved den interne værdiansættelse henvises til note 2 nedenfor.

I det nuværende, svage ejendomsmarked med få handler er der fortsat en relativ stor usikkerhed ved værdiansættelsen. Derfor indgik Koncernen i 2010 en aftale med ejendomsmægler- og valuarfirmaet DTZ Egeskov & Lindquist A/S (DTZ) om at gennemgå og kommentere værdiansættelserne på alle foreningens ejendomme. DTZ har gennemført denne "desk top vurdering" første gang i december måned 2010 og anden gang i december måned 2011.

Ved deres vurdering af ejendommenes værdi har DTZ anvendt en såkaldt normaliseret første års afkast – model. Denne model opgør værdien på basis af ejendommens forventede nettodriftrésultat i et typisk stabiliseret driftsår og et forrentningskrav, der er fastsat på basis af risikoen på den enkelte ejendom. Desuden foretages der tillæg og fradrag for særlige forhold som mer- eller mindre leje, finansieringstillæg m.v. Ved valg af afkast har DTZ indregnet risiko for fremtidig tomgang ved et tillæg til afkastkravet. I rapportens sammenfatning har DTZ anført:

## Ledelsesberetning

*”På baggrund af en sammenvejning af de foretagne analyser, herunder værdien af lignende ejendomme, nybyggerier og det aktuelle udbud af ejendomme i området og aktuelle markedsforhold m.v. samt DTZ’s øvrige markedskendskab er det vores skøn, at porteføljen samlet set repræsenterer en værdi i intervallet: Kr. 1.074.000.000 - 1.131.000.000*

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

Koncernen har i lighed med 2010 ikke **købt eller solgt** ejendomme i løbet af 2011.

På den ordinære **generalforsamling** den 26. april 2011 blev det efter forslag fra bestyrelsen med mere end 2/3 af de afgivne stemmer vedtaget at ophæve **indløsningsadgangen**. Da 2/3 af de samlede investeringsbeviser imidlertid ikke var repræsenteret på den ordinære generalforsamling, blev forslaget endeligt vedtaget på en efterfølgende ekstraordinær generalforsamling den 24. maj 2011.

På den ordinære generalforsamling blev Henning Balle Kristensen **genvalgt til bestyrelsen**. De øvrige bestyrelsesmedlemmer var ikke på valg i 2011. En nærmere omtale af bestyrelsens tillidshverv m.v. kan findes i note 25.

Koncernen har **væsentlige samarbejdsaftaler** med Realkredit Danmark og Nykredit (finansiering og udstederaftale), Danske Bank (finansiering og gældsovervågning), Managementselskabet (investeringsrådgivning og foreningsadministration) samt Dan-Ejendomme (ejendomsforvaltning).

### Begivenheder efter statusdagen

Bestyrelsen har den 22. marts 2012 annulleret Foreningens beholdning af egne beviser i alt 301.361 stk. svarende til 8,1 pct. af de af Foreningen udstedte foreningsbeviser. Antallet af udstedte foreningsbeviser reduceres herefter fra 3.729.897 stk. til 3.428.536 stk.

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

### Forventninger til 2012

For året 2012 forventer bestyrelsen et resultat af primær drift før værdireguleringer og finansielle poster i niveauet 50 mio. kr. (2011: 53,5 mio. kr.).

Der er i forventningen forudsat en gennemsnitlig tomgang for hele 2011 på 15,3 pct. Den gennemsnitlige tomgang i Koncernens portefølje ultimo 2011 er som ovenfor anført 14,9 pct.

## Ledelsesberetning

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

Som inflationsforudsætning er anvendt 2,0 pct.

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

Resultatet efter skat vil i betydelig grad være påvirket af Koncernens finansieringsomkostninger, herunder renteutviklingen i 2012, samt værdiregulering af Koncernens ejendomsportefølje.

Da Koncernens ejendomme udelukkende er finansieret med 30-årige realkreditlån, vil der ikke opstå behov for refinansiering af ejendomme i løbet af 2012. Foreningens pengestrøm fra driftsaktivitet forventes i 2012 at være positivt i niveauet 32,1 mio. kr. (2011: 35,6 mio. kr.).

Der henvises i øvrigt til følsomhedsberegningerne i note 20.

### Indre værdi

Foreningens indre værdi beregnes og offentliggøres dagligt via OMX Den Nordiske Børs, København. Ved opgørelse af indre værdi indregnes ændringer i værdien af Foreningens aktiver og forpligtelser opgjort til dagsværdi samt resultatet af den løbende drift.

### Særlige risici

#### Forretningsmæssige risici

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

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

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

## Ledelsesberetning

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

### Forsikringsforhold

Alle ejendomme i porteføljen er forsikret til deres fulde nyværdi.

### 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.

### Foreningsforhold

Foreningens kapital udgør nominelt 373,0 mio. kr. og består af 3.729.897 foreningsbeviser á 100 kr. Foreningsbeviserne er ikke opdelt i klasser.

Foreningsbeviserne er noteret på OMX Den Nordiske Børs København under fondskode/ISIN, DK001031058 og navnet Fast Ejendom DEP BU, kortnavn, FEIDE.

### Redegørelse for virksomhedsledelse

Foreningen følger anbefalingerne for god selskabsledelse, som er udarbejdet af OMX Den Nordiske Børs København og offentliggjort på [www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk) bortset fra, at Foreningen ikke offentliggør årsrapporter og selskabsmeddelelser på engelsk, idet det vurderes, at Foreningens nuværende investor-sammensætning ikke nødvendiggør dette. Foreningen vurderer jævnligt, om der er anledning til at begynde offentliggørelse på engelsk.

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

### Hovedelementerne i Koncernens interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen

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

## Ledelsesberetning

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

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

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

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

### Kontrolmiljø

Bestyrelsen vurderer mindst årligt Koncernens organisationsstruktur og bemanningen på væsentlige områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocesser inkl. bl.a. it og skat.

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

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

### Risikovurdering

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

Bestyrelsen tager som led i risikovurderingen årligt stilling til risikoen for besvigelser og til de foranstaltninger, der skal tages med henblik på at styre henholdsvis eliminere og/eller reducere risiciene. Herunder vurderer bestyrelsen Managementselskabets mulighed for at tilsidesætte kontroller og for at udøve upassende indflydelse på regnskabsaflæggelsen. De væsentligste risici i forbindelse med regnskabsaflæggelsen fremgår af ledelsesberetningen og note 20, hvortil henvises.

