

# BARFOED GROUP P/S

Nedergade 35, 5000 Odense C

CVR-nr. 25 51 29 79

## Årsrapport

for 2018

6. regnskabsår

Godkendt på selskabets ordinære generalforsamling, den 2 / 5 2019



---

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	15
LEDELSESBERETNING, RISIKOFAKTORER	21
RESULTATOPGØRELSE	26
BALANCE	27
EGENKAPITALOPGØRELSE	29
PENGESTRØMSOPGØRELSE	30
NOTER	31
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	39

## LEDELSENS REGNSKABSPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 for Barfoed Group P/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

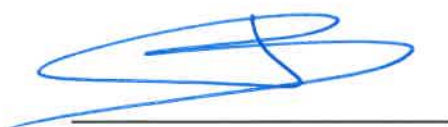
Årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for 2018.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Odense, den 26. april 2019

Direktionen:



Frederik Barfoed  
Koncerndirektør

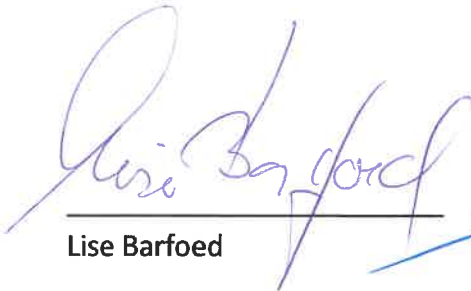


Jørn Beier  
Direktør

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 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret årsregnskabet for Barfoed Group P/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018, 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 26. april 2019

**PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 77 12 31



Jesper Wiinholt  
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**

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Resultatopgørelse</b>					
Huslejeindtægter, netto	401.302	394.209	393.164	378.990	354.680
Resultat af øvrig drift	3.886	3.958	5.009	3.837	3.348
Resultat af primær drift	303.960	296.572	300.060	286.379	258.174
Finansielle poster, netto	-224.472	-201.714	-192.706	-189.372	-176.657
Resultat før værdireguleringer	79.488	94.858	107.354	97.007	81.517
Værdireguleringer m.m., netto <sup>1)</sup>	287.833	77.534	634.164	647.916	-603.783
Årets resultat	367.321	172.392	741.518	744.923	-522.266
1) Værdireguleringer af rentesikringsinstrumenter indregnes i 2016 og 2017 direkte på egenkapitalen. I sammenligningsårene er de indregnet i resultatopgørelsen.					
Værdiregulering af rentesikringsinstrumenter	-8.312	179.502	-151.223	176.653	-646.438
<b>Balance</b>					
Balancesum	8.231.775	7.852.897	7.667.899	7.009.745	6.430.508
Likvide beholdninger	104.193	103.417	38.508	49.013	33.327
Egenkapital ultimo	1.606.217	1.250.208	1.033.314	443.018	-301.905
<b>Pengestrømme</b>					
Driftsaktivitet	138.146	92.109	104.246	92.274	77.635
Driftsaktivitet efter afdrag på langfristede gældsforpligtelser	73.602	53.963	66.272	56.464	66.217
Investeringsaktivitet	-140.922	-38.110	-36.331	-88.803	-46.328
- heraf vedr. materielle anlægsaktiver	-122.589	-41.892	-31.173	-113.407	-56.171
Finansieringsaktivitet	68.096	49.056	40.446	48.025	-40.277
<b>Medarbejdere</b>					
Gennemsnitligt antal medarbejdere	83	80	79	78	79
<b>Nøgletal i %</b>					
Gennemsnitligt afkastkrav	4,6	4,7	4,7	5,0	5,2
Tomgangsleje	2,5	2,4	1,9	2,9	5,3
Overskudsgrad	75,7	75,2	76,3	74,7	72,0
Afkastningsgrad	3,8	3,8	4,1	4,3	4,0
Egenkapitalens forrentning	25,7	15,1	100,5	1055,8	-
Soliditet	19,5	15,9	13,5	6,3	-
Rentedækning	1,35	1,47	1,56	1,51	1,46

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 2018 er selskabet påbegyndt opførelsen af 145 boliger på Munkebjerg Park, Odense, hvilket markerer starten på en periode, hvor selskabet i højere grad end tidligere vil være involveret i opførelsen af primært boliger til egen portefølje. Byggerierne vil som udgangspunkt 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 og tilfredsstillende drift er vigtig. Sikkerheden opnås bl.a. gennem ejendommens 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.

Gennem de senere år er der i forbindelse med omdannelse af erhvervslejemål til boliger sket en forøgelse af selskabets lejeindtægter fra boliglejemål – en tendens, der vil blive yderligere forstærket i de kommende år i forbindelse med de igangsatte og planlagte byggerier.

55 % af lejeindtægterne relateres til boliglejemål, 14 % til butiksejendomme i København K med absolut bedste beliggenheder og 31 % til øvrige lejemål. 69 % af lejeindtægterne kan dermed relateres til ejendomme med lav tomgangsrisiko og lav konjunkturbestemt prisfølsomhed.

Tomgangsrisikoen vil, ud over beliggenhed og anvendelse, være afhængig af bl.a. lejernes bonitet og lejers uopsigelighed 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.

Følsomhed relateret til risikoen for tomgang på store erhvervslejemål betragtes uden hensyntagen til lejers bonitet som tilfredsstillende, idet lejer i 38 % af lejekontrakterne på over 1 mio.kr. har mere end 4 års uopsigelighed.

## **LEDELSESBERETNING - fortsat**

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

Lejersammensætningen giver derfor stor sikkerhed for fastholdelse af de eksisterende lejeniveauer og en relativ beskeden tomgang.

Selskabet har for de kommende år planlagt opførelse af en række ejendomme til primært boligudlejning og i mindre omfang kontor- og forretningsbrug. Projekterne er baseret på udnyttelse af byggemuligheder i den eksisterende ejendomsportefølje og forudsætter ikke nye investeringer i grunde eller byggeretter.

