



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 f.m.b.a.

Årsrapport 2012

8. regnskabsår

Vedtaget på foreningens ordinære generalforsamling den 29. april 2013

Som dirigent

Henrik Thal Jantzen

Advokat

Indholdsfortegnelse**Side**

Foreningsoplysninger	2
Ledelsespåtegning	3
Den uafhængige revisors erklæringer	4

Ledelsesberetning

Overblik	7
Koncernoversigt	7
Hovedaktiviteter	8
Årets resultater, udlodning og formue	8
Begivenheder i 2012	10
Investeringsstrategi og porteføljesammensætning	12
Begivenheder efter statusdagen	19
Forventninger til 2013	19
Indre værdi	20
Særlige risici	20
Forsikringsforhold	20
Påvirkning af det eksterne miljø	21
Foreningsforhold	21
Redegørelse for virksomhedsledelse	21
Redegørelse for samfundsansvar	23

Koncern- og årsregnskab

Totalindkomstopgørelse for 2012	24
Balance pr. 31. december 2012	25
Opgørelse af medlemmernes formue	27
Opgørelse af medlemmernes formue	28
Pengestrømsopgørelse	29
Noteoversigt	30

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

Email: 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

Chef Portefølje Manager 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 29. april 2013 kl. 16:00 på adressen

Tuborg Havnevej 19, 2900 Hellerup.

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2012 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 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 2012 samt af resultatet af foreningens og koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012.

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 2013

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 Ejendomsportefølge f.m.b.a.

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølge f.m.b.a. for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012. 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 danske oplysningskrav for børsnoterede virksomheder.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og Foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af Koncernens og Foreningens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012 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 2013

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Peter Gath
statsaut. revisor

Anders Stig Lauritsen
statsaut. revisor

Ledelsesberetning

Koncernens hoved- og nøgletal

t.kr.

	2012	2011	2010	2009	2008
Hovedtal					
Totalindkomstopgørelse					
Lejeindtægter	82.967	84.845	88.643	91.475	88.525
Resultat af ejendommenes drift	56.000	63.211	66.558	70.229	62.550
Værdireguleringer af investeringsejendomme	-84.466	-34.188	-7.949	-49.902	-62.292
Administrationsomkostninger	-8.965	-9.729	-17.119	-17.823	-18.671
Resultat af primær drift	-37.431	19.294	41.490	2.504	-18.467
Finansielle poster, netto	-22.425	-16.798	-18.291	-39.735	-47.347
Resultat før skat	-59.856	2.496	23.199	-37.231	-65.814
Resultat før skat ekskl. dagsværdireguleringer	24.610	36.684	31.148	12.671	-3.522
Årets resultat	-47.600	666	20.973	-34.705	-46.351
Balance					
Langfristede aktiver	1.046.856	1.114.300	1.145.200	1.133.300	1.172.230
Kortfristede aktiver	69.336	61.687	36.063	33.099	15.849
Foreningskapital	342.854	372.990	414.000	414.000	414.000
Medlemmernes formue	286.039	355.465	362.871	341.898	387.447
Langfristede gældsforpligtelser	785.337	786.042	784.448	781.378	747.253
Kortfristede gældsforpligtelser	44.816	34.480	33.944	43.123	53.379
Balancesum	1.116.192	1.175.987	1.181.263	1.166.399	1.188.079
Investering i langfristede aktiver	4.766	3.288	19.849	10.972	129.471
Antal foreningsbeviser i omløb, stk.	3.066.021	3.526.906	3.729.897	3.729.897	3.729.897
Nøgletal					
Ejendomsafkast før værdiregulering (Afkastgrad 1) (pct.)	4,37	4,73	4,32	4,51	3,70
Ejendomsafkast efter værdiregulering (Afkastgrad 2) (pct.)	-3,48	1,70	3,62	0,22	-1,56
Årets forrentning målt på indre værdi	-7,44	3,59	6,13	-9,16	-9,84
Forrentning af medlemmernes formue (pct.)	-14,84	0,19	5,95	-9,52	-10,45
Dagsværdirisiko (mio.kr.)	130	141	145	145	149
Renterisiko (t.kr.)	9.692	7.861	7.864	7.632	5.911
Areal ultimo (kvm.)	161.936	161.936	161.936	161.936	161.936
Udlejningsgrad (pct.)	86,3	85,1	94,4	96,3	96,4
Gennemsnitligt vægtet afkastkrav excl. udviklingsejendomme (pct.)	7,14	6,89	6,79	7,01	6,61
Resultat af ejendomme (kr. pr. kvm.)	401	459	435	427	401
Husleje (kr. pr. kvm) *)	594	616	580	587	567
Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering (kr. pr. kvm.) *)	-204	211	383	376	2
Dagsværdi af ejendomme (kr. pr. kvm.) *)	6.389	6.881	7.072	6.998	7.239
Omkostningsprocent (pct.)	0,86	0,87	1,49	1,57	1,59
Udskudt skatteforpligtelse (kr. pr. foreningsbevis)	3,57	0,00	0,00	0,00	1,04
Indre værdi	93,29	100,79	97,29	91,66	103,88
Børskurs	55,00	38,50	45,00	59,00	100,00
Udbytte pr. foreningsbevis (kr.) **)	0,00	0,00	0,00	0,00	2,91
Resultat pr. foreningsbevis (kr.)	-15,53	0,17	5,62	-9,30	-11,55
Gennemsnitlig lånerente (pct.)	1,64	2,14	2,34	5,20	6,30
Loan to Value	69,6	65,2	65,6	66,8	63,2

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

Overblik

2012 var endnu et udfordrende år for det danske ejendomsmarked og dermed også for Foreningen Fast Ejendom, der er særligt eksponeret i sekundært beliggende erhvervsejendomme, og derfor relativt hårdt ramt af den økonomiske krise og de strukturændringer, der i disse år sker i erhvervslivet.

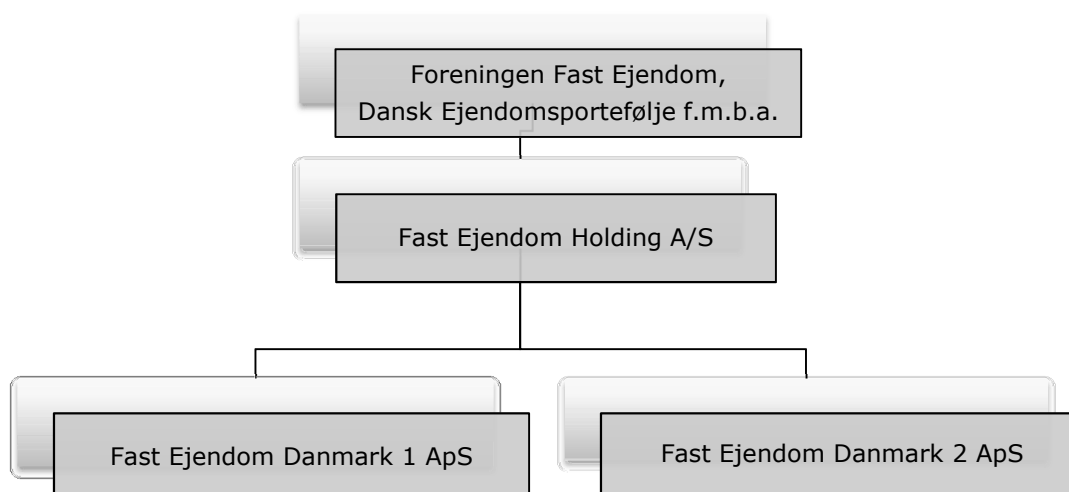
Foreningen realiserede i 2012 et underskud på 47,6 mio. kr. efter skat, hvilket ikke er tilfredsstillende. Underskuddet efter skat skal dog ses på baggrund af et overskud af driften af Foreningens ejendomme på 56,0 mio. kr. og et stærkt cash flow på 34,5 mio. kr. som følge af fortsat lave renteudgifter.

