



BARFOED GROUP

# BARFOED GROUP P/S

Nedergade 35, 5000 Odense C

CVR-nr. 25 51 29 79

## Årsrapport

for 2017

5. regnskabsår

Godkendt på selskabets ordinære generalforsamling, den 12 / 4 2018



---

Dirigent

## INDHOLDSFORTEGNELSE

	<b>Side</b>
LEDELSENS REGNSKABSPÅTEGNING	1
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING	2
OPLYSNINGER OM SELSKABET	5
HOVED- OG NØGLETAL	6
LEDELSESBERETNING	7
LEDELSESBERETNING, VÆRDIANSÆTTELSE AF SELSKABETS EJENDOMME	13
LEDELSESBERETNING, RISIKOFAKTORER	19
RESULTATOPGØRELSE	24
BALANCE	25
EGENKAPITALOPGØRELSE	27
PENGESTRØMSOPGØRELSE	28
NOTER	29
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	37

## LEDELSENS REGNSKABSPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 for Barfoed Group P/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for 2017.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse om de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Odense, den 12. april 2018

Direktionen:



Frederik Barfoed  
Koncerndirektør

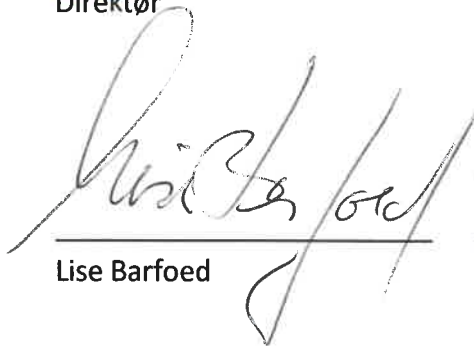


Jørn Beier  
Direktør

Bestyrelsen:



Rolf Harald Barfoed  
Formand



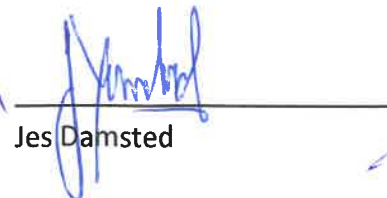
Lise Barfoed



Frederik Barfoed



Andy Nørregaard Andersen



Jes Damsted



Niels Sigurd Wegener

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Barfoed Group P/S

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret årsregnskabet for Barfoed Group P/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017, der omfatter resultatopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis ("regnskabet").

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit *Revisors ansvar for revisionen af regnskabet*. Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING - fortsat

### Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et regnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

### Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING - fortsat

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

Odense, den 12. april 2018

**PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 77 12 31



Jesper Winholt  
statsautoriseret revisor  
mne13914



Brian Petersen  
statsautoriseret revisor  
mne33722

## OPLYSNINGER OM SELSKABET

BARFOED GROUP P/S

Nedergade 35

5000 Odense C

CVR-nr. 25 51 29 79

Telefon: 70 20 15 45

Telefax: 70 20 17 45

[www.barfoedgroup.dk](http://www.barfoedgroup.dk)

info@barfoedgroup.dk

### **Bestyrelse:**

Rolf Harald Barfoed, formand

Lise Barfoed

Frederik Barfoed

Andy Nørregaard Andersen

Jes Damsted

Niels Sigurd Wegener

### **Direktion:**

Frederik Barfoed, koncerndirektør

Jørn Beier, direktør

### **Komplementar:**

Komplementarselskabet Barfoed Group ApS

CVR-nr. 25 37 22 98

### **Revisor:**

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### **Bankforbindelse:**

Jyske Bank A/S

**HOVED- OG NØGLETAL**

	2017	2016	2015	2014	4/12-31/12 2013
<b>Resultatopgørelse</b>					
Huslejeindtægter, netto	394.209	393.164	378.990	354.680	16.647
Resultat af øvrig drift	3.958	5.009	3.837	3.348	591
Resultat af primær drift	296.572	300.060	286.379	258.174	7.657
Finansielle poster, netto	-201.714	-192.706	-189.372	-176.657	-6.117
Resultat før værdireguleringer	94.858	107.354	97.007	81.517	1.540
Værdireguleringer m.m., netto <sup>1)</sup>	77.534	634.164	647.916	-603.783	67.153
Årets resultat	172.392	741.518	744.923	-522.266	68.693
1) Værdireguleringer af rentesikringsinstrumenter indregnes i 2016 og 2017 direkte på egenkapitalen. I sammenligningsårene er de indregnet i resultatopgørelsen.					
Værdiregulering af rentesikringsinstrumenter	179.502	-151.223	176.653	-646.438	43.661
<b>Balance</b>					
Balancesum	7.852.897	7.667.899	7.009.745	6.430.508	6.342.084
Likvide beholdninger	103.417	38.508	49.013	33.327	53.715
Egenkapital ultimo	1.250.208	1.033.314	443.018	-301.905	220.361
<b>Pengestrømme</b>					
Driftsaktivitet	92.109	104.246	92.274	77.635	-115.176
Driftsaktivitet efter afdrag på langfristede gældsforpligtelser	53.963	66.272	56.464	66.217	-117.704
Investeringsaktivitet	-38.110	-36.331	-88.803	-46.328	9.161
- heraf vedr. materielle anlægsaktiver	-41.892	-31.173	-113.407	-56.171	9.249
Finansieringsaktivitet	49.056	40.446	48.025	-40.277	112.302
<b>Medarbejdere</b>					
Gennemsnitligt antal medarbejdere	80	79	78	79	81
<b>Nøgletal i %</b>					
Gennemsnitligt afkastkrav	4,7	4,7	5,0	5,2	5,2
Tomgangsleje	2,4	1,9	2,9	5,3	6,0
Overskudsgrad	75,2	76,3	74,7	72,0	44,3
Afkastningsgrad	3,8	4,1	4,3	4,0	0,1
Egenkapitalens forrentning	15,1	100,5	1055,8	-	37,0
Soliditet	15,9	13,5	6,3	-	3,5
Rentedækning	1,47	1,56	1,51	1,46	1,25

Definitioner på nøgletal:

Overskudsgrad (EBIT):	Resultat af primær drift (EBIT) / Huslejeindtægter, netto* 100
Afkastningsgrad:	Resultat af primær drift (EBIT) / Gennemsnitlige samlede aktiver * 100
Egenkapitalens forrentning:	Årets resultat / Årets gennemsnitlige egenkapital *100
Soliditetsgrad:	Egenkapital / Samlede aktiver
Rentedækning	Resultat af primær drift (EBIT) / Finansielle poster, netto



## LEDELSESBERETNING

### Præsentation af virksomheden

Barfoed Group P/S er et ejendomsselskab, der gennem udlejning, drift og renoveringer/ombygninger skaber løbende værditilvækst på selskabets ejendomsportefølje.

I de kommende år vil selskabet i højere grad end tidligere være involveret i byggeri af primært boliger til egen portefølje. Byggerierne vil ske ved udnyttelse af byggeretter relateret til selskabets eksisterende ejendomsportefølje.

Selskabet arbejder ud fra følgende overordnede strategiske tilgang:

*Gennem driftsoptimeringer på selskabets eksisterende ejendomsportefølje skal skabes en løbende værditilvækst og samtidig sikres et stabilt indtjeningsgrundlag.*

*Det driftsmæssige fokus vil blandt andet være på udnyttelse af eksisterende potentialer i ejendomsporteføljen herunder muligheder for nybyggerier, fastholdelse af en generel høj vedligeholdelsesstand, etablering og fastholdelse af gode lejerrelationer samt på den generelle omkostningsstyring.*

Ejendomsporteføljens sammensætning er et udtryk for selskabets overordnede strategi, hvor sikkerhed for udlejning er vigtig. Sikkerheden opnås bl.a. gennem ejendommenes attraktive beliggenheder, høje kvalitet i lejemålene, god service og villighed til at gennemføre individuelle løsninger for såvel eksisterende som nye lejere. Dette er forhold, der er medvirkende til en lav eller beskednen konjunkturfølsomhed og dermed mindre risiko for tomgang.

Langt den overvejende del af selskabets portefølje er boligejendomme i større byer i Danmark - hvor specielt porteføljen i Odense er af betydeligt omfang - samt velbeliggende butiksejendomme i København K. Den historiske udvikling har vist, at disse ejendomssegmenter prismæssigt er mindre konjunkturfølsomme end resten af ejendomsmarkedet samtidig med, at der er en stor sikkerhed for en lav tomgang.

Efterlevelsen af strategien udmønter sig i fordelingen af selskabets lejeindtægter, hvor 55% af lejeindtægterne relateres til boliglejemål, 13% til butiklejemål i København K og 32% til øvrige erhvervslejemål. 68% af selskabets lejeindtægter relateres således til lejemål, der har en beskednen tomgangsrisiko.

Tomgangsrisikoen er, ud over beliggenhed og anvendelse, relateret til lejernes bonitet og uopsigeligheden på lejekontrakterne. Overordnet set er tomgangsrisikoen beskednen for boliglejemål og butiklokaler i København K, mens risikoen er større for kontorer og mere perifert beliggende butiklejemål. Af de 32 % af lejeindtægterne, der kommer fra øvrige erhvervslejemål, er 21 % relateret til lejekontrakter, hvor uopsigeligheden fra lejers side er på mere end 3 år, og hvor tomgangsrisikoen derfor på kort sigt vurderes at være beskednen. Når der ses bort fra risikoen for konkurser, er risikoen for længelevende tomgang således alene relateret til 25% af de samlede lejeindtægter.

Igennem de senere år er der løbende foretaget konverteringer af kontorlejemål til boliglejemål for der igennem at mindske tomgangen i selskabets portefølje. Denne proces forventes at fortsætte i de kommende år.

## **LEDELSESBERETNING - fortsat**

### **Præsentation af virksomheden - fortsat**

Ud over konverteringen af kontorer til boliger vil den del af lejeindtægterne, der kommer fra boliglejemål, blive forøget i de kommende år, hvilket primært vil ske ved udnyttelsen af de byggeretter, der er på Munkebjerg Park.

Medio 2017 blev købt et yderligere areal på Munkebjerg Park, hvilket betyder, at selskabet nu ejer samtlige byggemuligheder i det pågældende lokalplansområde. I forbindelse med købet opnåedes enighed med Odense kommune om en ny lokalplan for området, der giver mulighed for en betydelig større bebyggelsesprocent end ved den eksisterende lokalplan. Lokalplanen giver mulighed for opførelse af yderligere 46.700 m<sup>2</sup> boliger og 16.000 m<sup>2</sup> erhverv, mod samlet 34.500 m<sup>2</sup> under den tidligere lokalplan.

I forbindelse med udarbejdelsen af den nye lokalplan har det været væsentligt for selskabet at bibeholde visionen om et nyt boligområde med store kvaliteter i både byggeri og udenomsarealer. Dette indebærer, at bebyggelsesprocenten på trods af de betydeligt større byggemuligheder er holdt på 60 % mod over 100 % på andre udviklingsområder i Odense. Planerne for området indeholder boliger til såvel unge som ældre og børnefamilier, hvortil kommer kontorer, dagligvarebutik, daginstitution, fitness m.m.

Munkebjerg Park er beliggende i et stærkt vækstområde i Odense, hvor det nye universitetshospital skal bygges, hvor store uddannelsesinstitutioner som Syddansk Universitet og University College Lillebælt samt Syddanske Forskerparker er blandt de nærmeste naboer.

Første etape, der består af 145 boliger, forventes påbegyndt i efteråret 2018 samtidig med starten på byggeriet af en dagligvarebutik. De nye boliger henvender sig specifikt til børnefamilier og seniorer, mens der senere vil blive bygget yderligere ungdomsboliger.

Det samlede byggeri forventes afsluttet i 2025 og vil give en forventet værditilvækst på 300-400 mio.kr. og samtidig forøge den årlige indtjening efter renter med mellem 30 og 35 mio.kr.

### **Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold**

Selskabet realiserede i 2017 et resultat før værdiregulering af ejendomme på 94,9 mio. kr. Resultatet er 12,5 mio.kr. lavere end rekordresultatet i 2016, hvilket primært kan relateres til en stigning i nettofinansieringsomkostningerne. Resultatet oversteg det budgetterede med 8,0 mio.kr.

Værdireguleringerne var i 2017 på 75,1 mio.kr. og alene relateret til udviklingen i lejeindtægter og driftsomkostninger, idet der er anvendt uændrede afkastkrav i forhold til 2016.