### Kontrolaktiviteter

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

## Ledelsesberetning

Managementselskabet 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 Managementselskabet 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 Managementselskabet.

Bestyrelsen og revisionsudvalget overvåger, at Managementselskabet 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. Managementselskabet følger op på implementeringen af konstaterede svagheder i datterselskaber og på forhold, der er omtalt i Management Letters m.v.

### Redegørelse for samfundsansvar

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

# Koncern- og årsregnskab

## Totalindkomstopgørelse for 2011

Moderforening			Koncern	
2010 t.kr.	2011 t.kr.	Note	2011 t.kr.	2010 t.kr.
0	0	9 Lejeindtægter vedrørende investeringsejendomme	84.845	88.643
0	0	Omkostninger vedrørende investeringsejendomme	-21.634	-22.085
0	0	9 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-34.188	-7.949
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Bruttoresultat</b>	<b>29.023</b>	<b>58.609</b>
-16.413	-9.695	3 Administrationsomkostninger	-9.729	-17.119
9.872	6.058	Andre driftsindtægter	0	0
<b>-6.541</b>	<b>-3.637</b>	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>19.294</b>	<b>41.490</b>
22.804	-75	Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	0	0
4.718	4.386	4 Finansielle indtægter	871	577
-9	-8	5 Finansielle omkostninger	-17.669	-18.868
<b>20.973</b>	<b>666</b>	<b>Resultat før skat</b>	<b>2.496</b>	<b>23.199</b>
0	0	6 Skat af årets resultat	-1.830	-2.226
<b>20.973</b>	<b>666</b>	<b>Ændring i medlemmernes formue (Årets resultat)</b>	<b>666</b>	<b>20.973</b>
0	0	Anden totalindkomst efter skat	0	0
<b>20.973</b>	<b>666</b>	<b>Ændring i medlemmernes formue (Totalindkomst i alt)</b>	<b>666</b>	<b>20.973</b>
		7 <b>Resultat pr. foreningsbevis</b>	<b>kr. 0,17</b>	<b>kr. 5,62</b>
		7 <b>Udvandet resultat pr. foreningsbevis</b>	<b>kr. 0,17</b>	<b>kr. 5,62</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	8 <b>Udbytte pr. foreningsbevis</b>		
		<b>Forslag til fordeling af årets resultat</b>		
0	0	Udbytte for regnskabsåret		
20.973	666	Overført til næste år		
<b>20.973</b>	<b>666</b>			



## Koncern- og årsregnskab

Balance pr. 31. december 2011

Moderforening			Koncern	
2010 t.kr.	2011 t.kr.	Note	2011 t.kr.	2010 t.kr.
0	0	9 Investeringsejendomme	1.114.300	1.145.200
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.114.300</b>	<b>1.145.200</b>
210.826	210.751	10 Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0
118.578	89.578	10 Ansvarlig lånekapital til dattervirksomheder	0	0
<b>329.404</b>	<b>300.329</b>	<b>Finansielle aktiver</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
0	0	15 Udskudt skatteaktiv	0	0
<b>329.404</b>	<b>300.329</b>	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.114.300</b>	<b>1.145.200</b>
0	0	11 Tilgodehavender fra lejere	192	1.066
1.056	738	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0
57	5	12 Andre tilgodehavender	1.270	672
22	22	Periodeafgrænsningsposter	286	653
<b>1.135</b>	<b>764</b>	<b>Tilgodehavender</b>	<b>1.748</b>	<b>2.391</b>
<b>32.948</b>	<b>55.692</b>	<b>13 Likvide beholdninger</b>	<b>59.939</b>	<b>33.672</b>
<b>34.084</b>	<b>56.457</b>	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>61.687</b>	<b>36.063</b>
<b>363.488</b>	<b>356.786</b>	<b>Aktiver</b>	<b>1.175.987</b>	<b>1.181.263</b>

## Koncern- og årsregnskab

### Balance pr. 31. december 2011

Moderforening			Koncern	
2010 t.kr.	2011 t.kr.	Note	2011 t.kr.	2010 t.kr.
414.000	372.990	14 Foreningskapital	372.990	414.000
-46.969	-8.072	Egne beviser	-8.072	-46.969
-4.160	-9.453	Overført resultat	-9.453	-4.160
0	0	Foreslået udbytte for regnskabsåret	0	0
<b>362.871</b>	<b>355.465</b>	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>355.465</b>	<b>362.871</b>
0	0	15 Udskudte skatteforpligtelser	0	0
0	0	16 Prioritetsgæld	786.042	784.448
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>786.042</b>	<b>784.448</b>
0	0	Skyldig selskabsskat	231	683
0	0	16 Prioritetsgæld	482	456
616	1.321	Leverandørgæld	1.541	833
0	0	17 Anden gæld	32.226	31.972
0	0	Periodeafgrænsningsposter	0	0
<b>616</b>	<b>1.321</b>	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>34.480</b>	<b>33.944</b>
<b>363.488</b>	<b>356.786</b>	<b>Passiver</b>	<b>1.175.987</b>	<b>1.181.263</b>

## Koncern- og årsregnskab

### Opgørelse af medlemmernes formue

	Koncern				
	Forenings- kapital	Egne beviser	Overført resultat	Fore- slået udbytte	Medlem- mernes formue
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
<b>2011</b>					
Medlemmernes formue, primo	414.000	-46.969	-4.160	0	362.871
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>666</u>	<u>0</u>	<u>666</u>
Annulering af foreningsbeviser	-41.010	46.969	-5.959	0	0
Tilbagekøb af foreningsbeviser	<u>0</u>	<u>-8.072</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-8.072</u>
<b>Medlemmernes formue, ultimo</b>	<u>372.990</u>	<u>-8.072</u>	<u>-9.453</u>	<u>0</u>	<u>355.465</u>
<b>2010</b>					
Medlemmernes formue, primo	414.000	-46.969	-25.133	0	341.898
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>20.973</u>	<u>0</u>	<u>20.973</u>
<b>Medlemmernes formue, ultimo</b>	<u>414.000</u>	<u>-46.969</u>	<u>-4.160</u>	<u>0</u>	<u>362.871</u>

