

**Foreningen Fast Ejendom,  
Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.  
CVR-nr. 28 49 07 47**

**Årsrapport 2007**

**3. regnskabsår**

## **Indholdsfortegnelse**

	<b><u>Side</u></b>
Foreningsoplysninger	1
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors påtegning	3
Koncernregnskab	5
Ledelsesberetning	5
Koncernoversigt	6
Hovedaktivitet	6
Årets resultater	6
Begivenheder i 2007	7
Begivenheder efter statusdagen	8
Investeringsstrategi	8
Tomgang	9
Finansiering	10
Det danske marked for investeringsejendomme ultimo 2007	11
Forventninger til 2008	12
Indre værdi	13
Særlige risici	13
Likviditet	15
Forsikringsforhold	15
Påvirkning af det eksterne miljø	16
Foreningsforhold	16
Corporate Governance	16
Resultatopgørelse for 2007	20
Balance pr. 31. december 2007	21
Opgørelse af medlemmernes formue for 2007	23
Pengestrømsopgørelse for 2007	25
Noter	27

## **Foreningsoplysninger**

### **Forening**

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

Tuborg Boulevard 12

2900 Hellerup

CVR-nr: 28 49 07 47

Hjemsted: Odense

Telefon: 70 27 17 80

Telefax: 70 27 17 90

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

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

Foreningsbeviser er noteret på Københavns Fondsbørs

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

Lektor Frank Pedersen, bestyrelsesmedlem

Tidl. direktør Ole Kamstrup, bestyrelsesmedlem

### **Revision**

KPMG C.Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Borups Allé 177

2000 Frederiksberg

### **Generalforsamling**

Ordinær generalforsamling afholdes den 22. april 2008 på adressen

Vestre Stationsvej 7,

5100 Odense.

## Ledelsespåtegning

Bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2007 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 yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og foreningens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat og pengestrømme.

Årsrapport med tilhørende forslag til overskuddets anvendelse indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 31. marts 2008

## Bestyrelse

Niels Roth  
formand

Flemming Borreskov  
næstformand

Frank Pedersen

Jesper Bo Hansen

Ole Kamstrup

## Den uafhængige revisors påtegning

### Til medlemmerne i Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølge f.m.b.a.

Vi har revideret årsrapporten for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølge f.m.b.a. for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance, opgørelse af medlemmernes formue, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som moderforeningen. Årsrapporten aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder.

#### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

#### Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for Foreningens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af Foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Den uafhængige revisors påtegning

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af Koncernens og Foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af Koncernens og Moderforeningens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Frederiksberg, den 31. marts 2008

### **KPMG C. Jespersen**

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Per Gunslev  
statsaut. revisor

Anders Stig Lauritsen  
statsaut. revisor

## Koncernregnskab

### Ledelsesberetning

#### Koncernens hoved- og nøgletal

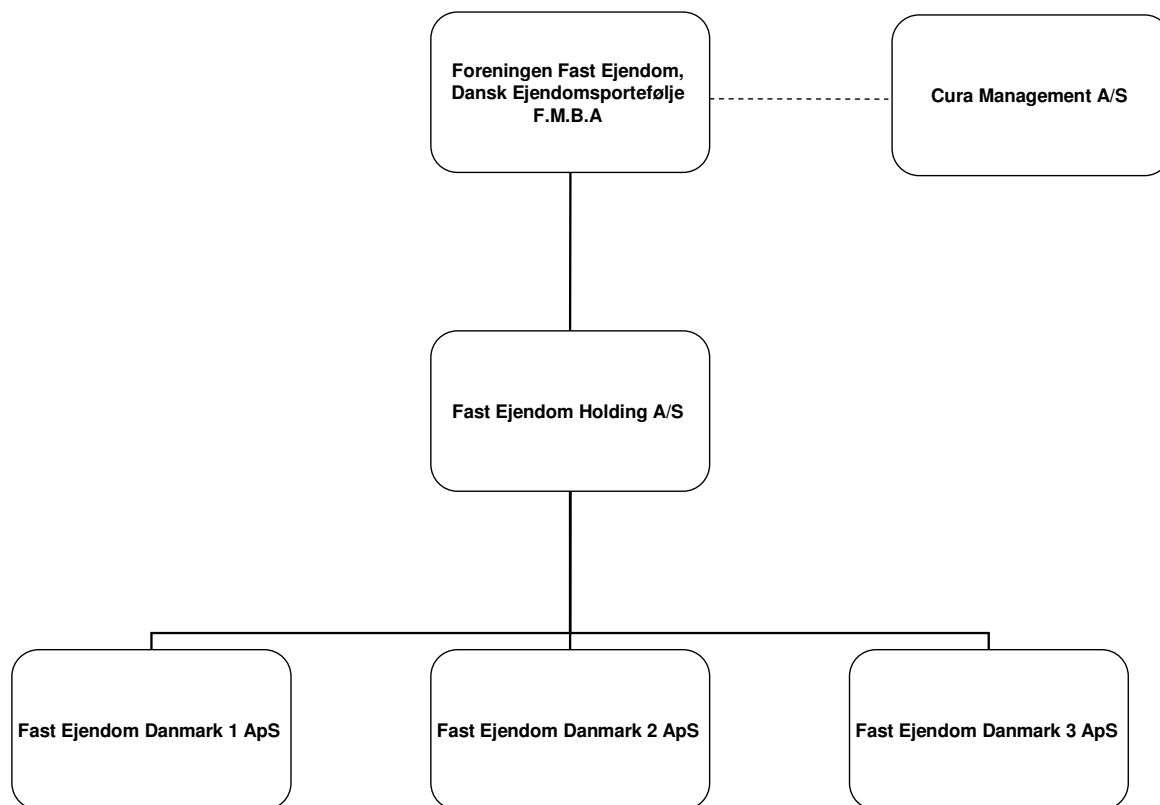
t.kr.

	2007	2006	2005
<b>Hovedtal</b>			
Lejeindtægter	65.015	38.355	7.654
Resultat af ejendommenes primære drift	50.537	27.220	6.580
Værdireguleringer af investeringsejendomme	50.831	31.392	16.083
Resultat af primær drift	85.048	46.210	13.388
Resultat før skat	66.843	32.606	14.252
Resultat før skat ekskl. dagsværdireguleringer	16.012	1.214	-1.831
Årets resultat	53.655	24.756	11.192
Langfristede aktiver	1.172.373	760.545	290.160
Kortfristede aktiver	99.744	42.154	32.947
Foreningskapital	414.000	254.000	254.000
Medlemmernes formue	500.018	281.116	259.880
Langfristede gældsforpligtelser	513.282	489.039	50.340
Kortfristede gældsforpligtelser	258.817	32.544	12.886
Balancesum	1.272.117	802.699	323.106
Investering i langfristede aktiver	435.714	426.640	274.077
Antal foreningsbeviser, stk.	4.140.000	2.540.000	2.540.000
<b>Nøgletal</b>			
Afkastningsgrad 1 (pct.)	3,50	2,80	-1,84
Afkastningsgrad 2 (pct.)	8,70	8,72	9,15
Årets forrentning målt på indre værdi	13,48	10,23	5,71
Forrentning af medlemmernes formue (pct.)	13,12	9,15	4,04
Dagsværdirisiko (mio. kr.)	166	109	45
Renterisiko (t.kr.)	4.600	2.377	167
Etageareal (kvm.)	156.258	93.048	45.132
Udlejningsgrad (pct.)	98,0	96,5	96,2
Gennemsnitligt vægtet afkastkrav (pct.)	6,08	5,95	6,85
Resultat af ejendomme (kr. pr. kvm.)	320	303	146
Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering (kr. pr. kvm.)	662	653	502
Bogført værdi (kr. pr. kvm.)	7.503	8.174	6.429
Udskudt skatteforpligtelse (kr. pr. foreningsbevis)	5,92	8,91	1,2
Indre værdi	120,78	110,68	102,31
Børskurs	112,00	108,50	100,91
Udbytte pr. foreningsbevis (kr.)	4,65	4,00	2,00
Resultat pr. foreningsbevis (kr.)	15,45	9,75	4,41

Definitioner og beregningsformler fremgår af note 1 under hoved og nøgletal.

## Ledelsesberetning

### Koncernoversigt



### Hovedaktivitet

Koncernens aktivitet består i at investere i erhvervs- og boligejendomme i Danmark ved køb, eje, udlejning og salg af sådanne ejendomme. Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. er stiftet den 26. januar 2005. Perioden 1. januar – 31. december 2007 er Foreningens tredje regnskabsår.

### Årets resultater

Koncernen realiserede i 2007 et overskud efter skat på 53,7 mio. kr. (2006: 24,8 mio. kr.)



## Ledelsesberetning

I forbindelse med kvartalsmeddelelsen for 1.- 3. kvartal tilkendegav Foreningen en forventning til årets resultat i niveauet 38 mio. kr. efter skat svarende til et afkast målt på udviklingen i indre værdi på godt 11 pct.

Det forbedrede resultat skyldes primært en fortsat gunstig udvikling i værdien af de erhvervede ejendomme, betinget af en positiv markedsudvikling indenfor de ejendomsstyper Foreningen investerer i og en øget udlejning frem til årsskiftet. Resultatet af ejendommenes primære drift udgør 50,5 mio. kr. (2006: 27,2 mio. kr.), mens årets værdireguleringer udgør 50,8 mio. kr. (2006: 31,4 mio. kr.) Årets resultat på 53,7 mio. kr. medfører en forrentning målt på udviklingen i indre værdi med 13,5 pct. (2006: 10,2 pct.)

Værdiansættelsen af Foreningens ejendomme sker løbende til dagsværdi efter DCF-metoden og i overensstemmelse med principperne i Finanstilsynets vejledning om værdiansættelse. Foreningens indre værdi oplyses dagligt til OMX Den Nordiske Børs København.

Ledelsen har i forbindelse med årsafslutningen fastsat forrentningskravet ud fra markedsforholdene for den enkelte ejendom. Fem af Foreningens ejendomme, som udgør 28,4 pct. af ejendomsporteføljens dagsværdi pr. ultimo året, er desuden vurderet af eksterne valuarer i 2007. Vurderingerne anvendes som benchmark for Foreningens værdiansættelser. Det gennemsnitlige krav til ejendommenes forrentning, målt som den intern rente over 10 år, var 6,08 pct. ved værdiansættelsen ultimo året.