Før værdiregulering, finansielle poster og skat blev resultatet et overskud på 47,0 mio. kr.

Underskuddet efter skat skyldes primært en negativ værdiregulering af Foreningens ejendomme med 84,5 mio. kr. samt en negativ værdiregulering af tre renteswaps på 9,7 mio. kr. Begge forhold der i væsentligt omfang kan tilskrives den økonomiske krise.

I det følgende gennemgås og kommenteres årets resultater nærmere.

Koncernoversigt



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")

Ledelsesberetning

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 2012 er således Foreningens otteende regnskabsår.

Årets resultater, udlodning og formue

Driften af Foreningens ejendomme er forløbet tilfredsstillende og i overensstemmelse med forventningerne. **Ejendommenes driftsresultat** (lejeindtægter med fradrag af driftsomkostninger) er et overskud på 56,0 mio. kr. mod 63,2 mio. kr. i 2011.

Ejendommenes **lejeindtægter** er faldet som følge af et generelt faldende lejeniveau og lejerabatter fra 84,8 mio. kr. i 2011 til 83,0 mio. kr. i 2012, mens de samlede **driftsomkostninger** er steget fra 21,6 mio. kr. i 2011 til 27,0 mio. kr. i 2012. Årets ombygninger og renoveringer af lejemål, i forbindelse med genudlejning og forlængelse af eksisterende lejekontrakter, er indeholdt i de samlede driftsomkostninger og udgør 6,0 mio. kr.

Årets administrationsomkostninger blev 9,0 mio. kr. mod 9,7 mio. kr. i 2011.

Resultatet før værdiregulering, finansielle poster og skat er 47,0 mio. kr. (2011: 53,5 mio. kr.). Resultatet svarer til bestyrelsens forventning, som senest blev offentliggjort i fondsbørsmeddelelse af 12. december 2012.

Årets finansielle omkostninger, opgjort netto, er 22,4 mio.kr (2011: 16,8 mio.kr.). Heraf udgør årets renteudgifter netto 12,9 mio. kr. (2011: 14,9 mio. kr.), mens dagsværdiregulering af renteswaps udgør -9,7 mio. kr. (2011: 0,1 mio.kr.)

Dagsværdireguleringen af koncernens ejendomme udgør -84,5 mio.kr. (2011: -34,2 mio.kr.) jf. den nærmere omtale nedenfor.

Ledelsesberetning

Koncernens resultat efter skat er et underskud på 47,6 mio. kr. (2011: Et overskud på 0,7 mio. kr.) Det dårligere resultat skyldes primært den negative regulering af ejendommenes dagsværdi pr. 31. december 2012. Resultatet er ikke tilfredsstillende, men er en konsekvens af den fortsat negative udvikling på det danske ejendomsmarked kombineret med en negativ værdiregulering af koncernens fastrenteswaps som følge af et faldende renteniveau også gennem 2012.

Koncernens pengestrøm fra driften er fortsat præget af et stærkt cash flow fra ejendommenes drift og lave finansieringsudgifter og udgør i året 34,5 mio. kr. (2011: 35,6 mio. kr.)

I løbet af året er **tomgangen** målt på lejeværdi faldet svagt fra 14,9 pct. primo året til 13,7 pct. ved årets slutning.

Ejendommenes dagsværdi udgør ultimo året 1.035 mio. kr. (2011: 1.114 mio. kr.) Det gennemsnitlige krav til ejendommenes forrentning, målt som den interne rente over 10 år, er forøget i forhold til sidste år og udgør 7,1 pct. (2011: 6,9 pct.). Værdiansættelsen er i forbindelse med årsafslutningen gennemgået af et eksternt valuarfirma jfr. den nærmere omtale nedenfor under begivenheder i 2012.

Koncernens indre værdi per foreningsbevis har udviklet sig negativt i 2012. Ultimo året er indre værdi 93,29 mod 100,79 ultimo 2011, svarende til et fald på 7,4 pct. (2011: en stigning på 3,6 pct.).

Indre værdi opgøres som medlemmernes formue (ultimo 2012: 286.039 t. kr.) delt med antal beviser i omløb (ultimo 2012: 3.066.021 stk.). Foreningen har i 2012 erhvervet i alt 460.885 stk. egne foreningsbeviser til en samlet købesum på 21,8 mio. kr.

Ved opgørelsen af antal beviser i omløb korrigeres der for beholdningen af egne beviser. En stigende egen beholdning medfører således en tilsvarende reduktion af beviser i omløb og derfor alt andet lige en højere indre værdi pr. bevis i omløb.

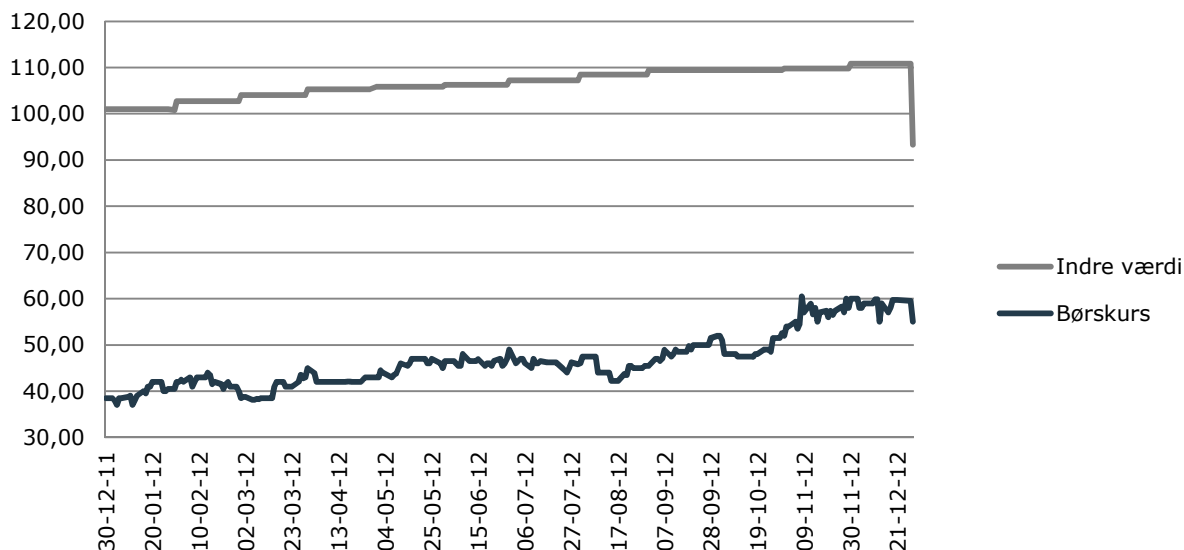
Omvendt er medlemmernes formue blevet formindsket med årets resultat (ultimo 2012: - 47,6 mio. kr.), hvilket alt andet lige har medført en reduktion af indre værdi.

Faldet i indre værdi er således sammensat af en stigning på 6,3 procentpoint som følge af de foretagne tilbagekøb af foreningsbeviser i 2012 og et fald på 13,7 procentpoint som følge af årets resultat.

Var der ikke foretaget tilbagekøb i 2012, ville indre værdi i stedet have været 87,1.

Ledelsesberetning

Børskurs og indre værdi 1. januar 2010 – 31. december 2012



Kilder: Børskurs: NASDAQ OMX Copenhagen. Indre værdi: Egne tal

Der er ikke udbetalt **udbytte** i 2012.

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 2012 er opgjort til 0 kr. og bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der i lighed med 2011 ikke sker udlodning for regnskabsåret 2012.