Det største projekt vedrører Munkebjerg Park, hvor Odense kommune primo 2018 godkendte en ny lokalplan for det 125.000 m<sup>2</sup> store område. Lokalplanen indebærer mulighed for at opføre yderligere 64.640 m<sup>2</sup> udlejningsboliger/erhverv udover de 188 boliger, der allerede er opført på området.

Udbygningen af området er planlagt til at ske over de kommende år med respekt for den generelle udvikling på boligmarkedet. Området er planlagt til at indeholde boliger for både unge, børnefamilier og ældre og vil få en række fællesfaciliteter herunder en park med en nyetableret sø, fitnesscenter, udendørs multibaner, fælleslokaler og en børneinstitution.

I august 2018 blev første spadestik taget til opførelsen af 145 højkvalitetsboliger i spændende arkitektur og et apteringsniveau, der ikke er almindeligt forekommende for udlejningsboliger. Boligerne forventes færdige til indflytning primo 2020 og vil bl.a. være målrettet børnefamilier og personalet fra det betydelige antal arbejdspladser, der vil komme i området i forbindelse med bl.a. opførelsen af det nye OUH, udbygningen af forsknings- og vidensparken, Cortex Park m.m. På nuværende tidspunkt estimerer Odense kommune et dagligt antal personer i området på 60.000.

På Munkebjerg Park vil der i foråret 2019 tillige blive igangsat byggeri af et kontorhus på 5.300 m<sup>2</sup> udlejet til bl.a. Nykredit og PWC. Dette byggeri afleveres til lejerne i sommeren 2020, hvor der ligeledes vil ske åbning af en nyopført dagligvarebutik udlejet til LIDL.

Udover byggerierne på Munkebjerg Park arbejdes med ny lokalplanlægning for yderligere 2 eksisterende ejendomme – Roesskovsvej (Christians Park), Odense og Middelfart Midtpunkt. På Christians Park forventes mulighed for en boligbebyggelse på yderligere 10.300 m<sup>2</sup>, der vil få en beliggenhed i umiddelbar nærhed til den kommende letbane. I forbindelse med byggeriet vil der - i samarbejde med Odense kommune - blive anlagt en park på 25.000 m<sup>2</sup>, der vil give mulighed for både sports-, lege- og øvrige rekreative aktiviteter. Byggeriet på Christians Park forventes påbegyndt i 2020 og afsluttet i 2021.

I Middelfart forventes medio 2019 vedtaget en ny lokalplan for Middelfart Midtpunkt ved banegården, der vil give selskabet mulighed for opførelse af 3.000 m<sup>2</sup> boliger, der forventes at henvende sig til børnefamilier og pendlere.

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

Selskabet realiserede i 2018 et resultat af primær drift på 304 mio.kr. mod 297 mio.kr. i 2017. Forbedringen kan primært relateres til en stigning i selskabets nettoomsætning fra huslejeindtægter.

Resultatet før værdireguleringer faldt fra 95 til 79 mio.kr. som følge af et betydeligt negativt resultat på selskabets værdipapirdepot. Selskabet realiserede i 2018 et negativt afkast af depoterne på

## **LEDELSESBERETNING - fortsat**

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

35 mio.kr., hvilket, på trods af et fald i renteomkostningerne på 25 mio.kr., resulterede i en stigning i netto finansieringsomkostningerne.

Værdireguleringen af selskabets ejendomme udgjorde i 2018 288 mio.kr. og er sammensat af reguleringer på 81 mio.kr. relateret til stigningen i driftsresultatet på ejendommene og 207 mio.kr. til opskrivninger relateret til dels et fald i markedets krav til afkast og dels en opskrivning ved opnåelsen af yderligere byggeretter.

Årets resultat blev på 367 mio.kr. mod 172 mio.kr. i 2017.

Egenkapitalen udgjorde pr. 31. december 2018 1.606 mio.kr. af en samlet balance på 8.231 mio.kr.

Direktionen og bestyrelsen anser såvel den opnåede indtjening som udviklingen i egenkapitalen som tilfredsstillende, idet det særligt bemærkes, at forbedringen i selskabets ejendomsdrift fortsætter den positive udvikling.

Nettohuslejeindtægterne udgjorde 401 mio.kr. i 2018, hvilket er en stigning på 1,8 % i forhold til 2017. Den reelle stigning er imidlertid større, idet opsætningen af individuelle vandmålere er fortsat i 2018, hvilket har betydet lavere huslejeindtægter og modsvarende lavere driftsomkostninger.

Tomgangen i selskabets ejendomme er fortsat på et meget lavt niveau og er resultatet af selskabets løbende investeringer i tilpasning af erhvervslejemål til efterspørgslen i markedet samt det forhold, at størstedelen af lejeindtægterne relateres til boliglejemål.

Selskabets omkostninger er totalt set fastholdt på niveauet fra 2017, men dækker over stigende personaleomkostninger og et fald i produktions-, salgs- og administrationsomkostninger. Stigningen i personaleomkostninger dækker primært over en udvidelse af medarbejderstaben.

Selskabets renteomkostninger er faldet med 25 mio.kr. i 2018 som følge af de i løbet af 2017 foretagne låneomlægninger. Omlægningen af finansieringsstrukturen er fortsat i 2. halvår 2018, hvor der gennem optagelse af realkreditmæssige tillægsbelåninger er sket indfrielse af bankgæld og en yderligere styrkelse af det likvide beredskab. De kommende byggeprojekter kan herefter gennemføres med en betydelig egenfinansiering.