Foreningen er i skattemæssig henseende udloddende, og der udloddes minimum det i henhold til Ligningslovens § 16 udlodningspligtige beløb. Det medfører, at Foreningen ikke bliver skattepligtig. For regnskabsåret 2007 indstiller bestyrelsen en udlodning på 4,65 kr. pr. foreningsbevis svarende til den lovpligtige minimumsudlodning.

Medlemmernes formue udgjorde pr. 31. december 2007 500,0 mio. kr.

## Begivenheder i 2007

På Foreningens ordinære generalforsamling den 11. april 2007 blev bestyrelsen genvalgt. Bestyrelsen har følgende sammensætning:

Bestyrelsesformand, Niels Roth

Næstformand, adm. direktør Flemming Borreskov

Bestyrelsesmedlem, adm. direktør Jesper Bo Hansen

Bestyrelsesmedlem, lektor Frank Pedersen

Bestyrelsesmedlem, Ole Kamstrup

## Ledelsesberetning

Foreningen gennemførte i juni måned en emission af foreningsbeviser, der resulterede i tegning af 1.600.000 stk. foreningsbeviser svarende til nominelt 160 mio. kr. Beviserne blev tegnet til fast kurs 114,25 svarende til et samlet bruttoprovenue på 182,8 mio. kr.

Foreningen har i løbet af 2007 erhvervet i alt 9 ejendomme til en samlet værdi af 435,7 mio. kr. (2006: 438,9 mio. kr.) Foreningen har desuden solgt tre ejendomme til en samlet salgspris på 59,5 mio. kr. (2006: 0,1 mio. kr.).

Foreningen har væsentlige samarbejdsaftaler med Realkredit Danmark og Nykredit (finansiering), Danske Bank (finansiering og gældsovervågning), Fionia Bank (emissionsbank, market maker og førelse af aktiebog), Cura Management A/S (investeringsrådgivning og foreningsadministration) samt Dan Ejendomme (ejendomsforvaltning).

### Begivenheder efter statusdagen

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

### Investeringsstrategi

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

Foreningen investerer som udgangspunkt kun i ejendomme, der ligger i byer eller egne omkring byer med mindst 30.000 indbyggere og forventning om økonomisk vækst. Desuden skal infrastrukturen i form af vejforbindelser, kollektiv trafik, kommunikationsstruktur m.v., understøtte forventninger om vækst både generelt for området og konkret for den enkelte ejendom. Foreningen investerer både i erhvervs- og boligejendomme og i blandede ejendomme med bolig og erhverv.

På baggrund af markedsudviklingen i de seneste år, hvor navnlig bolig- og detailhandelsejendomme har været udsat for kraftige fald i afkastkravet og store prisstigninger, forventer Foreningen primært at investere i flerbruger kontorejendomme i omegnen af København, Århus og Trekantområdet samt lager- og logistikejendomme.

Foreningens porteføljesammensætning pr. 31. december 2007 og mål for den langsigtede porteføljesammensætning er som følger:

## Ledelsesberetning

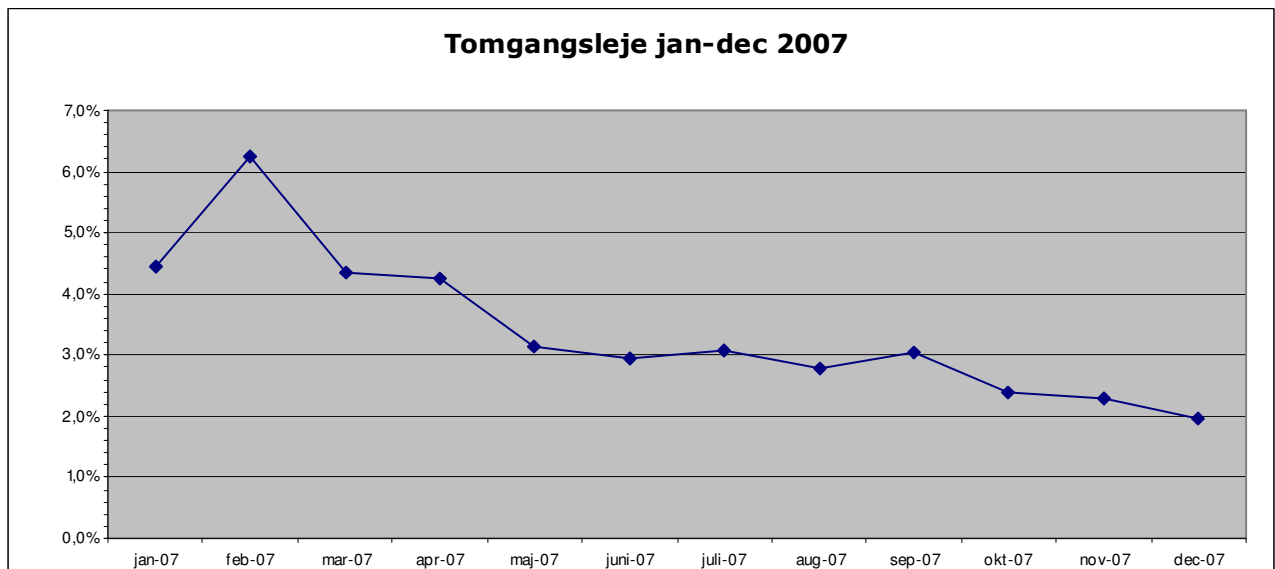
Ejendomstype	Fordeling pr. 31.12.2007 i % (målt på værdi)	Langsigtet mål
Kontor	37,7	20-60
Butik	4,7	0-20
Lager og produktion	45,8	20-60
Bolig	11,7	0-20
Andet	0,1	0-10

Foreningen ejede ved årsskiftet 2007/08 i alt 33 ejendomme og to mindre byggegrunde. Investeringerne er koncentreret i de tre væsentligste regioner på det danske ejendomsmarked, nemlig Hovedstadsregionen, Århus og Trekantområdet.

Foreningens ejendomsportefølje er vokset ved tilkøb i løbet af 2007, således at det samlede etageareal ultimo 2007 udgør 156.258 m<sup>2</sup>.

### Tomgang

Der har i 2007 kunnet konstateres god efterspørgsel efter ledige lokaler både i København, Århus og Trekantområdet, hvorfor tomgangen målt på basis af den forventede leje i Foreningens ejendomsportefølje ved årets udgang er faldet til 2,0 pct. mod 4,5 pct. ved udgangen af 2006.



Ved hver enkelt investering i en ejendom med tomgangsareal påses det, at nyinvesteringen, sammen med den eksisterende portefølje, ikke bringer den samlede tomgang over 10 pct.

Er den samlede tomgang i porteføljen på eller over 10 pct., vil der ikke blive investeret i ejendomme med ledige arealer, med mindre tomgangen i den samlede portefølje derved nedbringes til 10 pct. eller derunder.

## Ledelsesberetning

### Finansiering

Foreningens ejendomme er finansieret med op til maksimum 70 pct. fremmedkapital i dansk realkredit og bank. Realkreditlån optages med lang løbetid (10 – 30 år) og kort rentefastsættelse (3 - 6 måneder), hvorefter renterisikoen styres ved indgåelse af fastrenteaftaler. Den maksimale gældsandel sikrer, at der kun er en meget begrænset risiko for, at Foreningen bliver insolvent, selvom ejendomsmarkedet skulle komme ud for større prisfald.

En overvejende del af gælden er optaget med udsat amortisering.

I perioden ultimo 2006 til ultimo 2007 er den lange rente (4,00 pct. RD 2028) steget fra 4,69 pct. til 5,19 pct., mens den korte rente (CIBOR 6) er steget fra 4,00 pct. til 4,89 pct.

Foreningen har besluttet, at den gennemsnitlige renterisiko, målt som varigheden, langsigtet skal være på mindst 2 år. Foreningen indgik derfor i december 2007 en yderligere fastrenteaf-tale ("renteswap") på 100 mio. kr. til en fast rente på 4,94 pct. p.a. til afdækning af en del af renterisikoen. Foreningen har i alt indgået fastrenteaf-taler til et samlet beløb på 250 mio. kr. Ultimo 2007 var varigheden på Foreningens gældsportefølje 2,70 år.

Med udgangspunkt i nettogælden ved udgangen af regnskabsåret 2007 vil en ændring på 1 pct. -point i det generelle renteniveau medføre en ændring i Foreningens årlige renteomkostninger før skat på ca. 4,6 mio. kr.

#### *Fremmedfinansiering pr. 31.12.2007*

Lånetype	Obl. restgæld t.kr.	Løbetid år	Effektiv rentesats inkl. bidrag	Interval for rentefasts. mdr.	Varighed år
RD Udsat amortisering i 10 år	364.684.000	8 – 9	5,23	6	0,22
RD Annuitet	15.031.909	28	5,23	6	0,22
NYK Udsat amortisering i 10 år	108.315.000	9	5,23	6	0,22
Renteswap 150 mio dkk til modtagelse	150.000.000	9,5	4,92	6	0,22
Renteswap 150 mio dkk til betaling	-150.000.000	9,5	4,16	Fast	6,88
Renteswap 100 mio dkk til modtagelse	100.000.000	10	5,17	6	0,22
Renteswap 100 mio dkk til betaling	-100.000.000	10	4,94	Fast	7,76
Danske Bank valutalån DKK	222.000.000	1 md.	6,14	1	0,14
I alt / gennemsnit	710.030.909				2,70

Foreningens bestyrelse overvåger løbende, i samarbejde med Cura Management A/S, Foreningens finansieringssammensætning og renterisiko.

## Ledelsesberetning

### Det danske marked for investeringsejendomme ultimo 2007

Ultimo 2007 er investeringsmarkederne præget af uro og usikkerhed i relation til den fremtidige renteutvikling, beskæftigelse og den økonomiske vækst generelt. I de seneste 8 år, hvor IPD/Dansk Ejendomsindeks har målt afkast af det danske investeringsejendomsmarked, har ejendomme givet et gennemsnitligt årligt afkast på 11,1 pct.

En væsentlig del af det høje afkast på fast ejendom har i perioden bestået af værdistigninger, der overvejende har været drevet af faldende krav til investeringsafkast og kun i beskedent omfang af stigende lejeindtægter. Det faldende krav til investeringsafkast er blandt andet blevet begrundet i faldende rente.

Samtidig er fast ejendom i denne periode blevet et langt mere accepteret alternativ til investering i aktier og obligationer. Fremkomsten af en række investeringsprodukter som ejendomsaktier, ejendomsobligationer og ejendomsforeninger har understøttet denne udvikling og øget efterspørgslen efter ejendomme.