Medlemmernes formue udgør ultimo året 286,0 mio. kr. (2011: 355,5 mio. kr.). Faldet i medlemmernes formue skyldes den negative værdiregulering af koncernens ejendomme.

Begivenheder i 2012

Ændring af Foreningens lovgrundlag

Foreningen er registreret i Erhvervsstyrelsen i henhold til Lov om Erhvervsdrivende Virksomheder.

Med virkning fra 1. januar 2012 blev loven ændret på visse punkter herunder muligheden for at stemme og modtage udbytte i forhold til kapitalindskud. Ændringerne indebærer, at Foreningen umiddelbart ikke længere efterlever betingelserne for at være registreret i henhold til denne lovgivning.

Foreningen har derfor indledt drøftelser med Erhvervsstyrelsen med henblik på at afklare, hvordan Foreningen fremadrettet skal være registreret, herunder i hvilket omfang det er hensigtsmæssigt eller nød-

Ledelsesberetning

vendigt at ændre foreningens vedtægter eller juridiske struktur. Eventuelle tilpasninger af koncernstrukturen vil i givet fald blive forelagt Foreningens generalforsamling til godkendelse.

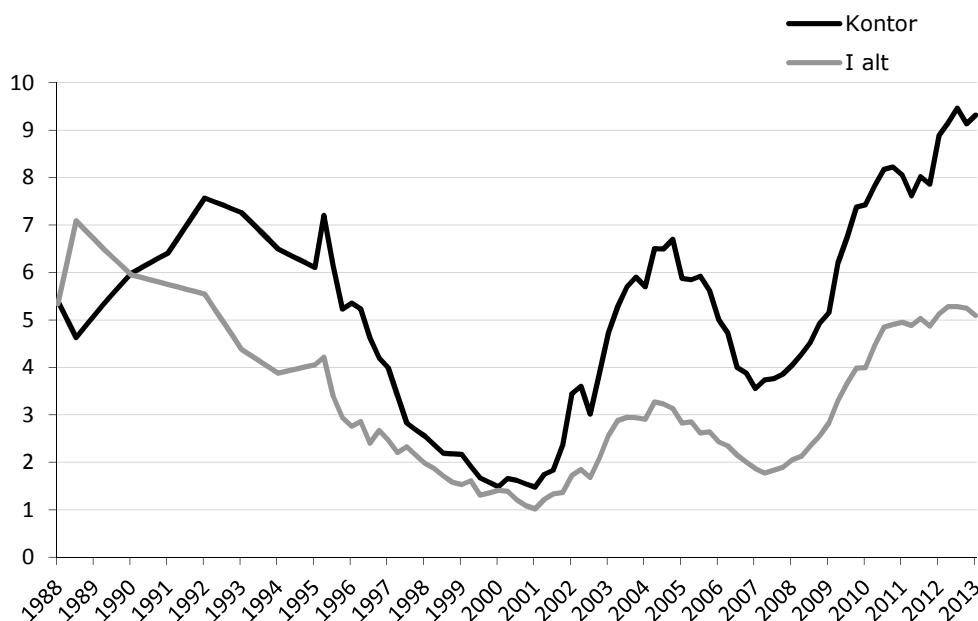
Det danske ejendomsmarked ultimo 2012

Det danske ejendomsmarked er ved årsskiftet 2012/13 fortsat præget af den finansielle og realøkonomiske krise.

Generelt er efterspørgslen efter erhvervslejemål svag og lejeniveauerne fortsat under pres, mens tomgangen er relativt høj og i en række segmenter fortsat stigende.

Særligt for ejendomme med sekundær beliggenhed uden for København og Århus, som udgør hovedparten af Foreningens portefølje, er efterspørgslen svag, både fra lejere og fra investorer. Kombinationen betyder en fortsat nedadgående tendens for ejendomsværdierne.

Tomgang, hele landet, 1988 - 2012 (pct.)



Kilde: Oline-ED Statistikken

De eneste ejendomssegmenter, der har klaret sig fri af den økonomiske krise, er de institutionelle erhvervsjendomme samt boligudlejningsejendomme med central beliggenhed i København og Århus. Efterspørgslen efter disse erhvervs- og boligejendomme synes at være drevet af den generelle tendens til koncentration af både bosætning og arbejdspladser i de store bysamfund og en tilsvarende affolkning af landdistrikter og udkantsområder.

Ledelsesberetning

Som det var tilfældet i 2011, har der også i 2012 kun været få handler med sekundære ejendomme og værdiansættelsen er derfor fortsat behæftet med betydelig usikkerhed.

Foreningen har med bistand fra eksterne valuarer i november måned foretaget en vurdering af dagsværdien af Foreningens ejendomsportefølje pr. ultimo året. Bestyrelsen besluttede på basis af denne vurdering, og som følge af den fortsat meget vanskelige situation på det danske ejendomsmarked, i december måned 2012 at foretage en nedskrivning af Foreningens ejendomsportefølje på samlet 84,5 mio. kr. i forhold til ultimo 2011.

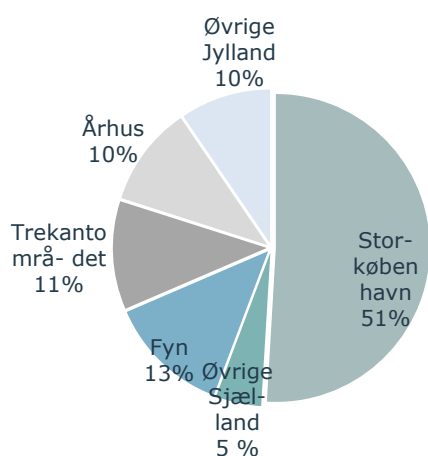
Investeringsstrategi og porteføljesammensætning

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 uden for centrum af de større byer, et flertal af korte til mellemlange lejekontrakter og et højere direkte afkast end primære ejendomme.

Da Koncernen primært investerer i sekundære ejendomme 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 stor enkeltrisiko ved investering i en enkelt beliggenhed, anvendelse og/eller virksomhed.

Koncernen ejede ved årsskiftet 2012/13 uændret i alt 34 ejendomme og to mindre byggegrunde. Investeringerne er koncentreret i Storkøbenhavn, Fyn, Århus og Trekantområdet. Koncernens største ejendom udgør 16,2 pct. af den samlede ejendomsværdi (2011: 15,1 pct.).

Porteføljesammensætning fordelt på beliggenhed ultimo 2012



Kilde: Egne tal

Ledelsesberetning

Porteføljesammensætning fordelt på ejendomstype ultimo 2012

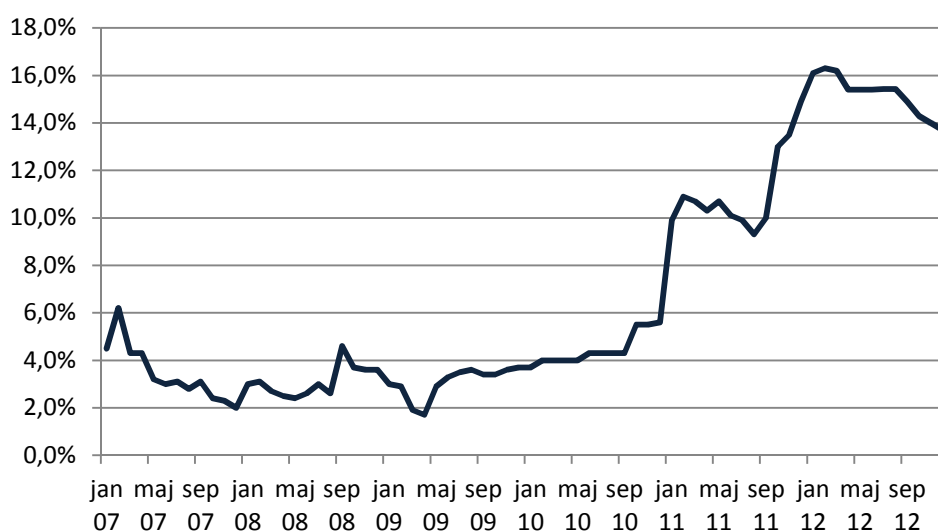
Ejendomstype (pct. af værdi)	Andel	Langsigtet ramme
Bolig	13	0-20
Kontor	45	20-60
Lager og produktion	39	20-60
Detail	3	0-20
Øvrigt	0	0-20
Total	100	

Kilde: Egne tal

Udlejning af koncernens ejendomme

I løbet af 2012 er tomgangen målt på lejeværdi faldet svagt fra 14,9 pct. primo året til 13,7 pct. ved årets slutning. Der er på nuværende tidspunkt modtaget yderligere opsigelser, der peger på, at tomgangen igen vil stige i 2013.

