



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

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

**Årsrapport 2010**

6. regnskabsår

## Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Foreningsoplysninger	3
Ledelsespåtegning	4
Den uafhængige revisors påtegning	5
<b>Ledelsesberetning</b>	
Koncernregskab	7
Koncernoverblik	8
Hovedaktiviteter	8
Årets resultater, udlodning og formue	9
Begivenheder i 2010	10
Begivenheder efter statusdagen	15
Investeringsstrategi og porteføljesammensætning	15
Forventninger til 2011	16
Indre værdi	17
Særlige risici	17
Forsikringsforhold	17
Påvirkning af det eksterne miljø	18
Foreningsforhold	18
Corporate Governance	18
Redegørelse for virksomhedsledelse	18
Redegørelse for samfundsansvar	20
<b>Koncern- og årsregnskab</b>	
Totalindkomstopgørelse for 2010	21
Balance pr. 31. december 2010	22
Opgørelse af medlemmernes formue	24
Pengestrømsopgørelse	26
Noteoversigt	27

## **Foreningsoplysninger**

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

Tuborg Havnevej 19

2900 Hellerup

CVR-nr: 28 49 07 47

Hjemsted: Gentofte

Telefon: 70 27 17 88

Telefax: 70 27 17 98

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

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

Foreningens beviser er noteret på OMX Den Nordiske Børs

Fondskode/ISIN, DK001031058

Navn, Fast Ejendom DEP BU

Kortnavn, FEIDE

## **Bestyrelse**

Direktør Niels Roth, formand

Adm. direktør Flemming Borreskov, næstformand

Direktør Jesper Bo Hansen, bestyrelsesmedlem

Finansdirektør Søren Schjødt-Hansen, bestyrelsesmedlem

Adm. direktør Henning Balle Kristensen, bestyrelsesmedlem

Lektor Frank Pedersen, bestyrelsesmedlem

## **Revision**

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Borups Allé 177

2000 Frederiksberg

## **Generalforsamling**

Ordinær generalforsamling afholdes den 26. april 2011 kl. 16:00 på adressen

Tuborg Havnevej 19, 2900 Hellerup.

## Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2010 for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.

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

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af foreningens og koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010.

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 29. marts 2011

### Direktion

Lars Frederiksen

### Bestyrelse

Niels Roth  
formand

Flemming Borreskov  
næstformand

Frank Pedersen

Jesper Bo Hansen

Henning Balle Kristensen

Søren Schjødt-Hansen

## **Den uafhængige revisors påtegning**

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

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 side 21-55. 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**

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge 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. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og årsregnskab, 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. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede virksomheder.

### **Revisors ansvar og den udførte revision**

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet 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 koncernregnskabet og årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, 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 virksomhedens 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 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 2010 samt af resultatet af Koncernens og Foreningens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og danske oplysningskrav for børsnoterede virksomheder.

### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte 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 29. marts 2011

### **KPMG**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Per Gunslev  
statsaut. revisor

Anders Stig Lauritsen  
statsaut. revisor

# Koncern- og årsregnskab

## Koncernregnskab

Koncernens hoved- og nøgletal  
t.kr.

	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Hovedtal</b>					
<b>Totalindkomstopgørelse</b>					
Lejeindtægter	88.643	91.475	88.525	65.015	38.355
Resultat af ejendommenes drift	66.558	70.229	62.550	50.537	27.220
Værdireguleringer af investeringsejendomme	-7.949	-49.902	-62.292	50.831	31.392
Administrationsomkostninger	-17.119	-17.823	-18.671	-14.631	-12.402
Resultat af primær drift	41.490	2.504	-18.467	85.048	46.210
Finansielle poster, netto	-18.291	-39.735	-39.735	-18.205	-13.604
Resultat før skat	23.199	-37.231	-65.814	66.843	32.606
Resultat før skat og før dagsværdireguleringer (EBVAT)	31.148	12.671	-3.522	16.012	1.214
Årets resultat	20.973	-34.705	-46.351	53.655	24.756
<b>Balance</b>					
Langfristede aktiver	1.145.200	1.133.300	1.172.230	1.172.373	760.545
Kortfristede aktiver	36.063	33.099	15.849	99.744	42.154
Foreningskapital incl. andre reserver	414.000	414.000	414.000	414.000	254.000
Medlemmernes formue	362.871	341.898	387.447	500.018	281.116
Langfristede gældsforpligtelser	784.448	781.378	747.253	513.282	489.039
Kortfristede gældsforpligtelser	33.944	43.123	53.379	258.817	32.544
Balancesum	1.181.263	1.166.399	1.188.079	1.272.117	802.699
Investering i langfristede aktiver	19.849	10.972	129.471	435.714	426.640
Antal foreningsbeviser, stk.	4.140.000	4.140.000	4.140.000	4.140.000	2.540.000
<b>Nøgletal</b>					
Ejendomsafkast før værdiregulering (Afkastgrad 1) (pct.)	4,32	4,51	3,70	3,50	2,80
Ejendomsafkast efter værdiregulering (Afkastgrad 2) (pct.)	3,62	0,22	-1,56	8,70	8,72
Årets forrentning målt på indre værdi	6,13	-9,16	-9,84	13,48	10,23
Forrentning af medlemmernes formue (pct.)	5,95	-9,52	-10,45	13,12	9,15
Dagsværdirisiko (mio.kr.)	145	145	149	166	109
Renterisiko (t.kr.)	7.864	7.632	5.911	4.600	2.377
Areal ultimo (kvm.) *)	161.936	161.936	161.936	156.258	93.048
Udlejningsgrad (pct.)	94,4	96,3	96,4	98,0	96,5
Gennemsnitligt vægtet afkastkrav excl. udviklingsejendomme (pct.)	6,79	7,01	6,61	6,08	5,95
Resultat af ejendomme (kr. pr. kvm.) *)	435	427	401	320	303
Husleje (kr. pr. kvm.) *)	580	587	567	424	427
Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering (kr. pr. kvm.) *)	383	376	2	662	653
Dagsværdi af ejendomme (kr. pr. kvm.) *)	7.072	6.998	7.239	7.503	8.174
Omkostningsprocent (pct.)	1,49	1,57	1,59	1,25	1,63
Udskudt skatteforpligtelse (kr. pr. foreningsbevis)	0,00	0,00	1,04	5,92	8,91
Indre værdi	97,29	91,66	103,88	120,78	110,68
Børskurs	45,00	59,00	100,00	112,00	108,50
Udbytte pr. foreningsbevis (kr.) **)	0,00	0,00	2,91	4,65	4,00
Resultat pr. foreningsbevis (kr.)	5,62	-9,30	-11,55	15,45	9,75
Gennemsnitlig lånerente (pct.)	2,34	5,20	6,30	3,63	5,04

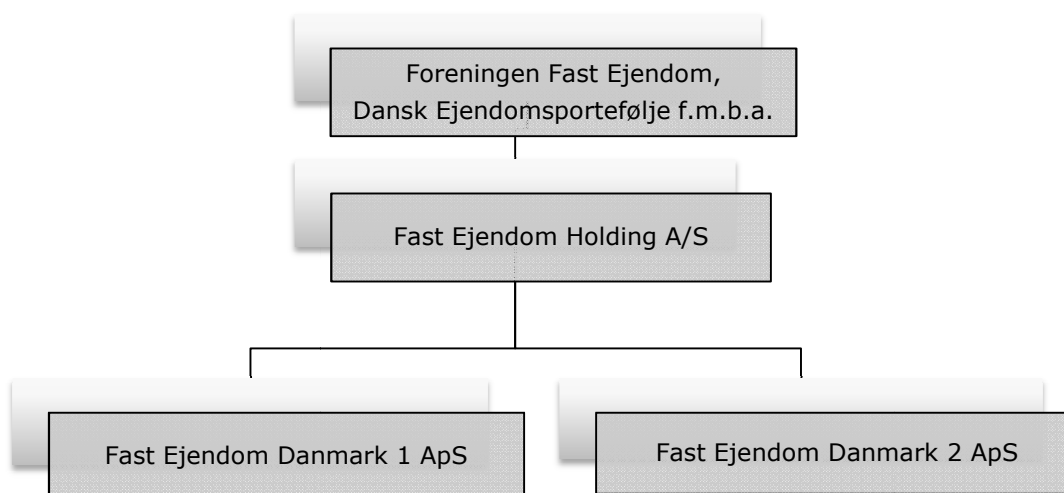
Definitioner og beregningsformler fremgår af note 1 under anvendt regnskabspraksis.

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

\*\*) Indstillet til generalforsamling

## Koncern- og årsregnskab

### Koncernoverblik



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

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

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

### Hovedaktiviteter

Koncernens hovedaktivitet består i at investere i erhvervs- og boligejendomme i Danmark. Foreningen blev stiftet den 26. januar 2005 og perioden 1. januar – 31. december 2010 er således Foreningens syt-te regnskabsår.