## Koncern- og årsregnskab

### Opgørelse af medlemmernes formue

	<b>Moderforening</b>				
	<b>Forenings- kapital t.kr.</b>	<b>Andre reserver t.kr.</b>	<b>Overført resultat t.kr.</b>	<b>Fore- slået udbytte t.kr.</b>	<b>Medlem- mernes formue t.kr.</b>
<b>2011</b>					
Medlemmernes formue, primo	414.000	-46.969	-4.160	0	362.871
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>666</u>	<u>0</u>	<u>666</u>
Annulering af foreningsbeviser	-41.010	46.969	-5.959	0	0
Tilbagekøb af foreningsbeviser	<u>0</u>	<u>-8.072</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-8.072</u>
<b>Medlemmernes formue, ultimo</b>	<u>372.990</u>	<u>-8.072</u>	<u>-9.453</u>	<u>0</u>	<u>355.465</u>
<b>2010</b>					
Medlemmernes formue, primo	414.000	-46.969	-25.133	0	341.898
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>20.973</u>	<u>0</u>	<u>20.973</u>
<b>Medlemmernes formue, ultimo</b>	<u>414.000</u>	<u>-46.969</u>	<u>-4.160</u>	<u>0</u>	<u>362.871</u>

## Koncern- og årsregnskab

### Pengestrømsopgørelse

Moderforening			Koncern	
2010 t.kr.	2011 t.kr.	Note	2011 t.kr.	2010 t.kr.
-6.540	-3.637		19.294	41.490
0	0		34.188	7.949
76	757	19	-665	-2.594
0	0		-2.289	-2.611
<b>-6.464</b>	<b>-2.880</b>	<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>50.528</b>	<b>44.234</b>
4.718	4.386	Finansielle indtægter	871	577
-9	-8	Finansielle omkostninger	-17.669	-18.868
0	0	Tilbageførsel af værdiregulering af prioritetsgæld	2.071	3.537
0	0	Tilbageførsel af dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-155	-283
<b>-1.755</b>	<b>1.498</b>	<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>35.646</b>	<b>29.197</b>
13.123	29.318	Nedbringelse af mellemværende med dattervirksomhed	0	0
0	0	Køb og forbedringer af investeringsejendomme	-3.288	-19.849
<b>13.123</b>	<b>29.318</b>	<b>Pengestrøm til investeringsaktivitet</b>	<b>-3.288</b>	<b>-19.849</b>
0	-8.072	Tilbagekøb af foreningsbeviser	-8.072	0
0	0	Afdrag og indfrielse på prioritetsgæld	-346	-343
0	0	Deposita, lejere	2.327	353
<b>0</b>	<b>-8.072</b>	<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-6.091</b>	<b>10</b>
<b>11.369</b>	<b>22.744</b>	<b>Årets pengestrøm</b>	<b>26.267</b>	<b>9.358</b>
21.580	32.948	Likvider 01.01.	33.672	24.314
<b>32.948</b>	<b>55.692</b>	<b>Likvider 31.12.</b>	<b>59.939</b>	<b>33.672</b>

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Noteoversigt

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder
3. Administrationsomkostninger
4. Finansielle indtægter
5. Finansielle omkostninger
6. Skat af årets resultat
7. Resultat pr. foreningsbevis
8. Udlodning
9. Investeringsejendomme
10. Kapitalandele i dattervirksomheder
11. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser
12. Andre tilgodehavender
13. Likvide beholdninger
14. Foreningskapital
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. Medlemsforhold
23. Begivenheder efter balancedagen
24. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse
25. Bestyrelsens tillidshverv, kapitalandele og valgbarhed i Foreningen

## Noter til koncern- og årsregnskab

### 1. Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskabet for 2011 for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a., der omfatter både årsregnskab for moderforening og koncernregnskab, aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder.

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

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

Opgørelse af medlemmernes formue er ændret primo 2010, hvor andre reserver er overført til foreningskapitalen.

#### Ændringer til anvendt regnskabspraksis

Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. har med virkning fra 1. januar 2011 implementeret:

- Revideret IAS 24: Oplysning om nærtstående parter
- Amendments to IFRIC 14 Prepayments of a Minimum Funding Requirements
- Amendment to IAS 32 Classification of Rights Issues
- Improvements to IFRSs May 2010
- IFRIC 19 Extinguishing Financial Liabilities with Equity Instruments.

Ingen af de nye standarder og fortolkningsbidrag har påvirket indregning og måling i 2011 og dermed heller ikke resultat og udvandet resultat pr. foreningsbevis.

#### Ny regnskabsregulering

IASB har udsendt følgende nye regnskabsstandarder (IAS og IFRS) og fortolkningsbidrag (IFRIC), der ikke er obligatoriske for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2011: IFRS 9-13, Amendments to IFRS 7, Amendments to IAS 1, 12, 19, 27, 28 og IFRIC 20 samt Improvements to IFRSs (2011). Ingen af disse er godkendt af EU.

De standarder og fortolkningsbidrag, der godkendes med en anden ikrafttrædelsesdato i EU end de tilsvarende ikrafttrædelsesdatoer fra IASB, førtidsimplementeres, så implementeringen følger IASB's ikrafttrædelsesdatoer for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2012 eller senere. Bortset fra nedenstående forventes ingen af de nye standarder eller fortolkningsbidrag at få indvirkning på regnskabsaflæggelsen for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.:

## Noter til koncern- og årsregnskab

- IFRS 9 ændrer klassifikation og måling af finansielle aktiver og forpligtelser (nuværende IAS 39). Fremover vil hovedkategorierne til måling af finansielle aktiver være amortiseret kostpris og dagværdi igennem enten resultatopgørelsen eller anden totalindkomst. De nuværende kategorier er dagsværdi igennem resultatopgørelsen, disponibel for salg, holde-til-udløb samt udlån og tilgodehavender. For finansielle forpligtelser ændres bestemmelserne, så ændringer i egen kreditrisiko ikke længere påvirker resultatopgørelsen, men alene skal indregnes i anden totalindkomst. Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølge f.m.b.a. forventer ikke, at standarden vil få mindre betydning for koncernen, men har endnu ikke opgjørt effekten. Standarden gælder for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2015 eller senere.
- IFRS 12 indeholder oplysningskrav om både konsoliderede og ikke-konsoliderede virksomheder, joint ventures og associerede virksomheder. Formålet er at give oplysninger, som gør det muligt for regnskabsbrugerne at vurdere grundlaget for kontrol, risici forbundet med deltagelse i virksomheder, der ikke konsolideres, eventuelle begrænsninger vedrørende de konsoliderede aktiver og forpligtelser samt minoriteternes involvering i koncernens aktiviteter. Standarden får udelukkende betydning for oplysningskravene i Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølge f.m.b.a. Standarden gælder for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2013 eller senere.
- IFRS 13 erstatter den vejledning om måling af dagsværdi, der findes i de enkelte IFRS'er, med én enkelt definition af dagsværdi og en omfattende vejledning til anvendelsen. Desuden tilføjes oplysningskrav om, hvordan dagsværdier opgøres. Standarden får udelukkende betydning for oplysningskravene i Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølge f.m.b.a. Standarden gælder for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2013 eller senere.