*Kontorejendomme* bliver traditionelt betragtet som relativt konjunkturfølsomme. Der er en tæt sammenhæng mellem beskæftigelsesudviklingen og efterspørgslen efter kontorarealer. Hvis beskæftigelsen falder, kan det medføre en negativ påvirkning på kontorejendomsmarkedet. 37,7 pct. af Foreningens ejendomsportefølje målt på værdi, var ultimo 2007 placeret i ejendomme, der overvejende anvendes til kontorformål.

*Detailhandelsejendomme* er typisk mindre konjunkturfølsomme end kontorejendomme. Det hænger sammen med, at forbruget ikke reduceres så hurtigt og så markant i perioder med lav økonomisk vækst. Det gælder særligt basisvarer som mad og tøj i modsætning til langvarige forbrugsgoder og luksusvarer.

Mange detailhandelsejendomme har været genstand for interesse fra private investorer, herunder K/S'er, der typisk har været finansieret ved en høj gældsoptagelse. Sådanne ejendomme er ofte følsomme overfor rentestigninger, og der er i 2007 set tendenser til faldende værdier navnlig i udkantsområderne. 4,7 pct. af Foreningens ejendomsportefølje målt på værdi var ultimo 2007 placeret i ejendomme, der overvejende anvendes til detailhandelsformål.

*Lager- og logistikejendomme* er et relativt nyt investeringsobjekt for professionelle investorer. Sådanne ejendomme har tidligere i vidt omfang været ejet af brugerne men har i de senere år været mål for opkøb fra blandt andet danske og udenlandske ejendomsselskaber og fonde. Ejendommene er kendetegnet ved et højt direkte afkast og moderate værdistigninger. Der er fortsat god efterspørgsel og et begrænset udbud af kvalitetsejendomme indenfor dette segment, og Foreningen forventer, at de vil klare sig relativt godt gennem en periode med økonomisk lav

## Ledelsesberetning

vækst. 45,8 pct. af Foreningens ejendomsportefølje målt på værdi var ultimo 2007 placeret i ejendomme, der overvejende anvendes til lager og logistikformål samt lettere produktion.

Det er Foreningens vurdering, at *boligudlejningsejendomme*, som det også har været tilfældet med private ejerboliger, er overvurderet og står midt i en betydelig pristilpasning. 11,7 pct. af Foreningens ejendomsportefølje målt på værdi, var ultimo 2007 placeret i ejendomme, der overvejende anvendes til boligformål.

Det er Foreningens opfattelse, at de hurtige gevinsters tid er ovre i denne omgang. Det kan ikke længere tilrådes at investere i ejendomme med henblik på at realisere en kortsigtet gevinst. Vi vil i de kommende år se lavere afkast på fast ejendom, og markedet kommer i højere grad til at tilhøre de investorer, der som Foreningen Fast Ejendom har en solid medlemsformue og evner at arbejde langsigtet og professionelt med ejendommene.

### Forventninger til 2008

For regnskabsåret 2008 forventer bestyrelsen et resultat af den primære drift i niveauet 80 mio. kr., hvilket er lidt under 2007. Forventningen til årets resultat efter skat er i niveauet 35 mio. kr. svarende til en forrentning målt på indre værdi i niveauet 7 pct., hvilket er noget lavere end i 2007, hvor der blev konstateret væsentlige værdireguleringer af ejendomsporteføljen.

Det er forventningen, at Foreningens lejeindtægter, som følge af den fortsatte opbygning af ejendomsporteføljen og regulering af lejen, vil stige fra 65 mio. kr. i 2007 til omkring 90 mio. kr. i 2008. Lejeindtægterne er i al væsentlighed inflationsreguleret, idet de fleste lejekontrakter én gang årligt reguleres med stigningen i nettoprisindekset. Der er forudsat en inflationsregulering på 2 pct. p.a.

Det er desuden forudsat, at ejendommenes dagsværdi, som følge af inflationsreguleringen af lejeindtægterne, ligeledes stiger med 2 pct. p.a. Det er i den forbindelse lagt til grund, at der for de ejendomme Foreningen investerer i, vil være et uændret krav til startforrentning i 2008 set i forholdt til 2007. Bestyrelsen anser Foreningens porteføljesammensætning for robust overfor den svækkelse, der tegner sig på udvalgte segmenter på ejendomsmarkedet.

Endelig er det forudsat, at finansieringsrenterne er uændrede i forhold til 2007.

Forventningerne til den fremtidige økonomiske udvikling er i sagens natur behæftet med usikkerhed og risici, der kan medføre, at udviklingen afviger i forhold til det forventede. Særligt vil resultatet efter finansielle poster være påvirket af eventuelle rentebevægelser i løbet af 2008. I den forbindelse henvises der til følsomhedsberegningerne i note 23.

## Ledelsesberetning

### Indre værdi

Foreningens indre værdi beregnes dagligt og offentliggøres ligeledes dagligt via OMX Københavns Fondsbørs.

Ved opgørelse af indre værdi indregnes ændringer i værdien af Foreningens aktiver og forpligtelser opgjort til dagsværdi samt resultatet af den løbende drift. Indre værdi har udviklet sig således over året:

Ultimo måned	Indre værdi
Januar	112,81
Februar	111,35
Marts	113,97
April	110,05
Maj	110,85
Juni	110,85
Juli	116,32
August	116,39
September	116,51
Oktober	117,58
November	117,06
December	120,78

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

## Ledelsesberetning

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.

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

### Dagsværdirisiko

Ejendommene værdiansættes løbende til dagsværdi. Dagsværdiberegningerne er baseret på Finanstilsynets gældende vejledning og foretages efter DCF-metoden. Denne 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. Betalingsstrømmen diskonteres til nutidsværdi med det estimerede aktuelle afkastkrav.

Ledelsen fastsætter afkastkravet ud fra markedsforholdene for den pågældende ejendomstype. Ca. 1/3 af ejendomsporteføljen bliver desuden hvert år vurderet af eksterne valuarer, som yderligere understøttelse af ledelsens skøn.

Den vigtigste faktor ved dagsværdiberegningen er afkastkravet. I en periode med lav økonomisk vækst må der forventes faldende efterspørgsel efter erhvervslejemål, og dermed et stigende markedsbetinget afkastkrav. En stigning i afkastkravet fører til et fald i markedsværdien. En forøgelse af afkastkravet med 1 pct. -point vil isoleret set betyde, at værdien af hele ejendomsporteføljen reduceres med 166 mio. kr. Ejendomsporteføljen vil dermed blive reduceret fra de nuværende 1.172 mio. kr. til 1.006 mio. kr.

### Kapitalforhold og -styring

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.

### Finansielle risici

Koncernens investeringsejendomme belånes med op til 70 pct. af dagsværdien. Belåningen er i 2007 sket med op til 60 pct. af investeringsejendommenes dagsværdi i dansk realkredit og resten i dansk pengeinstitut. Ultimo regnskabsåret havde koncernen optaget fremmedfinansiering med 711 mio. kr. I 2008 omlægges gælden til SDRO – belåning, hvor der kan ydes op til 70 pct. i realkredit og langsigtet belåning i pengeinstitutter hermed overflødiggøres.



## Ledelsesberetning

Foreningen styrer de finansielle risici i koncernen centralt og koordinerer koncernens likviditetsstyring, herunder placering af overskudslikviditet. Der er indgået aftale med Danske Bank-koncernen om overvågning af Foreningens gældsportefølje.

### Renterisici

Koncernens rentebærende gæld udgjorde ultimo regnskabsåret 711 mio. kr., som er forrentet med en 1, 3 eller 6 måneders rente.

Realkreditbelåning er indtil videre foretaget i CIBOR 6 med halvårlig rentetilpasning. Banklån er optaget i danske kroner med 1 henholdsvis 3 måneders rentefastsættelse.

Foreningen overvåger i samarbejde med Foreningens bankforbindelse løbende låneporteføljen og vurderer, hvorvidt der skal anvendes finansielle instrumenter til justering af renterisikoen. Foreningen har i marts 2006 og i december 2007 således indgået fastrenteaftaler (renteswaps) for 150 mio.kr. henholdsvis 100 mio. kr. til fast rente på 4,16 pct. henholdsvis 4,94 pct.

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

Det er Foreningens politik, at renterisikoen målt som den gennemsnitlige varighed af låneporteføljen ikke er under 2 år. Pr. 31. december 2007 var den gennemsnitlige varighed 2,70 år.

Med udgangspunkt i nettogælden ved udgangen af regnskabsåret 2007 vil en stigning på 1 pct.-point i det generelle renteniveau medføre en stigning i koncernens årlige renteomkostninger før skat på ca. 4,6 mio. kr.

### Likviditet

Det er koncernens politik, at kapitalfrebringelse samt placering af overskudslikviditet styres centralt af Foreningen.

Koncernen har et kredittilsagn på samlet 1.000 mio. kr. med Realkredit Danmark, Nykredit og Danske Bank, hvoraf 711 mio. kr. var udnyttet ultimo 2007.

### Forsikringsforhold

Alle ejendomme i porteføljen er forsikret til deres fulde nyværdi. Hertil kommer dækning af brand, rørskade mv.

## 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

Foreningens kapital udgør nominelt 414 mio. kr. og består af 4.140.000 foreningsbeviser á 100 kr. Foreningsbeviserne er ikke opdelt i klasser.

Foreningsbeviserne er noteret på OMX Københavns Fondsbørs under fondskode/ISIN, DK001031058 og navnet Fast Ejendom DEP BU, kortnavn, FEIDE.

### Corporate Governance

I henhold til OMX Den Nordiske Børs Københavns anbefalinger om god selskabsledelse skal børsnoterede selskaber i deres årsrapport medtage et afsnit, hvor selskabet forholder sig til anbefalingerne efter "følg eller forklar" princippet. Anbefalingerne omfatter otte hovedpunkter, som Foreningen Fast Ejendoms corporate governance stort set er i overensstemmelse med, dog med enkelte undtagelser. Gennemgangen nedenfor følger disse anbefalinger, herunder "følg eller forklar"-princippet.

Bestyrelsen for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. søger generelt at sikre en ledelsesstruktur og kontrolsystemer, som er hensigtsmæssige og fungerer tilfredsstillende.

### 1) Samspil med medlemmer

Foreningen Fast Ejendoms ledelse ønsker at sikre en god information og dialog med Foreningens medlemmer. Foreningen Fast Ejendom bestræber sig således på at informere hele markedet fyldestgørende, rettidigt og samtidigt for at sikre de nødvendige betingelser for, at kursen til enhver tid afspejler Foreningen Fast Ejendoms resultater og strategiske muligheder

### Generalforsamlingen

Generalforsamlingen er Foreningens øverste myndighed, og bestyrelsen lægger vægt på, at Foreningens medlemmer får en grundig orientering om de forhold, der skal træffes beslutning om på generalforsamlingen.