Tomgang, koncernens portefølje, jan. 2007 – dec. 2012 (pct.)



Kilde: Egne tal

En betydelig del af den aktuelle tomgang stammer fra ejendommene Kærup Industrivej (et lagerlejemål, der udgør 3,9 procent point af den samlede tomgang) og Baltorpvej (et lejemål indrettet med laboratoriefaciliteter, der udgør 1,9 procent point af den samlede tomgang). Tomgangen hidrører primært fra lager og produktionslokaler (66 pct. af den samlede tomgang) og sekundært fra kontorlejemål (27 pct. af den samlede tomgang).

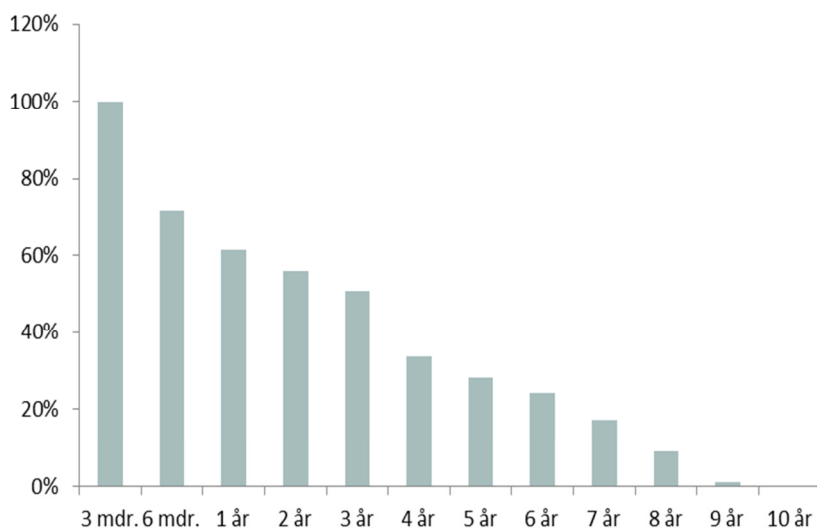
Ledelsesberetning

Varighed på kontraktporteføljen

Foreningens ejendomsportefølje er generelt udlejet på kontrakter med korte opsigelsesvarsler. Det er en fordel, når lejeniveauerne er stigende, men omvendt en ulempe i tider som disse, med faldende leje og stigende tomgang.

Nedenfor er det illustreret, hvordan Foreningens lejeindtægter er sikret på uopsigelige kontrakter. Som det fremgår, er der ikke lejekontrakter, der kan opsiges med kortere varsel end tre måneder, mens 30 pct. af kontrakterne kan opsiges med seks måneders varsel. Foreningen har ikke lejekontrakter med et opsigelsesvarsel ud over 10 år.

Lejeindtægter sikret på uopsigelige kontrakter ultimo 2012



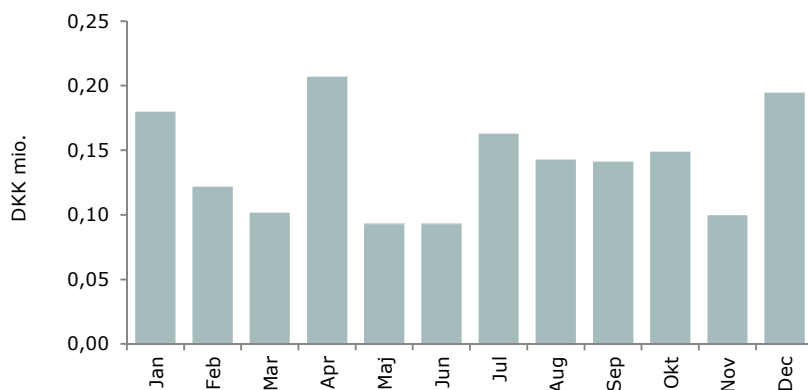
Kilde: Egne tal

De 10 største lejere bidrog i 2012 med 44,1 procent af årets lejeindtægt. Heraf udgør den største lejer 7,4 procent. Dette lejemål er opsagt til ophør ultimo 2016, men er allerede nu delvis genudlejet. Desuden er to lejemål opsagt til ophør i 2013. Disse lejemål udgør 9,0 procent af årets lejeindtægt.

Ledelsesberetning

Huslejerestancer har gennem hele 2012 befundet sig på et acceptabelt lavt niveau. Ultimo året udgjorde de samlede restancer således 0,2 mio. kr.

Lejerestancer, koncernen, jan. 2012 – dec. 2012 (mio. kr.)



Kilde: Egne tal

Koncernens **gældsportefølje** udgør 786,1 mio.kr. (nominel værdi) pr. 31. december 2012. Gælden er optaget som realkreditbelåning i Realkredit Danmark og Nykredit med 30 års løbetid og rentefastsættelse hver 6. måned (CIBOR 6). Ca. 2 pct. af gælden amortiseres, mens de resterende 98 pct. er optaget med udsat amortisering.

I forhold til ejendomsporteføljens værdi udgør den nettorentebærende gæld ultimo året 69,6 pct. Med henblik på bedst muligt at sikre Koncernens evne til gældsservicering og refinansiering er Koncernens langsigtede mål en netto LTV (Loan To Value - se definition i note 1) på omkring 60 pct.

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

Foreningen har derfor indgået tre renteswaps á 87,0 mio. kr. til en fast rente i perioden 29. juni 2012 til 30. juni 2017 på henholdsvis 1,88, 1,74 og 1,46 pct. p.a. Den gennemsnitlige varighed på Foreningens låneportefølje er herefter 1,43 år sammenholdt med 0,1 år ved udgangen af 2011.

Ultimo 2012 udgør den gennemsnitlige vægtede rentesats inklusiv bidrag på koncernens realkreditgæld 1,12 pct. (2011: 1,75 pct.) En ændring på 1,0 procentpoint i det generelle renteniveau vil medføre en ændring i Foreningens årlige renteomkostninger før skat på ca. 9,7 mio. kr. Bestyrelsen følger nøje udviklingen på de finansielle markeder og overvejer, hvornår og i hvilket omfang det vil være relevant med indgåelse af yderligere rentesikringsaftaler.

Ledelsesberetning

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 66,0 mio. kr. (2011: 59,9 mio. kr.)

Udvikling i likviditet og LTV i 2012 med og uden tilbagekøb

	Likvider mio. kr.	LTV
Primo 2012	59.939	65,2
Ultimo 2012, før tilbagekøb	87.812	67,5
Ultimo 2012, efter tilbagekøb	65.986	69,6

Kilde: Egne tal

Tilbagekøbsprogram

Foreningen har i 2012 erhvervet i alt 460.885 stk. egne foreningsbeviser til en samlet købesum på 21,8 mio. kr. svarende til en gennemsnitlig kurs på 47,36. Foreningens beholdning af egne foreningsbeviser udgør ultimo året 10,57 pct. af samtlige udstedte beviser.