### **Koncernregnskabet**

Koncernregnskabet omfatter Foreningen og de dattervirksomheder, som kontrolleres af Foreningen. Foreningen anses for at have kontrol, når den 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 Foreningen 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.



## Noter til koncern- og årsregnskab

### 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.

### Skat

#### Foreningen

Foreningen foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i ligningsloven § 16c. Foreningen skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen. En eventuel afvigelse mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges, henholdsvis fradrages medlemmernes formue.

Foreningen indgår således ikke i sambeskatningen mellem datterselskaberne Fast Ejendom Holding A/S og dettes datterselskaber Fast Ejendom Danmark 1 ApS og Fast Ejendom Danmark 2 ApS.

#### Dattervirksomheder

Årets skat i 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 medlemmernes formue med den del, der kan henføres til posteringer direkte på medlemmernes formue.

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 skatteplig-

## Noter til koncern- og årsregnskab

tige 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.

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

#### ***Omkostninger ved salg af ejendomme***

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

#### ***Dagsværdiregulering af investeringsejendomme***

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

#### ***Administrationsomkostninger***

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

#### ***Andre driftsindtægter og driftsomkostninger***

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

## Noter til koncern- og årsregnskab

### **Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder i moderforeningens årsregnskab**

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder indtægtsføres i moderforeningens totalindkomstopgørelse i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer.

### **Finansielle poster**

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

### **Balancen**

#### **Investeringsjendomme**

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

Investeringsjendomme måles på købstidspunktet til dagsværdi med tillæg af købsomkostninger. Omkostninger, der tilfører en ejendom nye eller forbedrede egenskaber i forhold til det tidspunkt, hvor ejendommen blev indregnet som aktiv, og som medfører en forøgelse af dagsværdien opgjort umiddelbart før afholdelse af omkostningerne, tillægges anskaffelsessummen som forbedringer.

Ved erhvervelse af investeringsjendomme foretages der vurdering af, hvorvidt erhvervelsen er overtagelse af en virksomhed, der behandles som en virksomhedssammenslutning eller anskaffelse af ét eller flere aktiver. Betragtes erhvervelsen som anskaffelse af ét eller flere aktiver, indregnes der ikke udskudt skat af midlertidige forskelle mellem den regnskabsmæssige og den skattemæssige værdi på anskaffelsestidspunktet.

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

### **Kapitalandele i dattervirksomheder i moderforeningens årsregnskab**

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris.

Hvis kostprisen overstiger kapitalandelenes genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

### **Ansvarlig lånekapital til dattervirksomheder**

Ansvarlig lånekapital måles på tidspunktet for lånoptagelse til kostpris og efterfølgende til amortiseret kostpris.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### **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.

### **Medlemmernes formue**

#### *Egne beviser*

Egne beviser omfatter egne foreningsbeviser til kostpris.

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

### **Hensatte forpligtelser**

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

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

### **Prioritetsgæld**

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

### **Andre finansielle forpligtelser**

Andre finansielle forpligtelser, herunder bankgæld og leverandørgæld, 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.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Pengestrømsopgørelsen

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

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

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

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i medlemmernes formue og omkostninger forbundet hermed, samt optagelse og indfrielse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb af egne foreningsbeviser samt udbetaling af udbytte.

Likvider omfatter likvide beholdninger.

### Driftssegmenter

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

### Hoved- og nøgletal

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

#### *Ejendomsafkast før værdiregulering (Afkastgrad 1)*

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

#### *Ejendomsafkast efter værdiregulering (Afkastgrad 2)*

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

#### *Årets forrentning målt på indre værdi inklusiv udbytte*

Udviklingen i den indre værdi af Foreningens beviser primo til ultimo tillagt årets udbytte, der forudsættes reinvesteret i Foreningen på udbetalingstidspunktet.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### *Forrentning af medlemmernes formue*

Årets resultat i procent af årets gennemsnitlige medlemsformue.

### *Dagsværdirisiko*

Forskel i ejendomsporteføljens dagsværdi ved 1 pct. -point øget gennemsnitligt afkastkrav.

### *Renterisiko, prioritetsgæld*

Forskel i forrentning af Foreningens prioritetsgæld ultimo året ved ændring af markedsrenten med 1 pct. -point.

### *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 medlemmernes formue ultimo med antallet af beviser i omløb ultimo.

### *Resultat pr. foreningsbevis*

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

## Noter til koncern- og årsregnskab

### *Gennemsnitlig lånerente*

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

### *Loan to Value (LTV)*

Nettorentebærende gæld ultimo i forhold til værdien af investeringsejendomme ultimo.

## 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 regnskabsafslæggelsen. 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 2011) til dagsværdi ved anvendelse af DCF værdiansættelsesmodellen CURACALC®.

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 2011 er 6,89 pct. (2010: 6,79 pct.) Det stigende forrentningskrav er udtryk for et svagt ejendomsinvesteringsmarked, hvor køberne krav til afkast af den investerede kapital, navnlig i andet halvår af 2011, har været stigende.

Forrentningskravet er udtryk for det langsigtede afkast ejendommene vil give, forudsat indtægter og udgifter er stabiliseret. Det realiserede afkast i det enkelte år (ejendommenes nettoindtægter i forhold til

## Noter til koncern- og årsregnskab

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 141 mio. kr. (2010: 145 mio. kr.). 51,5 pct. (2010: 51,5 pct.) af dagsværdien udgøres af værdien i terminalåret og den resterende del af værdien i budgetperioden.

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

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

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

Der er generelt indregnet tomgang med 9 måneder (2010: 6 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 indlagt en generel, langsigtet tomgang med 5,0 pct. for samtlige ejendomme. Der er i beregningen taget højde for, at den betalte leje kan være lavere eller højere end den vurderede aktuelle markedsleje. I de tilfælde, hvor forskellen er mere end 10 pct., er budgetlejen reguleret til den aktuelle markedsleje over en 4 års periode i overensstemmelse med reglerne for huslejeregulering. Der er gjort fravigelser herfra i de tilfælde, hvor der er indgået aftale om fredning af lejen.