## Koncern- og årsregnskab

### Årets resultater, udlodning og formue

**Koncernens resultat** efter skat er et overskud på 21,0 mio. kr. (2009: -34,7 mio. kr.) Resultatet for 2010 svarer til en forrentning målt på indre værdi på 6,1 pct. mod -9,2 pct. i 2009.

Resultatet før værdiregulering, finansielle poster og skat er 49,4 mio. kr. (2009: 52,4 mio. kr.) svarende til bestyrelsens forventning, som senest offentliggjort i fondsbørsmeddelelse af 26. oktober 2010.

**Ejendommenes driftsresultat** (lejeindtægter med fradrag af driftsomkostninger) er et overskud på 66,6 mio. kr. mod 70,2 mio. kr. i 2009. Det lavere resultat af ejendommenes drift skyldes dels faldende lejeindtægter, dels stigende omkostninger. Ejendommenes lejeindtægter faldt således fra 91,5 mio. kr. i 2009 til 88,6 mio. kr. i 2010, mens driftsomkostningerne steg fra 21,2 mio. kr. i 2009 til 22,1 mio. kr. i 2010.

De faldende lejeindtægter skyldes faldende markedsleje og stigende tomgang. I løbet af 2010 har det på nogle ejendomme været nødvendigt at give lejerabatter for at fastholde lejerne eller tiltrække nye lejere. På trods af disse tiltag er tomgangen i løbet af året steget fra 3,7 pct. primo året til 5,6 pct. ved årets slutning. Den stigende tomgang medfører også stigende driftsudgifter, idet en del af driftsudgifterne midlertidigt skal afholdes af Koncernen, indtil ejendommene er genudlejet.

**Ejendommenes dagsværdi** udgør pr. 31. december 2010 1.145 mio. kr. (2009: 1.133 mio. kr.). Værdiforøgelsen skyldes primært færdiggørelsen af ombygningen af ejendommen Rådhusvej 11-13 i Charlottentlund. Ved værdiansættelsen ultimo året er ejendommen værdiansat som færdigudviklet ejendom, mens den tidligere var værdiansat til et højere afkastkrav som projektejendom. Det gennemsnitlige krav til ejendommenes forrentning, målt som den interne rente over 10 år, er faldet svagt i forhold til sidste år og udgør 6,8 % (2009: 7,0 %). Faldet i det gennemsnitlige vægtede forrentningskrav i forhold til 2009 skyldes primært den nævnte ejendom, der tidligere var værdiansat som udviklingsejendom, men efter færdiggørelsen ultimo 2010 er værdiansat til et lavere forrentningskrav. Værdiansættelsen er i forbindelse med årsafslutningen gennemgået af et eksternt valuarfirma jfr. den nærmere omtale nedenfor under begivenheder i 2010.

På baggrund af den økonomiske krise og de fortsat vanskelige vilkår for ejendomsmarkedet betragtes årets resultat som tilfredsstillende.

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 2010 er opgjort til -1.831 t. kr. og bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for regnskabsåret 2010 udloddet 0 kr. pr. foreningsbevis. (2009: 0 kr. pr. foreningsbevis.)

**Medlemmernes formue** udgør pr. 31. december 2010 362,9 mio. kr. (2009: 341,9 mio. kr.)

## Koncern- og årsregnskab

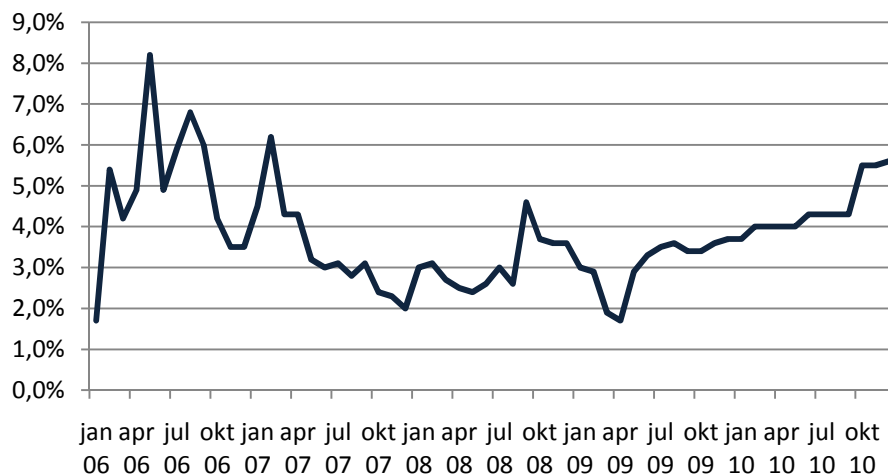
### Begivenheder i 2010

**Det danske ejendomsmarked** har i 2010 været præget af en fortsat usikkerhed omkring den økonomiske udvikling. Antallet af konkurser og tvangsauktioner ligger fortsat højt sammenlignet med det langsigtede gennemsnit. Det har været medvirkende til et reduceret behov for erhvervslokaler og faldende lejeniveauer.

**Koncernens drift** har i 2010 været påvirket af krisen. I en række tilfælde har det, som ovenfor nævnt, været nødvendigt at genforhandle kontraktvilkårene for bedst muligt at fastholde lejerne i koncernens ejendomme. I forbindelse med genforhandlingerne er der så vidt muligt indgået aftale om forlængelse af lejernes uopsigelighedsperioder med henblik på at sikre indtægtsgrundlaget i de kommende år.

Trods krisen er det lykkedes at fastholde en relativ høj **udlejningsgrad** i Koncernens portefølje. Målt på lejeindtægten var udlejningsgraden ultimo 2010 på 94,4 pct., hvilket er et beskedent fald på 1,9 procentpoint i forhold til ultimo 2009. Til sammenligning kan nævnes, at ifølge Oline-Lokalebørs Statistikken (nr. 17, januar 2011) var udlejningsgraden på landsplan for kontorlokaler ultimo 2010 på 91,9 pct., mens det tilsvarende tal for lager- og produktionslokaler var 95,8 pct.

**Tomgang målt på lejeværdi jan. 2006 – dec. 2010 (pct.)**

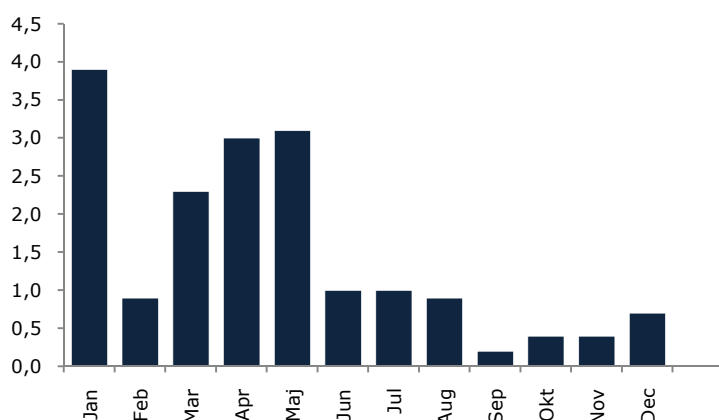


Kilde: Egne tal

Som følge af krisen er koncernen meget opmærksom på udviklingen i lejerestancer, der ofte er et varsel om fremtidig tomgang. Som følge af en tæt dialog med og opfølgning på lejerne, har restancerne generelt været faldende henover året. Ultimo 2010 udgør lejerestancerne 0,7 mio. kr. (2009: 2,1 mio.kr.), der er fuldt dækket af indbetalte deposita.

## Koncern- og årsregnskab

Lejerestancer jan. 2010 – dec. 2010 (mio. kr.)



Kilde: Egne tal

Koncernens **gældsportefølje** udgør 786,4 mio.kr. (nominel værdi) pr. 31. december 2010. Gælden er optaget som realkreditbelåning i Realkredit Danmark og Nykredit med 30 års løbetid og rentefastsættelse hver 6. måned (CIBOR 6). Ca. 2 pct. af gælden amortiseres, mens de resterende 98 pct. er optaget med udsat amortisering.

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

I forhold til ejendomsporteføljens værdi udgør gælden (Loan To Value, LTV) ultimo året 68,5 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.