Tilbagekøbet i 2012 svarer til en buy-back yield på 11,58 pct. beregnet ud fra kursen pr. den 28. december 2012 (55,00). Buy-back yield beregnes som kursværdien af den cirkulerende mængde delt med årets tilbagekøb i kr.

Samtidig har bestyrelsen besluttet at fortsætte tilbagekøbsprogrammet frem til 31. december 2013 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.
- I 2013 forventes der tilbagekøbt beviser for et beløb på op til 15,0 mio. kr. svarende til en buy back yield på 8,89 pct. beregnet ud fra kursen pr. den 28. december 2012 (55,00).
- 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.

Ledelsesberetning

- Foreningen har ret til at stoppe tilbagekøbet i programmets løbetid.
- Såfremt Foreningen træffer beslutning om at stoppe tilbagekøbet, offentliggøres beslutningen herom via NASDAQ OMX Copenhagen.

Tilbagekøb af beviser er i 2013 som udgangspunkt muligt i perioderne

fra og med den 2. januar til og med den 3. marts
 fra og med den 26. marts til og med den 7. april
 fra og med den 30. april til og med den 6. august
 fra og med den 29. august til og med den 10. oktober
 fra og med den 2. november til og med den 31. december

Tilbagekøb af beviser er i 2013 ikke muligt i perioderne

fra og med den 4. marts til og med den 25. marts
 fra og med den 8. april til og med den 29. april
 fra og med den 7. august til og med den 28. august
 fra og med den 11. oktober til og med den 1. november

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

Værdiansættelse

Koncernens ejendomsportefølje er ultimo 2012 værdiansat til en dagsværdi på 1.035 mio. kr. (2011: 1.114 mio.kr.) ved et gennemsnitligt forrentningskrav på 7,1 pct. (2011: 6,9 pct.) Værdien svarer til gennemsnitligt 6.389 kr. pr. m² (2011: 6.881 kr. pr. m²).

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

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

Den vigtigste faktor ved dagsværdiberegningen er forrentningskravet. Det gennemsnitlige vægtede forrentningskrav ultimo 2012 er 7,14 pct. (2011: 6,89 pct.) Det stigende forrentningskrav afspejler markedets krav til stigende risikopræmie ved investering i fast ejendom.

Ledelsesberetning

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

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

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

Der er generelt indregnet tomgang med 9 måneder (2011: 9 måneder) på tidspunktet for udløb af uopsigelighedsperioder, uanset om lejekontrakterne er opsagt eller ej. For kontrakter uden uopsigelighedsperioder er tomgangsrisikoen vurderet individuelt (9-12 måneder).

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

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

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" i december måned 2010, 2011 og senest i 2012.

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

I rapportens sammenfatning har DTZ anført:

På baggrund af en sammenvejning af foretagne analyser, herunder værdien af lignende ejendomme, nybyggerier, det aktuelle udbud af ejendomme i de respektive områder, aktuelle markedsforhold samt DTZ' øvrige markedskendskab er det vores skøn, at porteføljen samlet set repræsenterer en værdi i intervallet Kr. 1.018.000.000 – 1.082.000.000.

Vi har ikke i forbindelse med gennemgangen af ejendommene og i udførelsen af denne opgave i øvrigt

Ledelsesberetning

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 2011 ikke **købt eller solgt** ejendomme i løbet af 2012.

Øvrige forhold

På den **ordinære generalforsamling** den 24. april 2012 blev Flemming Borreskov, Jesper Bo Hansen og Søren Schjødt-Hansen genvalgt til bestyrelsen. De øvrige bestyrelsesmedlemmer var ikke på valg i 2012. 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 DEAS (ejendomsforvaltning).

Begivenheder efter statusdagen

Bestyrelsen har i den 2. januar 2013 annulleret Foreningens beholdning af egne foreningsbeviser. Antallet af udstedte foreningsbeviser er herefter reduceret fra 3.428.536 stk. til 3.066.021 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 2013

For året 2013 forventer bestyrelsen et resultat af primær drift før værdireguleringer og finansielle poster i niveauet 50 mio. kr. (2012: 47,0 mio. kr.).

Der er i forventningen forudsat en gennemsnitlig tomgang i 2013 på 16,7 pct. Ultimo 2012 var tomgangen som ovenfor anført 13,7 pct.

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

Som inflationsforudsætning er anvendt 2,0 pct.

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

Ledelsesberetning

Resultatet efter skat vil i betydelig grad være påvirket af Koncernens finansieringsomkostninger, herunder renteutviklingen i 2013, 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 2013. Foreningens pengestrøm fra driftsaktivitet forventes i 2013 at være positivt i niveauet 35,6 mio. kr. (2012: 34,5 mio. kr.).

Der henvises i øvrigt til følsomhedsberegningerne i note 20.

Indre værdi

Foreningens indre værdi offentliggøres dagligt via OMX Den Nordiske Børs, København.

Indre værdi opgøres som medlemmernes formue delt med antal beviser i omløb, det vil sige med fradrag af egen beholdning.

Ved opgørelsen af medlemmernes formue 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 betalings-evne ved betalingsstandsning eller konkurs. I de fleste lejeforhold er effekten af svigtende lejeindtægter reduceret gennem forudbetaling, garantier og/eller deposita.

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

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.

Ledelsesberetning

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

Ultimo året udgør Foreningens kapital nominelt 342,9 mio. kr. og består af 3.428.536 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 bortset fra, at Foreningen ikke offentliggør årsrapporter og selskabsmeddelelser på engelsk, idet det vurderes, at Foreningens nuværende investorsammensætning 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).

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.

Ledelsesberetning

Der er nedsat et revisionsudvalg, der refererer til bestyrelsen. Der henvises til omtalen på www.fastejendom.dk.

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

Kontrolmiljø

Bestyrelsen vurderer mindst en gang om året Koncernens organisationsstruktur og bemanningen på væsentlige områder 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 passende indflydelse på regnskabsaflæggelsen. De væsentligste risici i forbindelse med regnskabsaflæggelsen fremgår af ledelsesberetningen og note 20, hvortil henvises.

Kontrolaktiviteter

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

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.

Ledelsesberetning

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 regnskabsafslæggelsesprocessen. 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 regnskabsafslæggelsesprocessen 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 2012

Moderforening			Koncern	
2011 t.kr.	2012 t.kr.	Note	2012 t.kr.	2011 t.kr.
0	0	9 Lejeindtægter vedrørende investeringsejendomme	82.967	84.845
0	0	Omkostninger vedrørende investeringsejendomme	-26.967	-21.634
0	0	9 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-84.466	-34.188
0	0	Bruttoresultat	-28.466	29.023
-9.695	-8.892	3 Administrationsomkostninger	-8.965	-9.729
6.058	5.918	Andre driftsindtægter	0	0
-3.637	-2.974	Resultat af primær drift (EBIT)	-37.431	19.294
-75	-47.230	Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	0	0
4.386	2.612	4 Finansielle indtægter	695	871
-8	-8	5 Finansielle omkostninger	-23.120	-17.669
666	-47.600	Resultat før skat	-59.856	2.496
0	0	6 Skat af årets resultat	12.256	-1.830
666	-47.600	Ændring i medlemmernes formue (Årets resultat)	-47.600	666
0	0	Anden totalindkomst efter skat	0	0
666	-47.600	Ændring i medlemmernes formue (Totalindkomst i alt)	-47.600	666
		7 Resultat pr. foreningsbevis	kr. -15,53	kr. 0,17
		7 Udvandet resultat pr. foreningsbevis	kr. -15,53	kr. 0,17
0	0	8 Udbytte pr. foreningsbevis		
		Forslag til fordeling af årets resultat		
0	0	Udbytte for regnskabsåret		
666	-47.600	Overført til næste år		
666	-47.600			