Ejendommens drifts- og vedligeholdelsesudgifter er indlagt i overensstemmelse med de udarbejdede 10 års budgetter for hver enkelt ejendom. Planlagte vedligeholdelsesarbejder er i budgetperioden indlagt på de tidspunkter, arbejderne forventes udført. De samlede vedligeholdelsesudgifter pr. m<sup>2</sup> spænder fra kr. 0 (for domicilejendomme, hvor vedligeholdelsen betales af lejer) til kr. 76 (2010: kr. 65). Den gennemsnitlige vægtede vedligeholdelsesudgift for hele porteføljen er 26 kr./m<sup>2</sup> (2010: 25 kr./m<sup>2</sup>). Langsigtet vedligehold er skønnet for hver enkelt ejendom og indlagt i terminalåret.

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



## Noter til koncern- og årsregnskab

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

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

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

Koncernen har indgået en aftale med ejendomsmægler- og valuarfirmaet DTZ Egeskov & Lindquist A/S (DTZ) om at gennemgå og kommentere værdiansættelserne. DTZ har gennemført denne "desk top vurdering" i december måned 2011.

I rapportens sammenfatning har DTZ anført:

*"På baggrund af en sammenvejning af de foretagne analyser, herunder værdien af lignende ejendomme, nybyggerier og det aktuelle udbud af ejendomme i området og aktuelle markedsforhold m.v. samt DTZ's øvrige markedskendskab er det vores skøn, at porteføljen samlet set repræsenterer en værdi i intervallet: Kr. 1.074.000.000 - 1.131.000.000*

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

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

Det bemærkes, at med de aktuelle forhold på ejendomsmarkedet, hvor udbud og efterspørgsel i en periode synes at have været sat ud af kraft, og der kun er gennemført ganske få transaktioner i fri handel, er værdiansættelsen til dagsværdi også i 2011 behæftet med større usikkerhed end sædvanligt.

## Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening			Koncern	
2010 t.kr.	2011 t.kr.		2011 t.kr.	2010 t.kr.
<b>3. Administrationsomkostninger</b>				
12.151	6.900	Administrationsvederlag	6.900	12.402
2.235	782	Distributionsfee	782	2.235
875	875	Bestyrelshonorar	875	875
1.152	1.138	Andre administrationsomkostninger	1.172	1.607
<b>16.413</b>	<b>9.695</b>		<b>9.729</b>	<b>17.119</b>
Der er udbetalt bestyrelshonorar til følgende:				
250	250	Niels Roth, formand	250	250
125	125	Flemming Borreskov, næstformand	125	125
125	125	Frank Pedersen	125	125
125	125	Jesper Bo Hansen	125	125
125	125	Henning Balle Kristensen	125	125
125	125	Søren Schjødt-Hansen	125	125
875	875		875	875
<b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>				
Honorar til Foreningens generalforsamlingsvalgte revisor for regnskabåret kan specificeres således:				
65	65	Revision	277	271
0	0	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
0	0	Skatterådgivning	51	66
0	0	Andre ydelser	17	363
<b>65</b>	<b>65</b>		<b>345</b>	<b>700</b>
<b>4. Finansielle indtægter</b>				
293	715	Renteindtægter fra bankindestående m.v.	717	294
4.425	3.671	Renteindtægter fra dattervirksomheder	0	0
0	0	Dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter	155	283
<b>4.718</b>	<b>4.386</b>		<b>872</b>	<b>577</b>

## Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening		Koncern	
2010 t.kr.	2011 t.kr.	2011 t.kr.	2010 t.kr.
<b>5. Finansielle omkostninger</b>			
0	0	15.598	15.331
9	8	0	0
0	0	2.071	3.537
<b>9</b>	<b>8</b>	<b>17.669</b>	<b>18.868</b>

Dagsværdiregulering af gælden er ikke påvirket af ændringer i koncernens kreditværdighed

		Koncern	
		2011 t.kr.	2010 t.kr.
<b>6. Skat af årets resultat</b>			
Aktuel skat		1.830	2.208
Reguleringer vedrørende tidligere år		0	18
Ændring af udskudt skat		0	0
<b>Skat af årets resultat</b>		<b>1.830</b>	<b>2.226</b>
<b>Skat af årets resultat kan forklares således:</b>			
Resultat før skat		2.496	23.199
Heraf resultat fra ej skattepligtige aktiviteter, Foreningen		-741	1.831
Regulering vedrørende tidligere år		0	-154
Nedskrivning/anvendelse af udskudte skatteaktiver		8.548	-16.040
Øvrige reguleringer		-2.985	68
		<b>7.318</b>	<b>8.904</b>
<b>Skat heraf, 25 %</b>		<b>1.830</b>	<b>2.226</b>

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Koncern

<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>

#### 7. Resultat pr. foreningsbevis

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

<b>Resultat anvendt til beregning af resultat pr. investeringsbevis</b>	<b><u>666</u></b>	<b><u>20.973</u></b>
---	-------------------	----------------------

<b>1.000 stk.</b>	<b>1.000 stk.</b>
-------------------	-------------------

Gennemsnitligt antal udstedte foreningsbeviser	4.140	4.140
Annulerede foreningsbeviser	-239	0
Gennemsnitligt antal egne foreningsbeviser	<u>-40</u>	<u>-410</u>
	<u>3.861</u>	<u>3.730</u>

#### 8. Udlodning

For regnskabsåret 2011 har bestyrelsen foreslået, at der ikke udbetales udbytte til investorerne.

### Moderforening

<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>

Til rådighed for udlodning i Foreningen		
Renter og udbytter modtaget i året	4.378	4.709
Andre driftsindtægter	6.058	9.872
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	<u>-9.695</u>	<u>-16.413</u>
Minimumsudlodning, der overføres til næste år	<u>741</u>	<u>-1.831</u>
Foreslået udlodning	<u>0</u>	<u>0</u>

Foreningen kan, efter ligningslovens § 16 C, stk. 1, undlade at opgøre minimumsudlodningen, når udlodningen er mindre end 1% af investeringsbevisets pålydende. Minimumsudlodningen kan endvidere nedrundes til nærmeste beløb, som er fuldt ud deleligt med 0,25% af investeringsbevisets pålydende. Beløbene overføres til minimumsudlodningen og udloddes det følgende år.