Årets resultat udgør herefter 172,4 mio.kr.

Egenkapitalen pr. 31. december 2017 er på 1.250 mio.kr. efter en positiv regulering af selskabets rentesikringsinstrumenter med 180 mio.kr.

Direktionen og bestyrelsen anser såvel den opnåede indtjening som udviklingen i egenkapitalen som meget tilfredsstillende.

Huslejeindtægterne steg i 2017 med 3,1 mio.kr., hvilket svarer til en stigning på 0,76 % i forhold til 2016. Den relative stigning er mindre end i de foregående år, men skal ses i sammenhæng med ned sættelser af husleje i forbindelse med, at såvel boliglejere som erhvervslejere betaler en større del af ejendommens driftsudgifter end tidligere.

## **LEDELSESBERETNING - fortsat**

### **Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold - fortsat**

Lejereguleringerne er modsvaret af lavere driftsomkostninger og har således ikke haft nettovirkning på resultatet.

Tomgangen har været svagt stigende i forhold til 2016, men var i 2017 fortsat på et meget lavt niveau svarende til 2,5 %, hvilket anses for et absolut tilfredsstillende niveau. Den lave tomgang er et resultat af en meget stor markedsmæssig efterspørgsel efter boliglejemål og en målrettet indsats for genudlejning af ledige erhvervslejemål, hvor potentielle lejeres specifikke ønsker til ombygning/indretning i videst muligt omfang imødekommes.

Ønsket om et højt vedligeholdelsesmæssigt niveau på selskabets ejendomme har medført, at der i lighed med 2016 er gennemført en række ekstraordinære vedligeholdelsesprojekter.

Resultatet af den primære drift er ca. 1 % lavere end i 2016, hvilket bl.a. skyldes en hensættelse på 3,5 mio.kr. i direkte konsekvens af en konkurs i 2016 hos en af selskabets lejere. Der verserer en retssag mod boet med henblik på at reducere tilbagebetalingen af det erlagte depositum på lejemålet.

Stigningen i selskabets finansielle omkostninger hænger sammen med dels et svagt stigende renteniveau og dels, at selskabet medio 2017 foretog en omlægning af dele af realkreditfinansieringen til lån med fast rente i 20 eller 30 år. Låneomlægningen var en del af en større ændring i selskabets finansieringsstruktur, der bl.a. har indebåret, at den resterende gæld, der kunne relateres til det tidligere FIH Erhvervsbank A/S, blev indfriet ultimo 2017, samtidig med at der er sket en betydelig forlængelse af rentebindingerne på selskabets lån.

Den gennemførte låneomlægning har berørt ca. halvdelen af selskabets samlede finansiering og vil ud over længere rentebinding medføre lavere rentekomkostninger i de kommende år. Primo 2018 udgør andelen af lån med rentebinding ud over 8 år 68 % af den samlede låneportefølje, mens 86 % har rentebinding ud over 3 år.

Omlægningen har tillige betydet en forøgelse af selskabets realkreditbelåning med lang commitment og en tilsvarende reduktion af bankgælden, der typisk er med kort commitment.

De finansielle indtægter vedrører primært afkast af selskabets depoter samt modtagne rentetilskud i forbindelse med bl.a. byfornyelselån. Afkastet af selskabets depoter har i 2017 udgjort 14,3 mio.kr. svarende til en gennemsnitlig forrentning på 7 %.

De svagt stigende lange renter i 2017 har medført en positiv værdiregulering af selskabets rentesikringsinstrumenter med 180 mio.kr. mod en tilsvarende negativ regulering i 2016 på 151 mio.kr.

Soliditeten udgør ved udgangen af 2017 15,9 % mod 13,5 % i 2016.

Ved en vurdering af selskabets egenkapital og soliditet bør værdien af den negative markedsværdi af selskabets rentesikringsinstrumenter på 1.237 mio.kr. tages i betragtning. Den negative markedsværdi vil i de kommende år falde i takt med reduktionen af restløbetiden på rentesikringsinstrumenterne samt en evt. rentestigning og være 0 senest ved udløbet af rentesikringsinstrumenterne. Soliditeten ville uden hensyntagen til de negative markedsværdier udgøre 31,7 %.

### **Værdiansættelse af ejendomme**

Ved værdiansættelsen af selskabets ejendomme er anvendt samme principper som i de foregående år. Dette indebærer, at ejendommenes bogførte værdi beregnes med udgangspunkt i

## **LEDELSESBERETNING - fortsat**

### **Værdiansættelse af ejendomme - fortsat**

lejeindtægterne med fradrag af driftsomkostningerne og kapitaliseret med en rente/afkast, der modsvare det afkastkrav, markedet anvender på de respektive ejendomsstyper.

Der har de senere år været en meget stor transaktionsaktivitet på det danske ejendomsmarked, og på trods af det høje aktivitetsniveau i 2016 blev 2017 aktivitetsmæssigt afsluttet på et endnu højere niveau end 2016.

Stigningen i aktivitetsniveauet i 2017 var i modsætning til de foregående år baseret på en vækst i transaktionerne både i Hovedstadsområdet og i resten af Danmark.

Stigningen i transaktions- og investeringsniveauet er, udover det lave renteniveau og pengereguleringen, styret af den begyndende økonomiske vækst, der bl.a. har medført et fald i tomgangen for erhvervslokaler samt en stigning i lejepriserne for samme.

På trods af klare indikationer i markedet om lavere afkastkrav til ejendomme inden for de segmenter, hvor selskabet besidder ejendomme, er der ved regnskabsaflæggelsen valgt uændrede afkastkrav i forhold til årsregnskabet for 2016. Såfremt markedet konsoliderer sig på de lavere afkastkrav, kan der forventes korrektioner i de af selskabet anvendte afkastkrav i forbindelse med aflæggelsen af årsregnskabet for 2018.

Den gennemsnitlige afkastprocent for selskabets ejendomme er således uændret på 4,66 % i forhold til 2016. Med en finansieringsgrad på 66 % og en gennemsnitsrente primo 2018 på 3,6 % vurderes værdiansættelserne at vise en meget stor sikkerhed for den fremtidige udvikling i selskabet.

De samlede værdireguleringer på 75,1 mio.kr. er dermed alene relateret til leje- og omkostningsudviklingen.

### **Markedssituationen/eksterne forhold**

Igennem en årrække er likviditeten på de internationale finansmarkeder vokset betydeligt. Likviditeten er bl.a. kommet fra stigende pensionskasseindbetalinger over store dele af verden samt ikke mindst det forhold, at centralbankerne og ECB har tilført markedet betydelige mængder likviditet. Dette har medført, at renterne over hele verden fortsat er meget lave og en del steder negative, hvilket har gjort det vanskeligt for investorerne at opnå tilfredsstillende afkast på obligationer.

Stigningen i den økonomiske aktivitet i de seneste år har sammen med de lave renter gavnet virksomhederne og været med til at give aktieinvesteringer et tilfredsstillende resultat i 2017. Udsvingene i aktiekurserne er imidlertid store, hvilket bl.a. kom til udtryk sidst på året, da aktierne i oktober/november blev udsat for et kursfald på 8 %. Afhængig af tidshorizonten er der en vis usikkerhed forbundet med aktieinvesteringer.

Investering i centralt beliggende butiksejendomme i København med stor udlejningssikkerhed samt boligudlejningsejendomme i større byer har vist sig at give et stabilt cashflow og en god egenkapitalforrentning, hvilket gør disse ejendomsstyper særligt interessante for investorer.

Renterne har, på trods af opsvinget i økonomien og en stigende inflation i Euro-zonen og Danmark, været på et fortsat - om end svagt stigende - lavt niveau igennem 2017.

Renteprognoserne for 2018 indeholder ingen forventninger om markante stigninger i renterne i Europa men udelukkende en beskedent stigning i de lange renter.

## LEDELSESBERETNING - fortsat

### Markedssituationen/eksterne forhold - fortsat

Jyske Bank forventer således ingen rentestigninger fra ECB's side før i juni 2019, og da kun en beskedne stigning på 0,15 % og derefter et langsomt tempo i yderligere renteforhøjelser.

Det eksisterende renteniveau og forventningerne til udviklingen i de kommende år gør, at der fortsat vil være stor investorinteresse for ejendomsinvesteringer.

Det lave renteniveau giver således - uagtet de lave afkast - mulighed for opnåelse af god egenkapitalforrentning på finansierede køb af ejendomme. Regnes på afkastet af en ejendom med absolut bedste beliggenhed på strøget i København, hvor ejendommen handles til et afkast på 3,0 %, med en egenfinansiering på 40 % og en restfinansiering på basis af et realkreditlån med fast rente i 10 år, vil det direkte afkast være på 5,0 %, hvortil kommer en inflationssikrende værditilvækst.

### Det danske ejendomsmarked i 2017

Ifølge de førende danske mæglerforretninger var transaktionsniveauet på det danske ejendomsmarked i 2017 på mellem 88 og 98 mia.kr. og dermed markant større end i 2016 og på et "all-time high" niveau.

Hvor stigningen i transaktionerne i de foregående år var koncentreret om Hovedstadsområdet, har 2017 vist en betydelig stigning i den øvrige del af Danmark. Interessen for især investeringer i bolig-ejendomme i de større byer skal bl.a. ses i sammenhæng med, at danske pensionskasser igen er begyndt at investere betydelige midler i dette segment.

Som i de foregående år har den største transaktionsvolumen været på boligudlejningsejendomme, der i 2017 udgjorde 45 % af de samlede transaktioner mod 40 % i 2016. Den største relative vækst skete dog for detailejendomme, der steg fra 13 % til 19 %, mens kontorejendomme faldt fra 29 % til 21 %.

I 2017 udgjorde udenlandske investorers investeringer 54 % af de samlede transaktioner mod 45 % i 2016. Dette er en klar indikation af, at de udenlandske investorer betragter Danmark som et attraktivt marked, hvilket formentlig kan forklares med stabile politiske og økonomiske forhold sammenholdt med et ejendomsmarked, der er velreguleret og fungerer med stor gennemsigtighed.

Samtidig med at der for øjeblikket sker en betydelig investering i nyopførelser på boligmarkedet, kan der konstateres stigende lejepriser i de store byer og let faldende afkast. Førstnævnte forhold kan indikere, at der fortsat er plads til nye investeringer.

Efterspørgslen efter attraktive detailejendomme i København K er fortsat betydelig, og udbuddet er ikke tilstrækkeligt til at dække efterspørgslen. Selv med svagt stigende lange renter har afkastkravene vist et fortsat fald i 2017.

På trods af faldet i afkastkravet indenfor en række ejendomssegmenter, vurderes ejendomsmarkedet - med udgangspunkt i nedenstående forhold - at være meget stabilt.

- Selv ved lave afkast er der et stort Yield-gap - målt som forskellen mellem ejendommens afkast og fast rente i 10 år - på samtlige ejendomsstyper.
- Handlerne sker i dag med en meget stor egenfinansiering, hvor der ofte ikke er belåning eller udelukkende realkreditbelåning.

## LEDELSESBERETNING – fortsat

### Det danske ejendomsmarked i 2017 – fortsat

- Køberne er i stort omfang pensionskasser og kapitalfonde med rigelig likviditet til også at modstå betydelige udsving på markedet i form af bl.a. tomgang.

Der forudses derfor kun beskedne afkastjusteringer ved den forventede udvikling i renterne, hvor de første rentestigninger i EURO-zonen først forventes i juni 2019, og derefter kun i beskedent omfang.

### Den forventede økonomiske udvikling

Selskabet har i de seneste år realiseret markante forbedringer i såvel den primære indtjening som årets resultat. Med de gennemførte omlægninger af selskabets finansieringsstruktur samt den fortsatte fokusering på optimering af lejemål og vækst i andelen af boliglejemål forventes denne udvikling yderligere styrket. Dertil kommer en betydelig merindtjening ved udnyttelse af byggemulighederne på Munkebjerg Park.

Ændringen i finansieringsstrukturen med en større andel fast rente, delvis omlægning af banklån til realkreditlån samt fastlæggelse af afdragsprofil for såvel bank- som realkreditlån giver tillige en stor rente- og likviditetssikkerhed.

Selskabet forventer ultimo 2018 eller primo 2019 at opnå en soliditet på over 20 %.

### Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar, jf. årsregnskabslovens § 99 a

For selskabets beskrivelse om samfundsansvar henvises til hjemmesiden ([www.barfoedgroup.dk/profil-3/samfundsansvar](http://www.barfoedgroup.dk/profil-3/samfundsansvar)).

### Lovpligtig redegørelse for mangfoldighed, jf. årsregnskabslovens § 99 b

Selskabet er omfattet af årsregnskabslovens §99b om det underrepræsenterede køn. Bestyrelsen består i dag af 5 mænd og én kvinde. Det er selskabets politik, at vælge den bedst kvalificerede bestyrelse til at varetage selskabets interesser uden hensyntagen til den kønsmæssige sammensætning. Selskabet har således ingen intentioner om at kønsdiskriminere, men har planer om at opnå en kønsmæssig sammensætning i bestyrelsen på minimum 2 personer af det underrepræsenterede køn i 2030. I 2017 blev den siddende bestyrelse genvalgt, hvorfor der ikke er sket ændringer i bestyrelsens sammensætning i regnskabsåret.

På de øvrige ledelsesniveauer er der opnået en ligelig fordeling i overensstemmelse med lovens forskrifter.

**LEDELSESBERETNING, VÆRDIANSÆTTELSE AF SELSKABETS EJENDOMME**

Selskabets ejendomme værdiansættes til en anslået dagsværdi. Dagsværdien opgøres med udgangspunkt i den forventede leje i 2018 ved fuld udlejning fratrukket tilknyttede driftsomkostninger og vedligeholdelse i et normalår, der herefter kapitaliseres med et til ejendommen fastsat afkastkrav. Den kapitaliserede værdi tillægges refusionssaldi og fratrækkes eventuel tomgangsleje i den forventede tomgangsperiode samt eventuelle udgifter til større reoveringer af engangskaraktter i de kommende år. Der er ved værdiansættelsen ikke taget hensyn til ikke realiserede lejereserver. Resultatet af den foretagne vurdering er angivet i nedenstående tabel, hvor erhvervsjendomme er defineret som ejendomme, hvor mindst 25% af arealet anvendes til kontor eller andet erhvervsformål (butik, restauration og lignende):

	<u>Areal m2</u>	<u>Type</u>	<u>Kostpris t.kr.</u>	<u>Opskrivning t.kr.</u>	<u>Nedskrivning t.kr.</u>	<u>Bogført værdi efter regulering t.kr.</u>	<u>Bogført værdi pr. m2 kr.</u>	<u>Leje pr. m2 pr. år 1/1 2018</u>
<b>Bolig</b>								
<i>Odense</i>								
Annasholmsgade 51-53	736	B	3.425	8.276	0	11.701	15.898	959
Banevænget 2 A-P	788	B	10.848	1.282	0	12.130	15.394	778
Billesparken 1-47 og 2-4	1.804	B	28.731	654	0	29.385	16.289	1.025
Bjerregårdsvej 8	398	B	1.356	4.497	0	5.853	14.706	909
Bredstedgade 6	1.008	B	11.919	5.013	0	16.932	16.798	917
Bredstedgade 18	1.108	B	9.282	6.200	0	15.482	13.973	817
Bredstedgade 58-100	2.880	B	28.771	19.597	0	48.368	16.794	1.001
Brogade 1-3/Nedergade 37	2.572	B/E	11.253	21.779	0	33.032	12.843	832
Brogade 6-8	1.173	B	13.390	4.572	0	17.962	15.313	889
Brolandvænget 8 A -18 B	854	B	6.912	6.298	0	13.210	15.468	989
Byfolden 40 A-46 D	780	B	7.986	4.313	0	12.299	15.768	989
Bøgedalsvænget 2-24 og 1-19	2.379	B	26.240	12.222	0	38.462	16.167	811
Carlsgade 7	651	B	3.392	6.554	0	9.946	15.277	894
Christiansgade 15	992	B/E	2.251	8.039	0	10.290	10.374	787
Damhusvej 27	508	B	8.076	2.742	0	10.818	21.294	1.164
Drewsensvej 28-30	1.299	B/E	10.130	8.368	0	18.498	14.240	947
Elsdyrløkken 91-177	2.684	B	38.268	3.272	0	41.540	15.477	1.039
Engelstoftsgade 15	535	B	1.961	6.693	0	8.654	16.175	949
Engelstoftsgade 17	381	B	4.754	1.390	0	6.144	16.125	998
Falen 31 A-B	965	B	4.515	9.095	0	13.610	14.104	899
Frederiksgade 7-9	1.619	B	14.166	11.067	0	25.233	15.585	875
Frederiksgade 11 A-B	916	B/E	11.563	1.535	0	13.098	14.299	871
Færøgade 8-10	1.464	B	8.812	12.510	0	21.322	14.564	975
Godthåbsgade 25 A-C	1.362	B/E	4.212	15.684	0	19.896	14.608	980
Godthåbsgade 31-33	1.230	B	4.079	12.135	0	16.214	13.182	872
Grønløkkevej 13	380	B	3.947	2.222	0	6.169	16.233	968
Grønløkkevej 15	367	B	3.678	1.081	0	4.759	12.967	827
Guldbergsvej 18	668	B	4.703	4.652	0	9.355	14.005	820
Harekæret 5-13	550	B	8.484	1.173	0	9.657	17.560	1.022
Heltzensgade 5	427	B	1.213	4.394	0	5.607	13.132	893
Holmehusvej 67	340	B	1.257	3.248	0	4.505	13.249	878
Hunderupvej 23	574	B/E	6.689	1.388	0	8.077	14.072	965
Jagtvej 14	498	B	3.051	6.225	0	9.276	18.626	1.099
<b>Transport</b>	<b>34.890</b>		<b>309.314</b>	<b>218.170</b>	<b>0</b>	<b>527.484</b>		



**LEDELSESBERETNING, VÆRDIANSÆTTELSE AF SELSKABETS EJENDOMME - fortsat**

	<b>Areal m2</b>	<b>Type</b>	<b>Kostpris t.kr.</b>	<b>Opskrivning t.kr.</b>	<b>Nedskrivning t.kr.</b>	<b>Bogført værdi efter regulering t.kr.</b>	<b>Bogført værdi pr. m2 kr.</b>	<b>Leje pr. m2 pr. år 1/1 2018</b>
<b>Bolig - fortsat</b>								
<i>Odense – fortsat</i>								
Transport	34.890		309.314	218.170	0	527.484		
Jens Benzonsgade 52	609	B/E	6.491	2.972	0	9.463	15.538	999
Jens Benzonsgade 56	564	B/E	7.008	3.204	0	10.212	18.106	1.075
Klaregade 34-38/Horsetorvet 1-3	3.496	B/E	51.994	3.806	0	55.800	15.961	923
Kochsgade 13-21	2.308	B	22.030	15.852	0	37.882	16.413	927
Kochsgade 49	408	B/E	952	3.799	0	4.751	11.645	765
Kochsgade 83-85/Mågevej 2-8	2.243	B/E	9.295	25.361	0	34.656	15.451	948
Kragssbjergvej 9	350	B	1.590	4.066	0	5.656	16.158	978
Køpbkesvej 62-66	1.093	B/E	6.309	6.699	0	13.008	11.902	803
Lahnsgade 7 A-B	576	B	2.518	5.919	0	8.437	14.648	927
Lahnsgade 48-50	683	B/E	4.387	5.130	0	9.517	13.933	883
Langelandsgade 10-12	1.164	B	7.099	10.594	0	17.693	15.200	953
Lollandsgade 1-5/Fynsgade 6	3.760	B	17.646	32.001	0	49.647	13.204	831
Læssøegade 1	1.134	B/E	5.933	11.165	0	17.098	15.078	785
Læssøegade 3	838	B/E	20.699	0	3.623	17.076	20.377	1.064
Læssøegade 19	878	B/E	2.761	7.284	0	10.045	11.441	843
Morelvænget 1 A-B, 2-20	1.020	B	17.055	0	775	16.280	15.961	1.063
Munkebjergvænget 5-13	10.109	B	166.719	64.189	0	230.908	22.842	1.213
Nansensgade 5/Schacksgade 38	1.167	B/E	13.301	6.240	0	19.541	16.745	961
Nansensgade 7/Schacksgade 35	754	B	3.188	6.106	0	9.294	12.326	877
Nansensgade 8-12/Schacksgade 37	1.934	B/E	8.278	18.611	0	26.889	13.903	900
Nansensgade 14/Thuresensgade 38	878	B	15.613	0	65	15.548	17.708	1.004
Nedergade 43-67/Provstegade 8-18	3.828	B	44.129	16.682	0	60.811	15.886	898
Nyborgvej 56	669	B/E	2.176	6.269	0	8.445	12.622	821
Nyborgvej 92	599	B	2.965	5.037	0	8.002	13.360	781
Nørrevænget 8-12	3.496	B	37.716	25.033	0	62.749	17.949	1.007
Oppermannsvej 4	420	B	1.705	3.864	0	5.569	13.259	830
Overgade 61-65	2.037	B	18.401	16.534	0	34.935	17.150	764
Overgade 67-67 B	834	B	11.171	732	0	11.903	14.272	943
Palnatokesvej 29	691	B	8.448	3.261	0	11.709	16.944	1.012
Palnatokesvej 36	840	B	7.982	3.924	0	11.906	14.174	909
Pantheonsgade 18	792	B	3.415	9.067	0	12.482	15.761	941
Pjentedamsgade 2	911	B	13.615	1.084	0	14.699	16.135	958
Plumsgade 14	394	B	3.146	0	417	2.729	6.926	642
Plumsgade 16	394	B	4.357	0	16	4.341	11.018	827
Plumsgade 18	394	B	3.407	0	8	3.399	8.625	724
Reventlowsvej 78/Nyborgvej 27	1.249	B/E	6.856	10.550	0	17.406	13.936	863
Roersvej 15 A-B	576	B	4.430	2.669	0	7.099	12.325	789
Roersvej 21	401	B	3.365	1.852	0	5.217	13.009	872
Roesskovsvej 28-32	5.742	B	97.741	11.804	0	109.545	19.078	1.046
Roesskovsvej 42-64	6.496	B	50.217	24.319	0	74.536	11.474	749
Schacksgade 13	383	B/E	1.725	4.370	0	6.095	15.913	993
Schacksgade 28	384	B	3.815	2.762	0	6.577	17.128	1.065
Schacksgade 44	644	B	2.993	6.500	0	9.493	14.741	887
Skibhusvej 25-27	888	B	15.711	0	472	15.239	17.161	944
Skibhusvej 29	835	B/E	16.128	0	1.780	14.348	17.183	945
Skibhusvej 31	802	B	15.221	0	2.487	12.734	15.877	889
Skibhusvej 33	914	B	14.309	0	2.514	11.795	12.905	748
Skibhusvej 35	814	B	16.575	0	2.036	14.539	17.862	975
Skibhusvej 60-64	1.320	B	17.153	3.514	0	20.667	15.657	942
<b>Transport</b>	<b>108.603</b>		<b>1.129.052</b>	<b>610.995</b>	<b>14.193</b>	<b>1.725.854</b>		