Indkaldelse til generalforsamling offentliggøres og udsendes til de navnenoterede medlemmer mindst otte dage før afholdelsen. Alle medlemmer har ret til at deltage i og stemme eller afgive fuldmagt ved generalforsamlingen, jf. vedtægterne.

## Ledelsesberetning

### 2) Interessenternes rolle og betydning for foreningen

Ledelsen sikrer en aktiv dialog mellem Foreningen Fast Ejendom og dets interessenter med henblik på at sikre såvel kortsigtet som langsigtet værditilvækst for alle interessenter.

### 3) Åbenhed og gennemsigtighed

Fondsbørsmeddelelser, årsrapporter og øvrige regnskabsmeddelelser er tilgængelige på Foreningens website, [www.fastejendom.dk](http://www.fastejendom.dk), umiddelbart efter underretning til OMX Den Nordiske Børs København. Foreningen Fast Ejendom koncernen udarbejder halvårsrapport og kvartalsrapporter for 1. og 3. kvartal.

#### Finanskalender 2008

Årsregnskabsmeddelelse 2008	31. marts
Generalforsamling	22. april
Kvartalsmeddelelse 1. kvartal	30. april
Halvårsmeddelelse	22. august
Kvartalsmeddelelse 3. kvartal	29. oktober

### 4) Bestyrelsens arbejde

Bestyrelsen varetager den overordnede ledelse, fastlægger mål og strategier samt godkender budgetter og handlingsplaner. Desuden fører bestyrelsen tilsyn med Foreningen og fører kontrol med, at denne ledes af managementselskabet på forsvarlig vis og i overensstemmelse med lovgivning og Foreningens vedtægter. De generelle retningslinjer for bestyrelsens arbejde er fastlagt i en forretningsorden, som gennemgås mindst én gang årligt.

Den daglige ledelse af Foreningen varetages af Cura Management A/S gennem en administrationsaftale, der nærmere fastlægger managementselskabets forpligtelser. Direktionen for Cura Management A/S består af Bjarne Lyng Pedersen og Lars Frederiksen, der løbende og mindst månedsvist skriftligt rapporterer om Foreningens kommercielle og økonomiske forhold til bestyrelsen. Desuden afholdes der i fornødent omfang møder mellem direktionen og Foreningens Formandskab. Foreningens bestyrelse evaluerer løbende og mindst én gang årligt samarbejdet med Cura Management A/S og dette selskabs direktion.

Der afholdes møder efter en fastlagt plan, normalt 5 gange årligt. Bestyrelsens formand forbereder og tilrettelægger bestyrelsens arbejde i samarbejde med managementselskabets direktion. Der er ikke fundet behov for at etablere faste bestyrelsesudvalg.

## Ledelsesberetning

### 5) Bestyrelsens sammensætning

Ifølge Foreningens vedtægter vælger generalforsamlingen 4 til 6 medlemmer. Bestyrelsen består for øjeblikket af 5 medlemmer. Bestyrelsen vurderer løbende, om der er anledning til at ajourføre eller styrke medlemmernes kompetence i forhold til opgaverne. Oplysninger om de enkelte bestyrelsesmedlemmers tillidshverv og kapitalandele i Foreningen findes i note 28.

Bestyrelsesformanden vurderer løbende bestyrelsens arbejde, arbejdsformen og samarbejdet i bestyrelsen og med managementselskabet.

### 6) Vederlag til direktion og bestyrelsen

Bestyrelse aflønnes med et fast vederlag, og der er ikke etableret incitamentsprogrammer. Bestyrelsens vederlag godkendes af generalforsamlingen i forbindelse med godkendelse af årsrapporten.

Cura Management modtager et administrationsvederlag, der udgør en fast procentdel af Foreningens ejendomsbalance og andrager 1,30 pct. p.a. af ejendomsbalance på op til 400 mio. kr., 1,00 pct. p.a. af ejendomsbalancen mellem 400 og 800 mio. kr., 0,70 pct. p.a. af ejendomsbalancen mellem 800 mio. kr. og 1.200 mio. kr. og 0,35 pct. p.a. af ejendomsbalancen herover. Ejendomsbalancen opgøres primo hvert kvartal og vederlaget beregnes kvartalsvis forud og betales 14 dage efter starten af kvartalet.

Cura Management modtager ikke yderligere vederlag.

### 7) Risikostyring

Bestyrelsen fastlægger politik og rammer for koncernens risici og sikrer, at der sker en effektiv styring af disse. Managementselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om væsentlige risici.

### 8) Revision

Foreningen Fast Ejendoms revisor vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen. De underskrivende statsautoriserede revisorer skal rotere mindst hvert syvende år. Det er henholdsvis tredje og første år, de nuværende revisorer underskriver Foreningen Fast Ejendoms årsrapport. Som ellers anbefalet indgås revisionsaftalen ikke med bestyrelsen, men derimod med direktionen i Cura Management A/S, der efterfølgende forelægger hovedpunkterne for bestyrelsen. Indstilling til valg som revisor foretages ud fra en vurdering af kompetence og uafhængighed. I henhold til revisorloven er der begrænsninger for hvilke ydelser, den eksterne revisor må levere til børsnoterede virksomheder. Den eksterne revisor yder alene rådgivningsopgaver, som er godkendt forud for opgavens påbegyndelse. Rådgivningsopgaver specificeres i noterne til årsrapporten og opdeles i revisionsrelaterede ydelser, skat og øvrige.

## Ledelsesberetning

Bestyrelsen tager mindst en gang årligt stilling til, om de interne kontrolsystemer er tilstrækkelige. På bestyrelsesmødet, hvor årsrapporten behandles, drøftes de interne kontrolsystemer med de generalforsamlingsvalgte revisorer. På baggrund af revisors rapportering i revisionsprotokollen drøfter bestyrelsen og den eksterne revision resultatet af den udførte revision, den anvendte regnskabspraksis for væsentlige områder, væsentlige regnskabsmæssige skøn og hensigtsmæssigheden af den anvendte regnskabspraksis. Bestyrelsen har vurderet, at virksomhedens størrelse og kompleksitet indtil videre ikke har krævet etablering af en revisionskomité eller en intern revisionsfunktion.

Bestyrelsens medlemmer modtager revisors revisionsprotokollat. Bestyrelsen gennemgår årsrapporten og revisionsprotokollatet på et møde med revisor, og revisors observationer og væsentlige forhold fremkommet i forbindelse med revisionen drøftes.

## Fondsbørsmeddelelser 2007

Foreningen har afgivet følgende fondsbørsmeddelelser i 2007. Den fulde ordlyd af meddelelserne kan findes på Foreningens website [www.fastejendom.dk](http://www.fastejendom.dk)

2007-12-21	Ny indre værdi pr. 21. december 2007
2007-11-16	Ny indre værdi pr. 16. november 2007
2007-10-31	Kvartalsrapport for 1.-3. kvartal 2007
2007-10-18	Ny indre værdi pr. 18. oktober 2007
2007-09-19	Ny indre værdi pr. 19. september 2007
2007-09-07	Ejendomskøb
2007-08-24	Ny indre værdi pr. 24. august 2007
2007-08-20	Halvårsrapport 2007
2007-07-11	Ejendomskøb
2007-06-19	Ny indre værdi pr. 19. juni 2007
2007-06-11	Resultat af kapitaludvidelse
2007-05-23	Prospektmeddelelse
2007-05-16	Rettelse til ejendomsoversigt i kvartalsrapport 1. kvartal 2007
2007-05-14	Ejendomssalg
2007-04-30	Kvartalsmeddelelse 1. kvartal 2007
2007-04-11	Referat ordinær generalforsamling 2007
2007-03-30	Årsrapport 2006
2007-03-07	Indgåelse af mandataftale
2007-03-05	Ejendomskøb
2007-03-01	Meddelelse om ejendomskøb
2007-02-05	Opjustering af forventninger til 2006

## Resultatopgørelse for 2007

Moderforening				Koncern	
2006 t.kr.	2007 t.kr.		Note	2007 t.kr.	2006 t.kr.
0	0	Lejeindtægter vedrørende investeringsejendomme	11	65.015	38.355
0	0	Omkostninger vedrørende investeringsejendomme		-14.478	-11.135
0	0	Omkostninger ved salg af ejendomme		-1.689	0
0	0	Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	11	<u>50.831</u>	<u>31.392</u>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Bruttoresultat</b>		<b>99.679</b>	<b>58.612</b>
-12.377	-14.519	Administrationsomkostninger	3,4	-14.631	-12.402
6.014	8.691	Andre driftsindtægter		<u>0</u>	<u>0</u>
<b>-6.363</b>	<b>-5.828</b>	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>		<b>85.048</b>	<b>46.210</b>
5.000	10.160	Udbytte fra dattervirksomheder	5	0	0
11.051	14.956	Finansielle indtægter	6	7.758	1.496
-135	-37	Finansielle omkostninger	7	<u>-25.963</u>	<u>-15.100</u>
<b>9.553</b>	<b>19.251</b>	<b>Resultat før skat</b>		<b>66.843</b>	<b>32.606</b>
0	0	Skat af årets resultat	8	<u>-13.188</u>	<u>-7.850</u>
<b>9.553</b>	<b>19.251</b>	<b>Ændring i medlemmernes formue (Årets resultat)</b>		<b>53.655</b>	<b>24.756</b>
		<b>Resultat pr. foreningsbevis</b>	9	<b>kr. 15,45</b>	<b>kr. 9,75</b>
<b>kr. 4,00</b>	<b>kr. 4,65</b>	<b>Udbytte pr. foreningsbevis</b>			
		<b>Forslag til fordeling af årets resultat</b>			
10.160	19.251	Udbytte for regnskabsåret	10		
0	0	Reserve for dagsværdiregulering af investeringsaktiver m.v.			
-607	0	Overført til næste år			
<b>9.553</b>	<b>19.251</b>				