## Noter til koncern- og årsregnskab

	<b>Koncern</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>9. Investeringsejendomme</b>		
Dagsværdi, primo	1.145.200	1.133.300
Ejendomme købt i året	0	0
Ejendomme solgt i året	0	0
Omkostninger afholdt til forbedringer	3.288	19.849
Årets dagsværdireguleringer	<u>-34.188</u>	<u>-7.949</u>
<b>Dagsværdi, ultimo</b>	<b><u>1.114.300</u></b>	<b><u>1.145.200</u></b>
Lejeindtægter	84.845	88.643
Driftsomkostninger, ejendomme med lejeindtægter	-18.411	-20.848
Driftsomkostninger, ejendomme i tomgang	<u>-3.223</u>	<u>-1.237</u>
<b>Driftsnetto</b>	<b><u>63.211</u></b>	<b><u>66.558</u></b>

Koncernens investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for realkreditlån som pr. balancedatoen andrager 786.524 t.kr. (2010: 784.904 t. kr.).

## Noter til koncern- og årsregnskab

**Fremtidige kontraktlige minimumsydelser på uopsigelige lejekontrakter fordeler sig således:**

	<b>Koncern</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Inden for 1 år fra balancedagen	98.777	93.089
Mellem 1 og 5 år fra balancedagen	194.950	179.937
Efter 5 år fra balancedagen	<u>34.102</u>	<u>52.031</u>
	<u>327.829</u>	<u>325.057</u>

### Moderforening

<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>

#### 10. Kapitalandele i dattervirksomheder

222.500	222.500	Kostpris, primo
<u>0</u>	<u>0</u>	Tilgang i årets løb
<b><u>222.500</u></b>	<b><u>222.500</u></b>	<b>Kostpris, ultimo</b>
-34.478	-11.674	Nedskrivninger, primo
<u>22.804</u>	<u>-75</u>	Årets nedskrivninger
<b><u>-11.674</u></b>	<b><u>-11.749</u></b>	<b>Nedskrivninger, ultimo</b>
<b><u>210.826</u></b>	<b><u>210.751</u></b>	<b>Regnskabsmæssig værdi, ultimo</b>

Kapitalandele i dattervirksomheder omfatter:

Fast Ejendom Holding A/S, 100 pct., hjemstedskommune Gentofte

Ansvarlig lånekapital:

Ansvarligt lån til dattervirksomheder forrentes med CIBOR 3 måneder med et tillæg på 2,5 pct. -point. Ansvarligt lån forfalder til betaling den 31. december 2015 og er efterstillet selskabernes gæld.

## Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening			Koncern	
2010 t.kr.	2011 t.kr.		2011 t.kr.	2010 t.kr.
		<b>11. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser</b>		
0	0	Tilgodehavender fra lejere efter nedskrivning	192	1.066
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>192</b>	<b>1.066</b>
		Foretagne nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab	72	511
		<b>12. Andre tilgodehavender</b>		
57	5	Tilgodehavende moms	556	308
0	0	Andre tilgodehavender	714	364
<b>57</b>	<b>5</b>		<b>1.270</b>	<b>672</b>
		<b>13. Likvide beholdninger</b>		
32.948	55.692	Bankindeståender	59.939	33.672
<b>32.948</b>	<b>55.692</b>		<b>59.939</b>	<b>33.672</b>

Moderforening		
2010 t.kr.	2011 t.kr.	
		<b>14. Foreningskapital</b>
414.000	414.000	Foreningskapital primo
0	-41.010	Annullering af foreningsbeviser
<b>414.000</b>	<b>372.990</b>	<b>Foreningskapital ultimo</b>

Foreningskapitalen består af 3.729.897 foreningsbeviser a 100 kr. Beviserne er fuldt indbetalte. Beviserne er ikke opdelt i klasser.

### Oplysning om egne beviser

	Antal stk.		Nominel værdi mio.kr.		%	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
1. januar	410.103	410.103	41	41	10%	10%
Annullering	-410.103	0	-41	0	-10%	0%
Køb i året	202.991	0	20	0	5%	0%
31. december	202.991	410.103	20	41	5%	10%

## Noter til koncern- og årsregnskab

### 15. Udskudt skat

Moderforening		Koncern	
2010 t.kr.	2011 t.kr.	2011 t.kr.	2010 t.kr.
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Udskudt skat er indregnet således i balancen:

Udskudte skatteforpligtelser

Udskudte skatteaktiver

Ikke indregnet udskudt skat i forbindelse med køb af ejendom udgør 7,5 mio. kr. pr. 31. december 2011 (2010: 7,5 mio. kr.)

	Indregnet primo t.kr.	Indregnet i resultat- opgørelse t.kr.	Indregnet ultimo t.kr.
<b>2011</b>			
Investeringsejendomme	11.544	-3.533	8.011
Kortfristede aktiver	-125	107	-18
Langfristede forpligtelser	-2.646	-1.269	-3.915
Fremførbar rentefradragsbegrænsning	-11.512	2.558	-8.954
Nedskrivning af udskudte skatteaktiver	2.739	2.137	4.876
<b>Udskudt skat 2011</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2010</b>			
Investeringsejendomme	7.769	3.775	11.544
Kortfristede aktiver	-92	-33	-125
Langfristede forpligtelser	-1.730	-916	-2.646
Fremførbar rentefradragsbegrænsning	-12.696	1.184	-11.512
Nedskrivning af udskudte skatteaktiver	6.749	-4.010	2.739
<b>Udskudt skat 2010</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>



## Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening			Koncern	
2010 t.kr.	2011 t.kr.		2011 t.kr.	2010 t.kr.
<b>16. Prioritetsgæld</b>				
0	0	Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	786.524	784.904
		Nominal værdi af prioritetsgæld	786.077	786.391
Prioritetsgæld forfalder til betaling således:				
0	0	Indenfor et år efter balancedagen	482	456
0	0	Efter et år og før fem år efter balancedagen	11.485	1.911
0	0	Efter fem år efter balancedagen	774.557	782.537
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>786.524</b>	<b>784.904</b>
Prioritetsgæld er indregnet således i balancen				
0	0	Langfristede forpligtelser	786.042	784.448
0	0	Kortfristede forpligtelser	482	456
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>786.524</b>	<b>784.904</b>
<b>17. Anden gæld</b>				
0	0	Deposita fra lejere (forfalder ved fraflytning)	26.901	24.574
0	0	Skyldig moms og afgifter	0	574
0	0	Renteswaps	262	417
0	0	Andre skyldige omkostninger	5.063	6.407
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>32.226</b>	<b>31.972</b>

## 18. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser

Prioritetsgæld er sikret ved pant i ejendomme med dertil hørende produktionsanlæg og maskiner (tilbehørspant).