**LEDELSESBERETNING, VÆRDIANSÆTTELSE AF SELSKABETS EJENDOMME - fortsat**

	<u>Areal m2</u>	<u>Type</u>	Kostpris t.kr.	Opskriv- ning t.kr.	Ned- skriv- ning t.kr.	Bogført værdi efter reguleing t.kr.	Bogført værdi pr. m2 kr.	Leje pr. m2 pr. år 1/1 2018
<b>Bolig - fortsat</b>								
<u>Odense – fortsat</u>								
Transport	108.603		1.129.052	610.995	14.193	1.725.854		
Skibhusvej 78	662	B/E	7.524	4.796	0	12.320	18.610	1.055
Skibhusvej 147	907	B	2.555	9.691	0	12.246	13.501	920
Skibhusvej 149	481	B/E	1.916	5.232	0	7.148	14.861	906
Skibhusvej 151-153	870	B	3.130	8.026	0	11.156	12.823	911
Skibhusvej 155-157	1.805	B	6.349	21.447	0	27.796	15.400	966
Spangsvej 126 A-E	530	B	6.399	102	0	6.501	12.266	768
Stadionvej 49	388	B	3.039	1.916	0	4.955	12.769	820
Stigehaven 1-39	1.235	B	19.196	3.109	0	22.305	18.061	1.067
Stigevej 262 A–264 H	732	B	7.566	4.539	0	12.105	16.537	1.025
Store Glasvej 48	390	B	3.736	2.613	0	6.349	16.280	978
Søhustoftens 38-96	1.981	B	32.145	0	49	32.096	16.202	1.042
Søndergade 36	264	B	1.795	1.361	0	3.156	11.954	737
Sønderskovvænget 2-64	1.940	B	34.288	0	5.917	28.371	14.624	734
Thuresensgade 11	380	B	1.381	4.232	0	5.613	14.771	916
Thuresensgade 13 A-C	1.140	B	10.990	9.530	0	20.520	18.000	1.013
Tolderlundsvej 62	772	B	6.173	4.311	0	10.484	13.580	802
Tolderlundsvej 70-72	1.400	B	11.513	9.152	0	20.665	14.761	891
Vesterbro 113	410	B	9.021	0	2.865	6.156	15.015	866
Vesterbro 115/Vestre Stationsvej 102	972	B	7.849	1.931	0	9.780	10.062	716
Vestergade 90 C	996	B	12.545	7.131	0	19.676	19.754	1.032
Virketoftens 5-27	732	B	7.342	3.954	0	11.296	15.432	954
Væddeløbsvej 40-86	1.682	B	19.825	7.720	0	27.545	16.376	1.010
Vægtens Kvarter 34-118	2.242	B	32.877	4.043	0	36.920	16.468	1.172
Østerled 7-11	1.413	B	3.531	14.486	0	18.017	12.751	823
Østerled 13-19	1.819	B	6.195	20.725	0	26.920	14.800	912
Østerled 23	420	B	1.573	4.601	0	6.174	14.699	880
<u>Fredericia</u>								
Bjergegade 55-61 og 63 A-B	1.252	B	7.471	5.506	0	12.977	10.365	857
Danmarksgade 71/Dronningensgade 56	1.237	B/E	5.933	6.513	0	12.446	10.062	804
Kildeskoven 2-84	3.233	B	28.321	6.449	0	34.770	10.755	847
Kongensgade 29-31	2.499	B/E	9.014	9.577	0	18.591	7.439	584
Kongensgade 33-37	1.746	B	8.054	8.863	0	16.917	9.689	658
Kongensgade 39/Danmarksgade 65	1.839	B/E	9.047	10.922	0	19.969	10.858	836
Sjællandsgade 96-98	2.946	B/E	22.129	8.605	0	30.734	10.433	743
Skovbakken 1-16	2.816	B	21.665	10.707	0	32.372	11.496	993
Valmuevej 10-32	724	B	6.573	1.569	0	8.142	11.246	977
Valmuevej 1-25	4.066	B	19.715	13.313	0	33.028	8.123	741
Ydunsvej 5-7	834	B	4.027	5.515	0	9.542	11.441	834
<u>Nyborg</u>								
Bredahlsgade 16-18	453	B	6.333	0	1.388	4.945	10.916	898
Bredahlsgade 20-22	570	B	6.352	0	323	6.029	10.578	881
Bredahlsgade 26-28	532	B	6.794	0	463	6.331	11.900	969
Mellemgade 7	290	B	5.840	0	1.535	4.305	14.845	1.012
Nørregade 14	467	B/E	2.849	955	0	3.804	8.147	744
Spertoften 25-27	1.119	B	8.800	1.558	0	10.358	9.256	721
Spertoften 28-30	1.566	B	13.404	437	0	13.841	8.838	695
Svanedamsgade 5-7	548	B	6.130	0	1.312	4.818	8.792	755
Tårnparken 1-41	2.885	B	39.718	493	0	40.211	13.938	769
<b>Transport</b>	<b>166.788</b>		<b>1.627.674</b>	<b>856.625</b>	<b>28.045</b>	<b>2.456.254</b>		

**LEDELSESBERETNING, VÆRDIANSÆTTELSE AF SELSKABETS EJENDOMME – fortsat**

	<b>Areal m2</b>	<b>Type</b>	<b>Kostpris t.kr.</b>	<b>Opskrivning t.kr.</b>	<b>Nedskrivning t.kr.</b>	<b>Bogført værdi efter regulering t.kr.</b>	<b>Bogført værdi pr. m2 kr.</b>	<b>Leje pr. m2 pr. år 1/1 2018</b>
<b>Bolig - fortsat</b>								
<u>Nyborg - fortsat</u>								
Transport	166.788		1.627.674	856.625	28.045	2.456.254		
Vestervoldgade 11-23 C	1.846	B	22.002	0	831	21.171	11.469	634
Vognmandsvej 3, 5 og 7	600	B	5.130	262	0	5.392	8.987	718
Åparken 33-47	1.924	B	12.375	14.967	0	27.342	14.211	993
<u>Munkebo</u>								
Solbakken 101-121, 201-231, 202-224	14.284	B	110.942	7.642	0	118.584	8.302	717
<u>Svendborg</u>								
Møllergade 62	575	B/E	3.101	2.042	0	5.143	8.944	733
<u>Ryslinge</u>								
Engvej 10-32 og 5-9	930	B	12.877	0	1.000	11.877	12.771	963
<u>Ålborg</u>								
Fredericiagade 3-7	3.437	B	44.402	13.017	0	57.419	16.706	1.089
Svinget 9-27/Schubertsvej 18	1.660	B	21.894	5.710	0	27.604	16.629	1.137
<u>København</u>								
Bjelkes Allé 43	559	B/E	5.064	7.506	0	12.570	22.487	1.137
Elmegade 14	908	B/E	11.641	9.341	0	20.982	23.109	1.132
Falkoner Allé 82-84	1.996	B/E	44.341	33.506	0	77.847	39.001	1.715
Kronprinsensgade 12	610	B/E	13.609	21.836	0	35.445	58.107	2.447
Peder Hvitfeldts Stræde 6	765	B/E	15.390	6.454	0	21.844	28.554	1.355
Pommernsgade 11	352	B	2.869	2.033	0	4.902	13.928	902
<u>Bornholm</u>								
Gammeltoft 36, nr. 1-38, Hasle	2.591	B	29.338	0	12.696	16.642	6.423	691
Gregersgade 9-47, Åkirkeby	1.683	B	18.201	0	3.124	15.077	8.959	841
Kløvervænget 1-21 og 8-22, Åkirkeby	1.235	B	12.360	0	1.796	10.564	8.554	781
Toftelunden 6, nr. 1-33, Hasle	1.863	B	18.321	0	5.031	13.290	7.134	779
<u>Øvrige</u>								
Lindholmsvej 24, Nørresundby	2.774	B	49.520	1.957	0	51.477	18.557	930
Lindholmsvej 50, Nørresundby	1.778	B	21.488	3.677	0	25.165	14.153	927
Nørregade 41-41 B, Ikast	1.660	B	19.150	2.052	0	21.202	12.772	642
R. Hougårds Vej 2 A-B, Randers	496	B	5.126	89	0	5.215	10.514	890
R. Hougårds Vej 2 C og 4, Randers	1.146	B	14.041	0	3.377	10.664	9.305	782
Rolstrupparken 26A-28T, Nykøbing Mors	1.952	B	22.918	0	1.360	21.558	11.044	721
Østergade 54, Hjørring	3.122	B	45.482	4.889	0	50.371	16.134	779
Østergade 54, Tønder	1.563	B	14.159	2.287	0	16.446	10.522	863
	<b><u>219.097</u></b>		<b><u>2.223.415</u></b>	<b><u>995.892</u></b>	<b><u>57.260</u></b>	<b><u>3.162.047</u></b>	<b><u>14.432</u></b>	<b><u>904</u></b>
<b>Erhverv</b>								
<u>Odense</u>								
Blangstedgårdsvej 1	3.499	E	19.396	767	0	20.163	5.762	500
Cikorievej 38-102	10.136	E	48.406	0	5.218	43.188	4.261	373
Filsofgangen 3	2.375	B/E	10.243	12.025	0	22.268	9.376	592
Hjallesevej 21	630	B/E	2.599	10.852	0	13.451	21.351	1.156
Holkebjergvej 60 B	385	E	1.731	107	0	1.838	4.773	441
Hunderupvej 19/Læssøegade 2	999	B/E	8.785	8.076	0	16.861	16.878	904
Jernbanegade 14/ St. Gråbrødrestreæde 17	1.877	B/E	10.482	19.681	0	30.163	16.070	857
Kongensgade 39	743	E	10.690	2.861	0	13.551	18.238	1.112
Kongensgade 64-68	7.839	B/E	31.811	22.583	0	54.394	6.939	492
Kongensgade 65	903	B/E	7.970	2.949	0	10.919	12.092	870
Landbrugsvej 8-10	2.757	E	16.471	5.882	0	22.353	8.108	643
Lille Gråbrødrestreæde 1	2.575	E	56.842	0	17.334	39.508	15.343	969
<b>Transport</b>	<b>34.718</b>		<b>225.426</b>	<b>85.783</b>	<b>22.552</b>	<b>288.657</b>		

**LEDELSESBERETNING, VÆRDIANSÆTTELSE AF SELSKABETS EJENDOMME – fortsat**

	<u>Areal m2</u>	<u>Type</u>	Kostpris t.kr.	Opskriv- ning t.kr.	Ned- skriv- ning t.kr.	Bogført værdi efter regulering t.kr.	Bogført værdi pr. m2 kr.	Leje pr. m2 pr. år 1/1 2018
<b>Erhverv – fortsat</b>								
<u>Odense – fortsat</u>								
Transport	34.718		225.426	85.783	22.552	288.657		
Nyborgvej 62	283	B/E	1.247	982	0	2.229	7.878	639
Nyborgvej 96	803	B/E	3.301	6.346	0	9.647	12.014	792
Nørregade 71-75	1.726	E	10.818	13.726	0	24.544	14.220	848
Slotsgade 18-22	10.047	E/P	54.842	52.509	0	107.351	10.685	635
Sortebrødre Torv 7/Claus Bergs Gade 12	830	B/E	3.818	14.869	0	18.687	22.515	1.157
Store Glasvej 53	745	B/E	1.437	5.303	0	6.740	9.046	750
St. Gråbrødrestråde 11/ Skt. Gertrudsstræde 3-5	1.273	B/E	10.049	12.477	0	22.526	17.696	931
Vestergade 1	1.244	B/E	24.070	19.300	0	43.370	34.864	1.693
Vestergade 5	735	B/E	14.069	4.785	0	18.854	25.652	1.361
Vestergade 11	2.554	E	32.673	8.300	0	40.973	16.043	905
<u>Fredericia</u>								
Danmarksgade 1	843	B/E	5.037	2.652	0	7.689	9.122	777
Danmarksgade 4/Kirkestræde 2	2.345	E	10.671	6.356	0	17.027	7.261	587
Danmarksgade 9-11	1.866	B/E	9.473	4.858	0	14.331	7.680	645
Teknikervej 10-24	3.098	E	16.035	833	0	16.868	5.445	474
Vendersgade 1 A, Fredericia Midtpunkt	2.973	E	25.180	11.926	0	37.106	12.481	919
<u>Svendborg</u>								
Ramsherred 10	3.282	E	19.229	20.352	0	39.581	12.060	801
Tinghusgade 22	768	E	3.217	5.715	0	8.932	11.630	783
Tinghusgade 24-26	745	E	3.853	1.427	0	5.280	7.086	597
Toldbodvej 13-15	2.821	E	20.985	5.327	0	26.312	9.327	703
<u>Nyborg</u>								
Baggersgade 2/Kirkegade 1	783	E	9.678	0	974	8.704	11.116	799
Dronningensvej 5-7	1.520	E	12.419	0	2.783	9.636	6.339	566
Falstervej 10 A-K	4.027	E	14.730	3.598	0	18.328	4.551	355
Korsgade 2/Torvet 3/Mellemgade 9	2.005	B/E	18.991	2.394	0	21.385	10.666	832
Korsgade 4/Kongegade 7/Mellemgade 8	1.860	B/E	12.940	0	2.016	10.924	5.873	679
Mellemgade 19/Nørregade 8 B	259	B/E	1.787	870	0	2.657	10.259	833
Mellemgade 24/Lille Kongegade 2	751	B/E	5.854	1.736	0	7.590	10.106	810
Nørregade 8-10/Nygade /Mellemgade 25	1.506	B/E	13.944	5.164	0	19.108	12.688	951
Torvet 7	547	B/E	3.906	372	0	4.278	7.822	658
Torvet 9/Slotsgade 1-1A	682	B/E	5.902	325	0	6.227	9.130	753
<u>Middelfart</u>								
Jernbanegade 75-77	4.483	E	35.538	7.336	0	42.874	9.564	679
<u>Kolding</u>								
Bredgade 20-32/Tøndervej 10-14	5.105	B/E	49.440	853	0	50.293	9.852	747
<u>Vissenbjerg</u>								
Trævænget 1-7	1.279	E	3.875	1.239	0	5.114	3.999	328
<u>Ballerup</u>								
Borupvang 5 B	5.043	E	89.284	0	5.084	84.200	16.696	1.045
<u>Haderslev</u>								
Chr. X's Vej 22	5.440	E	101.271	0	19.172	82.099	15.092	1.150
<u>Ishøj</u>								
Industridalen 7-9	14.739	E	250.618	0	88	250.530	16.998	1.083
<u>Søborg</u>								
Buddingevej 199-201 A-B	2.419	E	30.061	0	10.630	19.431	8.033	597
<b>Transport</b>	<b>126.147</b>		<b>1.155.668</b>	<b>307.713</b>	<b>63.299</b>	<b>1.400.082</b>		