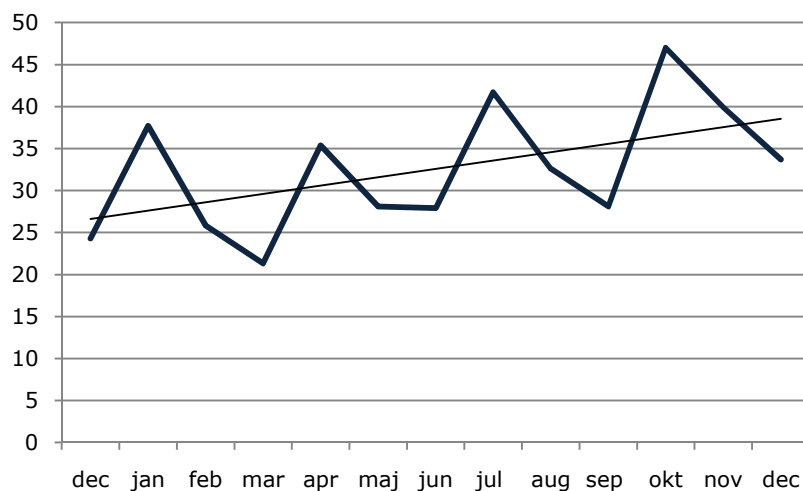
Ultimo 2010 udgør den gennemsnitlige vægtede rentesats inklusiv bidrag på koncernens realkreditgæld 1,86 pct. (2009: 2,04 pct.) En ændring på 1,0 procentpoint i det generelle renteniveau vil medføre en ændring i Foreningens årlige renteomkostninger før skat på ca. 7,9 mio. kr. Bestyrelsen følger nøje udviklingen på de finansielle markeder og overvejer, hvornår og i hvilket omfang det vil være relevant med indgåelse af rentesikringsaftaler.

Koncernen har ikke optaget bankgæld, idet bestyrelsen ikke finder bankfinansiering hensigtsmæssig til langsigtet finansiering af illikvide aktiver som fast ejendom. Koncernen har en kreditfacilitet i Danske Bank på 30,0 mio. kr. Kreditten er ikke udnyttet pr. 31.12.2010.

## Koncern- og årsregnskab

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 2010 33,7 mio. kr. (2009: 24,3 mio. kr.)

**Likvider ultimo dec. 2009 – dec. 2010** (mio. kr.)



Kilde: Egne tal

Bestyrelsen lægger afgørende vægt på at fastholde et positiv likviditets flow efter finansiering, idet denne i kombination med lange finansieringstilsagn historisk har vist sig at være et effektivt værn mod et i perioder turbulent ejendoms- og finansmarked.

Mens der fortsat er pres på lejeniveauerne, ser det ud til, at de markedsbestemte stigende **afkastkrav** i 2008 og 2009 nu er afløst af mere stabile værdier.

Koncernens ejendomsportefølje er ultimo 2010 **værdiansat** til en dagsværdi på 1.145 mio. kr. (2009: 1.133 mio.kr.) ved et gennemsnitligt forrentningskrav, målt som kravet til intern rente over 10 år, på 6,8 % (2009: 7,0 %) Værdien svarer til 7.072 kr. pr. m<sup>2</sup> (2009: 6.998 kr. pr. m<sup>2</sup>). For en nærmere gennemgang af metode og principper ved den interne værdiansættelse henvises til note 1 nedenfor.

I det nuværende, svage ejendomsmarked med få handler er der fortsat en relativ stor usikkerhed ved værdiansættelsen. Derfor har Koncernen indgået 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.

På baggrund af de foretagne analyser, herunder værdien af lignende ejendomme, nybyggerier og det aktuelle udbud af ejendomme og de aktuelle markedsforhold samt DTZ's øvrige markedskendskab, har DTZ skønnet, at porteføljen samlet set repræsenterer en værdi i intervallet 1.110 - 1.160 mio. kr. DTZ

## Koncern- og årsregnskab

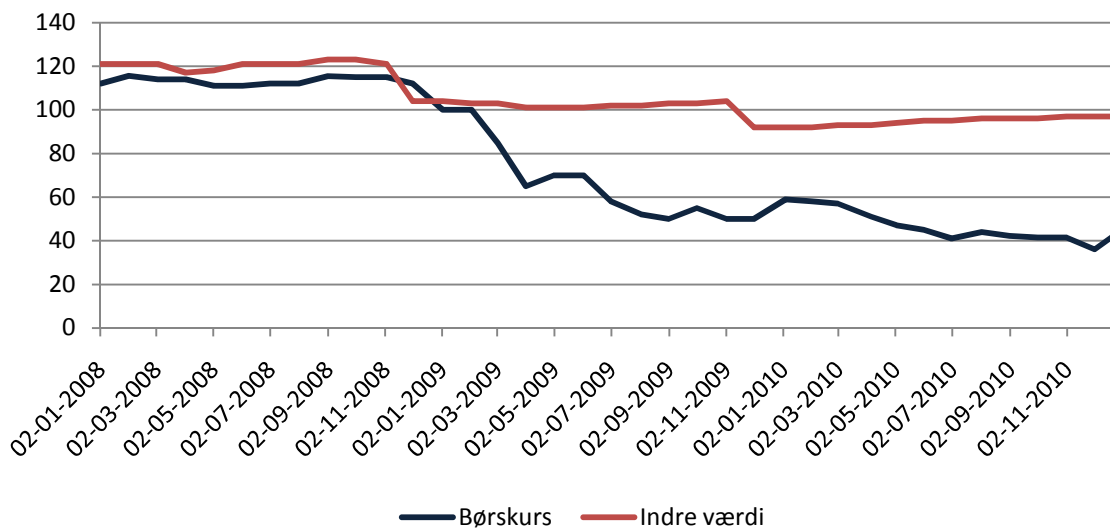
har på den baggrund konkluderet, at ejendommene og dermed porteføljen er korrekt værdiansat pr. 31. december 2010.

Koncernen har i lighed med 2009 ikke **købt eller solgt** ejendomme i løbet af 2010.

**Koncernens indre værdi** har som følge af de stabiliserede ejendomsværdier og det positive driftsresultat udviklet sig positivt i 2010. Ultimo året er indre værdi 97,29 mod 91,66 ultimo 2009, svarende til en stigning på 6,1 %. Der er ikke udbetalt udbytte i 2010.

Derimod har udviklingen i **børskursen** på Foreningens foreningsbeviser ikke været tilsvarende positiv gennem året. I løbet af 2010 har der således været handlet foreningsbeviser på kurser under 40. Ultimo året var børskursen 45,0 (2009: 59,0), hvilket modsvarer en rabat i forhold til indre værdi på 53,8 % (2009: 35,6 %). En så stor forskel er ikke i længden hensigtsmæssig. Det bemærkes dog, at der er tale om en meget beskednen likviditet i foreningsbeviserne, og at kursdannelsen derfor efter bestyrelsens opfattelse mere afspejler enkelthandler, end det er udtryk for en egentlig prissætning af Foreningen.

**Børskurs og indre værdi 1. januar 2008 – 31. december 2010**



Kilde: Børskurs: NASDAQ OMX Copenhagen, indre værdi: egne tal

Den betydelige rabat på børskursen i forhold til indre værdi hænger sammen med, at **indløsningsadgangen**, som giver investorerne ret til at få indløst deres investeringsbeviser i foreningen til indre værdi med et fradrag på maksimalt 15 %, siden efteråret 2008 har været suspenderet. Bestyrelsen besluttede at suspendere indløsningen under indtryk af de særlige forhold på ejendomsmarkedet i kølvandet på finanskrisen, som har medført en yderst begrænset omsættelighed af ejendomme. På generalforsamlingen i 2009 blev bestyrelsen bemyndiget til at opretholde suspensionen indtil den ordinære generalforsamling i 2011.

## Koncern- og årsregnskab

Efter at have revurderet den vedtægtsmæssige indløsningsadgang er bestyrelsen nået til den konklusion, at indløsningsretten grundlæggende er uhensigtsmæssig. Det har vist sig uholdbart at have kortsigtede forpligtelser i form af en indløsningsforpligtelse over for investorerne, når de modstående aktiver er ejendomme, som er kendetegnet ved at være langsigtede investeringer med begrænset likviditet.

Bestyrelsen vil derfor på den kommende ordinære generalforsamling stille forslag om at ændre Foreningens vedtægter, således at indløsningsretten ophæves. Bestyrelsen vil i stedet introducere en ny **udbyttepolitik**, der medfører, at en andel af Foreningens likvide resultat løbende kanaliseres tilbage til investorerne som udbytte eller alternativt via et tilbagekøbsprogram af foreningsbeviser. Formålet er, dels at sikre en likviditet for de investorer, der tvunget eller frivilligt ønsker at sælge foreningsbeviser, dels gennem opkøb af beviser til kurser under indre værdi og efterfølgende nedskrivning af beviserne at fremme en bedre sammenhæng mellem børskurs og indre værdi. Foreningens løbende beslutninger om at udlodde udbytte eller foretage tilbagekøb af investeringsbeviser vil altid ske under hensyntagen til Foreningens kapitalstruktur, likviditetssituation og planer om investeringer

På generalforsamlingerne i 2010 blev Foreningens vedtægter ændret således, at en **kapitaludvidelse** fremover kan ske til markedskurs, med mindre bestyrelsen beslutter, at en emission skal ske til favørkurs, idet emissionen i så fald skal udbydes med fortegningsret for foreningens eksisterende medlemmer.