	Koncern	
	2011 t.kr.	2010 t.kr.
Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme	1.067.600	1.090.700

Sikkerhedsstillelse kan udløses ved manglende overholdelse af betalingsfrister.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Kontraktlige forpligtelser

Ifølge Foreningens aftale med Managementselskabet udgør administrationsvederlaget en fast procentdel af Foreningens ejendomsbalance og beregnes pr. 1. januar 2011 som følger:

- 0,65 pct. p.a. af ejendomsbalancen op til 400 mio. kr.
- 0,60 pct. p.a. af den del af ejendomsbalancen, der ligger mellem 400 og 800 mio. kr.
- 0,50 pct. p.a. af den del af ejendomsbalancen, der overstiger 800 mio. kr.
- 0,35 pct. p.a. af den del af ejendomsbalancen, der overstiger 1.200 mio. kr.

Ejendomsbalancen opgøres primo hvert kvartal og vederlag beregnes kvartalsvis forud og betales 14 dage efter starten af kvartalet.

Managementaftalen kan opsiges af begge parter med løbende 12 måneders varsel.

<b>Moderforening</b>			<b>Koncern</b>	
<b>2010</b>	<b>2011</b>		<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
		<b>19. Ændring i driftskapital</b>		
47	53	Ændring i tilgodehavender	643	6.394
29	704	Ændring i leverandørgæld og anden gæld	-3.636	-8.635
0	0	Ændring i deposita fra lejere	2.327	-353
<b>76</b>	<b>757</b>		<b>-666</b>	<b>-2.594</b>

## 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 Managementselskabet 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 26.901 t.kr. (2010: 24.574 t. kr.) til afdækning af kreditrisici vedrørende lejerne.

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

Koncernen har forfaldne ikke værdiforringede tilgodehavender fra lejere på 0 t. kr. (2010: 1.577 t. kr.) som er sikret ved garanti eller deposita.

Koncernens likvide beholdninger består af indeståender i Danske Bank og Nykredit Bank. Der vurderes ikke at være nogen 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. Amortisering af de indgåede realkreditlån pr. 31. december 2011 påbegyndes 4-7 år fra balancedagen medmindre der foretages refinansiering.

Indløsningsadgangen blev ophævet på den ordinære generalforsamling i 2011.

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	-14	-78	-1.141	-1.233
Leverandørgæld	-1	0	0	-1
Ikke afledte finansielle instrumenter	-15	-78	-1.141	-1.234
Afledte finansielle instrumenter	0	0	0	0
I alt	-15	-78	-1.141	-1.234

Forfaldne beløb er baseret på udiskonterede pengestrømme inkl. renter

### Markedsrisici

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

## 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.

Med henblik på at afbøde effekten af eventuelle kortvarige renteudsving i forbindelse med de halvårlige rentefastsættelser, har Koncernen indgået en swapaftale med Danske Bank, der betyder, at 375 mio. kr. ud af Koncernens gældsportefølje på 786 mio. kr. (nominel værdi) pr. 31. december 2011, rentefastsættes hvert år ultimo marts og oktober, mens den resterende del rentefastsættes ultimo juni og december.

I forhold til ejendomsporteføljens værdi udgør gælden (Loan To Value, LTV) ultimo året 65,2 pct. Med henblik på bedst muligt at sikre Koncernens evne til gældsservicering og refinansiering, har bestyrelsen besluttet et nyt LTV mål på omkring 60 pct.

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

Ultimo 2011 udgør den gennemsnitlige vægtede rentesats inklusiv bidrag på koncernens realkreditgæld 1,75 pct. (2010: 1,86 pct.) En ændring på 1,0 procentpoint i det generelle renteniveau vil medføre en ændring i Foreningens årlige renteomkostninger før skat på ca. 7,9 mio. kr.

	Årlig renteomkostning i t. kr.	Ændring i årlig renteomkostning i t.kr.	Varighed i år	Ændring i værdi af gældsportefølje i t. kr.	Ændring i resultat før skat t. kr.
1 % rentestigning	21.653	7.861	0,32	-2.659	-5.202
Nuværende rente	13.792	0	0,34	0	0
1 % rentefald	5.931	-7.861	0,36	+2.973	4.888

Baseret på netto rentebærende gæld indregnet 31. december 2011.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Koncern

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b><u>mio. kr.</u></b>	<b><u>mio. kr.</u></b>
<b>Kategorier af finansielle instrumenter</b>		
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	0	0
Udlån og tilgodehavender	1	2
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	0	0
Finansielle forpligtelser, der er henført til dagsværdi over resultatopgørelsen	787	784
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	0	0

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

### **Kapitalstyring**

#### *Foreningskapitalen*

På den ordinære generalforsamling i 2011 blev det efter forslag fra bestyrelsen vedtaget at ophæve indløsningsadgangen. Da denne vedtægtsændring ikke på den ordinære generalforsamling blev vedtaget med den fornødne majoritet, blev forslaget endeligt vedtaget på en efterfølgende ekstraordinær generalforsamling.

Hvis Foreningens formue bringes under 150 mio. kr. ved nedskrivning af ejendommenes værdi, skal bestyrelsen iværksætte tvangsopløsning af Foreningen jf. vedtægternes pkt. 10.1. Dette kan medføre, at Foreningens ejendomme må sælges på ugunstige vilkår, idet køberne må forventes at være bekendt med Foreningens tvangsmæssige situation.

#### *Kapitalstruktur*

Koncernen vurderer kontinuerligt sin kapitalstruktur, herunder forholdet mellem foreningskapital 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.

Koncernens investeringsejendomme kan i medfør af Foreningens vedtægter belånes med op til 70 pct. af dagsværdien på belåningstidspunktet. I forhold til ejendomsporteføljens værdi udgør nettogælden (Loan To Value, LTV) ultimo året 65,2 pct. Med henblik på bedst muligt at sikre Koncernens evne til gældsrevidering og refinansiering, har bestyrelsen besluttet et LTV mål på omkring 60 pct.

## Noter til koncern- og årsregnskab

Det er koncernens politik, at kapitalfrembringelse samt placering af overskudslikviditet styres centralt af Foreningen. Foreningen foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i henhold til Ligningsloven § 16c. Bestyrelsen har i 2011 introduceret en ny udbyttepolitik, der medfører, at en andel af Foreningens likvide resultat løbende kanaliseres tilbage til investorerne som udbytte eller via et tilbagekøbsprogram af foreningsbeviser. Foreningens løbende beslutninger om at udlodde udbytte eller foretage tilbagekøb af investeringsbeviser vil altid ske under hensyntagen til foreningens kapitalstruktur, herunder målet om en LTV på omkring 60 %, likviditetssituation og planer om investeringer.