Koncern- og årsregnskab

Balance pr. 31. december 2012

Moderforening			Koncern	
2011 t.kr.	2012 t.kr.	Note	2012 t.kr.	2011 t.kr.
0	0	9 Investeringsejendomme	1.034.600	1.114.300
0	0	Langfristede aktiver	1.034.600	1.114.300
210.751	214.521	10 Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0
89.578	8.078	10 Ansvarlig lånekapital til dattervirksomheder	0	0
300.329	222.599	Finansielle aktiver	0	0
0	0	15 Udskudt skatteaktiv	12.256	0
300.329	222.599	Langfristede aktiver	1.046.856	1.114.300
0	0	11 Tilgodehavender fra lejere	167	192
738	389	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0
5	86	12 Andre tilgodehavender	3.000	1.270
22	26	Periodeafgrænsningsposter	183	286
764	501	Tilgodehavender	3.350	1.748
55.692	63.749	13 Likvide beholdninger	65.986	59.939
56.457	64.250	Kortfristede aktiver	69.336	61.687
356.786	286.849	Aktiver	1.116.192	1.175.987

Koncern- og årsregnskab

Balance pr. 31. december 2012

Moderforening			Koncern	
2011 t.kr.	2012 t.kr.	Note	2012 t.kr.	2011 t.kr.
372.990	342.854	14 Foreningskapital	342.854	372.990
-8.072	-17.795	Egne beviser	-17.795	-8.072
-9.453	-39.020	Overført resultat	-39.020	-9.453
0	0	Foreslået udbytte for regnskabsåret	0	0
355.465	286.039	Medlemmernes formue	286.039	355.465
0	0	15 Udskudte skatteforpligtelser	0	0
0	0	16 Prioritetsgæld	785.337	786.042
0	0	Langfristede forpligtelser	785.337	786.042
0	0	Skyldig selskabsskat	0	231
0	0	16 Prioritetsgæld	528	482
1.321	810	Leverandørgæld	1.032	1.541
0	0	17 Anden gæld	42.803	32.226
0	0	Periodeafgrænsningsposter	453	0
1.321	810	Kortfristede forpligtelser	44.816	34.480
356.786	286.849	Passiver	1.116.192	1.175.987

Koncern- og årsregnskab

Opgørelse af medlemmernes formue

	Koncern				
	Forenings- kapital t.kr.	Egne beviser t.kr.	Overført resultat t.kr.	Fore- slået udbytte t.kr.	Medlem- mernes formue t.kr.
2012					
Medlemmernes formue, primo	372.990	-8.072	-9.453	0	355.465
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-47.600</u>	<u>0</u>	<u>-47.600</u>
Annulering af foreningsbeviser	-30.136	12.103	18.033	0	0
Tilbagekøb af foreningsbeviser	<u>0</u>	<u>-21.826</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-21.826</u>
Medlemmernes formue, ultimo	<u>342.854</u>	<u>-17.795</u>	<u>-39.020</u>	<u>0</u>	<u>286.039</u>
2011					
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>
Medlemmernes formue, ultimo	<u>372.990</u>	<u>-8.072</u>	<u>-9.453</u>	<u>0</u>	<u>355.465</u>

Koncern- og årsregnskab

Opgørelse af medlemmernes formue

	Moderforening				
	Forenings- kapital t.kr.	Egne beviser t.kr.	Overført resultat t.kr.	Fore- slået udbytte t.kr.	Medlem- mernes formue t.kr.
2012					
Medlemmernes formue, primo	372.990	-8.072	-9.453	0	355.465
Totalindkomst i alt	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-47.600</u>	<u>0</u>	<u>-47.600</u>
Annulering af foreningsbeviser	-30.136	12.103	18.033	0	0
Tilbagekøb af foreningsbeviser	<u>0</u>	<u>-21.826</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-21.826</u>
Medlemmernes formue, ultimo	<u>342.854</u>	<u>-17.795</u>	<u>-39.020</u>	<u>0</u>	<u>286.039</u>
2011					
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>
Medlemmernes formue, ultimo	<u>372.990</u>	<u>-8.072</u>	<u>-9.453</u>	<u>0</u>	<u>355.465</u>

Koncern- og årsregnskab

Pengestrømsopgørelse

Moderforening			Koncern	
2011 t.kr.	2012 t.kr.	Note	2012 t.kr.	2011 t.kr.
-3.637	-2.974		-37.431	19.294
0	0		84.466	34.188
757	-596	19	2.216	-665
0	0		-1.860	-2.289
-2.880	-3.570	Pengestrøm fra primær drift	47.391	50.528
4.386	2.612	Finansielle indtægter	695	871
-8	-8	Finansielle omkostninger	-23.120	-17.669
0	0	Tilbageførsel af værdiregulering af prioritetsgæld	-166	2.071
0	0	Tilbageførsel af dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	9.729	-155
1.498	-966	Pengestrøm fra driftsaktivitet	34.529	35.646
29.318	30.849	Nedbringelse af mellemværende med dattervirksomhed	0	0
0	0	Køb og forbedringer af investeringsejendomme	-4.766	-3.288
29.318	30.849	Pengestrøm til investeringsaktivitet	-4.766	-3.288
-8.072	-21.826	Tilbagekøb af foreningsbeviser	-21.826	-8.072
0	0	Afdrag og indfrielse på prioritetsgæld	-493	-346
0	0	Deposita, lejere	-1.397	2.327
-8.072	-21.826	Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-23.716	-6.091
22.744	8.057	Årets pengestrøm	6.047	26.267
32.948	55.692	Likvider 01.01.	59.939	33.672
55.692	63.749	Likvider 31.12.	65.986	59.939

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 2012 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.

Ændringer til anvendt regnskabspraksis

Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. har med virkning fra 1. januar 2012 implementeret:

- Amendments to IFRS 7 Disclosures – Transfers of Financial Assets
- Amendments to IFRS 1 Severe Hyperinflation and Removal of Fixed Dates for First-Time Adopters
- Amendments to IAS 12 Deferred Tax: Recovery of Underlying Assets

Ingen af de nye standarder og fortolkningsbidrag har påvirket indregning og måling i 2012 og dermed heller ikke resultat og udvandet resultat pr. aktie.

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 varme-regnskabet 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 kontor-holdsomkostninger 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

Investeringsejendomme

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

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

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

Kapitalandele i dattervirksomheder i moderforeningens årsregnskab

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris.

Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens 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.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme

Noter til koncern- og årsregnskab

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.

Forrentning af medlemmernes formue

Årets resultat i procent af årets gennemsnitlige medlemsformue.

Noter til koncern- og årsregnskab

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.

Gennemsnitlig lånerente

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

Noter til koncern- og årsregnskab

Loan to Value (LTV)

Nettorentebærende gæld ultimo i forhold til værdien af investeringsejendomme ultimo.

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 2012) 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 2012 er 7,14 pct. (2011: 6,89 pct.)

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

Noter til koncern- og årsregnskab

En ændring af forrentningskravet med 1,0 procentpoint vil isoleret set betyde, at dagsværdien af hele ejendomsporteføljen ændres med 130 mio. kr. (2011: 141 mio. kr.). 51,9 pct. (2011: 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 (2011: 9 måneder) på tidspunktet for udløb af uopsigelighedsperioder, uanset om lejekontrakterne er opsagt eller ej. For kontrakter uden uopsigelighedsperioder er tomgangsrisikoen vurderet individuelt (9-12 måneder).

Den gennemsnitlige tomgangsprocent i 2013 er budgetteret til 15,2 pct.