Det er bestyrelsens opfattelse, at de aktuelle markedsvilkår byder på interessante investeringsmuligheder inden for Foreningens investeringsstrategi, hvilket tilsiger en udvikling af Foreningen gennem en kapitaludvidelse. Det er desuden bestyrelsens opfattelse, at Foreningen hensigtsmæssigt vil kunne udnytte disse markedsmæssige muligheder, og Foreningen gennem aktivt management af en diversificeret portefølje vil kunne sikre et stabilt cash flow og en investering med et attraktivt risikojusteret afkast under stabile og kontrollerede rammer.

Endelig vil en udvidelse af ejendomsporteføljen sikre en yderligere effektivisering af omkostningsstrukturen. Der er som meddelt i årsrapporten for 2009 sket genforhandling af honoraret til Managementselskabet og opsigelse af distributionsaftaler med pengeinstitutter, der tilsammen sikrer en betydelig omkostningsreduktion med virkning fra 1. januar 2011 og med fuld effekt pr. 30. juni 2011.

På den ordinære generalforsamling i 2010 blev Niels Roth og Frank Pedersen genvalgt til bestyrelsen. De øvrige bestyrelsesmedlemmer var ikke på valg i 2010. En nærmere omtale af bestyrelsens tillidshverv m.v. kan findes i note 25.

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

## Koncern- og årsregnskab

### 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 og porteføljesammensætning

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

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

Da Koncernen primært investerer i sekundære ejendomme med højt direkte afkast er risikoen ved den enkelte investering højere end ved investering i primære ejendomme. Denne risiko håndteres ved at opbygge en portefølje af mindre ejendomme på flere lokaliteter udlejet til en række lejere i forskellige brancher. Det er et selvstændigt mål for Koncernen at undgå at påtage sig for stor enkeltrisiko ved investering i en enkelt beliggenhed, anvendelse og/eller virksomhed. Foreningens største ejendom udgør 15,9 % af den samlede ejendomsværdi (2009:15,8 %). Lejeindtægten herfra er fordelt på fire lejere i tre forskellige brancher, hvoraf den ene er en offentlig lejer.

Koncernen ejede ved årsskiftet 2010/11 i alt 34 ejendomme og to mindre byggegrunde. Investeringerne er koncentreret i Storkøbenhavn, Fyn, Århus og Trekantområdet.

## Koncern- og årsregnskab



Ejendomstype (pct. af værdi)	Andel	Langsigtet ramme
Bolig	11	0-20
Kontor	35	20-60
Lager og produktion	44	20-60
Detail	2	0-20
Øvrigt	8	0-20
Total	100	

Kilde: Egne tal

### Forventninger til 2011

For året 2011 forventer bestyrelsen et resultat af primær drift før værdireguleringer og finansielle poster i niveauet 53 mio. kr. (2010: 49,4 mio. kr.). Forbedringen af resultatet skyldes den reforhandling af managementaftalen og opsigelse af distributionsaftaler med medvirkende pengeinstitutter, der blev gennemført i 2010. Disse tiltag medfører isoleret set en omkostningsbesparelse i niveauet 6 mio. kr. i 2011.

Der er i forventningen forudsat en gennemsnitlig tomgang for hele 2011 på 10,9 pct. Den gennemsnitlige tomgang i Koncernens portefølje ultimo 2010 er som ovenfor anført 5,6 pct. Som følge af allerede modtagne opsigelser samt et større lejemål, hvor lejer er gået konkurs, må der imidlertid forudses en højere tomgang i 2011. Af forsigtighedshensyn forudsættes den aktuelle tomgang, som er 10,9 pct., derfor at være den gennemsnitlige tomgang i hele 2011.

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

Som inflationsforudsætning er anvendt 2,0 pct.

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

## Koncern- og årsregnskab

Resultatet efter skat vil i betydelig grad være påvirket af Koncernens finansieringsomkostninger, herunder renteutviklingen i 2011, 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 2011. Foreningens pengestrøm fra driftsaktivitet forventes i 2011 at være positivt i niveauet 36 mio. kr. (2010: 29,2 mio. kr.).

Der henvises i øvrigt til følsomhedsberegningerne i note 20.

### Indre værdi

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

### Særlige risici

#### Forretningsmæssige risici

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

De væsentligste risici for svigtende lejeindtægter er lejers opsigelse af lejemål eller manglende 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 lejenniveau 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.

## Koncern- og årsregnskab

### 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 Den Nordiske Børs København under fondskode/ISIN, DK001031058 og navnet Fast Ejendom DEP BU, kortnavn, FEIDE.

### Redegørelse for virksomhedsledelse

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

En nærmere redegørelse for Foreningens virksomhedsledelse og afvigelser fra anbefalingerne kan findes på [www.fastejendom.dk](http://www.fastejendom.dk)

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

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

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

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

## Koncern- og årsregnskab

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

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

### Kontrolmiljø

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

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

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

### Risikovurdering

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

Bestyrelsen tager som led i risikovurderingen årligt stilling til risikoen for besvigelser og til de foranstaltninger, der skal tages med henblik på at styre henholdsvis eliminere og/eller reducere risiciene. Herunder vurderer bestyrelsen Managementselskabets mulighed for at tilsidesætte kontroller og for at udøve upassende indflydelse på regnskabsafslæggelsen.

De væsentligste risici i forbindelse med regnskabsafslæggelsen 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.

## Koncern- og årsregnskab

### Information og kommunikation

Bestyrelsen har overordnet fastlagt kravene til regnskabsaflæggelsen og til den eksterne finansielle rapportering i overensstemmelse med lovgivningen og forskrifterne herfor.

Et af målene med de fastlagte krav er at sikre, at gældende oplysningsforpligtelser overholdes, og at de afgivne oplysninger er dækkende, fuldstændige og præcise.

### Overvågning

Bestyrelsen og revisionsudvalget modtager løbende rapportering fra Managementselskabet om overholdelse af udstukne retningslinjer m.v. og om konstaterede svagheder, mangler og/eller overtrædelser af vedtagne politikker, forretningsgange og interne kontroller.

De generalforsamlingsvalgte revisorer rapporterer i revisionsprotokollen til bestyrelsen om væsentlige svagheder i koncernens interne kontrolsystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen. Mindre væsentlige forhold rapporteres i Management Letters til Managementselskabet.

Bestyrelsen og revisionsudvalget overvåger, at Managementselskabet reagerer effektivt på eventuelle svagheder og/eller mangler, og at aftalte tiltag i relation til styrkelse af risikostyring og interne kontroller i relation til regnskabsaflæggelsesprocessen implementeres som planlagt. Managementselskabet følger op på implementeringen af konstaterede svagheder i datterselskaber og på forhold, der er omtalt i Management Letters m.v.

### Redegørelse for samfundsansvar

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

## Koncern- og årsregnskab

### Totalindkomstopgørelse for 2010

Moderforening			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.	Note	2010 t.kr.	2009 t.kr.
0	0	9 Lejeindtægter vedrørende investeringsejendomme	88.643	91.475
0	0	Omkostninger vedrørende investeringsejendomme	-22.085	-21.246
0	0	9 Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-7.949	-49.902
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Bruttoresultat</b>	<b>58.609</b>	<b>20.327</b>
-17.571	-16.413	3 Administrationsomkostninger	-17.119	-17.823
10.932	9.872	Andre driftsindtægter	0	0
<b>-6.639</b>	<b>-6.541</b>	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>41.490</b>	<b>2.504</b>
-34.478	22.804	Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	0	0
6.631	4.718	4 Finansielle indtægter	577	608
-9	-9	5 Finansielle omkostninger	-18.868	-40.343
<b>-34.495</b>	<b>20.973</b>	<b>Resultat før skat</b>	<b>23.199</b>	<b>-37.231</b>
0	0	6 Skat af årets resultat	-2.226	2.526
<b>-34.495</b>	<b>20.973</b>	<b>Ændring i medlemmernes formue (Årets resultat)</b>	<b>20.973</b>	<b>-34.705</b>
0	0	Anden totalindkomst efter skat	0	0
<b>-34.495</b>	<b>20.973</b>	<b>Ændring i medlemmernes formue (Totalindkomst i alt)</b>	<b>20.973</b>	<b>-34.705</b>
		7 <b>Resultat pr. foreningsbevis</b>	<b>kr. 5,62</b>	<b>kr. -9,30</b>
		7 <b>Udvandet resultat pr. foreningsbevis</b>	<b>kr. 5,62</b>	<b>kr. -9,30</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	8 <b>Udbytte pr. foreningsbevis</b>		
		<b>Forslag til fordeling af årets resultat</b>		
0	0	Udbytte for regnskabsåret		
-34.495	20.973	Overført til næste år		
<b>-34.495</b>	<b>20.973</b>			