## Balance pr. 31. december 2007

Moderforening			Koncern		
2006 t.kr.	2007 t.kr.		Note	2007 t.kr.	2006 t.kr.
0	0	Investeringsejendomme	11	1.172.373	760.545
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Langfristede aktiver</b>		<b>1.172.373</b>	<b>760.545</b>
130.500	167.500	Kapitalandele i dattervirksomheder	12	0	0
115.956	270.683	Ansvarlig lånekapital til dattervirksomheder	12	0	0
<b>246.456</b>	<b>438.183</b>	<b>Finansielle aktiver</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>246.456</b>	<b>438.183</b>	<b>Langfristede aktiver</b>		<b>1.172.373</b>	<b>760.545</b>
0	0	Tilgodehavender fra lejere	13	183	3
2.994	1.759	Tilgodehavender hos dattervirksomheder		0	0
128	55	Andre tilgodehavender	14	15.512	5.921
5	33	Periodeafgrænsningsposter		574	787
<b>3.127</b>	<b>1.847</b>	<b>Tilgodehavender</b>		<b>16.269</b>	<b>6.711</b>
<b>7.673</b>	<b>1.831</b>	<b>Likvide beholdninger</b>	15	<b>83.475</b>	<b>35.443</b>
<b>10.800</b>	<b>3.678</b>	<b>Kortfristede aktiver</b>		<b>99.744</b>	<b>42.154</b>
<b>257.256</b>	<b>441.861</b>	<b>Aktiver</b>		<b>1.272.117</b>	<b>802.699</b>

**Balance pr. 31. december 2007**

<b>Moderforening</b>			<b>Koncern</b>		
<b>2006</b>	<b>2007</b>		<b>Note</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>			<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
254.000	414.000	Foreningskapital	16	414.000	254.000
0	0	Reserve for investeringsaktiver m.v.		50.417	37.017
-7.673	8.172	Overført resultat		16.350	-20.061
10.160	19.251	Foreslået udbytte for regnskabsåret		19.251	10.160
<b>256.487</b>	<b>441.423</b>	<b>Medlemmernes formue</b>		<b>500.018</b>	<b>281.116</b>
0	0	Udskudte skatteforpligtelser	17	24.529	22.626
0	0	Bankgæld		0	37.059
0	0	Prioritetsgæld	18	488.753	429.354
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Langfristede forpligtelser</b>		<b>513.282</b>	<b>489.039</b>
0	0	Prioritetsgæld	18	290	0
0	0	Bankgæld		222.000	0
135	0	Leverandørgæld		1.009	1.849
634	438	Anden gæld	19	35.518	30.440
0	0	Periodeafgrænsningsposter		0	255
<b>769</b>	<b>438</b>	<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>258.817</b>	<b>32.544</b>
<b>257.256</b>	<b>441.861</b>	<b>Passiver</b>		<b>1.272.117</b>	<b>802.699</b>



## Opgørelse af medlemmernes formue for 2007

	Koncern				
	Forenings- kapital t.kr.	Reserve for inves- terings- aktiver t.kr.	Overført resultat t.kr.	Fore- slået udbytte t.kr.	Medlem- mernes formue t.kr.
<b>2007</b>					
Medlemmernes formue 01.01.2007	254.000	37.017	-20.061	10.160	281.116
Skat af bevægelser i medlemsformuen vedr. tidl. år	0	-438	0	0	-438
Overførsel af dagsværdiregulering	0	-1.122	1.122	0	0
Emissionsomkostninger	0	0	-6.955	0	-6.955
Netto indregnet direkte i medlemsformuen	0	-1.560	-5.833	0	-7.393
Årets resultat (resultatdisponering)	0	14.960	19.444	19.251	53.655
<b>Totalindkomst i alt</b>	0	13.400	13.611	19.251	46.262
Indbetalt ved emission	160.000	0	22.800	0	182.800
Udbetalt udbytte	0	0	0	-10.160	-10.160
<b>Medlemmernes formue 31.12.2007</b>	<b>414.000</b>	<b>50.417</b>	<b>16.350</b>	<b>19.251</b>	<b>500.018</b>

	Koncern				
	Forenings- kapital t.kr.	Reserve for inves- terings- aktiver t.kr.	Overført resultat t.kr.	Fore- slået udbytte t.kr.	Medlem- mernes formue t.kr.
<b>2006</b>					
Medlemmernes formue 01.01.2006	254.000	15.254	-14.454	5.080	259.880
Dagsværdiregulering finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	0	1.560	0	0	1.560
Netto indregnet direkte i medlemsformuen	0	1.560	0	0	1.560
Årets resultat (resultatdisponering)	0	20.203	-5.607	10.160	24.756
<b>Totalindkomst i alt</b>	0	21.763	-5.607	10.160	26.316
Udbetalt udbytte	0	0	0	-5.080	-5.080
<b>Medlemmernes formue 31.12.2006</b>	<b>254.000</b>	<b>37.017</b>	<b>-20.061</b>	<b>10.160</b>	<b>281.116</b>

## Opgørelse af medlemmernes formue for 2007

### Moderforening

<b>2007</b>	<b>Forenings- kapital t.kr.</b>	<b>Overført resultat t.kr.</b>	<b>Fore- slået udbytte t.kr.</b>	<b>Medlem- mernes formue t.kr.</b>
Medlemmernes formue 01.01.2007	254.000	-7.673	10.160	256.487
Emissionsomkostninger	0	-6.955	0	-6.955
Netto indregnet direkte i medlemsformuen	0	-6.955	0	-6.955
Årets resultat (resultatdisponering)	0	0	19.251	19.251
<b>Totalindkomst i alt</b>	0	-6.955	19.251	12.296
Indbetalt ved emission	160.000	22.800	0	182.800
Udbetalt udbytte	0	0	-10.160	-10.160
<b>Medlemmernes formue 31.12.2007</b>	<b>414.000</b>	<b>8.172</b>	<b>19.251</b>	<b>441.423</b>

<b>2006</b>	<b>Forenings- kapital t.kr.</b>	<b>Overført resultat t.kr.</b>	<b>Fore- slået udbytte t.kr.</b>	<b>Medlem- mernes formue t.kr.</b>
Medlemmernes formue 01.01.2006	254.000	-7.066	5.080	252.014
Årets resultat (resultatdisponering)	0	-607	10.160	9.553
<b>Totalindkomst i alt</b>	0	-607	10.160	9.553
Udbetalt udbytte	0	0	-5.080	-5.080
<b>Medlemmernes formue 31.12.2006</b>	<b>254.000</b>	<b>-7.673</b>	<b>10.160</b>	<b>256.487</b>

## Pengestrømsopgørelse for 2007

Moderforening			Koncern	
2006 t.kr.	2007 t.kr.	Note	2007 t.kr.	2006 t.kr.
-6.364	-5.828	Resultat af primær drift (EBIT)	85.048	46.210
0	0	Tilbageførsel af dagsværdiregulering	-47.336	-31.392
1.335	-286	Ændring i driftskapital	-3.982	4.906
0	0	Betalt skat	0	0
<b>-5.029</b>	<b>-6.114</b>	<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>33.730</b>	<b>19.724</b>
11.051	14.956	Modtagne finansielle indtægter	7.758	1.496
-135	-37	Betalte finansielle omkostninger	-25.963	-15.100
0	0	Tilbageførsel af værdiregulering af prioritetsgæld	1.564	4.773
0	0	Tilbageførsel af dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-4.858	0
<b>5.887</b>	<b>8.805</b>	<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>12.231</b>	<b>10.893</b>
0	-191.727	Indskud i dattervirksomhed	0	0
-1.258	1.235	Udlån til dattervirksomhed	0	0
0	0	Køb mv. af investeringsejendomme	-435.714	-426.640
0	0	Salg af investeringsejendomme	59.500	88
5.000	10.160	Modtaget udbytte fra dattervirksomheder	0	0
<b>3.742</b>	<b>-180.332</b>	<b>Pengestrøm til investeringsaktivitet</b>	<b>-376.214</b>	<b>-426.552</b>
0	182.800	Indbetaling af Foreningskapital	182.800	0
-5.080	-10.160	Betalt udbytte til medlemmerne i moderforening	-10.160	-5.080
0	0	Optagelse af bankgæld	222.000	0
0	0	Afdrag på bankgæld	-37.059	0
0	0	Optagelse af prioritetsgæld	89.794	414.596
0	0	Afdrag og indfrielse på prioritetsgæld	-31.671	-236
0	-6.955	Emissionsomkostninger	-6.955	0
0	0	Deposita, lejere	3.266	11.334
<b>-5.080</b>	<b>165.685</b>	<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>412.015</b>	<b>420.614</b>
<b>4.549</b>	<b>-5.842</b>	<b>Årets pengestrøm</b>	<b>48.032</b>	<b>4.955</b>
3.124	7.673	Likvider 01.01.	35.443	30.488
<b>7.673</b>	<b>1.831</b>	<b>Likvider 31.12.</b>	<b>83.475</b>	<b>35.443</b>

## Noter

### Noteoversigt

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

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for 2007 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 yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder, jf. OMX Københavns Fondsbørs' oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

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

Årsrapporten aflægges i danske kroner (DKK), der anses for at være den primære valuta for koncernens aktiviteter og den funktionelle valuta for moderforeningen.

Årsrapporten er aflagt på basis af historiske kostpriser, bortset fra investeringsejendomme, prioritetsgæld og visse finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi. Anvendt regnskabspraksis er i øvrigt som beskrevet nedenfor.

Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. har med virkning fra 1. januar 2007 implementeret IFRS 7 "Finansielle instrumenter: Oplysninger" samt IAS 1 (ajourført 2005) "Præsentation af årsrapporter".

De nye regnskabsstandarder har ikke påvirket indregning og måling, og den anvendte regnskabspraksis er således uændret i forhold til sidste år. De nye standarder medfører alene ændringer i noteoplysninger. Sammenligningstal i noterne er tilpasset.

### Standarder og fortolkninger, der ikke er trådt i kraft

IASB har udsendt følgende nye regnskabsstandarder (IAS og IFRS) og fortolkningsbidrag (IFRIC), der ikke er obligatoriske for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. (Foreningen) ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2007: IAS 1, 23 og 27, IFRS 2, 3 og 8 samt IFRIC 11-14. Kun IFRS 8 og IFRIC 11 er godkendt af EU.

Foreningen forventer at implementere de nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, når de bliver obligatoriske i 2008, 2009 henholdsvis 2010. Det er ledelsens vurdering, at ingen af de nye standarder eller fortolkningsbidrag forventes at få indvirkning på regnskabsaflæggelsen for Foreningen.

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### **Koncernregnskabet**

Koncernregnskabet omfatter Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. (Foreningen) og de virksomheder (dattervirksomheder), som kontrolleres af Foreningen. Foreningen anses for at have kontrol, når det direkte eller indirekte ejer mere end 50 pct. af stemmerettighederne eller på anden måde kan udøve eller faktisk udøver bestemmende indflydelse.

#### **Konsolideringsprincipper**

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. 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.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 pct. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af resultatet indgår som en del af årets resultat for koncernen og som en særskilt del af medlemmernes formue.

#### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen.

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### 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 dets datterselskaber Fast Ejendom Danmark 1 ApS, Fast Ejendom Danmark 2 ApS og Fast Ejendom Danmark 3 ApS.

##### **Dattervirksomheder**

Årets skat i dattervirksomheder, som består af årets aktuelle skat og ændring af udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen 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 acontoskatter.

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

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

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver til modregning i fremtidige positive skattepligtige indkomster. Det revurderes på hver balancedag, hvorvidt det

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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 indkomster.

#### **Resultatopgørelsen**

##### ***Lejeindtægter vedrørende investeringsejendomme***

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

##### ***Omkostninger vedrørende investeringsejendomme***

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

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

Omkostninger ved salg af ejendomme omfatter eksterne omkostninger afholdt ved salg af investeringsejendomme.

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

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

##### ***Administrationsomkostninger***

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

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

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



## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder indtægtsføres i moderforeningens resultatopgørelse i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer. I det omfang udloddet udbytte overstiger den akkumulerede indtjening efter overtagelsestidspunktet, indtægtsføres udbyttet dog ikke i resultatopgørelsen, men indregnes som en nedskrivning på kapitalandelens kostpris. I det omfang der foretages nedskrivning af kapitalandelene til under kostpris, indregnes nedskrivningen i resultatopgørelsen.

#### **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 døtre samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen. Endvidere medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

Udbytte fra investeringer i kapitalandele indregnes, når der er erhvervet endelig ret til udbyttet. Dette vil typisk sige på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af udlodningen fra det pågældende selskab.

#### **Balancen**

##### **Investeringsejendomme**

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

Investeringsejendomme måles på købstidspunktet til anskaffelsessum 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 porteføljer af investeringsejendomme foretages der vurdering af, hvorvidt erhvervelsen er overtagelse af en virksomhed, der behandles som en virksomhedssammenslut-

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

ning eller anskaffelse af ét eller flere aktiver. Betragtes erhvervelsen som anskaffelse af ét eller flere aktiver, indregnes der ikke udskudt skat af midlertidige forskelle mellem den regnskabsmæssige og den skattemæssige værdi på anskaffelsestidspunktet.

Investeringsjendomme måles efterfølgende til dagsværdi. Målingen sker ved anvendelse af en discounted cashflow-model, hvor de fremtidige pengestrømme ved ejerskab af investeringsejendommene tilbagediskonteres.

De fremtidige pengestrømme omfatter forventede lejeindtægter ved fuld udlejning i en 10-årig budgetperiode fratrukket forventede drifts-, administrations- og vedligeholdelsesomkostninger, som medgår til at oppebære lejeindtægterne. Der korrigeres i lejeindtægterne for skønnet tomgangsleje baseret på lejersammensætning og kontraktbestand, ligesom forrentning af deposita og forudbetalt husleje tillægges.

Afkastkravet (tilbagediskonteringsfaktorerne) fastsættes ejendom for ejendom på grundlag af ledelsens vurdering.

De af ledelsen udarbejdede discounted cash flow beregninger suppleres med eksterne mægler-vurderinger.

Værdiregulering til dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen i linjen Værdiregulering af investeringsejendomme. Værdireguleringer af investeringsejendomme og gæld til dagsværdi med fradrag af udskudt skat føres på "Reserve for investeringsaktiver" under medlemmernes formue.

Målingsmetoden følger Finanstilsynets retningslinjer for værdiansættelse af investeringsejendomme.

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

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris.

Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi. Kostprisen nedskrives også, hvis der udloddes mere i udbytte, end der samlet set er indtjent i virksomheden siden erhvervelsen af denne.

### ***Ansvarlig lånekapital til dattervirksomheder***

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

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### ***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***

##### *Reserve for investeringsaktiver*

Reserve for investeringsaktiver m.v. omfatter værdireguleringer opstået ved regulering af ejendomme og gæld til dagsværdi med fradrag af udskudt skat.

##### *Udbytte*

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. Hensatte forpligtelser med forventet forfaldstid ud over et år fra balancedagen måles til nutidsværdi.

#### ***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 til dagsværdi. Efterfølgende måles disse gældsposter til dagsværdi. Ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen under finansielle omkostninger. Kursreguleringen omkostningsføres som finansielle omkostninger.

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### **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 resultatopgørelsen som en finansiell omkostning over låneperioden.

#### **Periodeafgrænsningsposter**

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

#### **Pengestrømsopgørelsen**

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

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 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.

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 aktier samt udbetaling af udbytte.

Likvider omfatter likvide beholdninger.

#### **Segmentoplysninger**

Koncernen består af ét geografisk og aktivitetssegment, som er investering i erhvervs- og bolig-ejendomme i Danmark ved køb, eje, udlejning og salg af sådanne ejendomme.

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### Hoved- og nøgletal

Hovedtal er defineret og beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005" samt IPD/Dansk Ejendomsindeks definitioner.

#### *Afkastningsgrad 1*

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

#### *Afkastningsgrad 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.

#### *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*

Vægtet gennemsnit af krav til intern forrentning over 10 år, der er lagt til grund for værdiansættelsen af de enkelte ejendomme.

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Resultat af ejendomme pr. kvm.*

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

*Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering pr. kvm.*

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

Beregning af resultat pr. foreningsbevis er specificeret i note 9.

### 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 regnskabsaflægningen. 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 årsregnskabet:

#### **Dagsværdiregulering af investeringsejendomme**

Dagsværdiberegningerne foretages efter en tilbagediskonteringsmodel (DCF-metoden). Denne metode indebærer, at der udarbejdes et budget for 10 år for den enkelte ejendom, hvor der for hvert enkelt år tages højde for udsving i ejendommens indtægter og udgifter. Betalingsstrømmen diskonteres til nutidsværdi med det aktuelle afkastkrav, der gælder for den enkelte ejendom efter type og beliggenhed, hvorved ejendommens aktuelle dagsværdi fremkommer.

Den vigtigste faktor ved dagsværdiberegningen er afkastkravet. En stigning i afkastkravet fører til et fald i markedsværdien. I en periode med lav økonomisk vækst må der forventes faldende efterspørgsel efter investeringsejendomme og dermed et øget markedsbetinget afkastkrav.

For følsomhedsberegning se note 23.

## Noter

### 3. Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indeholder blandt andet omkostninger til bestyrelseshonorar på 750 t.kr.

Moderforening			Koncern	
2006 t.kr.	2007 t.kr.		2007 t.kr.	2006 t.kr.
		<b>4. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>		
		Honorar til Foreningens generalforsamlingsvalgte revisor for regnskabsåret kan specificeres således:		
150	54	Revision	341	413
<u>0</u>	<u>0</u>	Andre ydelser end revision	<u>97</u>	<u>70</u>
<b><u>150</u></b>	<b><u>54</u></b>		<b><u>438</u></b>	<b><u>483</u></b>
		<b>5. Udbytte fra dattervirksomheder</b>		
<u>5.000</u>	<u>10.160</u>	Udbytte		
		<b>6. Finansielle indtægter</b>		
169	1.665	Renteindtægter fra bankindestående mv.	2.900	1.496
10.882	13.291	Renteindtægter fra dattervirksomheder	0	0
<u>0</u>	<u>0</u>	Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	<u>4.858</u>	<u>0</u>
<b><u>11.051</u></b>	<b><u>14.956</u></b>		<b><u>7.758</u></b>	<b><u>1.496</u></b>
		<b>7. Finansielle omkostninger</b>		
0	0	Renteomkostninger fra prioritets- og bankgæld	22.931	8.433
135	37	Andre finansielle omkostninger	835	1.893
0	0	Låneomkostninger	1.019	0
<u>0</u>	<u>0</u>	Dagsværdiregulering af gæld	<u>1.178</u>	<u>4.774</u>
<b><u>135</u></b>	<b><u>37</u></b>		<b><u>25.963</u></b>	<b><u>15.100</u></b>

Dagsværdiregulering af gælden er ikke påvirket af ændringer i koncernens kreditværdighed.

## Noter

	<b>Koncern</b>	
	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>8. Skat af årets resultat</b>		
Aktuel skat	0	-941
Reguleringer vedrørende tidligere år	-480	0
Nedsættelse af selskabsskatten fra 28 % til 25 %	-1.164	0
Ændring af udskudt skat	<u>14.832</u>	<u>8.791</u>
<b>Skat af årets resultat</b>	<b><u>13.188</u></b>	<b><u>7.850</u></b>
Regnskabsårets aktuelle selskabsskat er beregnet ud fra en skatteprocent på 25.		
<b>Skat af årets resultat kan forklares således:</b>		
Resultat før skat	66.843	32.606
Heraf resultat fra ej skattepligtige aktiviteter, Foreningen	-9.091	-4.553
Nedsættelse af selskabsskatten fra 28 % til 25 %	-4.656	0
Permanente afvigelser	0	3
Øvrige reguleringer	<u>-343</u>	<u>-21</u>
	<b><u>52.753</u></b>	<b><u>28.035</u></b>
<b>Skat af årets resultat, 25 % (28 %) heraf</b>	<b><u>13.188</u></b>	<b><u>7.850</u></b>
<b>9. Resultat pr. foreningsbevis</b>		
Beregning af resultat pr. aktie er baseret på følgende grundlag:		
<b>Resultat anvendt til beregning af resultat pr. investeringsbevis</b>	<b><u>53.655</u></b>	<b><u>24.756</u></b>
	<b><u>1000 stk.</u></b>	<b><u>1000 stk.</u></b>
Gennemsnitligt antal udstedte foreningsbeviser	3.473	2.540
Gennemsnitligt antal egne foreningsbeviser	<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Antal beviser anvendt til beregning af resultat pr. foreningsbevis</b>	<b><u>3.473</u></b>	<b><u>2.540</u></b>



## Noter

### 10. Udlodning

For regnskabsåret 2007 har bestyrelsen foreslået et udbytte på 19.251 t.kr., svarende til 4,65 kr. pr. foreningsbevis, der vil blive udloddet til investorerne umiddelbart efter afholdelse af Foreningens ordinære generalforsamling den 22. april 2008, forudsat at generalforsamlingen godkender bestyrelsens forslag. Da udlodningen er betinget af generalforsamlingens godkendelse, er den ikke indregnet som en forpligtelse i balancen pr. 31. december 2007.