De foretagne omlægninger har udover lavere renteomkostninger medført, at 96 % af selskabets rentebærende gæld er realkreditlån med lange commitments. Omlægningerne er tillige foretaget til lån med længere rentebinding, hvilket indebærer at 93 % af den rentebærende gæld har rentesikring i mere end 5 år og 60 % i mere end 20 år.

De senere års omlægninger af finansieringsstrukturen har således medført, at selskabets rentesikring er forøget markant samtidig med, at kreditinstitutternes commitment på den ydede finansiering er forlænget.

Resultatet af selskabets depoter, der består af såvel aktier som obligationer, har i 2018 været utilfredsstillende med et negativt afkast på 35 mio.kr. Resultatet afspejler den generelle udvikling på investeringsmarkederne, hvor aktier generelt er faldet i værdi samtidig med, at renterne er faldet i løbet af 2018. Depotterne forventes størrelsesmæssigt at forblive uændrede i de kommende år, og der er der ikke foretaget ændringer i den overordnede sammensætning af depotterne.

## LEDELSESBERETNING - fortsat

### Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold - fortsat

I den forløbne del af 2019 – to måneder – har udviklingen medført, at en del af tabet fra 2018 er blevet indhentet.

Det faldende renteniveau i 2018 betød, at udviklingen i markedsværdien af selskabets rentesikringsinstrumenter ikke forløb som forventet. I stedet for en forbedring på 100 mio.kr. relateret til reduktionen i restløbetiden er realiseret en forringelse på 8 mio.kr. Den negative markedsværdi på 1.245 mio.kr. vil i de kommende år falde i takt med reduktionen af restløbetiden og eventuelle rentestigninger. Værdien vil således senest i 2038 være 0 kr. ved udløbet af de længst løbende rentesikringsinstrumenter.

Soliditeten udgør ved udgangen af 2018 19,5 % mod 15,9 % i 2017.

Ved en vurdering af selskabets egenkapital og soliditet bør værdien af den negative markedsværdi af selskabets rentesikringsinstrumenter på 1.245 mio.kr. tages i betragtning. Beregnes soliditeten under hensyntagen hertil, vil den udgøre 35 %.

### 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 lejeindtægter med fradrag af driftsomkostninger og kapitaliseret med en rente/afkast, der modsvarer det afkastkrav, markedet anvender på de respektive ejendomstyper.

Ved værdiansættelsen af selskabets ejendomme i forbindelse med aflæggelsen af årsregnskabet for 2017 blev der gjort opmærksom på følgende:

*”På trods af klare indikationer på lavere afkastkrav til ejendomme inden for de segmenter, hvor selskabets ejendomme er placeret, er der ved regnskabsaflæggelsen valgt uændrede afkastkrav i forhold til årsregnskabet for 2016. En eventuel justering af selskabets anvendte afkastkrav vil ikke ske før markedet har konsolideret sig på de lavere afkastkrav.”*

Med udgangspunkt i, at faldet i afkastkravene i 2017 er fastholdt i 2018, er der foretaget korrektioner i afkastprocenten for flere af selskabets centralt beliggende ejendomme i København K, mens der ikke er sket korrektioner på de øvrige ejendomme i porteføljen.

Den gennemsnitlige afkastprocent for selskabets ejendomme er på 4,57 % (2017: 4,66 %). Finansieringsgraden er på 63 % og selskabets gennemsnitlige rente primo 2019 er på 3,46 % (2018: 3,59 %), hvilket sammenholdt med en lang gennemsnitlige rentebinding giver en meget stor sikkerhed for den fremtidige udvikling i selskabet.

De samlede værdireguleringer udgør under de givne forudsætninger 288 mio.kr., hvoraf 81 mio.kr. er relateret til leje- og omkostningsudviklingen, 60 mio.kr. til byggeretsværdier i forbindelse med opnåelsen af ekstra byggemuligheder i forbindelse med vedtagelsen af den nye lokalplan for Munkebjerg Park og den resterende del til afkastkorrektioner i København K ejendommene.

## **LEDELSESBERETNING - fortsat**

### **Markedssituationen/eksterne forhold**

2018 var som de tidligere år præget af stor pengeregighed ikke mindst som følge af centralbankernes fortsatte tilførsel af likviditet. På ECB's møde i december 2018 blev det imidlertid besluttet at stoppe nettoopkøbene indenfor opkøbsprogrammet, og alene foretage geninvesteringer af indkomne afdrag. Der vil således ikke på nuværende tidspunkt blive påbegyndt en reduktion af likviditeten i markedet, men alene en bevarelse af status quo.

Fast ejendom er en af flere former for investering, hvor bl.a. aktier og obligationer er andre investeringsalternativer. I 2018 var renteniveauet fortsat på et meget lavt niveau med negative korte renter og meget lave lange renter. Mulighederne for at opnå et tilfredsstillende afkast på obligationsinvesteringer har derfor været meget vanskelige samtidig med, at der vil være en betydelig kursrisiko ved stigende renter.

Da renteniveauet i Europa og herunder Danmark faldt i løbet af 2018, har investeringer i obligationer derfor i stort omfang været styret af ønsket om eller krav til diversitet i en investeringsportefølje.

Modsat Europa blev de amerikanske renter som forventet hævet flere gange i løbet af 2018. Den begyndende afmatning i den amerikanske økonomi har medført en ændring i forventningerne til den amerikanske renteutvikling, hvor der nu forventes færre rentestigninger og en begyndende nedsættelse af de amerikanske renter allerede i 2020.

Inflationsudviklingen har en tæt sammenhæng med renteutviklingen. Den stigning, der har kunnet konstateres i inflationen siden 2015, blev i sidste halvdel af 2018 afløst af et fald. Faldende inflation og lavere økonomisk vækst er derfor en af forklaringerne på, at forventningerne til rentestigninger i den kommende periode er blevet reduceret.

Renteprognoserne for 2019 indikerer ingen markante stigninger i renterne i Europa, men udelukker en beskeden stigning i de lange renter.