**LEDELSESBERETNING, VÆRDIANSÆTTELSE AF SELSKABETS EJENDOMME – fortsat**

	<u>Areal m2</u>	<u>Type</u>	<u>Kostpris t.kr.</u>	<u>Opskrivning t.kr.</u>	<u>Nedskrivning t.kr.</u>	<u>Bogført værdi efter regulering t.kr.</u>	<u>Bogført værdi pr. m2 kr.</u>	<u>Leje pr. m2 pr. år 1/1 2018</u>
<b>Erhverv – fortsat</b>								
<u>København</u>								
Transport	126.147		1.155.668	307.713	63.299	1.400.082		
Admiralgade 25/Laksegade 32	778	B/E	11.780	15.043	0	26.823	34.477	1.474
Emdrupvej 28 A-B	5.603	E	138.348	0	2.198	136.150	24.299	1.133
Gammel Kongevej 120	2.074	B/E	62.914	12.046	0	74.960	36.143	1.473
Grønnegade 16/ Pistolstræde 6	455	B/E	18.033	3.666	0	21.699	47.690	2.080
Grønnegade 18/Ny Østergade 11/ Pistolstræde 4	1.082	B/E	41.640	20.304	0	61.944	57.250	2.493
Hovedvagtsgade 8	2.807	E	134.355	59.988	0	194.343	69.245	2.551
Højbro Plads 4/Læderstræde 1-3	4.357	B/E	275.213	171.781	0	446.994	102.592	3.525
Kronprinsensgade 14	783	B/E	19.792	20.128	0	39.920	50.983	1.942
Købmagergade 28	1.564	B/E	59.981	48.677	0	108.658	69.475	2.491
Købmagergade 38	414	B/E	26.306	28.203	0	54.509	131.664	4.820
Larsbjørnsstræde 24	354	B/E	9.722	3.467	0	13.189	37.258	1.819
Nordre Fasanvej 15/Finsensvej 4 F	2.789	B/E	63.159	23.906	0	87.065	31.217	1.475
Ny Østergade 3	1.943	E	87.262	46.874	0	134.136	69.035	2.889
Ny Østergade 9	1.083	E	40.731	27.810	0	68.541	63.288	2.899
Ny Østergade 12	977	E	33.032	17.289	0	50.321	51.505	2.333
Pilestræde 40 A-C/ Sværtegade 1-3	3.430	B/E	133.841	40.511	0	174.352	50.831	2.196
Scandiagade 8/Sydhavns Plads 12	12.490	E	233.144	106.696	0	339.840	27.209	1.155
Skt. Peders Stræde 29-31/ Larsbjørnsstræde 26	2.081	B/E	44.220	26.541	0	70.761	34.003	1.547
Østergade 13/Lille Kongensgade 12-14	3.914	B/E	164.946	150.058	0	315.004	80.481	3.178
Østergade 16	3.586	B/E	132.866	126.376	0	259.242	72.293	2.622
	<b><u>178.711</u></b>		<b><u>2.886.953</u></b>	<b><u>1.257.077</u></b>	<b><u>65.497</u></b>	<b><u>4.078.533</u></b>	<b><u>22.822</u></b>	<b><u>1.094</u></b>
<b>Parkeringshus</b>								
<u>Ålborg</u>								
Palads Parkering	14.200	P	20.771	97.054	0	117.825	8.298	477
I alt	<b><u>412.008</u></b>		<b><u>5.131.139</u></b>	<b><u>2.350.023</u></b>	<b><u>122.757</u></b>	<b><u>7.358.405</u></b>	<b><u>17.860</u></b>	<b><u>993</u></b>
<b>Ubebyggede grunde m.v.</b>								
<u>Odense</u>								
Munkebjergvænget 1	6.000	U	15.097	0	0	15.097	2.516	
Munkebjergvænget 3	34.500	U	51.289	34.961	0	86.250	2.500	
	<b><u>40.500</u></b>		<b><u>66.386</u></b>	<b><u>34.961</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>101.347</u></b>	<b><u>2.502</u></b>	
I alt	<b><u>452.508</u></b>		<b><u>5.197.525</u></b>	<b><u>2.384.984</u></b>	<b><u>122.757</u></b>	<b><u>7.459.752</u></b>	<b><u>16.485</u></b>	<b><u>993</u></b>

Typeforklaring: B = Boligformål E = Erhvervsformål P = Parkeringshus U = Ubebygget grund / udviklingsprojekt

## LEDELSESBERETNING, RISIKOFAKTORER

De risikofaktorer, der på væsentlig vis kan påvirke selskabets rentabilitet, likviditet og soliditet, kan opdeles i følgende kategorier:

- lejeindtægter
- tomgang
- markedsafkast på ejendomme
- rente

### Lejeindtægter

Selskabets lejemål består af 2 hovedkategorier: bolig- og erhvervslejemål.

Lejen for boliglejemål er et reguleret område, hvor mulighederne for lejereguleringer er beskedne. Lejen vil typisk blive reguleret enten i forbindelse med udviklingen i omkostningerne ved umoderniserede og delvist moderniserede lejemål eller for gennemgribende moderniserede og nye lejemål med enten trappeleje eller indeksering. Risikoen for væsentlige udsving i lejeindtægterne for bolig-ejendomme er derfor ubetydelig.

Lejen for erhvervslejemål reguleres oftest som en indeksering baseret på nettoprisindekset samtidig med, at der kan ske regulering af lejers betalinger over driftsregnskabet i forbindelse med stigende ejendomsudgifter. Dette sikrer en stabilitet i lejeindtægterne. Herudover kan lejen af begge parter reguleres til markedsleje, såfremt dette ikke er fraveget i lejeaftalen.

### Tomgang

Tomgang har betydning for resultatet, idet enhver tomgang fuldt ud kan ses på selskabets resultat.

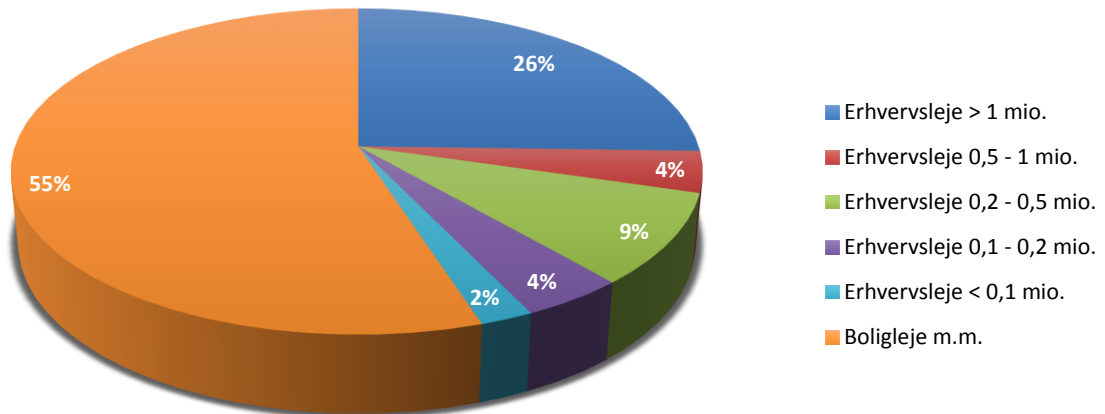
Tomgangsrisikoen vurderes at være ubetydelig for boliglejemål samt beskeden for butiklejemål og konjunkturbestemt for øvrige erhvervslejemål.

Risikoen for tomgang er således relateret til erhvervslejemålets beliggenhed og anvendelsesmuligheder samt lejers uopsigelighedsperiode og bonitet.

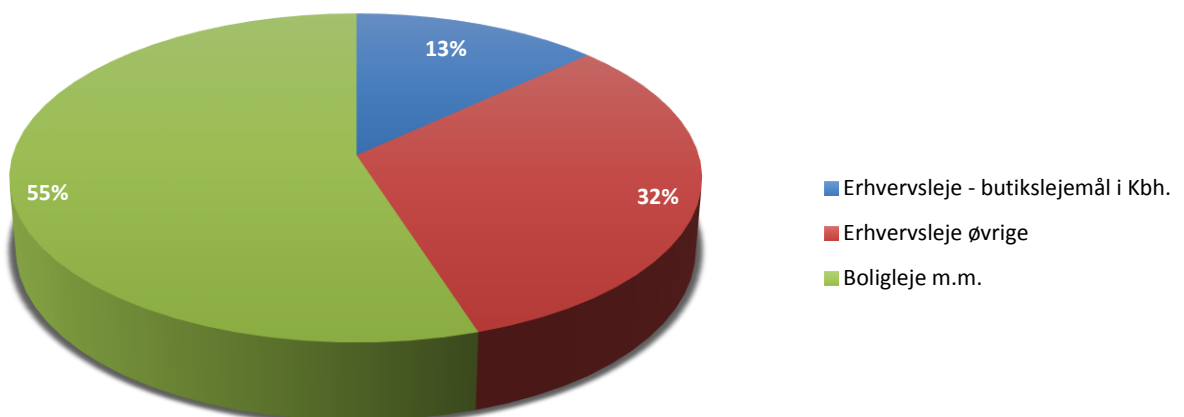
## LEDELSESBERETNING, RISIKOFAKTORER - fortsat

Selskabets lejeindtægter fordeler sig på følgende måde:

### Lejeindtægternes fordeling, omsætning

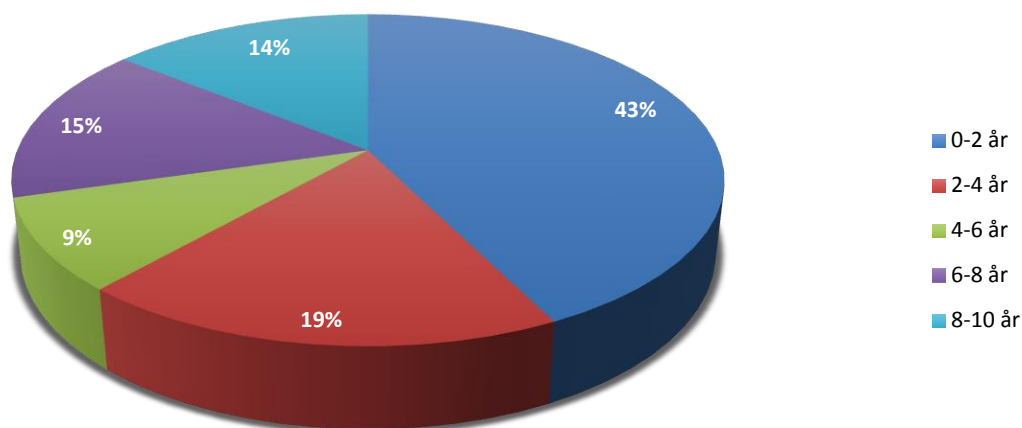


### Lejeindtægternes fordeling, type



**LEDELSESBERETNING, RISIKOFAKTORER – fortsat**

### Uopsigelsesperiode på erhvervslejemål med årlig leje over 1 mio. kr.



Tomgangsrisikoen vurderes at være reel for en del af selskabets lejemål, men sammensætning med 55% af lejeindtægterne fra boliger og 13% fra butikslejemål i København, en god beliggenhed på selskabets ejendomme og ejendommens anvendelsesmuligheder gør, at den totale virkning af en stigende tomgang på de øvrige erhvervslejemål ikke på afgørende vis vil påvirke selskabets indtjening.