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

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

Ejendommenes drifts- og vedligeholdelsesudgifter er indlagt i overensstemmelse med de udarbejdede 10 års budgetter for hver enkelt ejendom. Planlagte vedligeholdelsesarbejder er i budgetperioden indlagt på de tidspunkter, arbejderne forventes udført. De samlede vedligeholdelsesudgifter pr. m² spænder fra kr. 0 (for domicilejendomme, hvor vedligeholdelsen betales af lejer) til kr. 79 (2011: kr. 76). Den gennemsnitlige vægtede vedligeholdelsesudgift for hele porteføljen er 28 kr./m² (2011: 26 kr./m²). Langsigtet vedligehold er skønnet for hver enkelt ejendom og indlagt i terminalåret.

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

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

Noter til koncern- og årsregnskab

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

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

Koncernen har indgået en aftale med ejendomsmægler- og valuarfirmaet DTZ Egeskov & Lindquist A/S (DTZ) om at gennemgå og kommentere værdiansættelserne. DTZ har gennemført denne "desk top vurdering" i december måned 2012.

I rapportens sammenfatning har DTZ anført:

På baggrund af en sammenvejning af foretagne analyser, herunder værdien af lignende ejendomme, nybyggerier, det aktuelle udbud af ejendomme i de respektive områder, aktuelle markedsforhold samt DTZ' øvrige markedskendskab er det vores skøn, at porteføljen samlet set repræsenterer en værdi i intervallet Kr. 1.018.000.000 – 1.082.000.000.

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.

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening			Koncern	
2011	2012		2012	2011
t.kr.	t.kr.		t.kr.	t.kr.
3. Administrationsomkostninger				
6.900	6.741	Administrationsvederlag	6.741	6.900
782	0	Distributionsfee	0	782
875	875	Bestyrelshonorar	875	875
1.138	1.276	Andre administrationsomkostninger	1.349	1.172
9.695	8.892		8.965	9.729
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
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
Honorar til Foreningens generalforsamlingsvalgte revisor for regnskabåret kan specificeres således:				
65	67	Revision	287	277
0	0	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
0	0	Skatterådgivning	37	51
0	198	Andre ydelser	207	17
65	265		531	345
4. Finansielle indtægter				
715	529	Renteindtægter fra bankindestående m.v.	529	716
3.671	2.083	Renteindtægter fra dattervirksomheder	0	0
0	0	Dagsværdiregulering af gæld	166	155
4.386	2.612		695	871

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening			Koncern	
2011	2012		2012	2011
t.kr.	t.kr.		t.kr.	t.kr.
		5. Finansielle omkostninger		
0	0	Renteomkostninger fra prioritets- og bankgæld	13.391	15.598
8	8	Andre finansielle omkostninger	0	0
0	0	Dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter	9.729	2.071
8	8		23.120	17.669

Dagsværdiregulering af gælden er ikke påvirket af ændringer i koncernens kreditværdighed

	Koncern	
	2012	2011
	t.kr.	t.kr.
6. Skat af årets resultat		
Aktuel skat	0	1.830
Ændring af udskudt skat	-12.256	0
Skat af årets resultat	-12.256	1.830
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Resultat før skat	-59.856	2.496
Heraf resultat fra ej skattepligtige aktiviteter, Foreningen	370	-741
Nedskrivning/anvendelse af udskudte skatteaktiver	10.444	8.548
Øvrige reguleringer	18	-2.985
	-49.024	7.318
Skat heraf, 25 %	-12.256	1.830

Noter til koncern- og årsregnskab

Koncern

2012	2011
t.kr.	t.kr.

7. Resultat pr. foreningsbevis

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

Resultat anvendt til beregning af resultat pr. investeringsbevis	<u>-47.600</u>	<u>666</u>
---	-----------------------	-------------------

<u>1.000 stk.</u>	<u>1.000 stk.</u>
--------------------------	--------------------------

Gennemsnitligt antal udstedte foreningsbeviser	3.504	4.140
Annulerede foreningsbeviser	-301	-239
Gennemsnitligt antal egne foreningsbeviser	<u>-254</u>	<u>-40</u>
	<u>2.949</u>	<u>3.861</u>

8. Udlodning

For regnskabsåret 2012 har bestyrelsen foreslået, at der ikke udbetales udbytte til investorerne.

Moderforening

2012	2011
t.kr.	t.kr.

Til rådighed for udlodning i Foreningen		
Renter og udbytter modtaget i året	2.604	4.378
Andre driftsindtægter	5.919	6.058
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	<u>-8.892</u>	<u>-9.695</u>
Minimumsudlodning, der overføres til næste år	<u>-370</u>	<u>741</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

	Koncern	
	2012	2011
	t.kr.	t.kr.
9. Investeringsejendomme		
Dagsværdi, primo	1.114.300	1.145.200
Ejendomme købt i året	0	0
Ejendomme solgt i året	0	0
Omkostninger afholdt til forbedringer	4.766	3.288
Årets dagsværdireguleringer	<u>-84.466</u>	<u>-34.188</u>
Dagsværdi, ultimo	<u>1.034.600</u>	<u>1.114.300</u>
Lejeindtægter	82.967	84.845
Driftsomkostninger, ejendomme med lejeindtægter	-23.273	-18.411
Driftsomkostninger, ejendomme i tomgang	<u>-3.694</u>	<u>-3.223</u>
Driftsnetto	<u>56.000</u>	<u>63.211</u>

Koncernens investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for realkreditlån som pr. balancedatoen andrager 785.865 t.kr. (2011: 786.524 t. kr.).

Fremtidige kontraktlige minimumsydelser på uopsigelige lejekontrakter fordeler sig således:

	Koncern	
	2012	2011
	t.kr.	t.kr.
Inden for 1 år fra balancedagen	65.449	65.246
Mellem 1 og 5 år fra balancedagen	68.783	77.534
Efter 5 år fra balancedagen	<u>15.639</u>	<u>28.122</u>
	<u>149.871</u>	<u>170.902</u>

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening

2011	2012	
t.kr.	t.kr.	
		10. Kapitalandele i dattervirksomheder
222.500	222.500	Kostpris, primo
<u>0</u>	<u>51.000</u>	Tilgang i årets løb
<u>222.500</u>	<u>273.500</u>	Kostpris, ultimo
-11.674	-11.749	Nedskrivninger, primo
<u>-75</u>	<u>-47.230</u>	Årets nedskrivninger
<u>-11.749</u>	<u>-58.979</u>	Nedskrivninger, ultimo
<u>210.751</u>	<u>214.521</u>	Regnskabsmæssig værdi, ultimo

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	
2011 t.kr.	2012 t.kr.		2012 t.kr.	2011 t.kr.
11. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser				
<u>0</u>	<u>0</u>	Tilgodehavender fra lejere efter nedskrivning	<u>167</u>	<u>192</u>
<u>0</u>	<u>0</u>		<u>167</u>	<u>192</u>
Foretagne nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab				
			<u>79</u>	<u>72</u>
12. Andre tilgodehavender				
5	86	Tilgodehavende moms	489	556
<u>0</u>	<u>0</u>	Andre tilgodehavender	<u>2.511</u>	<u>714</u>
<u>5</u>	<u>86</u>		<u>3.000</u>	<u>1.270</u>
13. Likvide beholdninger				
<u>55.692</u>	<u>63.749</u>	Bankindeståender	<u>65.986</u>	<u>59.939</u>
<u>55.692</u>	<u>63.749</u>		<u>65.986</u>	<u>59.939</u>

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening

2011 t.kr.	2012 t.kr.	
		14. Foreningskapital
414.000	372.990	Foreningskapital primo
-41.010	-30.136	Annultering af foreningsbeviser
372.990	342.854	Foreningskapital ultimo

Foreningskapitalen består af 3.428.536 foreningsbeviser a 100 kr. Beviserne er fuldt indbetalte. Beviserne er ikke opdelt i klasser.