Den økonomiske optimisme i begyndelsen af 2018 og de gode resultater af aktieinvesteringer i de foregående år medførte en stor interesse for aktieinvesteringer i de første måneder af 2018. De overordnede politiske og økonomiske forhold betød dog faldende kurser og medførte, at aktier var et dårligt investeringsalternativ i 2018.

OMX C20 CAP, som omfatter de største danske virksomheder, faldt således med 13,3 % i løbet af året mod en stigning i 2017 på 12,9 %.

Muligheden for opnåelse af tilfredsstillende afkast på aktie- og obligationsinvesteringer er derfor forbundet med stor usikkerhed, hvilket medfører, at ejendomsinvesteringer er attraktive for en lang række investorer.

Det lave renteniveau giver således - uagtet de lave afkast - mulighed for opnåelse af gode egenkapitalforrentninger på finansierede køb af ejendomme. Regnes på afkastet på 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 inflationsrelateret værditilvækst.



## LEDELSESBERETNING - fortsat

### Det danske ejendomsmarked i 2018

Transaktionsniveauet på det danske ejendomsmarked faldt med ca. 20 % i 2018 i forhold til rekordåret 2017, men var dog stadig det år med næststørst aktivitet.

De samlede ejendomshandler er af førende ejendomsmæglere estimeret til ca. 70 mia.kr. i 2018, mod 92,0 mia. kr. i 2017, 66,8 mia.kr. i 2016 og 54,9 mia.kr. i 2015.

Boligejendomme har igen – som i de foregående år – været det segment, der har stået for den største del af transaktionsaktiviteten (47 % mod 44 % i 2017). Kontorejendomsmarkedet har opnået en større andel af de samlede ejendomshandler og udgjorde i 2018 28 % mod 21 % i 2017.

Retail ejendommenes andel af de samlede transaktioner udgjorde i 2018 11 % mod 19 % i 2017.

Faldet i transaktioner har været gældende både for Hovedstadsområdet og det øvrige Danmark.

Udenlandske investorer står stadig for en betydelig del af transaktionerne på det danske marked, om end andelen faldt fra 54 % i 2017 til 45 % i 2018. De udenlandske investorer har som i de foregående år haft størst fokus på det storkøbenhavnske ejendomsmarked.

Efterspørgslen efter attraktive retail-ejendomme i København K er fortsat betydelig på trods af faldet i transaktionsvolumen. Et fald, der forklares ved, at der i 2018 har kunnet konstateres en divergens mellem sælgers og købers forventninger til prissætningen, hvor sælgerne i et vist omfang har haft forventninger om fortsat faldende afkastkrav.

På trods af markedets lave afkastkrav til de segmenter, som den overvejende del af selskabets ejendomme tilhører, vurderes med udgangspunkt i nedenstående forhold ikke risiko for større udsving.

- Fortsat stort Yield-gap mellem markedets afkast krav og fast rente i 10 år.
- En betydelig andel af transaktionerne sker i dag med en stor egenfinansiering.
- Køberne er i stort omfang pensionskasser og kapitalfonde med rigelig likviditet til også at modstå betydelige driftsmæssige udsving på markedet i form af bl.a. tomgang.

Der forudses derfor ingen eller kun yderst beskedne afkastjusteringer ved den forventede udvikling i renterne.

### Den forventede økonomiske udvikling

Selskabet har i de seneste år realiseret markante forbedringer i såvel den primære indtjening som årets resultat. Denne udvikling forventes at fortsætte i 2019 og vil blive yderligere styrket med effekten af omlægningerne i finansieringsstrukturen.

Der budgetteres med et resultat før værdireguleringer på 120 mio.kr. i 2019 og stigende resultater i de efterfølgende år i forbindelse med den almindelige driftsudvikling og effekten af afslutningen af de kommende byggerier.

Både soliditeten og likviditeten vil som følge af de forventede resultater blive yderligere styrket og soliditeten forventes ultimo 2019 at udgøre mere end 20 %.

## **LEDELSESBERETNING - fortsat**

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

#### **Forretningsmodel:**

Barfoed Group P/S er et ejendomsselskab, der gennem udlejning drift og renoveringer/ ombygninger skaber løbende værditilvækst på selskabets ejendomsportefølje. Selskabets primære investeringsobjekt er velbeliggende bolig- og butiksejendomme på tværs af Fyn, Jylland og Sjælland. Selskabets boligejendomme er primært beliggende i Odense, mens Butiksejendomme er i København K.

Barfoed Group P/S har domicil i Odense og har foruden sine faste medarbejderstab en række eksterne rådgivere tilknyttet. 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.

#### **Risikoanalyse:**

Barfoed Group P/S har de sidste år på enkelte punkter haft nedskrevne politikker vedrørende miljø og klima, sociale og medarbejderforhold, menneskerettigheder og antikorruption. På samtlige områder har der tillige foreligget uformelle regler og retningslinjer, der sikrer en hensyntagen til såvel medarbejderforhold som samfundsmæssige aspekter. Som følge af ændringer i årsregnskabsloven, der indebærer, at disse forhold skal kommenteres i årsregnskabet, har selskabet i 2018 besluttet ikke at revidere sine politikker, da det ikke længere vurderes at skabe yderligere værdi for hverken virksomheden eller samfundet.

Barfoed Group P/S opererer på et gennemreguleret marked og overholder den relevante lovgivning på de relevante områder. Selskabets risiko for at påvirke på de ovennævnte områder vurderes at være begrænset. Desuden vurderes det ikke, på baggrund af organisationens størrelse, at fraværet af formelle interne processer eksponerer selskabet for risici forbundet med gener i forholdet til selskabets medarbejdere.