#### Markedsafkast på ejendomme

Ved vurderingen af selskabets soliditet er værdiansættelsen af ejendommene en væsentlig faktor. Den regnskabsmæssige værdiansættelse er baseret på lejeindtægter og driftsudgifter. Afkastkravet til den enkelte ejendom sker på basis af en nøje analyse af ejendomsmarkedet og afstemt med førende danske erhvervsjendomsmæglere. Samtidig sker der en vurdering af lejeniveauet i forhold til tilsvarende lejemål, udviklingspotentialer samt den vedligeholdelsesmæssige stand.

Selskabets aktiver består af 59% boligejendomme og 41% erhvervsjendomme målt på m<sup>2</sup> og hhv. 55% og 45% målt på lejeindtægter.

Ved værdiansættelse af ejendommene er anvendt:

- et afkastkrav mellem 3,00% og 7,50% med et gennemsnit på 4,66%,
- vedligeholdelsesomkostninger på 84 kr. pr. m<sup>2</sup> for boligejendomme og 55 kr. pr. m<sup>2</sup> for erhvervsjendomme med et gennemsnit på 70 kr. pr. m<sup>2</sup> svarende til kr. 27,5 mio. på årsbasis,
- administrationsomkostninger på kr. 2.410 pr. lejemål svarende til ca. 2% af lejeindtægterne.

Sammenhængen mellem afkastkrav og egenkapital ved normaliseret drift og uændret rente er angivet i nedenstående tabel. Tabellen er opstillet i t.kr. ekskl. værdier af ubebyggede grunde m.v.

**LEDELSESBERETNING, RISIKOFAKTORER - fortsat**

Afkastkrav	Ejendommenes resultat, t.kr.	Teoretisk markedsværdi, t.kr.	Bøgført ejendoms-værdi, t.kr.	Forskels-værdi, t.kr.	Egenkapital 31/12 2017, t.kr.	Justeret egenkapital, t.kr.	Ejendoms-værdi pr. m <sup>2</sup> , t.kr.
5,10%	339.312	6.729.822	7.358.405	-628.583	1.250.208	621.625	16.334
5,00%	339.312	6.862.886	7.358.405	-495.519	1.250.208	754.689	16.657
4,90%	339.312	7.001.381	7.358.405	-357.024	1.250.208	893.184	16.993
4,80%	339.312	7.145.646	7.358.405	-212.759	1.250.208	1.037.449	17.343
4,70%	339.312	7.296.050	7.358.405	-62.355	1.250.208	1.187.853	17.709
4,66%	339.312	7.358.405	7.358.405	0	1.250.208	1.250.208	17.860
4,60%	339.312	7.452.994	7.358.405	94.589	1.250.208	1.344.797	18.089
4,50%	339.312	7.616.913	7.358.405	258.508	1.250.208	1.508.716	18.487
4,40%	339.312	7.788.282	7.358.405	429.877	1.250.208	1.680.085	18.903
4,30%	339.312	7.967.623	7.358.405	609.218	1.250.208	1.859.426	19.339
4,20%	339.312	8.155.503	7.358.405	797.098	1.250.208	2.047.306	19.795
4,10%	339.312	8.352.548	7.358.405	994.143	1.250.208	2.244.351	20.273

Det skal bemærkes, at en stigning/fald i afkastkrav/rente vil have en modsatrettet effekt på værdien af selskabets rentesikringsinstrumenter. En effekt, der ikke kan beregnes præcist, men vil have en modsatrettet effekt på egenkapitalen.

Ud over ændring i afkastkrav er ændringer i lejeindtægter og/eller driftsomkostninger ved et givet afkastkrav faktorer, der påvirker værdien af ejendommene. Følsomheden illustreres ved, at en gennemsnitlig forøgelse af lejeindtægterne på f.eks. 10 kr. pr. m<sup>2</sup> pr. år forøger indtægterne med t.kr. 4.120 svarende til forøgelse af ejendommenes værdi med 88 mio. kr. ved et afkastkrav på 4,66%.

Nedenfor er angivet de anvendte intervaller for afkastprocenter anvendt i værdiansættelsen fordelt på hovedstadsområdet og provinsen.

	Andel af porteføljen målt på dagsværdier		Gennemsnitligt afkast		Gennemsnitlig pris pr. m <sup>2</sup>	
	Provin-sen	Hovedstads-området	Provin-sen	Hovedstads-området	Provin-sen	Hovedstads-området
Afkastprocentinterval:						
< 4,00%	-	22,17%	-	3,39%	-	75.336
4,00% - 4,24%	-	8,94%	-	4,00%	-	43.224
4,25% - 4,49%	-	1,18%	-	4,25%	-	31.217
4,50% - 4,74%	28,39%	-	4,50%	-	15.965	-
4,75% - 4,99%	0,68%	-	4,75%	-	16.134	-
5,00% - 5,24%	6,67%	6,47%	5,00%	5,00%	15.471	26.308
5,25% - 5,49%	2,64%	-	5,31%	-	9.031	-
> 5,50%	18,04%	4,81%	6,04%	6,32%	9.165	15.952
Total	56,43%	43,57%	5,10%	4,10%	12.505	40.100
I alt		<u>100%</u>		<u>4,66%</u>		<u>17.860</u>



**LEDELSESBERETNING, RISIKOFAKTORER – fortsat**
**Rente**

Selskabets forpligtelser består hovedsageligt af langfristede gældsforpligtelser, der er karakteriseret ved et langt commitment fra kreditgiver med fast eller variabel rente.

En del af selskabets variabelt forrentede gældsforpligtelser er gennem rentesikringsinstrumenter om- lagt til fast rente. Aftalerne indeholder en fastrenteperiode på gennemsnitligt 20,33 år. Selskabets fastforrentede gældsforpligtelser inkl. renteaftaler udgør 91% af de samlede langfristede rentebæ- rende gældsforpligtelser jf. nedenstående oversigt (t.kr.):

Gæld / aftale	Fastrenteperiode				I alt
	> 10 år	> 3 - 10 år	> 1 - 3 år	≤ 1 år	
Prioritetsgæld	591.077	1.552.924	237.323	2.237.764	4.619.088
Andre kreditinstitut- ter	0	0	0	367.184	367.184
	591.077	1.552.924	237.323	2.604.948	4.986.272
Renteaftaler	2.148.628	0	0	-2.148.628	0
	2.739.705	1.552.924	237.323	456.320	4.986.272
Andel	55%	31%	5%	9%	100%
Fastrenteperiode, år	20,97	5,85	1,88	< 1	

Selskabet har i 2017 gennemført en låneomlægning omfattende ca. 50 % af den samlede finansiering. Omlægningen har medført, at den gennemsnitlige rentebinding er væsentligt forlænget, hvorved der er opnået en betydelig sikkerhed i forbindelse med eventuelle rentestigninger i de kommende år. Omlægningerne har ud over længere rentebindingsperioder medført et fald i den gennemsnitlige rente inkl. marginaler og bidrag til 3,6 %.

Selskabets renteaftaler er i stort omfang indgået i slutningen af 2008. Da det nuværende lange ren- teniveau imidlertid er væsentligt lavere end på tidspunktet for etableringen af renteaftalerne, er markedsværdien af disse fortsat negativ.

Følsomheden på markedsværdierne af renteaftalerne er stor og udgør 4,7 mio. kr. for hvert rente- punkt. Dette indebærer, at markedsværdierne reduceres med 237 mio. kr. ved en stigning i de lange renter på 0,50%. Siden 2016 er reguleringerne af markedsværdierne sket over egenkapitalen og ikke som tidligere over resultatopgørelsen.

Udover ændringerne relateret til udsving i renten vil markedsværdierne i takt med en reduktion af restløbetiden på de indgåede rentesikringsinstrumenter blive forbedret med kr. 205 mio. frem til udgangen af 2019 ved uændret renteniveau.

**RESULTATOPGØRELSE**
**1. januar - 31. december 2017**

		<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<b>Note</b>	<u><b>t.kr.</b></u>	<u><b>t.kr.</b></u>
Nettoomsætning fra huslejeindtægter ved fuld udlejning		403.962	400.900
Nettoomsætning, tomgangsleje		<u>-9.753</u>	<u>-7.736</u>
Nettoomsætning fra huslejeindtægter, netto	1	394.209	393.164
Vedligeholdelse		-32.632	-31.536
Øvrige driftsomkostninger		<u>-36.078</u>	<u>-36.245</u>
<b>Resultat ved udlejning af investeringsejendomme</b>		325.499	325.383
Andre driftsindtægter		11.553	11.752
Andre driftsomkostninger		<u>-7.595</u>	<u>-6.743</u>
<b>Resultat af øvrig drift</b>		3.958	5.009
Administrationsindtægt		<u>328</u>	<u>328</u>
<b>Nettoindtægter</b>		329.785	330.720
Produktions-, salgs- og administrationsomkostninger		-18.351	-17.128
Personaleomkostninger	2	-20.032	-19.429
Afskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver	3	-1.585	-789
Fordelte indirekte produktionsomkostninger		<u>6.755</u>	<u>6.686</u>
<b>Resultat af primær drift</b>		296.572	300.060
Finansielle indtægter	4	15.882	16.075
Finansielle omkostninger	5	<u>-217.596</u>	<u>-208.781</u>
<b>Resultat før værdireguleringer</b>		94.858	107.354
Værdireguleringer af investeringsejendomme		75.127	634.164
Kursgevinst/-tab og låneomkostninger prioritetsgæld, netto		<u>2.407</u>	<u>0</u>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<u><u>172.392</u></u>	<u><u>741.518</u></u>

**BALANCE**

pr. 31. december 2017

	Note	<u>2017</u> t.kr.	<u>2016</u> t.kr.
<b>AKTIVER</b>			
<b>ANLÆGSAKTIVER</b>			
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>			
EDB-software	6	<u>37</u>	<u>53</u>
<b>Immaterielle anlægsaktiver i alt</b>		<u>37</u>	<u>53</u>
<b>Materielle anlægsaktiver</b>			
Investeringsejendomme	7	7.459.752	7.357.078
Andre ejendomme	7	58.210	53.781
Bygninger under opførelse	7	9.307	1.103
Driftsmateriel og inventar	7	<u>2.715</u>	<u>2.572</u>
<b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>		<u>7.529.984</u>	<u>7.414.534</u>
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>			
Obligationer, pantebreve og aktier	8	<u>213.992</u>	<u>206.647</u>
<b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>		<u>213.992</u>	<u>206.647</u>
<b>ANLÆGSAKTIVER I ALT</b>		<u>7.744.013</u>	<u>7.621.234</u>
<b>OMSÆTNINGSAKTIVER</b>			
<b>Tilgodehavender</b>			
Indestående i Grundejernes Investeringsfond	9	1.144	1.967
Andre tilgodehavender		<u>4.323</u>	<u>6.190</u>
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<u>5.467</u>	<u>8.157</u>
<b>Likvide beholdninger</b>		<u>103.417</u>	<u>38.508</u>
<b>OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT</b>		<u>108.884</u>	<u>46.665</u>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<u>7.852.897</u>	<u>7.667.899</u>