Oplysning om egne beviser

	Antal stk.		Nominel værdi mio.kr.		%	
	2012	2011	2012	2011	2012	2011
1. januar	202.991	410.103	20	41	5%	10%
Annultering	-301.361	-410.103	-30	-41	-8%	-10%
Køb i året	460.885	202.991	46	20	13%	5%
31. december	362.515	202.991	36	20	10%	5%

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening		Koncern	
2011 t.kr.	2012 t.kr.	2012 t.kr.	2011 t.kr.
15. Udskudt skat			
Udskudt skat er indregnet således i balancen:			
0	0	0	0
0	0	12.256	0
0	0	12.256	0

Ikke indregnet udskudt skat i forbindelse med køb af ejendom udgør 7,5 mio. kr. pr. 31. december 2012 (2011: 7,5 mio. kr.)

	Indregnet primo t.kr.	Indregnet i resultat- opgørelse t.kr.	Indregnet ultimo t.kr.
2012			
Investeringsejendomme	8.011	-16.102	-8.091
Kortfristede aktiver	-18	18	0
Langfristede forpligtelser	-3.915	44	-3.871
Fremførbar rentefradragsbegrænsning	-8.954	1.467	-7.487
Nedskrivning af udskudte skatteaktiver	4.876	2.611	7.487
Fremførbar underskud	0	-294	-294
Udskudt skat 2012	0	-12.256	-12.256
2011			
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
Udskudt skat 2011	0	0	0

Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening			Koncern	
2011 t.kr.	2012 t.kr.		2012 t.kr.	2011 t.kr.
16. Prioritetsgæld				
0	0	Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	785.865	786.524
		Nominal værdi af prioritetsgæld	786.077	786.077
Prioritetsgæld forfalder til betaling således:				
0	0	Indenfor et år efter balancedagen	528	482
0	0	Efter et år og før fem år efter balancedagen	31.512	11.485
0	0	Efter fem år efter balancedagen	753.825	774.557
0	0		785.865	786.524
Prioritetsgæld er indregnet således i balancen				
0	0	Langfristede forpligtelser	785.337	786.042
0	0	Kortfristede forpligtelser	528	482
0	0		785.865	786.524
17. Anden gæld				
0	0	Deposita fra lejere (forfalder ved fraflytning)	25.504	26.901
0	0	Renteswaps	9.991	262
0	0	Andre skyldige omkostninger	7.308	5.063
0	0		42.803	32.226

18. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser

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

	2012 t.kr.	2011 t.kr.
Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme	986.500	1.067.600

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 2012 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.

Moderforening			Koncern	
2011	2012		2012	2011
t.kr.	t.kr.		t.kr.	t.kr.
		19. Ændring i driftskapital		
53	-85	Ændring i tilgodehavender	-1.602	643
704	-510	Ændring i leverandørgæld og anden gæld	5.215	-3.635
0	0	Ændring i deposita fra lejere	-1.397	2.327
757	-596		2.216	-665

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.

Noter til koncern- og årsregnskab

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 kredittvurderes.

Koncernen har fra sine lejere modtaget deposita på 25.504 t.kr. (2011: 26.901 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 195 t. kr. (2011: 0 t. kr.) som er sikret ved garanti eller deposita.

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

Likviditetsrisici

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

Det er koncernens politik at foretage låneoptagelse med pant i ejendommene ved 30-årige realkreditlån med 10-års udsat amortisering. Amortisering af de indgåede realkreditlån pr. 31. december 2012 påbegyndes 3-6 år fra balancedagen medmindre der foretages refinansiering.

Om koncernens finansielle forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige forfaldstidspunkter:

Kategori	Koncern			
	Forfaldstidspunkt			
	0-1 år mio. kr.	1-5 år mio. kr.	> 5 år mio. kr.	Total mio. kr.
Prioritetsgæld	-14	-79	-1.146	-1.239
Leverandørgæld	-1	0	0	-1
Ikke afledte finansielle instrumenter	-15	-79	-1.146	-1.240
Afledte finansielle instrumenter	0	-10	0	-10
I alt	-15	-89	-1.146	-1.250

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.

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

Foreningen har derfor indgået tre renteswaps á 87,0 mio. kr. til en fast rente i perioden 29. juni 2012 til 30. juni 2017 på henholdsvis 1,88, 1,74 og 1,46 pct. p.a. Den gennemsnitlige varighed på Foreningens låneportefølje er herefter 1,43 år sammenholdt med 0,1 år ved udgangen af 2011.

I forhold til ejendomsporteføljens værdi udgør gælden (Loan To Value, LTV) ultimo året 69,6 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 2012 udgør den gennemsnitlige vægtede rentesats inklusiv bidrag på koncernens realkreditgæld 1,12 pct. (2011: 1,79 pct.) En ændring på 1,0 procentpoint i det generelle renteniveau vil medføre en ændring i Foreningens årlige renteomkostninger før skat på ca. 9,7 mio. kr.

	Årlig renteomkostning i t. kr.	Ændring i årlig renteomkostning i t.kr.	Varighed i år	Ændring i værdi af gældsportefølje i t. kr.	Ændring i resultat før skat t. kr.
1 % rentefald	1.163	-9.692	1,47	11.695	2.003
1 % rentestigning	20.547	9.692	1,38	-11.022	-1.330
Nuværende rente	10.855	0	1,43	0	0

Baseret på netto rentebærende gæld indregnet 31. december 2012.

Noter til koncern- og årsregnskab

Koncern

	2012	2011
	<u>mio. kr.</u>	<u>mio. kr.</u>
Kategorier af finansielle instrumenter		
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	0	0
Udlån og tilgodehavender	0	1
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	10	0
Finansielle forpligtelser, der er henført til dagsværdi over resultatopgørelsen	786	787
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

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 69,6 pct. Med henblik på bedst muligt at sikre Koncernens evne til gældsservicering og refinansiering, har bestyrelsen besluttet et LTV mål på omkring 60 pct.

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.

Noter til koncern- og årsregnskab

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	
2011	2012		2012	2011
		Dattervirksomheder		
6.058	5.919	Salg af tjenesteydelser	0	0
3.671	2.083	Finansielle indtægter	0	0
89.578	8.467	Tilgodehavender	0	0
		Bestyrelse		
875	875	Bestyrelseshonorar	875	875
		Cura Management A/S		
6.900	6.741	Køb af tjenesteydelser	6.741	6.900

Bestyrelsens medlemmer er nærtstående parter. Der har, bortset fra bestyrelsesvederlag, ikke været transaktioner med bestyrelsens medlemmer i 2012. Managementselskabet, inklusiv direktionen bestående af Lars Frederiksen og Bjarne Lyng Pedersen, er nærtstående part med betydelig indflydelse gennem managementaftale med Foreningen. Transaktioner med Managementselskabet udgøres af administrationsvederlag og 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

Noter til koncern- og årsregnskab

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: 11,47

Realdania, Nicolai Eigttvedsgade 2, 1402 København K, kapitalprocent: 9,57

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 22. marts 2013 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse.

Årsrapporten forelægges Foreningens medlemmer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 29. april 2013.

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 Carlsberg Byen Koncernen, Dansk Arkitektur Center, Realdania By A/S og Realdania Byg A/S, næstformand i Fast Ejendom Holding A/S, 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 videnuudveksling 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. Søren Schjødt-Hansen er Chef Portefølje Manager i AP Pension 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	2012	2014	2014
Jesper Bo Hansen	2012	2014	2014
Søren Schjødt-Hansen	2012	2015	2018
Henning Balle Kristensen	2011	2014	2017
Frank Pedersen	2010	2013	2014