## Koncern- og årsregnskab

### Balance pr. 31. december 2010

Moderforening			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.	Note	2010 t.kr.	2009 t.kr.
0	0	9 Investeringsejendomme	1.145.200	1.133.300
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.145.200</b>	<b>1.133.300</b>
188.022	210.826	10 Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0
131.478	118.578	10 Ansvarlig lånekapital til dattervirksomheder	0	0
<b>319.500</b>	<b>329.404</b>	<b>Finansielle aktiver</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
0	0	15 Udskudt skatteaktiv	0	0
<b>319.500</b>	<b>329.404</b>	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.145.200</b>	<b>1.133.300</b>
0	0	11 Tilgodehavender fra lejere	1.066	2.115
1.280	1.056	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0
88	57	12 Andre tilgodehavender	672	6.534
37	22	Periodeafgrænsningsposter	653	136
<b>1.405</b>	<b>1.135</b>	<b>Tilgodehavender</b>	<b>2.391</b>	<b>8.785</b>
<b>21.580</b>	<b>32.948</b>	<b>13 Likvide beholdninger</b>	<b>33.672</b>	<b>24.314</b>
<b>22.985</b>	<b>34.084</b>	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>36.063</b>	<b>33.099</b>
<b>342.485</b>	<b>363.488</b>	<b>Aktiver</b>	<b>1.181.263</b>	<b>1.166.399</b>

## Koncern- og årsregnskab

### Balance pr. 31. december 2010

Moderforening			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.	Note	2010 t.kr.	2009 t.kr.
345.300	345.300	14 Foreningskapital	345.300	345.300
68.700	68.700	Andre reserver	68.700	68.700
-72.102	-51.129	Overført resultat	-51.129	-72.102
0	0	Foreslået udbytte for regnskabsåret	0	0
<b>341.898</b>	<b>362.871</b>	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>362.871</b>	<b>341.898</b>
0	0	15 Udskudte skatteforpligtelser	0	0
0	0	16 Prioritetsgæld	784.448	781.378
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>784.448</b>	<b>781.378</b>
0	0	Skyldig selskabsskat	683	999
0	0	16 Prioritetsgæld	456	436
479	616	Leverandørgæld	833	601
108	0	17 Anden gæld	31.972	41.087
0	0	Periodeafgrænsningsposter	0	0
<b>587</b>	<b>616</b>	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>33.944</b>	<b>43.123</b>
<b>342.485</b>	<b>363.488</b>	<b>Passiver</b>	<b>1.181.263</b>	<b>1.166.399</b>

## Koncern- og årsregnskab

### Opgørelse af medlemmernes formue

	Koncern				
	Forenings- kapital t.kr.	Andre reserver t.kr.	Overført resultat t.kr.	Fore- slået udbytte t.kr.	Medlem- mernes formue t.kr.
<b>2010</b>					
Medlemmernes formue, primo	345.300	68.700	-72.102	0	341.898
Totalindkomst i alt	0	0	20.973	0	20.973
<b>Medlemmernes formue, ultimo</b>	<u>345.300</u>	<u>68.700</u>	<u>-51.129</u>	<u>0</u>	<u>362.871</u>
<b>2009</b>					
Medlemmernes formue, primo	345.300	68.700	-38.588	12.035	387.447
Totalindkomst i alt	0	0	-34.705	0	-34.705
Foreningens andel af udbytte	0	0	1.191	0	1.191
Udbetalt udbytte	0	0	0	-12.035	-12.035
<b>Medlemmernes formue, ultimo</b>	<u>345.300</u>	<u>68.700</u>	<u>-72.102</u>	<u>0</u>	<u>341.898</u>

## Koncern- og årsregnskab

### Opgørelse af medlemmernes formue

#### Moderforening

#### 2010

	Forenings- kapital t.kr.	Andre reserver t.kr.	Overført resultat t.kr.	Fore- slået udbytte t.kr.	Medlem- mernes formue t.kr.
Medlemmernes formue, primo	345.300	68.700	-72.102	0	341.898
Totalindkomst i alt	0	0	20.973	0	20.973
<b>Medlemmernes formue, ultimo</b>	<b>345.300</b>	<b>68.700</b>	<b>-51.129</b>	<b>0</b>	<b>362.871</b>

#### 2009

	Forenings- kapital t.kr.	Andre reserver t.kr.	Overført resultat t.kr.	Fore- slået udbytte t.kr.	Medlem- mernes formue t.kr.
Medlemmernes formue, primo	345.300	68.700	-38.798	12.035	387.237
Totalindkomst i alt	0	0	-34.495	0	-34.495
Modtaget udbytte for egne beviser	0	0	1.191	0	1.191
Udbetalt udbytte	0	0	0	-12.035	-12.035
<b>Medlemmernes formue, ultimo</b>	<b>345.300</b>	<b>68.700</b>	<b>-72.102</b>	<b>0</b>	<b>341.898</b>

## Koncern- og årsregnskab

### Pengestrømsopgørelse

Moderforening			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.	Note	2010 t.kr.	2009 t.kr.
-6.639	-6.540		41.490	2.504
0	0		7.949	49.902
264	76	19	-2.594	2.041
0	0		-2.611	-1.040
<b>-6.375</b>	<b>-6.464</b>	<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>44.234</b>	<b>53.407</b>
6.631	4.718	Finansielle indtægter	577	608
-9	-9	Finansielle omkostninger	-18.868	-40.343
0	0	Tilbageførsel af værdiregulering af prioritetsgæld	3.537	6.296
0	0	Tilbageførsel af dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-283	3.454
<b>247</b>	<b>-1.755</b>	<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>29.197</b>	<b>23.422</b>
32.002	13.123	Nedbringelse af mellemværende med dattervirksomhed	0	0
0	0	Køb og forbedringer af investeringsejendomme	-19.849	-10.972
0	0	Salg af investeringsejendomme	0	0
<b>32.002</b>	<b>13.123</b>	<b>Pengestrøm til investeringsaktivitet</b>	<b>-19.849</b>	<b>-10.972</b>
-10.843	0	Betalt udbytte til medlemmerne i moderforening	0	-10.843
0	0	Optagelse af prioritetsgæld	0	32.612
0	0	Afdrag og indfrielse på prioritetsgæld	-343	-323
0	0	Indfrielse af renteswap	0	-13.594
0	0	Deposita, lejere	353	-2.525
<b>-10.843</b>	<b>0</b>	<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>10</b>	<b>5.327</b>
<b>21.406</b>	<b>11.369</b>	<b>Årets pengestrøm</b>	<b>9.358</b>	<b>17.777</b>
174	21.580	Likvider 01.01.	24.314	6.537
<b>21.580</b>	<b>32.948</b>	<b>Likvider 31.12.</b>	<b>33.672</b>	<b>24.314</b>

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Noteoversigt

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

## Noter til koncern- og årsregnskab

### 1. Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskabet for 2010 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 2010 implementeret:

- IFRS 3 (ajourført 2008) Virksomhedssammenslutninger
- Amendments to IAS 27 (ajourført 2008) Koncernregnskaber og separate årsregnskaber
- Flere amendments to IAS 39 Finansielle Instrumenter: Indregning og måling samt IFRIC 9 Re-vurdering af indbyggede afledte finansielle instrumenter
- Amendments to IFRS 2 Group Cash-settled Share-based Payment transactions
- Flere amendments to IFRS 1 Førstegangsansvendelse af IFRS
- Dele af Improvements to IFRSs May 2008 med ikrafttrædelsesdato 1. juli 2009
- Improvements to IFRSs April 2009
- IFRIC 17 Udlodning af andre værdier end kontanter til ejere
- IFRIC 18 Overførsel af aktiver fra kunder

IFRIC 18 "Overførsel af aktiver fra kunder" og dele af Improvements to IFRSs April 2009 er godkendt med en anden ikrafttrædelsesdato i EU end de tilsvarende IFRIC som udstedt af IASB. Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. har derfor førtidsimplementeret disse IFRIC pr. 1. januar 2010, så implementeringen følger IASB's ikrafttrædelsesdatoer."

For Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. gælder IFRS 3 (2008) og IAS 27 (2007) for transaktioner, der gennemføres 1. januar 2010 eller senere. Standarderne indeholder en række nye bestemmelser, hvoraf de væsentligste er:

## Noter til koncern- og årsregnskab

- Valgmulighed med hensyn til indregning af goodwill relateret til minoritetsinteressers andel af den overtagne virksomhed. Valget træffes transaktion for transaktion.
- Købsomkostninger og ændringer til betingede købsvederlag indregnes direkte i resultatopgørelsen.
- Præcisering af krav om udskillelse af overtagne immaterielle aktiver.
- Trinvise overtagelser medfører værdiregulering til dagsværdi direkte i resultatopgørelsen af de hidtidigt ejede kapitalandele.
- Avance/tab ved salg af kapitalandele, hvorved kontrol mistes, indregnes i resultatopgørelsen. Samtidigt skal eventuelle bibeholdte kapitalandele i den pågældende virksomhed, gennmåles til dagsværdi med værdiregulering i resultatopgørelsen.
- Køb/salg af minoritetsandele, uden at kontrol mistes, indregnes direkte på egenkapitalen.