**BALANCE**

pr. 31. december 2017

	Note	<u>2017</u> t.kr.	<u>2016</u> t.kr.
<b>PASSIVER</b>			
<b>EGENKAPITAL</b>			
Selskabskapital	10	1.000	1.000
Overført resultat		<u>1.249.208</u>	<u>1.032.314</u>
<b>EGENKAPITAL I ALT</b>		<u>1.250.208</u>	<u>1.033.314</u>
<b>HENSATTE FORPLIGTELSER</b>			
Hensættelser til vedligeholdelse	11	<u>2.298</u>	<u>2.227</u>
<b>HENSATTE FORPLIGTELSER I ALT</b>		<u>2.298</u>	<u>2.227</u>
<b>GÆLDSFORPLIGTELSER</b>			
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>			
Prioritetsgæld	12	4.558.240	4.130.073
Andre kreditinstitutter	12	353.953	697.926
Rentesikringsinstrumenter	16	1.132.639	1.303.657
Forudbetalt leje og deposita		<u>134.354</u>	<u>131.355</u>
<b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<u>6.179.186</u>	<u>6.263.011</u>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>			
Prioritetsgæld	12	48.126	11.583
Andre kreditinstitutter	12	13.231	27.912
Rentesikringsinstrumenter	16	104.286	112.770
Bankgæld		211.786	177.085
Leverandørgæld		6.394	6.279
Anden gæld		<u>37.382</u>	<u>33.718</u>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<u>421.205</u>	<u>369.347</u>
<b>GÆLDSFORPLIGTELSER I ALT</b>		<u>6.600.391</u>	<u>6.632.358</u>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<u>7.852.897</u>	<u>7.667.899</u>
<b>Resultatdisponering</b>	13		
<b>Sikkerhedsstillelser</b>	14		
<b>Eventualforpligtelser</b>	15		
<b>Finansielle instrumenter</b>	16		
<b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>	17		

**EGENKAPITALOPGØRELSE**

	<b>Selskabs- kapital</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>Egenkapital i alt</b>
	<b><u>t.kr.</u></b>	<b><u>t.kr.</u></b>	<b><u>t.kr.</u></b>
Saldo pr. 1/1 2017	1.000	1.032.314	1.033.314
Udbetalt udbytte	0	-135.000	-135.000
Værdiregulering af rentesikringsinstrumenter	0	179.502	179.502
Overført jf. resultatdisponering	<u>0</u>	<u>172.392</u>	<u>172.392</u>
	<u>1.000</u>	<u>1.249.208</u>	<u>1.250.208</u>

**PENGESTRØMSOPGØRELSE**  
**for 2017**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>Pengestrøm fra driftsaktiviteten</b>		
Resultat af primær drift	296.572	300.060
Årets af- og nedskrivninger samt hensættelser	1.656	509
	<u>298.228</u>	<u>300.569</u>
Forskydninger i indestående i Grundejernes Investeringsfond	823	-1.906
Forskydninger i tilgodehavender	1.867	1.927
Forskydninger i gæld til leverandører	115	-3.704
Forskydninger i anden gæld	3.664	-1.278
Betalt vedrørende finansielle poster netto	-201.714	-192.706
Amortisering af kreditomkostninger	253	316
Op- og nedskrivning af obligationer, pantebreve og aktier	-11.127	1.028
<b>Pengestrøm fra driftsaktiviteten</b>	<u>92.109</u>	<u>104.246</u>
Afdrag langfristede gældsforpligtelser	-38.146	-37.974
<b>Pengestrøm fra driftsaktiviteten efter afdrag</b>	<u>53.963</u>	<u>66.272</u>
<b>Pengestrøm fra investeringsaktiviteten</b>		
Køb/salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver (netto)	-41.892	-31.173
Køb/salg af finansielle anlægsaktiver (netto)	3.782	-5.158
<b>Pengestrøm fra investeringsaktiviteten</b>	<u>-38.110</u>	<u>-36.331</u>
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten</b>		
Kapitalejerne:		
Udbytte	-135.000	0
Fremmedfinansiering:		
Etablering af prioritetslån og lån i kreditinstitutter, netto	146.356	1.359
Forskydninger i bankgæld	34.701	-41.266
Forskydninger i forudbetalt husleje og deposita	2.999	-539
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten</b>	<u>49.056</u>	<u>40.446</u>
<b>ÅRETS PENGESTRØM</b>	<u>64.909</u>	<u>-10.505</u>
Likvide beholdninger pr. 1/1 2017	38.508	49.013
Årets pengestrøm	64.909	-10.505
<b>Likvide beholdninger pr. 31/12 2017</b>	<u>103.417</u>	<u>38.508</u>

**NOTER**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
<b>Note 1. Fordeling af nettoomsætning fra huslejeindtægter</b>		
Nettoomsætning fra huslejeindtægter, bolig m.m.	224.070	220.113
Nettoomsætning fra huslejeindtægter, erhverv	<u>170.139</u>	<u>173.051</u>
	<u>394.209</u>	<u>393.164</u>
<b>Note 2. Personaleomkostninger</b>		
Personaleomkostninger er opgjort således:		
Lønninger og gager	37.807	37.242
Pensionsomkostninger	3.019	2.905
Andre omkostninger til social sikring	<u>838</u>	<u>816</u>
	41.664	40.963
Heraf lønninger overført til andre driftsomkostninger	-4.471	-4.053
Heraf lønninger overført til forbedring, drift og vedligeholdelse af investeringsejendomme	<u>-17.161</u>	<u>-17.481</u>
	<u>20.032</u>	<u>19.429</u>
Vederlag til bestyrelse udgør	<u>581</u>	<u>579</u>
Vederlag til direktion udgør	<u>4.120</u>	<u>4.055</u>
Gennemsnitligt antal ansatte	<u>80</u>	<u>79</u>
<b>Note 3. Afskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver</b>		
EDB-software	43	67
Andre ejendomme	633	547
Driftsmateriel og inventar	893	768
Fortjeneste/tab ved salg af anlægsaktiver	<u>16</u>	<u>-593</u>
	<u>1.585</u>	<u>789</u>
<b>Note 4. Finansielle indtægter</b>		
Renter/udbytte obligationer, pantebreve og aktier	3.786	9.908
Opskrivning af obligationer, pantebreve og aktier	11.127	0
Renter Grundejernes Investeringsfond	50	114
Nedskrivning renteindtægter Grundejernes Investeringsfond	-45	-101
Valutakursregulering	0	4.109
Andre renteindtægter	<u>964</u>	<u>2.045</u>
	<u>15.882</u>	<u>16.075</u>

**NOTER**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
<b>Note 5. Finansielle omkostninger</b>		
Prioritetsrenter	82.182	74.142
Andre renteomkostninger	3.859	4.725
Renteforskel renteaftaler	130.003	127.015
Kursgevinst/tab obligationer, pantebreve og aktier	643	1.871
Nedskrivning af obligationer, pantebreve og aktier	0	1.028
Valutakursregulering	<u>909</u>	<u>0</u>
	<u>217.596</u>	<u>208.781</u>
<b>Note 6. Immaterielle anlægsaktiver</b>		<b><u>EDB-</u></b>
<b>Kostpris</b>		<b><u>software</u></b>
Saldo pr. 1/1 2017		755
Tilgang i årets løb		<u>27</u>
<b>Kostpris pr. 31/12 2017</b>		<u>782</u>
<b>Af- og nedskrivninger</b>		
Saldo pr. 1/1 2017		702
Årets af- og nedskrivninger		<u>43</u>
<b>Af- og nedskrivninger pr. 31/12 2017</b>		<u>745</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2017</b>		<u>37</u>



**NOTER**
**Note 7. Materielle anlægsaktiver**

	<u>Investe- ringsejen- domme</u>	<u>Andre ejendomme</u>	<u>Bygninger under opførelse</u>	<u>Driftsma- teriel og inventar</u>
<b>Kostpris</b>				
Saldo pr. 1/1 2017	5.169.979	59.014	1.103	19.794
Overførsel	287	0	-287	0
Tilgang i årets løb, køb	15.097	5.062	0	1.166
Tilgang i årets løb, forbedringer	12.162	0	8.491	0
Afgang i årets løb	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-678</u>
<b>Kostpris pr. 31/12 2017</b>	<u>5.197.525</u>	<u>64.076</u>	<u>9.307</u>	<u>20.282</u>
<b>Opskrivninger</b>				
Saldo pr. 1/1 2017	2.315.794	0	0	0
Årets opskrivninger	106.139	0	0	0
Tilbageførte opskrivninger	<u>-36.949</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Opskrivninger pr. 31/12 2017</b>	<u>2.384.984</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Af- og nedskrivninger</b>				
Saldo pr. 1/1 2017	128.695	5.233	0	17.222
Årets af- og nedskrivninger	4.827	633	0	892
Tilbageførte nedskrivninger	-10.765	0	0	0
Af- og nedskrivning på afhændede og udrangerede aktiver	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-547</u>
<b>Af- og nedskrivninger pr. 31/12 2017</b>	<u>122.757</u>	<u>5.866</u>	<u>0</u>	<u>17.567</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2017</b>	<u>7.459.752</u>	<u>58.210</u>	<u>9.307</u>	<u>2.715</u>

**Usikkerhedsfaktorer ved værdiansættelse af ejendomme**

Ejendommenes bogførte værdi beregnes med udgangspunkt i lejeindtægterne med fradrag af driftsomkostninger og kapitaliseret med en rente/afkast, der modsvarer det afkast, der kan opnås i et vel-fungerende finansielt marked.

Hvor fastlæggelsen af lejeindtægter og driftsomkostninger i stort omfang kan foretages på en objektiv basis, bliver afkastprocenten den væsentligste usikkerhedsfaktor i forbindelse med værdiansættelserne.

For at sikre et så fuldstændigt grundlag som muligt er følgende forhold taget i betragtning ved fastlæggelsen af afkastprocenten:

1. Udsagn fra de væsentligste erhvervsejendomsmæglere på det danske marked,
2. Værdiansættelser af ejendomme hos andre større ejendomsselskaber,
3. Foretagne valuarvurderinger af en stor del af selskabets ejendomme i København i 2016 samt i selskabets Nordjyllands-portefølje i 2017,
4. Kendskab til gennemførte handler,
5. Sikkerheden for cashflowet på den enkelte ejendom,

**NOTER**
**Note 7. Materielle anlægsaktiver, fortsat**

6. I det omfang der på selskabets ejendomme p.g.a. nærhed og ensartethed i driften kan opnås stordriftsfordele, er der taget hensyn til dette i forbindelse med fastlæggelsen af driftsudgifterne.

Fastlæggelsen af afkastprocenten er således en afvejning af en lang række forskelligartede faktorer med stor betydning for værdien af selskabets ejendomsportefølje. Værdiansættelsen af ejendomsporteføljen vil derfor altid være forbundet med en vis usikkerhed.

I øvrigt henvises til ledelsesberetningens afsnit på side 10 om værdiansættelse af ejendomme samt afsnittet om risikofaktorer side 21-22.

**Note 8. Finansielle anlægsaktiver**

	<b>Obligationer, pantebreve og aktier</b>
<b>Kostpris</b>	
Saldo pr. 1/1 2017	203.964
Tilgang i årets løb	24.829
Afgang i årets løb	<u>-27.586</u>
<b>Kostpris pr. 31/12 2017</b>	<u>201.207</u>
<b>Opskrivninger</b>	
Saldo pr. 1/1 2017	2.683
Årets opskrivninger	11.127
Opskrivninger på afhændede aktiver	<u>-1.025</u>
<b>Opskrivninger pr. 31/12 2017</b>	<u>12.785</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2017</b>	<u>213.992</u>

**NOTER**

	<b>2017</b>
	<u><b>t.kr.</b></u>
<b>Note 9. Indestående i Grundejernes Investeringsfond</b>	
<b>Kostpris</b>	
Saldo pr. 1/1 2017	11.247
Tilgang i årets løb	133
Afgang i årets løb	<u>-2.050</u>
<b>Kostpris pr. 31/12 2017</b>	<u><b>9.330</b></u>
<b>Nedskrivninger</b>	
Saldo pr. 1/1 2017	9.280
Tilbageførte nedskrivninger	<u>-1.094</u>
<b>Nedskrivninger pr. 31/12 2017</b>	<u><b>8.186</b></u>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2017</b>	<u><b>1.144</b></u>

**Note 10. Selskabskapital**

Selskabets kapital t.kr. 1.000 er fordelt på kapitalandele á kr. 1 eller multipla heraf.