#### **Miljø og klimapåvirkning:**

Barfoed Group P/S har ikke fundet behov for en revision af politikken for miljø og klimapåvirkning, da området ikke vurderes at udgøre en væsentlig risiko for selskabets muligheder for at drive forretningen og vokse. Klimapåvirkningen afledt af selskabets aktiviteter vurderes tillige til at være begrænset. Sammensætningen af selskabets ejendomsportefølje afspejler selskabets overordnede strategi, hvor sikkerhed for udlejning er vigtig. Selskabet arbejder aktivt for at mindske tomgangen i selskabets portefølje, blandt andet via konverteringer af kontorlejemål til boliglejemål. Herigennem sikres bl.a. at selskabet undgår at bidrage til uhensigtsmæssig klimapåvirkning i form af tomme ejendomme.

#### **Sociale og medarbejderforhold:**

Barfoed Group P/S har ikke en nedskreven politik vedrørende sociale og medarbejderforhold. På baggrund af organisationens størrelse er det ikke vurderet nødvendigt at have formaliserede processer i en sådan grad at nedskrevne politikker er relevante.

## LEDELSESBERETNING - fortsat

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

Barfoed Group P/S er opmærksomme på det nye ansvar, der følger med selskabets aktivitet i forbindelse med etableringen af nye boliger. Ledelsen er særligt opmærksom på at selskabet i forbindelse med projekter kun vælger leverandører som følger den gældende lovgivning og de danske myndigheders retningslinjer.

#### Menneskerettigheder og antikorruption:

Barfoed Group P/S har ikke nogen særskilt politik for menneskerettigheder, da selskabet alene driver forretning i gennemregulerede markeder, hvor menneskerettigheder beskyttes og opretholdes i kraft af den nationale lovgivning, overenskomster og de danske myndigheder.

Det samme gør sig gældende for antikorruption. Barfoed Group P/S har med udgangspunkt i selskabets forretningsmodel, og det faktum at virksomhedens marked udelukkende er Danmark, ikke vurderet, at risikoen for selskabets mulige eksponering mod korruption og bestikkelse er til stede i en grad, der fordrer en nedskreven politik herfor.