De nye standarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling i 2010.

### 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. ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2010: IFRS 9, amendment to IFRIC 14, IFRIC 19, revised IAS 24, amendments to IFRS 1, amendment to IFRS 7, amendment to IAS 32, improvements to IFRSs (May 2010), amendments to IAS 12 og amendments to IFRS1. IFRS 9, amendments to IFRS1, IFRS 7 og IAS 12 er endnu ikke godkendt af EU.

De standarder og fortolkningsbidrag, der godkendes med en anden ikrafttrædelsesdato i EU end de tilsvarende ikrafttrædelsesdatoer fra IASB, førtidsimplementeres, så implementeringen følger IASB's ikrafttrædelsesdatoer ikrafttrædelsesdatoer for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2011 eller senere. Bortset fra nedenstående forventes ingen af de nye standarder eller fortolkningsbidrag at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.:

- Som en del af Annual Improvement 2010 ændres IAS 34: Præsentation af delårsregnskaber. Standarden påvirker alene koncernens oplysninger i delårsregnskaber. De krævede oplysninger efter standarden får betegnelsen "minimumsoplysninger" og ikke som hidtil "udvalgte forklarende noter", hvilket medfører, at oplysningskravene udvides. Der er tilføjet yderligere eksempler på væsentlige begivenheder og transaktioner, der medfører oplysningskrav. Desuden skal der foretages relevante opdateringer om væsentlige begivenheder og transaktioner, hvorom der har været oplyst i seneste koncernregnskab og årsregnskab. Ændringerne gælder for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2011 eller senere.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### **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.

### **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.

## Noter til koncern- og årsregnskab

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

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

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver til modregning i fremtidige positive skattepligtige indkomster. Det revurderes på hver balancedag, hvorvidt det er sandsynligt, at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til, at det udskudte skatteaktiv vil kunne udnyttes.

Den aktuelle selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede danske virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomst.

### **Totalindkomstopgørelsen**

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

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

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

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

#### ***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.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### **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.

### **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, der ikke opfylder kriterierne for regnskabsmæssig sikring.

### **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.

## Noter til koncern- og årsregnskab

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 kapitalandelenes genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

### **Ansvarlig lånekapital til dattervirksomheder**

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

### **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**

#### *Andre reserver*

Andre reserver omfatter overkurs ved emission samt egne foreningsbeviser til kostpris.

#### *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 balancen dagen 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.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### **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 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.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### 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.

#### *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.

## Noter til koncern- og årsregnskab

*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.

## 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 2010) til dagsværdi ved anvendelse af DCF værdiansættelsesmodellen CURACALC®.

## Noter til koncern- og årsregnskab

Den anvendte metode indebærer, at der udarbejdes et budget for 10 år for den enkelte ejendom, hvor der for hvert enkelt år tages højde for forudseelige ændringer i ejendommens indtægter og udgifter frem til det tidspunkt, hvor ejendommens frie pengestrømme stabiliseres. Beregning af terminalværdien sker ved at kapitalisere de stabiliserede frie pengestrømme med forrentningskravet i terminalåret. Herefter diskonteres betalingsstrømmen til nutidsværdi med det estimerede aktuelle forrentningskrav inklusiv inflation. Forrentningskravet anvendt i terminalåret er for samtlige ejendomme lig diskonteringsrenten eksklusiv inflation.

Den vigtigste faktor ved dagsværdiberegningen er forrentningskravet. Det gennemsnitlige vægtede forrentningskrav ultimo 2010 er 6,79 pct. (2009: 7,01 pct.) Faldet i det gennemsnitlige vægtede forrentningskrav i forhold til 2009 skyldes primært ejendommen Rådhusvej 11-13, Charlottenlund, der tidligere var værdiansat som udviklingsejendom, men efter færdiggørelsen ultimo 2010 er værdiansat (til et lavere forrentningskrav) som blandet (bolig og erhvervs-) ejendom.

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

En ændring af forrentningskravet med 1,0 procentpoint vil isoleret set betyde, at dagsværdien af hele ejendomsporteføljen ændres med 145 mio. kr. 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 6 måneder på tidspunktet for udløb af uopsigelighedsperioder, uanset om lejekontrakterne er opsagt eller ej. For kontrakter uden uopsigelighedsperioder er tomgangsrisikoen vurderet individuelt. Efter budgetperiodens udløb er der i terminalåret indlagt en generel, langsigtet tomgang med 5,0 pct. for samtlige ejendomme.

## Noter til koncern- og årsregnskab

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

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

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

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

- Frie pengestrømme diskonteres medio året, mens Anbefalingerne anbefaler ultimo året,
- kontante deposita tillægges værdien krone for krone, mens Anbefalingerne anbefaler forrentning af deposita med en risikofri rente tillægges driftsindtægterne, og
- diskonteringsrenten er fastsat nominelt (forrentningskrav multipliceret med inflation), mens Anbefalingerne anbefaler 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 2010.

På baggrund af de foretagne analyser, herunder værdien af lignende ejendomme, nybyggerier og det aktuelle udbud af ejendomme og de aktuelle markedsforhold samt DTZ's øvrige markedskendskab, har DTZ skønnet, at porteføljen samlet set repræsenterer en værdi i intervallet 1.110 - 1.160 mio. kr. DTZ har på den baggrund konkluderet, at ejendommene og dermed porteføljen er korrekt værdiansat pr. 31. december 2010.

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

## Noter til koncern- og årsregnskab

Det bemærkes, at med de aktuelle forhold på ejendomsmarkedet, hvor udbud og efterspørgsel i en periode synes at have været sat ud af kraft, og der kun er gennemført ganske få transaktioner i fri handel, er værdiansættelsen til dagsværdi også i 2010 behæftet med større usikkerhed end sædvanligt.

## Noter til koncern- og årsregnskab

<b>Moderforening</b>			<b>Koncern</b>	
<b>2009</b>	<b>2010</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>3. Administrationsomkostninger</b>				
12.151	12.151	Administrationsvederlag	12.402	12.151
3.419	2.235	Distributionsfee	2.235	3.419
875	875	Bestyrelseshonorar	875	875
1.126	1.152	Andre administrationsomkostninger	1.607	1.378
<b>17.571</b>	<b>16.413</b>		<b>17.119</b>	<b>17.823</b>
Der er udbetalt bestyrelseshonorar 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
83	125	Søren Schjødt-Hansen (tiltrådt 29. april 2009)	125	83
42	0	Ole Kamstrup (fratrådt 29. april 2009)	0	42
875	875		875	875
<b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>				
Honorar til Foreningens generalforsamlingsvalgte revisor for regnskabsåret kan specificeres således:				
60	65	Revision	271	261
0	0	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
0	0	Skatterådgivning	66	136
0	0	Andre ydelser	363	15
<b>60</b>	<b>65</b>		<b>700</b>	<b>412</b>
<b>4. Finansielle indtægter</b>				
604	293	Renteindtægter fra bankindestående m.v.	294	608
6.027	4.425	Renteindtægter fra dattervirksomheder	0	0
0	0	Dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter	283	0
<b>6.631</b>	<b>4.718</b>		<b>577</b>	<b>608</b>

## Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening		Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.	2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>5. Finansielle omkostninger</b>			
0	0	15.331	30.593
9	9	0	0
0	0	3.537	6.296
0	0	0	3.454
<b>9</b>	<b>9</b>	<b>18.868</b>	<b>40.343</b>

Dagsværdiregulering af gælden er ikke påvirket af ændringer i koncernens kreditværdighed

		Koncern	
		2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>6. Skat af årets resultat</b>			
Aktuel skat		2.208	1.799
Reguleringer vedrørende tidligere år		18	1
Ændring af udskudt skat		0	-4.326
<b>Skat af årets resultat</b>		<b>2.226</b>	<b>-2.526</b>
<b>Skat af årets resultat kan forklares således:</b>			
Resultat før skat		23.199	-37.231
Heraf resultat fra ej skattepligtige aktiviteter, Foreningen		1.831	17
Regulering vedrørende tidligere år		-154	0
Nedskrivning af udskudte skatteaktiver		-16.040	26.994
Øvrige reguleringer		68	116
		<b>8.904</b>	<b>-10.104</b>
<b>Skat heraf, 25 %</b>		<b>2.226</b>	<b>-2.526</b>

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Koncern

<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>

#### 7. Resultat pr. foreningsbevis

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

<b>Resultat anvendt til beregning af resultat pr. investeringsbevis</b>	<b><u>20.973</u></b>	<b><u>-34.705</u></b>
---	----------------------	-----------------------

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

Gennemsnitligt antal udstedte foreningsbeviser	4.140	4.140
Gennemsnitligt antal egne foreningsbeviser	<u>-410</u>	<u>-410</u>
	<u>3.730</u>	<u>3.730</u>

#### 8. Udlodning

For regnskabsåret 2010 har bestyrelsen foreslået, at der ikke udbetales udbytte til investorerne.