	<b>Moder- forening t.kr</b>
<i>Til rådighed for udlodning i Foreningen</i>	
Renter og udbytter modtaget i året	25.079
Andre driftsindtægter	8.691
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	<u>-14.519</u>
<b>Minimumsudlodning</b>	<b><u>19.251</u></b>
<b>Foreslået udlodning</b>	<b><u><u>19.251</u></u></b>

## Noter

	<b>Koncern</b>	
	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>11. Investeringsejendomme</b>		
Dagsværdi 01.01.	760.545	290.160
Primoregulering	-11.722	0
Ejendomme købt i året	435.714	438.856
Ejendomme solgt i året	-59.500	-88
Omkostninger afholdt til forbedringer	0	225
Årets dagsværdireguleringer	<u>47.336</u>	<u>31.392</u>
<b>Dagsværdi 31.12.</b>	<b><u>1.172.373</u></b>	<b><u>760.545</u></b>
Lejeindtægter	65.015	38.355
Reparation og vedligeholdelse	-3.043	-1.537
Direkte driftsomkostninger	<u>-11.435</u>	<u>-9.598</u>
<b>Driftsnetto</b>	<b><u>50.537</u></b>	<b><u>27.220</u></b>
Årets dagsværdiregulering af investeringsejendomme	47.336	31.392
Kompensation til reetablering fra fraflyttet lejere	<u>3.495</u>	<u>0</u>
<b>Dagsværdiregulering af investeringsejendomme</b>	<b><u>50.831</u></b>	<b><u>31.392</u></b>
<b>Nettoindtægter fra investeringsejendomme</b>	<b><u>101.368</u></b>	<b><u>58.612</u></b>

Investeringsejendomme måles til dagsværdi. Målingen sker ved anvendelse af en discounted cashflow-model, hvor de fremtidige pengestrømme ved ejerskab af investeringsejendommene tilbagediskonteres. De fremtidige pengestrømme omfatter forventede lejeindtægter ved fuld udlejning i en 10-årig budgetperiode fratrukket forventede drifts-, administrations- og vedligeholdelsesomkostninger, som medgår til at oppebære lejeindtægterne. Der korrigeres i lejeindtægterne for skønnet tomgangsleje baseret på lejersammensætning og kontraktbestand, ligesom forrentning af deposita og forudbetalt husleje tillægges.

Afkastkravet (tilbagediskonteringsfaktorerne) fastsættes ejendom for ejendom på grundlag af ledelsens vurdering ud fra markedsforholdene for den enkelte ejendom. Fem af Foreningens ejendomme, som udgør 28,4 pct. af ejendomsporteføljens dagsværdi pr. ultimo året, er desuden vurderet af eksterne valuarer. Vurderingerne, der er foretaget af Sadolin & Albæk samt DTZ Egeskov & Lindquist, anvendes som benchmark for Foreningens værdiansættelser. Det gennemsnitlige krav til ejendommenes forrentning, målt som den interne rente, var 6,08 pct. ved værdiansættelsen ultimo året.

## Noter

Pr. 31. december 2007 er der indgået kontraktlig forpligtelse vedrørende køb af ejendomme for i alt 73.000 t.kr. Foreningen har via Danske Bank stillet garanti for opfyldelse af forpligtelsen.

For en af koncernens ejendomme er der indgået en option med den nuværende lejer, som giver denne mulighed for at erhverve ejendommen til dens dagsværdi pr. oktober 2008.

Koncernen har erhvervet et selskab, der er ejer af en ejendom. Erhvervelsen af selskabet er indregnet som anskaffelse af et aktiv, jf. anvendt regnskabspraksis, hvorfor der ikke er indregnet udskudt skat. Den ikke indregnede udskudte skat udgør 7,5 mio. kr. pr. 31. december 2007.

Koncernens investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for realkreditlån og bankgæld, som pr. balancedatoen andrager 711.043 t.kr.

### Moderforening

<u>2006</u> <u>t.kr.</u>	<u>2007</u> <u>t.kr.</u>	
		<b>12. Kapitalandele i dattervirksomheder</b>
60.500	130.500	Kostpris 01.01.
<u>70.000</u>	<u>37.000</u>	Tilgang i året løb
<b><u>130.500</u></b>	<b><u>167.500</u></b>	<b>Kostpris 31.12.</b>
0	0	Nedskrivninger 01.01.
<u>0</u>	<u>0</u>	Årets nedskrivninger
<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b>Nedskrivninger 31.12.</b>
<b><u>130.500</u></b>	<b><u>167.500</u></b>	<b>Regnskabsmæssig værdi 31.12.</b>

Kapitalandele i dattervirksomheder omfatter:  
Fast Ejendom Holding A/S, 100 pct., hjemstedskommune Gentofte

Ansvarlig lånekapital:  
Ansvarligt lån til dattervirksomheder forrentes med CIBOR 3 måneder med et tillæg på 2 pct. -point.

Der henvises til koncerndiagram i ledelsesberetningen.

## Noter

		<b>Koncern</b>	
		<b>2007</b>	<b>2006</b>
		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>13. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser</b>			
<u>0</u>	<u>0</u>	<u>183</u>	<u>3</u>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>183</b>	<b>3</b>
		<u>1</u>	<u>132</u>
<b>14. Andre tilgodehavender</b>			
128	55	3.126	1.337
0	0	6.418	1.560
<u>0</u>	<u>0</u>	<u>5.968</u>	<u>3.024</u>
<b>128</b>	<b>55</b>	<b>15.512</b>	<b>5.921</b>
<b>Moderforening</b>		<b>Koncern</b>	
<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>15. Likvide beholdninger</b>			
<u>7.673</u>	<u>1.831</u>	<u>83.475</u>	<u>35.443</u>
<b>7.673</b>	<b>1.831</b>	<b>83.475</b>	<b>35.443</b>
<b>16. Foreningskapital</b>			
254.000	254.000		
<u>0</u>	<u>160.000</u>		
<b>254.000</b>	<b>414.000</b>		
<b>Antal foreningsbeviser 31.12.</b>			

Foreningskapitalen består af 4.140.000 foreningsbeviser á 100 kr. Beviserne er fuldt indbetalte. Beviserne er ikke opdelt i klasser.

Der er i forbindelse med en emission i 2007 afholdt samlede emissionsomkostninger på 7,0 mio. kr. hvoraf tegningsprovisioner udgør 4,0 mio. kr., honorar til emissionsbank 1,4 mio. kr. og garantiprovisioner til medvirkende pengeinstitutter udgør 0,8 mio. kr.

## Noter

Ingen ejer af foreningsbeviser kan for sit eget vedkommende afgive stemmer for mere end 10 % af de samlede pålydende foreningsbeviser.

### 17. Udskudt skat

Udskudt skat er indregnet således i balancen:

0	0	Udskudte skatteaktiver	0	-2.658
<u>0</u>	<u>0</u>	Udskudte skatteforpligtelser	<u>24.529</u>	<u>25.284</u>
<b>0</b>	<b>0</b>		<b><u>24.529</u></b>	<b><u>22.626</u></b>

Ikke indregnet udskudt skat udgør 7,5 mio. kr. pr. 31. december 2007.

	<b>01.01</b>	<b>Indregnet</b>	<b>Indregnet</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>i resultat-</b>	<b>31.12.</b>
		<b>opgørelse</b>	<b>t.kr.</b>
		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>17. Udskudt skat (fortsat)</b>			
Investeringsejendomme	13.830	14.395	28.225
Fremførbare skattemæssige underskud	-2.920	1.285	-1.635
Andre reguleringer på tilkøbte ejendomme	11.716	-13.777	-2.061
Primoregulering	<u>-11.285</u>	<u>11.285</u>	<u>0</u>
<b>Udskudt skat 2007</b>	<b><u>11.341</u></b>	<b><u>13.188</u></b>	<b><u>24.529</u></b>
Investeringsejendomme	4.777	9.053	13.830
Fremførbare skattemæssige underskud	-1.717	-1.203	-2.920
Andre reguleringer på tilkøbte ejendomme	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>11.716</u>
<b>Udskudt skat 2006</b>	<b><u>3.060</u></b>	<b><u>7.850</u></b>	<b><u>22.626</u></b>

Der henvises i øvrigt til omtalen under investeringsejendomme, note 11.

## Noter

### Moderforening

**2006**  
**t.kr.**

**2007**  
**t.kr.**

### Koncern

**2007**  
**t.kr.**

**2006**  
**t.kr.**

		<b>18. Prioritetsgæld</b>			
<u>0</u>	<u>0</u>	Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	<u>489.043</u>	<u>429.354</u>	
Prioritetsgæld forfalder til betaling således:					
0	0	Inden for et år efter balancedagen	290	0	
0	0	Efter et år og før fem år efter balancedagen	2.304	0	
<u>0</u>	<u>0</u>	Efter fem år fra balancedagen	<u>486.449</u>	<u>429.354</u>	
<u>0</u>	<u>0</u>		<b><u>489.043</u></b>	<b><u>429.354</u></b>	
Prioritetsgæld er indregnet således i balancen:					
0	0	Langfristede forpligtelser	488.753	429.354	
<u>0</u>	<u>0</u>	Kortfristede forpligtelser	<u>290</u>	<u>0</u>	
<u>0</u>	<u>0</u>		<b><u>489.043</u></b>	<b><u>429.354</u></b>	
<b>19. Anden gæld</b>					
0	0	Deposita fra lejere (forfalder ved fraflytning)	22.815	19.549	
0	0	Skyldig moms og afgifter	3.345	1.168	
0	0	Mellemværende med ejendomsadministrator	0	152	
<u>634</u>	<u>438</u>	Andre skyldige omkostninger	<u>9.358</u>	<u>9.571</u>	
<b><u>634</u></b>	<b><u>438</u></b>		<b><u>35.518</u></b>	<b><u>30.440</u></b>	

## 20. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser

### Sikkerhedsstillelser

Bank og -prioritetsgæld er sikret ved pant i ejendomme med dertilhørende produktionsanlæg og maskiner (tilbehørspant).

### Koncern

**2007**  
**t.kr.**

**2006**  
**t.kr.**

Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme	<u>868.469</u>	<u>742.743</u>
--	----------------	----------------

### Kontraktlige forpligtelser

Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. har indgået aftale med Cura Management A/S vedrørende investeringsrådgivning samt administration og vedligeholdelse af Foreningens investeringsejendomme.

## Noter

Administrationsvederlaget udgør en fast procentdel af Foreningens ejendomsbalance og andrager:

- 1,30 pct. p.a. af ejendomsbalance på op til 400 mio. kr.
- 1,00 pct. p.a. af den del af ejendomsbalancen, der ligger mellem 400 og 800 mio. kr.
- 0,70 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. Kontrakten kan tidligst opsiges til ophør den 31. december 2008.