Selskabskapitalen har udviklet sig således de sidste 5 år:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<u><b>t.kr.</b></u>	<u><b>t.kr.</b></u>	<u><b>t.kr.</b></u>	<u><b>t.kr.</b></u>	<u><b>t.kr.</b></u>
<b>Primo</b>					
1. januar	1.000	1.000	1.000	1.000	500
Kapitaludvidelse	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>500</u>
<b>31. december</b>	<u><b>1.000</b></u>	<u><b>1.000</b></u>	<u><b>1.000</b></u>	<u><b>1.000</b></u>	<u><b>1.000</b></u>

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<u><b>t.kr.</b></u>	<u><b>t.kr.</b></u>
<b>Note 11. Hensættelser til vedligeholdelse</b>		
Saldo pr. 1/1 2017	2.227	2.507
Regulering vedrørende ophørte lejemål	-146	-524
Årets hensættelse	<u>217</u>	<u>244</u>
	<u><b>2.298</b></u>	<u><b>2.227</b></u>

**NOTER****Note 12. Langfristede gældsforpligtelser**

	<b>Priori- tetsgæld</b>	<b>Andre kredit- institutter</b>	<b>2017 t.kr.</b>	<b>2016 t.kr.</b>
Gæld pr. 31/12 2017	4.619.088	367.184	4.986.272	4.873.478
Heraf forfalder indenfor 1 år	<u>-48.126</u>	<u>-13.231</u>	<u>-61.357</u>	<u>-39.495</u>
Nominel gæld	4.570.962	353.953	4.924.915	4.833.983
Regulering til amortiseret kostpris	<u>-12.722</u>	<u>0</u>	<u>-12.722</u>	<u>-5.984</u>
Gæld til amortiseret kostpris	<u>4.558.240</u>	<u>353.953</u>	<u>4.912.193</u>	<u>4.827.999</u>

Af den nominelle gæld forfalder efter mere end 5 år:

T.kr. 4.337.172 vedr. prioritetsgæld

T.kr. 297.532 vedr. andre kreditinstitutter.

Kursværdi af langfristede gældsforpligtelser udgør 4.998.919 t.kr.

	<b>2017 t.kr.</b>	<b>2016 t.kr.</b>
<b>Note 13. Resultatdisponering</b>		
Overført resultat	<u>172.392</u>	<u>741.518</u>
	<u>172.392</u>	<u>741.518</u>

**Note 14. Sikkerhedsstillelser**

Til sikkerhed for gældsforpligtelser er der afgivet sikkerhed i følgende aktiver:

**Prioritetsgæld t.kr. 4.606.366**

Investeringsejendomme	7.444.655	7.357.078
Andre ejendomme	<u>58.210</u>	<u>53.781</u>
	<u>7.502.865</u>	<u>7.410.859</u>

**NOTER**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<b><u>t.kr.</u></b>	<b><u>t.kr.</u></b>
<b>Note 14. Sikkerhedsstillelser, fortsat</b>		
<b>Prioritetsgæld med fuld ydelsesstøtte t.kr. 19.568</b>		
Ejendommen Overgade 61-65, Odense	34.935	35.573
Ejendommen Sprotøften 25-27, Nyborg	10.358	10.477
Ejendommen Sprotøften 28-30, Nyborg	13.841	14.272
Ejendommen Nørregade 14, Nyborg	3.804	3.889
Vognmandsvej 3, 5 og 7, Nyborg	5.392	5.716
Nørregade 8-10/Nygade 2/Mellemgade 25, Nyborg	19.108	18.536
Elmegade 14, København	20.982	21.016
Kronprinsensgade 12, København	35.445	35.318
Pommernsgade 11, København	<u>4.902</u>	<u>4.954</u>
	<u>148.767</u>	<u>149.751</u>

(Gælden er ikke opført i balancen)

**Andre kreditinstitutter t.kr. 367.184, bankgæld t.kr. 211.331,  
og negative markedsværdier af sikringsinstrumenter t.kr. 1.236.925**

Skadesløspantebreve t.kr. 492.000 og ejerpantebreve t.kr. 980.607 i investeringsejendomme	6.438.962	6.416.258
Ejerpantebreve t.kr. 19.100 i andre ejendomme	51.517	46.796
Obligationer, pantebreve og aktier	199.072	194.647
Likvide beholdninger	<u>100.376</u>	<u>38.462</u>
	<u>6.789.927</u>	<u>6.696.163</u>

**Note 15. Eventualforpligtelser****Leasingforpligtelser**

Selskabet har indgået leasingkontrakter på biler med en gennemsnitlig årlig leasingydelse på t.kr. 1.305. Leasingkontrakterne har en restløbetid på mellem ½-1¼ år og har en samlet leasingydelse i hele perioden på t.kr. 1.868.

**NOTER****Note 16. Finansielle instrumenter**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	<b><u>t.kr.</u></b>	<b><u>t.kr.</u></b>
Dagsværdi pr. 31/12 2017	1.236.925	1.416.427
Heraf afløb inden for 1 år ved uændret renteniveau	<u>-104.286</u>	<u>-112.770</u>
Langfristet del af finansielle instrumenter	<u>1.132.639</u>	<u>1.303.657</u>

Omfanget og arten af virksomhedens finansielle instrumenter fremgår af resultatopgørelsen og balancen i henhold til den anvendte regnskabspraksis.

Selskabet har indgået aftaler til sikring af fremtidige rentebetalinger.

**Note 17. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor**

Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers	349	349
Andre ydelser	<u>223</u>	<u>315</u>
	<u>572</u>	<u>664</u>

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for Barfoed Group P/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store klasse C-virksomheder.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

### Generelt om indregning og måling

Regnskabet er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Som målevaluta benyttes danske kroner. Alle andre valutaer anses som fremmed valuta. Regnskabet aflægges i 1.000 kr.

### Valutaomregning

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens kurs.

Monetære aktiver og forpligtelser i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter balancedagens valutakurser. Realiserede og urealiserede valutakursgevinster og -tab indgår i resultatopgørelsen under finansielle poster.

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender, henholdsvis rentesikringsinstrumenter (lang/kort).

## **ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS - fortsat**

### **Afledte finansielle instrumenter, fortsat**

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige pengestrømme, indregnes i andre tilgodehavender, henholdsvis rentesikringsinstrumenter (lang/kort) og i egenkapitalen. Resulterer den fremtidige transaktion i indregning af aktiver eller forpligtelser, overføres beløb, som tidligere er indregnet under egenkapitalen, til kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resulterer den fremtidige transaktion i indtægter eller omkostninger, overføres beløb, som er indregnet i egenkapitalen, til resultatopgørelsen i den periode, hvor det sikrede påvirker resultatopgørelsen. For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen.

## **Resultatopgørelsen**

### **Huslejeindtægter**

Huslejeindtægter indregnes i resultatopgørelsen for regnskabsperioden i takt med erhvervelse af retten til ydelsen. Huslejeindtægter præsenteres som huslejeindtægter ved fuld udlejning med fradrag af tomgangsleje. Tomgangsleje i forbindelse med modernisering af beboelseslejligheder aktiveres sammen med moderniseringsudgiften.

### **Segmentoplysning**

Der gives segmentoplysning på selskabets forretningssegmenter. Segmentfordelingen er i overensstemmelse med virksomhedens interne rapportering og ansvarsområder. Segmenttallene er udarbejdet efter samme praksis som regnskabet. Fordelingen af nettoomsætning fra huslejeindtægter er opdelt i henholdsvis bolig og erhverv. Disse forretningssegmenter udgør selskabets hovedaktiviteter.

### **Vedligeholdelse og øvrige driftsomkostninger**

Vedligeholdelse og driftsomkostninger indeholder en andel af de produktionsomkostninger, der indirekte kan henføres hertil.

### **Andre driftsindtægter, og -omkostninger**

Andre driftsindtægter, og -omkostninger omfatter regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens hovedaktivitet, herunder levering af serviceydelser og byggeleverancer fra håndværkervirksomhed.



## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS - fortsat

### Produktions-, salgs- og administrationsomkostninger

Produktions-, salgs- og administrationsomkostninger omfatter eksterne omkostninger til distribution, salg, reklame, administration, lokaler, operationelle leasingomkostninger, tab på debitorer mv. Ydelser i forbindelse med operationelle leasingaftaler indregnes i resultatopgørelsen over kontraktens løbetid. Selskabets samlede forpligtelse vedrørende operationelle leasingaftaler og øvrige lejeaftaler oplyses under eventualforpligtelser.

### Af- og nedskrivninger

Af- og nedskrivninger omfatter af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver. De immaterielle og materielle anlægsaktiver afskrives lineært over de enkelte aktivers forventede brugstid. Afskrivningsperioder, som er beregnet i forhold til oprindelig kostpris, er fastlagt således:

	Afskrivnings- periode
EDB-software	3 år
Bygninger - andre ejendomme	50-100 år
Driftsmateriel og inventar	3-10 år

Løbende tab og avancer ved udskiftning af anlægsaktiver indgår i de regnskabsmæssige afskrivninger. Tab og avancer beregnes som forskellen mellem netto salgssum og bogført værdi på salgstidspunktet.

### Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende transaktioner i fremmed valuta, kursregulering på værdipapirer og amortisering af finansielle forpligtelser.

## Balancen

### Immaterielle anlægsaktiver

Immaterielle anlægsaktiver omfatter erhvervet EDB-software. Immaterielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Der foretages nedskrivningstest på erhvervede immaterielle anlægsaktiver, såfremt der er indikationer for værdifald. Nedskrivningstesten foretages for hvert enkelt aktiv, henholdsvis gruppe af aktiver.

Aktiverne nedskrives til det højeste af aktivets eller aktivgruppens kapitalværdi og nettosalgspris (genindvindingsværdi), såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS - fortsat

### Materielle anlægsaktiver

Investeringsejendomme værdiansættes til dagsværdi jf. ledelsesberetningen samt afsnittet om værdiansættelse af selskabets ejendomme. Dagsværdien fastlægges ved periodiske vurderinger, og værdireguleringer foretages over resultatopgørelsen.

Kostprisen for egenproducerede forbedringer af investeringsejendomme og bygninger under opførelse omfatter løn- og materialeomkostninger m.v., der direkte er medgået til produktionen, en andel af de produktionsomkostninger, der indirekte kan henføres hertil samt tomgangsleje i forbindelse med modernisering af beboelseslejligheder.

Øvrige materielle anlægsaktiver omfatter andre ejendomme samt driftsmateriel og inventar. Øvrige materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Der foretages nedskrivningstest på øvrige materielle anlægsaktiver, såfremt der er indikationer for værdifald. Nedskrivningstesten foretages for hvert enkelt aktiv, henholdsvis gruppe af aktiver. Aktiverne nedskrives til det højeste af aktivets eller aktivgruppens kapitalværdi og nettosalgspris (genindvindingsværdi), såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

### Finansielle anlægsaktiver

Børsnoterede obligationer og aktier måles til dagsværdi på balancedagen. Kursregulering indregnes i resultatopgørelsen.

### Indestående i Grundejernes Investeringsfond

Indestående i Grundejernes Investeringsfond § 18 B måles til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealisationseværdi opgjort på grundlag af en individuel vurdering af sandsynligheden for fremtidig udbetaling af indestående eller refusion af indestående ved salg af den enkelte investeringsejendom.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealisationseværdi opgjort på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte fordringer.

### Egenkapital

Udbytte, som foreslås udbetalt for regnskabsåret, præsenteres som en særskilt post under egenkapitalen.

### Hensættelser til vedligeholdelse

Vedligeholdelsesforpligtelser i henhold til lejelovens § 22 er hensat i balancen.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS - fortsat

### Finansielle gældsforpligtelser

Fastforrentede lån, som realkreditlån og lån hos kreditinstitutter, indregnes ved lånoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en renteomkostning over låneperioden.

Prioritetsgæld er således målt til amortiseret kostpris, der for kontantlån svarer til lånets restgæld. For obligationslån svarer amortiseret kostpris til en restgæld beregnet som lånets underliggende kontantværdi på lånoptagelsestidspunktet reguleret med en over afdragstiden foretaget afskrivning af lånets kursregulering på optagelsestidspunktet.

### Andre gældsforpligtelser

Andre gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, som i al væsentlighed svarer til dagsværdien.

### Skat

Idet selskabet ikke er et selvstændigt skattesubjekt, omfatter årsregnskabet ikke skat af selskabets driftsresultat.

### Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen viser selskabets pengestrømme for året, årets forskydning i likvider samt selskabets likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet præsenteres indirekte og opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter, afdrag på rentebærende gæld, ændring i driftskapitalen samt betalte finansielle poster.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af anlægsaktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter udbyttebetalinger til kapitalejere, kapitalforhøjelser og -nedsættelser, optagelse af lån, forskydninger i bankgæld samt forskydninger i forudbetalt leje og deposita.

Likvide beholdninger under omsætningsaktiver består alene af indestående i finansielle institutter.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.