### Moderforening

<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>

Til rådighed for udlodning i Foreningen		
Renter og udbytter modtaget i året	4.709	6.622
Andre driftsindtægter	9.872	10.932
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	<u>-16.413</u>	<u>-17.571</u>
Minimumsudlodning	<u>-1.831</u>	<u>-17</u>
Foreslået udlodning	<u><b>0</b></u>	<u><b>0</b></u>

## Noter til koncern- og årsregnskab

	<b>Koncern</b>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>9. Investeringsejendomme</b>		
Dagsværdi, primo	1.133.300	1.172.230
Ejendomme købt i året	0	0
Ejendomme solgt i året	0	0
Omkostninger afholdt til forbedringer	19.849	10.972
Årets dagsværdireguleringer	<u>-7.949</u>	<u>-49.902</u>
<b>Dagsværdi, ultimo</b>	<b><u>1.145.200</u></b>	<b><u>1.133.300</u></b>
Lejeindtægter	88.643	91.475
Reparation og vedligeholdelse	-4.875	-5.472
Direkte driftsomkostninger	<u>-17.210</u>	<u>-15.774</u>
<b>Driftsnetto</b>	<b><u>66.558</u></b>	<b><u>70.229</u></b>

Omkostninger i forbindelse med tomgang i året udgør 520 t. kr. (2009: 588 t. kr.)

Koncernens investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for realkreditlån som pr. balancedatoen andrager 784.904 t.kr. (2009: 781.814 t. kr.). Koncernens investeringsejendomme er desuden stillet til sikkerhed for en kreditfacilitet i Danske Bank på 30.000 t. kr. Faciliteten er ikke udnyttet pr. 31. december 2010.

## Noter til koncern- og årsregnskab

Fremtidige kontraktlige minimumsydelser på uopsigelige lejekontrakter fordeler sig således:

	<b>Koncern</b>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Inden for 1 år fra balancedagen	93.089	92.568
Mellem 1 og 5 år fra balancedagen	145.120	177.833
Efter 5 år fra balancedagen	<u>52.031</u>	<u>90.744</u>
	<u>290.240</u>	<u>361.145</u>

### Moderforening

<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>

<b>2009</b>	<b>2010</b>	
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	
		<b>10. Kapitalandele i dattervirksomheder</b>
222.500	222.500	Kostpris, primo
<u>0</u>	<u>0</u>	Tilgang i årets løb
<b><u>222.500</u></b>	<b><u>222.500</u></b>	<b>Kostpris, ultimo</b>
0	-34.478	Nedskrivninger, primo
<u>-34.478</u>	<u>22.804</u>	Årets nedskrivninger/årets tilbageførte nedskrivninger
<b><u>-34.478</u></b>	<b><u>-11.674</u></b>	<b>Nedskrivninger, ultimo</b>
<b><u>188.022</u></b>	<b><u>210.826</u></b>	<b>Regnskabsmæssig værdi, ultimo</b>

Kapitalandele i dattervirksomheder omfatter:

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

Ansvarlig lånekapital:

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

## Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>11. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser</b>				
0	0	Tilgodehavender fra lejere efter nedskrivning	1.066	2.115
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>1.066</b>	<b>2.115</b>
Foretagne nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab				
			511	378
<b>12. Andre tilgodehavender</b>				
88	57	Tilgodehavende moms	308	90
0	0	Andre tilgodehavender	364	6.444
<b>88</b>	<b>57</b>		<b>672</b>	<b>6.534</b>
<b>13. Likvide beholdninger</b>				
21.580	32.948	Bankindeståender	33.672	24.314
<b>21.580</b>	<b>32.948</b>		<b>33.672</b>	<b>24.314</b>

Moderforening		
2009 t.kr.	2010 t.kr.	
<b>14. Foreningskapital</b>		
414.000	414.000	Foreningskapital primo
0	0	Udvidelse af foreningskapital
<b>414.000</b>	<b>414.000</b>	<b>Foreningskapital ultimo</b>

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

### Oplysning om egne beviser

	Antal stk.		Nominel værdi mio.kr.		%	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
1. januar	410.103	410.103	41	41	10%	10%
Køb i året	0	0	0	0	0%	0%
31. december	410.103	410.103	41	41	10%	10%

## Noter til koncern- og årsregnskab

### 15. Udskudt skat

Moderforening			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
		Udskudt skat er indregnet således i balancen:		
0	0	Udskudte skatteforpligtelser	0	0
0	0	Udskudte skatteaktiver	0	0
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>

Ikke indregnet udskudt skat i forbindelse med køb af ejendom udgør 7,5 mio. kr. pr. 31. december 2010 (2009: 7,5 mio. kr.)

	Indregnet Indregnet primo t.kr.	Indregnet i resultat- opgørelse t.kr.	Indregnet ultimo t.kr.
<b>2010</b>			
Investeringsejendomme	7.769	3.775	11.544
Kortfristede aktiver	-92	-33	-125
Langfristede forpligtelser	-1.730	-916	-2.646
Fremførbar rentefradragsbegrænsning	-12.696	1.184	-11.512
Nedskrivning af udskudte skatteaktiver	6.749	-4.010	2.739
<b>Udskudt skat 2010</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2009</b>			
Investeringsejendomme	15.230	-7.461	7.769
Kortfristede aktiver	0	-92	-92
Langfristede forpligtelser	-127	-1.603	-1.730
Fremførbar rentefradragsbegrænsning	-10.777	-1.919	-12.696
Nedskrivning af udskudte skatteaktiver	0	6.749	6.749
<b>Udskudt skat 2009</b>	<b>4.326</b>	<b>-4.326</b>	<b>0</b>

Koncernen har ikke indregnede udskudte skatteaktiver på 2.739 t. kr. i form af rentefradragsbegrænsede underskud. Der er ikke indregnet en værdi af de udskudte skatteaktiver, da det ikke anses for sandsynligt, at de udskudte skatteaktiver kan realiseres indenfor en kortere årrække.

## Noter til koncern- og årsregnskab

Moderforening			Koncern	
2009 t.kr.	2010 t.kr.		2010 t.kr.	2009 t.kr.
<b>16. Prioritetsgæld</b>				
<u>0</u>	<u>0</u>	Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	<u>784.904</u>	<u>781.814</u>
		Nominal værdi af prioritetsgæld	<u>786.391</u>	<u>786.707</u>
Prioritetsgæld forfalder til betaling således:				
0	0	Indenfor et år efter balancedagen	456	436
0	0	Efter et år og før fem år efter balancedagen	1.911	1.815
<u>0</u>	<u>0</u>	Efter fem år efter balancedagen	<u>782.537</u>	<u>779.563</u>
<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>		<b><u>784.904</u></b>	<b><u>781.814</u></b>
Prioritetsgæld er indregnet således i balancen				
0	0	Langfristede forpligtelser	784.448	781.378
<u>0</u>	<u>0</u>	Kortfristede forpligtelser	<u>456</u>	<u>436</u>
<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>		<b><u>784.904</u></b>	<b><u>781.814</u></b>
<b>17. Anden gæld</b>				
0	0	Deposita fra lejere (forfalder ved fraflytning)	24.574	24.221
0	0	Skyldig moms og afgifter	574	3.131
0	0	Renteswaps	417	700
<u>108</u>	<u>0</u>	Andre skyldige omkostninger	<u>6.407</u>	<u>13.035</u>
<b><u>108</u></b>	<b><u>0</u></b>		<b><u>31.972</u></b>	<b><u>41.087</u></b>

## 18. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser

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

	Koncern	
	2010 t.kr.	2009 t.kr.
Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme	<u>1.090.700</u>	<u>1.084.808</u>

Sikkerhedsstillelse kan udløses ved manglende overholdelse af betalingsfrister.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Kontraktlige forpligtelser

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

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

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

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

<b>Moderforening</b>			<b>Koncern</b>	
<b>2009</b>	<b>2010</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
		<b>19. Ændring i driftskapital</b>		
13	47	Ændring i tilgodehavender	6.394	527
251	29	Ændring i leverandørgæld og anden gæld	-8.635	-1.011
0	0	Ændring i deposita fra lejere	-353	2.525
<b>264</b>	<b>76</b>		<b>-2.594</b>	<b>2.041</b>

## 20. Finansielle instrumenter og risici

Koncernen er i forbindelse med anvendelse af finansielle instrumenter eksponeret overfor kreditrisici, likviditetsrisici og markedsrisici.