<b>Moderforening</b>			<b>Koncern</b>	
<b>2006</b>	<b>2007</b>		<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
		<b>21. Ændring i driftskapital</b>		
715	45	Ændring i tilgodehavender	-4.700	-4.778
620	-331	Ændring i leverandørgæld og anden gæld	3.984	21.018
<u>0</u>	<u>0</u>	Ændring af deposita fra lejere	<u>-3.266</u>	<u>-11.334</u>
<b><u>1.335</u></b>	<b><u>-286</u></b>		<b><u>-3.982</u></b>	<b><u>4.906</u></b>
		<b>22. Likvider</b>		
<u>7.673</u>	<u>1.831</u>	Likvide beholdninger og bankindestående	<u>83.475</u>	<u>35.443</u>
<b><u>7.673</u></b>	<b><u>1.831</u></b>		<b><u>83.475</u></b>	<b><u>35.443</u></b>

## 23. 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 administrationsselskabet Cura Management A/S overvåger løbende renteudviklingen. Bestyrelsen beslutter løbende at afdække renterisici, såfremt bestyrelsen forventer rentestigninger af længerevarende karakter.

### 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

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

Koncernen har fra sine lejere modtaget deposita på 22.815 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.

	<b>Maksimale kreditrisici uden hensyntagen til sikkerhedsstillelser</b>	
	<b>Balanceværdi</b>	<b>sikkerhedsstillelser</b>
	<b>31/12 2007 t.kr.</b>	<b>31/12 2007 t.kr.</b>
<b>Kategori</b>		
Tilgodehavender fra lejere	183	183
Andre tilgodehavender	15.512	15.512

Koncernens likvide beholdninger består af indeståender i Den Danske Bank. Der vurderes således ikke at være nogen særlig kreditrisiko tilknyttet likviderne. Bankindeståender er variabelt forrentet.

### 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 2007 påbegyndes 7-10 år fra balancedagen medmindre der foretages refinansiering. Koncernen forventer at foretage refinansiering af realkreditlånene gennem optagelse af SDRO-lån i 2008. I samme forbindelse forventes den korte bankgæld på 222 mio. kr. erstattet af realkreditbelåning.

Om koncernens rentebærende finansielle aktiver og forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige revurderings- eller forfaldstidspunkter afhængigt af, hvilken dato der falder først.



## Noter

Kategori	Koncern			
	Revurderings-/forfaldstidspunkt			
	0-1 år	1-5 år	>5 år	Totalt
	mio. kr.	mio. kr.	mio. kr.	mio. kr.
Prioritetsgæld og bankgæld	-222	-2	-487	-711
Likvide beholdninger	83	0	0	83
<b>31. december 2007</b>	<b>139</b>	<b>-2</b>	<b>-487</b>	<b>-628</b>

### Markedsrisici

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

### Valutarisici

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

### Renterisici

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret over for ændringer i renteniveau. 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.

Realkreditbelåning er indtil videre foretaget i CIBOR 6 med halvårlig rentetilpasning uden af-dækning af renterisici. Foreningen overvåger i samarbejde med Foreningens bankforbindelse løbende låneporteføljen og vurderer, hvorvidt der skal anvendes finansielle instrumenter til styring af renterisikoen.

Renteswaps styrer en del af renterisikoen på den bank- og realkreditforeningsgæld, der er optaget til investering i ejendomme. Gæld til bank og realkreditinstitutter udgør pr. 31.12.2007 711 mio. kr., der er variabelt forrentet med rentefastsættelse hver 3. - 6. måned, som beskrevet under anvendt regnskabspraksis.

Foreningen har ultimo 2007 sikret 250 mio. kr. af prioritetsgælden med renteswaps.

Det er Foreningens politik, at renterisikoen målt som den gennemsnitlige varighed af låneporteføljen ikke er under 2 år. Pr. 31. december 2007 var den gennemsnitlige varighed 2,70 år.

## Noter

Der er ultimo 2007 indgået nedenstående renteswaps:

	Indgået	Beløb i t.kr.	Valørdato	Slutdato	Effektiv rente i pct.	Værdi 31.12.07 i t.kr.	Værdi 31.12.06 i t.kr.
Renteswap	14.03.06	150.000	30.06.06	30.06.16	4,16	6.801	1.560
Renteswap	18.12.07	100.000	28.12.07	31.12.17	4,94	-383	0

Renteændringer med +/- 1 pct. point (uden effekt på værdiregulering af ejendomsportefølje) vil påvirke foreningens resultat og foreningskapital som følger:

	Årligt rente- beløb i t. kr.	Ændring i årligt rente- beløb i t.kr.	Varighed i år	Værdi af swaps i t. kr.	Ændring i for- eningskapital i t. kr.
1% rentestigning	41.744	4.600	2,58	22.930	11.912
Nuværende rente	37.144	0	2,63	6.418	0
1 % rentefald	32.544	-4.600	2,82	-11.761	-13.579

## Kapitalstyring

### Foreningskapitalen

Medlemmer kan kræve deres beviser indløst af Foreningen til minimum 95 pct. af indre værdi. Da ejendomme ikke er så likvide som børsnoterede værdipapirer, kan der gå en vis tid, fra Foreningen beslutter at sælge en ejendom, til salget kan realiseres. Der er derfor i vedtægterne indlagt en mulighed for, at Foreningen kan udskyde indløsningen af beviserne, indtil der kan skaffes likviditet hertil, dog maksimalt med 12 måneder.

Hvis et fald i Foreningens ejendomsværdier bringer gældsandelen over 70 pct., vil Foreningen afhænde ejendomme, medmindre bestyrelsen, eksempelvis i en situation med ugunstige markedsforhold, beslutter en midlertidig forøgelse af gældsandelen til op til 85 pct. jf. vedtægterne.

Hvis medlemskapitalen bringes under 150 mio. kr., enten ved tilbagesalg eller ved nedskrivning af ejendommenes værdi, skal bestyrelsen iværksætte tvangsopløsning af Foreningen. 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

## Noter

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 belånes med op til 70 pct. af dagsværdien. Belåningen er i 2007 sket med op til 60 pct. af investeringsejendommenes dagsværdi i dansk realkredit og resten i dansk pengeinstitut. Ultimo regnskabsåret havde koncernen optaget fremmedfinansiering med 711 mio. kr. I 2008 omlægges gælden til SDRO – belåning, hvor der kan ydes op til 70 pct. i realkredit og langsigtet belåning i pengeinstitutter hermed overflødiggøres.

Foreningen styrer de finansielle risici i koncernen centralt og koordinerer koncernens likviditetsstyring, herunder placering af overskudslikviditet. Der er indgået aftale med Danske Bank-koncernen om overvågning af Foreningens gældsportefølje.

### Dagsværdi af finansielle instrumenter

Koncernen måler som beskrevet i anvendt regnskabspraksis gæld vedrørende investeringsejendomme til dagsværdi. Dagsværdien af øvrige finansielle aktiver og forpligtelser svarer i al væsentlighed til regnskabsmæssig værdi.

## 24. Nærtstående parter

### Nærtstående parter med kontrol

Der forefindes ingen parter med bestemmende indflydelse på Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. 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	
2006	2007		2007	2006
		<b>Dattervirksomheder</b>		
5.000	10.160	Modtaget udbytte	0	0
70.000	37.000	Kapitalforhøjelse	0	0
6.014	8.691	Salg af tjenesteydelser	0	0
10.883	13.291	Finansielle indtægter	0	0
118.950	272.442	Tilgodehavender	0	0
		<b>Cura Management A/S</b>		
6.858	9.899	Køb af tjenesteydelser	9.899	6.858

## Noter

Bestyrelsens medlemmer er nærtstående parter. Der har ikke været transaktioner med bestyrelsens medlemmer i 2007. Cura Management A/S, inklusiv direktionen bestående af Lars Frederiksen og Bjarne Lyng Pedersen, er nærtstående part med betydelig indflydelse gennem managementaftale med Foreningen. Transaktioner med Cura Management A/S udgøres af administrationsvederlag, distributionsfee samt udlæg.

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

Der er i 2007 udbetalt t.kr 750 i vederlag til Foreningens bestyrelse.

### 25. Investorforhold

Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. har registreret følgende investorer med mere end 5,00 pct. af foreningskapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi:

Finanssektorens Pensionskasse, Amaliegade 27, 1256 København K, kapitalprocent:7,25

Fonden Realdania, Nicolai Eigtvedsgade 2, 1402 København K, kapitalprocent: 6,11

Fionia Bank A/S, Vestre Stationsvej 7, 5100 Odense C, kapitalprocent: 5,20

### 26. Begivenheder efter balancedagen

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

### 27. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet den 31. marts 2008 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse.

Årsrapporten forelægges Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.'s investorer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 22. april 2008.

### 28. Bestyrelsens tillidshverv og kapitalbesiddelser i Foreningen

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

Ejer 5.000 stk. beviser i Foreningen. Niels Roth er direktør i Zira Invest ApS (og formand i et datterselskab), formand for bestyrelsen for Friheden Invest A/S (og menigt medlem i to datterselskaber) og Fast Ejendom Holding A/S, samt medlem af bestyrelsen for Investeringsforeningen

## Noter

SmallCap Danmark, SmallCap Danmark A/S (og menigt medlem i et datterselskab), Brøndbyernes IF Fodbold A/S, Realdania og TK Development 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 Bolius, Boligejernes Videncenter A/S, Byggeriets Evaluerings Centers Fond, Realdania Arealudvikling A/S og Realea A/S, næstformand i Fast Ejendom Holding A/S og Dansk Arkitekturcenter samt medlem af bestyrelsen i DADES A/S og Kuben A/S.

*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, Adept Water Technologies A/S, Amplion Strukturkapital AB, Tower Group A/S og Fast Ejendom Holding A/S.

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

Ejer ikke beviser i Foreningen. Lektor ved Handelshøjskolen, Århus Universitet. Frank Pedersen er formand for ESSAM (European Summer School of Business Denmark), studieleder for cand. merc.-studierne ved Handelshøjskolen, Århus Universitet, prodekan for internationale aktiviteter (HHA) samt konsulent for Finanssektorens Uddannelsescenter. Frank Pedersen er medlem af bestyrelsen for FINNOVI Fondsmæglerselskab A/S og Fast Ejendom Holding A/S.

*Bestyrelsesmedlem, HD kredit og finansiering. Ole Kamstrup (1946)*

Ejer 500 stk. beviser i Foreningen. Ole Kamstrup er medlem af bestyrelsen for Fast Ejendom Holding A/S.