### 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 2018 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 2019 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 renoveringer af engangskarakter 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 erhvervsejendomme 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 2019</u>
<b>Bolig</b>								
<i>Odense</i>								
Annasholmsgade 51-53	736	B	3.425	8.451	0	11.876	16.136	972
Banevænget 2 A-P	788	B	10.848	1.409	0	12.257	15.555	786
Billesparken 1-47 og 2-4	1.804	B	28.731	511	0	29.242	16.210	1.025
Bjerregårdsvej 8	398	B	1.356	4.712	0	6.068	15.248	930
Bredstedgade 6	1.008	B	11.926	5.087	0	17.013	16.879	931
Bredstedgade 18	1.108	B	9.282	6.107	0	15.389	13.889	816
Bredstedgade 58-100	2.880	B	28.771	19.439	0	48.210	16.740	1.002
Brogade 1-3/Nedergade 37	2.582	B/E	12.688	23.878	0	36.566	14.162	863
Brogade 6-8	1.173	B	13.390	5.072	0	18.462	15.739	886
Brolandvænget 8 A -18 B	854	B	6.912	5.904	0	12.816	15.007	989
Byfolden 40 A-46 D	780	B	7.986	4.132	0	12.118	15.537	989
Bøgedalsvænget 2-24 og 1-19	2.379	B	26.240	12.630	0	38.870	16.339	820
Carlsgade 7	651	B	3.399	6.777	0	10.176	15.630	918
Christiansgade 15	992	B/E	2.251	8.807	0	11.058	11.148	790
Damhusvej 27	508	B	8.076	2.838	0	10.914	21.484	1.180
Drewsensvej 28-30	1.299	B/E	10.130	9.010	0	19.140	14.734	941
Elsdyrløkken 91-177	2.684	B	38.268	3.716	0	41.984	15.642	1.058
Engelstoftsgade 15	535	B	1.961	6.878	0	8.839	16.522	963
Engelstoftsgade 17	381	B	4.754	1.585	0	6.339	16.636	997
Falen 31 A-B	965	B	4.515	9.416	0	13.931	14.437	892
Frederiksgade 7-9	1.619	B	14.166	11.271	0	25.437	15.711	887
Frederiksgade 11 A-B	916	B/E	12.013	1.998	0	14.011	15.296	922
Færøgade 8-10	1.464	B	8.812	13.350	0	22.162	15.138	964
Godthåbsgade 25 A-C	1.362	B/E	4.218	16.945	0	21.163	15.538	978
Godthåbsgade 31-33	1.230	B	4.079	12.633	0	16.712	13.587	863
Grønløkkevej 13	380	B	3.947	2.574	0	6.521	17.160	1.013
Grønløkkevej 15	367	B	3.678	1.226	0	4.904	13.362	845
Guldbergsvej 18	668	B	4.703	5.014	0	9.717	14.546	845
Harekæret 5-13	550	B	8.484	830	0	9.314	16.936	1.032
Heltzensgade 5	427	B	1.213	4.550	0	5.763	13.498	885
Holmehusvej 67	340	B	1.257	3.349	0	4.606	13.546	900
Hunderupvej 23	574	B/E	6.696	1.722	0	8.418	14.667	957
Jagtvej 14	498	B	3.058	6.442	0	9.500	19.077	1.119
<b>Transport</b>	<b>34.900</b>		<b>311.233</b>	<b>228.263</b>	<b>0</b>	<b>539.496</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 2019</u>
<b>Bolig - fortsat</b>								
<u>Odense – fortsat</u>								
Transport	34.900		311.233	228.263	0	539.496		
Jens Benzonsgade 52	609	B/E	6.491	3.460	0	9.951	16.339	1.009
Jens Benzonsgade 56	564	B/E	7.008	3.449	0	10.457	18.541	1.071
Klaregade 34-38/Horsetorvet 1-3	3.496	B/E	51.995	5.715	0	57.710	16.507	958
Kochsgade 13-21	2.308	B	22.030	17.342	0	39.372	17.059	958
Kochsgade 49	408	B/E	1.519	4.046	0	5.565	13.639	850
Kochsgade 83-85/Mågevej 2-8	2.243	B/E	11.963	24.865	0	36.828	16.419	944
Kragsbjergvej 9	350	B	1.590	4.196	0	5.786	16.531	998
Købkesvej 62-66	1.093	B/E	6.309	7.056	0	13.365	12.228	816
Lahnsgade 7 A-B	576	B	2.518	6.009	0	8.527	14.805	934
Lahnsgade 48-50	683	B/E	4.387	5.867	0	10.254	15.012	903
Langelandsgade 10-12	1.164	B	7.099	11.195	0	18.294	15.716	968
Lollandsgade 1-5/Fynsgade 6	3.760	B	17.646	33.691	0	51.337	13.654	846
Læssøegade 1	1.134	B/E	5.933	11.220	0	17.153	15.125	796
Læssøegade 3	838	B/E	20.701	0	3.478	17.223	20.553	1.080
Læssøegade 19	878	B/E	2.761	7.798	0	10.559	12.026	844
Morelvænget 1 A-B, 2-20	1.020	B	17.055	0	1.046	16.009	15.696	1.063
Munkebjergvænget 5-13	10.109	B	166.719	68.441	0	235.160	23.262	1.241
Nansensgade 5/Schacksgade 38	1.167	B/E	13.301	6.609	0	19.910	17.061	985
Nansensgade 7/Schacksgade 35	754	B	3.188	6.749	0	9.937	13.179	900
Nansensgade 8-12/Schacksgade 37	1.934	B/E	8.278	19.582	0	27.860	14.405	895
Nansensgade 14/Thuresensgade 38	878	B	15.613	268	0	15.881	18.088	1.025
Nedergade 43-67/Provstegade 8-18	3.828	B	44.129	17.755	0	61.884	16.166	920
Nyborgvej 56	669	B/E	2.176	6.452	0	8.628	12.896	807
Nyborgvej 92	599	B	2.965	5.057	0	8.022	13.393	792
Nørrevænget 8-12	3.556	B	38.498	25.104	0	63.602	17.886	1.012
Oppermannsvej 4	420	B	2.163	4.510	0	6.673	15.887	947
Overgade 61-65	2.037	B	18.401	15.788	0	34.189	16.784	767
Overgade 67-67 B	834	B	11.171	1.114	0	12.285	14.730	932
Palnatokesvej 29	691	B	8.448	3.656	0	12.104	17.516	1.034
Palnatokesvej 36	840	B	7.982	4.262	0	12.244	14.576	926
Pantheonsgade 18	792	B	3.415	9.435	0	12.850	16.225	953
Pjentedamsgade 2	911	B	13.615	1.321	0	14.936	16.395	976
Plumsgade 14	394	B	3.146	0	482	2.664	6.761	636