Koncernens bestyrelse har det overordnede ansvar for etablering af en politik for overvågning af koncernens risici. Bestyrelsen og Managementselskabet overvåger løbende renteudviklingen. Bestyrelsen beslutter løbende at afdække renterisici, såfremt bestyrelsen forventer rentestigninger af længerevarende karakter.

Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring af finansielle risici vedrørende drift og finansiering.

### Kreditrisici

Kreditrisici er risikoen for finansielle tab såfremt lejere eller modparter til et finansielt instrument ikke kan opfylde deres kontraktuelle forpligtelser. Koncernens kreditrisici knytter sig til primære finansielle aktiver.

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

## Noter til koncern- og årsregnskab

Koncernen har fra sine lejere modtaget deposita på 24.574 t.kr. (2009: 24.221 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 1.577 t. kr. (2009: 2.115 t. kr.) som er sikret ved garanti eller deposita.

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

### Likviditetsrisici

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

Det er koncernens politik at foretage låneoptagelse med pant i ejendommene ved 30-årige realkreditlån med 10-års udsat amortisering. Amortisering af de indgåede realkreditlån pr. 31. december 2010 påbegyndes 5-8 år fra balancedagen medmindre der foretages refinansiering.

Indløsningsadgangen har siden efteråret 2008 været suspenderet. På generalforsamlingen i 2009 blev bestyrelsen bemyndiget til at opretholde suspensionen indtil den ordinære generalforsamling i 2011.

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

Kategori	Koncern			
	Forfaldstidspunkt			
	0-1 år	1-5 år	> 5 år	Total
	<u>mio. kr.</u>	<u>mio. kr.</u>	<u>mio. kr.</u>	<u>mio. kr.</u>
Prioritetsgæld	-18	-139	-1.456	-1.613
Leverandørgæld	-1	0	0	-1
Medlemsformue	<u>0</u>	<u>364</u>	<u>0</u>	<u>364</u>
Ikke afledte finansielle instrumenter	-19	225	-1.456	-1.250
Afledte finansielle instrumenter	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
I alt	-19	225	-1.456	-1.250

Forfaldne beløb er baseret på udiskonterede pengestrømme inkl. renter

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Markedsrisici

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

### Valutarisici

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

### Renterisici

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret over for ændringer i renteniveau. Bestyrelsen følger nøje udviklingen på de finansielle markeder og overvejer, hvornår og i hvilket omfang det vil være relevant med indgåelse af rentesikringsaftaler.

Med henblik på at afbøde effekten af eventuelle kortvarige renteudsving i forbindelse med de halvårlige rentefastsættelser, har Koncernen indgået en swapaftale med Danske Bank, der betyder, at 375.000 t. kr. ud af Koncernens gældsportefølje på 786.405 t. kr. (nominel værdi) pr. 31. december 2010, rentefastsættes hvert år ultimo marts og oktober, mens den resterende del rentefastsættes ultimo juni og december.

I forhold til ejendomsporteføljens værdi udgør gælden (Loan To Value, LTV) ultimo året 68,5 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. Koncernen har en kreditfacilitet i Danske Bank på 30,0 mio. kr. Kreditten er ikke udnyttet pr. 31.12.2010.

Ultimo 2010 udgør den gennemsnitlige vægtede rentesats inklusiv bidrag på koncernens realkreditgæld 1,86 pct. (2009: 2,04 pct.) En ændring på 1,0 procentpoint i det generelle renteniveau vil medføre en ændring i Foreningens årlige renteomkostninger før skat på ca. 7,9 mio. kr.

	Årligt rentebeløb i t. kr.	Ændring i årligt rentebeløb i t.kr.	Varighed i år	Ændring i værdi af gældsportefølje i t. kr.	Ændring i resultat før skat t. kr.
1 % rentestigning	22.456	7.864	0,28	-2	-7.862
Nuværende rente	14.592	0	0,28	0	0
1 % rentefald	6.728	-7.864	0,29	2	7.862

Baseret på netto rentebærende gæld indregnet 31. december 2010.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### Koncern

	<u>2010</u>	<u>2009</u>
	mio. kr.	mio. kr.
<b>Kategorier af finansielle instrumenter</b>		
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	0	0
Udlån og tilgodehavender	2	2
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	0	1
Finansielle forpligtelser, der er henført til dagsværdi over resultatopgørelser	784	782
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*

Medlemmer kan i medfør af Foreningens vedtægter kræve deres beviser indløst af Foreningen til minimum 85 pct. af indre værdi. Indløsningsadgangen har siden efteråret 2008 været suspenderet. På generalforsamlingen i 2009 blev bestyrelsen bemyndiget til at opretholde suspensionen indtil den ordinære generalforsamling i 2011.

Hvis Foreningens formue bringes under 150 mio. kr., enten ved tilbagesalg eller 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 gælden (Loan To Value, LTV) ultimo året 68,5 pct. Med henblik på bedst muligt at sikre Koncernens evne til gældsservice og refinansiering, har bestyrelsen besluttet et nyt LTV mål på omkring 60 pct. Der henvises i øvrigt til den nærmere beskrivelse i finansieringsafsnittet ovenfor.

## Noter til koncern- og årsregnskab

Det er koncernens politik, at kapitalfrembringelse samt placering af overskudslikviditet styres centralt af Foreningen. Koncernen har ultimo 2010 en uudnyttet kreditfacilitet i Danske Bank på 30,0 mio. kr. Foreningen foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i henhold til Ligningsloven § 16c. Bestyrelsen vil i 2011 introducere 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.

### *Indløsning*

Efter at have revurderet den vedtægtsmæssige indløsningsadgang er bestyrelsen nået til den konklusion, at indløsningsretten grundlæggende er uhensigtsmæssig. Det har vist sig uholdbart at have kortsigtede forpligtelser i form af en indløsningsforpligtelse over for investorerne, når de modstående aktiver er ejendomme, som er kendetegnet ved at være langsigtede investeringer med begrænset likviditet.

Bestyrelsen vil derfor på den kommende ordinære generalforsamling stille forslag om at ændre Foreningens vedtægter, således at indløsningsretten ophæves. For det tilfælde, at forslaget herom ikke kan vedtages, vil der blive stillet alternativt forslag om en suspension af indløsningsretten frem til den ordinære generalforsamling i 2012. Kan ingen af forslagene vedtages, gælder de vedtægtsmæssige bestemmelser om bestyrelsens adgang til at suspendere indløsningsforpligtelsen i op til 12 måneder, såfremt der ikke er tilstrækkelig likviditet i Foreningen hertil, herunder likvidation indenfor 12 måneder, hvis indløsningsanmodninger ikke kan imødekommes.

### **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:

## Noter til koncern- og årsregnskab

<b>Moderforening</b>			<b>Koncern</b>	
<b>2009</b>	<b>2010</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
		<b>Dattervirksomheder</b>		
0	0	Kapitalforhøjelse	0	0
10.932	9.873	Salg af tjenesteydelser	0	0
6.631	4.718	Finansielle indtægter	0	0
132.758	119.634	Tilgodehavender	0	0
		<b>Bestyrelse</b>		
875	875	Bestyrelseshonorar	875	875
		<b>Cura Management A/S</b>		
12.151	11.861	Køb af tjenesteydelser	11.861	12.151

Bestyrelsens medlemmer er nærtstående parter. Der har, bortset fra bestyrelsesvederlag, ikke været transaktioner med bestyrelsens medlemmer i 2010. 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, distributionsfee samt udlæg.

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

## 22. Medlemsforhold

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

FSP Invest F.m.b.a. - afd. Ejendomsfond, Otto Mønstedts Plads 9, 1780 København V,  
kapitalprocent: 9,50

Realdania, Nicolai Eigtvedsgade 2, 1402 København K, kapitalprocent: 7,92

## Noter til koncern- og årsregnskab

### 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 29. marts 2011 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse.

Årsrapporten forelægges Foreningens medlemmer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 26. april 2011.

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

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

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

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

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

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

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

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

Ejer ikke 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.

## Noter til koncern- og årsregnskab

### *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. Finansdirektør i Finanssektorens Pensionskasse (FSP). Søren Schjødt-Hansen er ansvarlig for finansafdelingen i FSP og medlem af bestyrelsen for FSP Invest F.M.B.A. og Fast Ejendom Holding A/S.

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. Et hvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

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

	Senest valgt	Valgperioden udløber	Skal senest afgå
Niels Roth	2010	2013	2014
Flemming Borreskov	2009	2012	2014
Jesper Bo Hansen	2009	2012	2014
Søren Schjødt-Hansen	2009	2012	2018
Henning Balle Kristensen	2008	2011	2017
Frank Pedersen	2010	2013	2014