### Dagsværdi af finansielle instrumenter

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

## 21. Nærtstående parter

### Nærtstående parter med kontrol

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

### Transaktioner med nærtstående parter

Der har i regnskabsåret været følgende transaktioner mellem moderforeningen/koncernen og nærtstående parter til denne:

Moderforening			Koncern	
2010	2011		2011	2010
		<b>Dattervirksomheder</b>		
9.873	6.058	Salg af tjenesteydelser	0	0
4.718	3.671	Finansielle indtægter	0	0
119.634	89.578	Tilgodehavender	0	0
		<b>Bestyrelse</b>		
875	875	Bestyrelseshonorar	875	875
		<b>Cura Management A/S</b>		
11.861	6.900	Køb af tjenesteydelser	6.900	11.861

## Noter til koncern- og årsregnskab

Bestyrelsens medlemmer er nærtstående parter. Der har, bortset fra bestyrelsesvederlag, ikke været transaktioner med bestyrelsens medlemmer i 2011. Managementselskabet, inklusiv direktionen bestående af Lars Frederiksen og Bjarne Lynge Pedersen, er nærtstående part med betydelig indflydelse gennem managementaftale med Foreningen. Transaktioner med Managementselskabet udgøres af administrationsvederlag, distributionsfee samt udlæg.

Foreningen har afgivet selvskyldnerkaution i forhold til datterselskabernes mellemværende med kreditinstitutter. Der er ikke i øvrigt stillet sikkerhed eller givet garantier for udeståender på balancedagen. Såvel tilgodehavender som gæld vil blive afviklet ved kontant betaling. Der er ikke i regnskabsåret realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter eller foretaget nedskrivninger af sådanne til imødegåelse af sandsynlige tab.

### 22. Medlemsforhold

Foreningen har registreret følgende investorer med mere end 5,00 pct. af foreningskapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi:

FSP Invest F.m.b.a. - afd. Ejendomsfonde, Otto Mønstedts Plads 9, 1780 København V,  
kapitalprocent: 10,54

Realdania, Nicolai Eigtvedsgade 2, 1402 København K, kapitalprocent: 8,80

### 23. Begivenheder efter balancedagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

### 24. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet den 21. marts 2012 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse.

Årsrapporten forelægges Foreningens medlemmer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 24. april 2012.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### 25. Bestyrelsens tillidshverv, kapitalbesiddelser og valgbarhed i Foreningen

*Bestyrelsesformand, cand. polit. Niels Roth (1957)*

Ejer 5.000 stk. beviser i Foreningen. Niels Roth er direktør i Zira Invest II ApS (og direktør i et datterselskab), formand for bestyrelsen for TK Development A/S, Friheden Invest A/S (og menigt medlem i to datterselskaber) og Fast Ejendom Holding A/S, næstformand for bestyrelsen for Investeringsforeningen SmallCap Danmark og SmallCap Danmark A/S (og menigt medlem i et datterselskab), samt medlem af bestyrelsen for Realdania, Arvid Nilssons Fond og FFH Invest A/S.

*Næstformand, cand. polit. Flemming Borreskov (1949)*

Ejer 5.000 stk. beviser i Foreningen. Administrerende direktør i Realdania. Flemming Borreskov er formand for bestyrelsen for Realdania By A/S og Realdania Byg A/S, næstformand i Fast Ejendom Holding A/S og Dansk Arkitektur Center, medlem af bestyrelsen i DADES AS og præsident for International Federation for Housing and Planning (IFHP).

*Bestyrelsesmedlem, cand. merc. Jesper Bo Hansen (1961)*

Ejer 5.000 stk. beviser i Foreningen. Administrerende direktør og partner i Catella Property Denmark A/S og Capitalforum Holding ApS (og direktør i to datterselskaber). Jesper Bo Hansen er medlem af bestyrelsen for Catella Property Denmark A/S, European Executive Committee, Catella Property Group, Catella Mezzanine AG, Catella Investment Management A/S, Adept Water Technologies A/S og Fast Ejendom Holding A/S.

*Bestyrelsesmedlem, cand. oecon. Henning Balle Kristensen (1949)*

Ejer via Heli Management Aps 5.000 stk. beviser i Foreningen. Direktør for Heli Management Aps og LogiCon-Nordic A/S. Henning Balle Kristensen er formand for bestyrelsen i Trinova Management II A/S og medlem af bestyrelsen for LogiCon-Nordic A/S og Fast Ejendom Holding A/S.

*Bestyrelsesmedlem, cand. oecon. Frank Pedersen (1947)*

Ejer ikke beviser i Foreningen. Frank Pedersen er Prodekan for videnudveksling ved Aarhus School of Business and Social Sciences, Aarhus University. Frank Pedersen er formand for ESSAM (European Summer School of Business Denmark), studieleder for MBA studierne samt konsulent for Finanssektorens Uddannelsescenter. Frank Pedersen er medlem af bestyrelsen for Fast Ejendom Holding A/S.

*Bestyrelsesmedlem, cand. polit Søren Schjødt-Hansen (1958)*

Ejer ikke beviser i Foreningen. Finansdirektør i Finansektorens Pensionskasse (FSP). Søren Schjødt-Hansen er ansvarlig for finansafdelingen i FSP og medlem af bestyrelsen for FSP Invest F.M.B.A. og Fast Ejendom Holding A/S.



## Noter til koncern- og årsregnskab

I medfør af Foreningens vedtægter vælges bestyrelsesmedlemmer for en periode på 3 år. Genvalg af bestyrelsens medlemmer, herunder bestyrelsens første medlemmer, kan finde sted, dog således, at hvert bestyrelsesmedlem ikke kan sidde i bestyrelsen mere end 9 år.

Et bestyrelsesmedlem skal være myndig og må ikke på valgtidspunktet være ældre end 70 år. Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

Oversigt over tidspunkter for seneste valg, udløb af gældende valgperiode samt seneste afgang fra bestyrelsen fremgår af nedenstående tabel.

	Senest valgt	Valgperioden udløber	Skal senest afgå
Niels Roth	2010	2013	2014
Flemming Borreskov	2009	2012	2014
Jesper Bo Hansen	2009	2012	2014
Søren Schjødt-Hansen	2009	2012	2018
Henning Balle Kristensen	2011	2014	2017
Frank Pedersen	2010	2013	2014