Plumsgade 16	394	B	4.357	0	84	4.273	10.846	831
Plumsgade 18	394	B	3.407	0	37	3.370	8.552	728
Reventlowsvej 78/Nyborgvej 27	1.249	B/E	6.856	11.331	0	18.187	14.562	858
Roersvej 15 A-B	576	B	4.430	2.857	0	7.287	12.651	789
Roersvej 21	401	B	3.365	1.774	0	5.139	12.816	872
Roesskovsvej 28-32	5.742	B	97.741	14.310	0	112.051	19.514	1.069
Roesskovsvej 42-64	6.496	B	50.217	22.866	0	73.083	11.250	749
Schacksgade 13	383	B/E	1.725	4.496	0	6.221	16.243	969
Schacksgade 28	384	B	3.815	3.227	0	7.042	18.338	1.090
Schacksgade 44	644	B	2.993	6.740	0	9.733	15.114	901
Skibhusvej 25-27	888	B	15.711	0	454	15.257	17.181	955
Skibhusvej 29	835	B/E	16.151	0	1.702	14.449	17.304	958
Skibhusvej 31	802	B	15.221	0	2.472	12.749	15.896	901
Skibhusvej 33	914	B	14.309	0	2.518	11.791	12.901	761
Skibhusvej 35	814	B	16.575	0	2.135	14.440	17.740	982
Skibhusvej 60-64	1.320	B	17.229	4.614	0	21.843	16.548	986
<b>Transport</b>	<b>108.673</b>		<b>1.135.548</b>	<b>642.490</b>	<b>14.408</b>	<b>1.763.630</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 reguleing t.kr.</u>	<u>Bogført værdi pr. m2 kr.</u>	<u>Leje pr. m2 pr. år 1/1 2019</u>
<b>Bolig - fortsat</b>								
<u>Odense - fortsat</u>								
Transport	108.673		1.135.548	642.490	14.408	1.763.630		
Skibhusvej 78	662	B/E	7.524	5.076	0	12.600	19.034	1.049
Skibhusvej 147	907	B	2.555	10.403	0	12.958	14.287	903
Skibhusvej 149	481	B/E	1.916	5.483	0	7.399	15.383	910
Skibhusvej 151-153	870	B	3.130	8.509	0	11.639	13.379	904
Skibhusvej 155-157	1.805	B	6.349	22.399	0	28.748	15.927	961
Spangsvej 126 A-E	530	B	6.399	41	0	6.440	12.150	774
Stadionvej 49	388	B	3.039	2.039	0	5.078	13.087	832
Stigehaven 1-39	1.235	B	19.196	3.301	0	22.497	18.216	1.086
Stigevej 262 A-264 H	732	B	7.566	4.433	0	11.999	16.392	1.025
Store Glasvej 48	390	B	3.736	2.805	0	6.541	16.772	1.001
Søhustofte 38-96	1.981	B	32.145	70	0	32.215	16.262	1.056
Søndergade 36	264	B	1.795	1.413	0	3.208	12.150	749
Sønderskovvænget 2-64	1.940	B	34.288	0	5.617	28.671	14.778	742
Thuresensgade 11	380	B	1.381	4.341	0	5.722	15.058	930
Thuresensgade 13 A-C	1.140	B	10.990	9.830	0	20.820	18.262	1.032
Tolderlundsvej 62	772	B	6.173	4.464	0	10.637	13.780	829
Tolderlundsvej 70-72	1.400	B	11.513	9.431	0	20.944	14.960	902
Vesterbro 113	410	B	9.021	0	2.863	6.158	15.020	874
Vesterbro 115/Vestre Stationsvej 102	972	B	8.620	2.709	0	11.329	11.655	800
Vestergade 90 C	996	B	12.545	7.492	0	20.037	20.117	1.049
Virketofte 5-27	732	B	7.342	3.933	0	11.275	15.403	975
Væddeløbsvej 40-86	1.682	B	19.825	7.091	0	26.916	16.003	1.010
Vægtens Kvarter 34-118	2.242	B	32.877	3.768	0	36.645	16.345	1.176
Østerled 7-11	1.413	B	3.538	15.084	0	18.622	13.179	841
Østerled 13-19	1.819	B	6.195	21.647	0	27.842	15.306	932
Østerled 23	420	B	1.573	4.738	0	6.311	15.026	892
<u>Fredericia</u>								
Bjerggade 55-61 og 63 A-B	1.252	B	7.646	5.779	0	13.425	10.723	844
Danmarksgade 71/Dronningensgade 56	1.237	B/E	5.977	6.867	0	12.844	10.383	791
Kildeskoven 2-84	3.233	B	28.321	5.966	0	34.287	10.605	846
Kongensgade 29-31	2.499	B/E	9.014	9.738	0	18.752	7.504	575
Kongensgade 33-37	1.746	B	8.054	8.823	0	16.877	9.666	643
Kongensgade 39/Danmarksgade 65	1.839	B/E	9.047	11.269	0	20.316	11.047	829
Sjællandsgade 96-98	2.946	B/E	22.129	8.768	0	30.897	10.488	731
Skovbakken 1-16	2.816	B	22.852	12.595	0	35.447	12.588	1.000
Valmuevej 10-32	724	B	6.573	1.928	0	8.501	11.742	997
Valmuevej 1-25	4.066	B	19.715	13.455	0	33.170	8.158	745
Ydunsvej 5-7	834	B	4.027	5.760	0	9.787	11.735	837
<u>Nyborg</u>								
Bredahlsgade 16-18	453	B	6.752	0	1.324	5.428	11.982	971
Bredahlsgade 20-22	570	B	6.352	0	101	6.251	10.967	912
Bredahlsgade 26-28	532	B	6.794	0	347	6.447	12.118	994
Mellemgade 7	290	B	5.840	0	1.591	4.249	14.654	1.027
Nørregade 14	467	B/E	2.849	1.007	0	3.856	8.258	748
Sprotofte 25-27	1.119	B	8.800	1.547	0	10.347	9.247	731
Sprotofte 28-30	1.566	B	13.404	2	0	13.406	8.560	695
Svanedamsgade 5-7	548	B	6.130	0	1.441	4.689	8.555	755
Tårnparken 1-41	2.885	B	39.718	968	0	40.686	14.103	778
<b>Transport</b>	<b>166.858</b>		<b>1.636.773</b>	<b>897.462</b>	<b>27.692</b>	<b>2.506.543</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 2019</u>
<b>Bolig - fortsat</b>								
<u>Nyborg - fortsat</u>								
Transport	166.858		1.636.773	897.462	27.692	2.506.543		
Vestervoldgade 11-23 C	1.846	B	22.002	0	581	21.421	11.604	642
Vognmandsvej 3, 5 og 7	600	B	5.130	13	0	5.143	8.572	718
Åparken 33-47	1.924	B	12.375	13.858	0	26.233	13.635	1.023
<u>Munkebo</u>								
Nyhøjen 102-118/ Rosendalen 201-213, 202-228/ Solbakken 101-121, 201-231, 202-224	14.284	B	112.000	10.845	0	122.845	8.600	737
<u>Svendborg</u>								
Møllergade 62	575	B/E	3.170	2.133	0	5.303	9.223	716
<u>Ryslinge</u>								
Engvej 10-32 og 5-9	930	B	12.877	0	1.113	11.764	12.649	963
<u>Ålborg</u>								
Fredericiagade 3-7	3.437	B	45.443	12.005	0	57.448	16.714	1.082
Svinget 9-27/Schubertsvej 18	1.660	B	21.894	5.556	0	27.450	16.536	1.154
<u>København</u>								
Bjelkes Allé 43	559	B/E	5.064	7.526	0	12.590	22.522	1.145
Elmegade 14	908	B/E	11.744	9.740	0	21.484	23.660	1.128
Falkoner Allé 82-84	1.996	B/E	44.341	35.790	0	80.131	40.146	1.760
Kronprinsensgade 12	610	B/E	13.609	28.059	0	41.668	68.308	2.485
Peder Hvitfeldts Stræde 6	765	B/E	16.093	8.630	0	24.723	32.318	1.511
Pommernsgade 11	352	B	2.869	1.953	0	4.822	13.700	902
<u>Bornholm</u>								
Gammeltoft 36, nr. 1-38, Hasle	2.591	B	29.353	0	13.257	16.096	6.212	693
Gregersgade 9-47, Åkirkeby	1.683	B	18.201	0	3.423	14.778	8.781	842
Kløvervænget 1-21 og 8-22, Åkirkeby	1.235	B	12.420	0	1.985	10.435	8.449	781
Toftelunden 6, nr. 1-33, Hasle	1.863	B	18.321	0	5.263	13.058	7.009	782
<u>Øvrige</u>								
Lindholmsvej 24, Nørresundby	2.774	B	49.520	2.493	0	52.013	18.750	940
Lindholmsvej 50, Nørresundby	1.778	B	21.833	2.732	0	24.565	13.816	928
Nørregade 41-41 B, Ikast	1.660	B	19.150	2.300	0	21.450	12.922	650
R. Hougårds Vej 2 A-B, Randers	496	B	5.126	139	0	5.265	10.614	906
R. Hougårds Vej 2 C og 4, Randers	1.146	B	14.041	0	3.409	10.632	9.277	792
Rolstrupparken 26A-28T, Nykøbing Mors	1.952	B	22.918	0	5.141	17.777	9.107	736
Østergade 54, Hjørring	3.122	B	45.482	5.344	0	50.826	16.280	788
Østergade 54, Tønder	1.563	B	14.159	1.844	0	16.003	10.238	863
	<b><u>219.167</u></b>		<b><u>2.235.908</u></b>	<b><u>1.048.422</u></b>	<b><u>61.864</u></b>	<b><u>3.222.466</u></b>	<b><u>14.703</u></b>	<b><u>915</u></b>
<b>Erhverv</b>								
<u>Odense</u>								
Blangstedgårdsvej 1	3.499	E	19.416	985	0	20.401	5.830	515
Cikorievej 38-102	10.136	E	48.798	0	6.916	41.882	4.132	371
Filosofgangen 3	2.375	B/E	10.243	12.375	0	22.618	9.523	601
Hjallesevej 21	630	B/E	2.606	11.131	0	13.737	21.805	1.177
Holkebjergvej 60 B	385	E	1.731	128	0	1.859	4.828	452
Hunderupvej 19/Læssøegade 2	999	B/E	8.785	8.179	0	16.964	16.981	919
Jernbanegade 14/ St. Gråbrødrestårde 17	1.877	B/E	10.490	17.781	0	28.271	15.062	860
Kongensgade 39	743	E	10.690	3.034	0	13.724	18.471	1.133
Kongensgade 64-68	7.839	B/E	31.811	17.971	0	49.782	6.351	509
Kongensgade 65	903	B/E	7.970	2.324	0	10.294	11.400	886
<b>Transport</b>	<b>29.386</b>		<b>152.540</b>	<b>73.908</b>	<b>6.916</b>	<b>219.532</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 2019</u>
<b>Erhverv – fortsat</b>								
<u>Odense – fortsat</u>								
Transport	29.386		152.540	73.908	6.916	219.532		
Landbrugsvej 8-10	2.757	E	17.475	4.863	0	22.338	8.102	627
Lille Gråbrødrestræde 1	2.494	E	57.274	0	15.587	41.687	16.715	901
Læssøegade 215	1.296	E	23.403	0	0	23.403	18.058	1.326
Nyborgvej 62	283	B/E	1.247	1.023	0	2.270	8.023	651
Nyborgvej 96	803	B/E	3.301	6.368	0	9.669	12.041	790
Nørregade 71-75	1.726	E	10.870	11.001	0	21.871	12.671	808
Slotsgade 18-22	10.047	E/P	54.842	55.918	0	110.760	11.024	650
Sortebrødre Torv 7/Claus Bergs Gade 12	830	B/E	3.818	15.116	0	18.934	22.813	1.179
Store Glasvej 53	745	B/E	1.436	5.342	0	6.778	9.098	745
St. Gråbrødrestræde 11/ Skt. Gertrudsstræde 3-5	1.303	B/E	11.055	11.985	0	23.040	17.682	1.011
Vestergade 1	1.244	B/E	24.070	17.254	0	41.324	33.218	1.724
Vestergade 5	735	B/E	15.198	6.840	0	22.038	29.983	1.693
Vestergade 11	2.554	E	32.673	7.396	0	40.069	15.689	927
<u>Fredericia</u>								
Danmarksgade 1	843	B/E	5.037	2.659	0	7.696	9.130	784
Danmarksgade 4/Kirkestræde 2	2.345	E	10.716	6.855	0	17.571	7.493	577
Danmarksgade 9-11	1.866	B/E	9.473	5.026	0	14.499	7.770	655
Teknikervej 10-24	3.098	E	16.035	957	0	16.992	5.485	488
Vendersgade 1 A, Fredericia Midtpunkt	2.973	E	25.191	13.059	0	38.250	12.866	945
<u>Svendborg</u>								
Ramsherred 10	3.282	E	19.229	21.049	0	40.278	12.272	820
Tinghusgade 22	768	E	3.217	5.882	0	9.099	11.847	802
Tinghusgade 24-26	676	E	5.795	2.802	0	8.597	12.717	853
Toldbodvej 13-15	2.845	E	26.031	5.441	0	31.472	11.062	765
<u>Nyborg</u>								
Baggersgade 2/Kirkegade 1	783	E	9.678	0	836	8.842	11.292	812
Dronningensvej 5-7	1.520	E	12.430	0	3.048	9.382	6.172	577
Falstervej 10 A-K	4.087	E	14.883	2.622	0	17.505	4.283	348
Korsgade 2/Torvet 3/Mellemgade 9	2.005	B/E	18.991	1.317	0	20.308	10.129	832
Korsgade 4/Kongegade 7/Mellemgade 8	1.866	B/E	16.968	0	703	16.265	8.717	723
Mellemgade 19/Nørregade 8 B	259	B/E	1.802	1.021	0	2.823	10.901	838
Mellemgade 24/Lille Kongegade 2	751	B/E	5.854	1.702	0	7.556	10.061	803
Nørregade 8-10/Nygade/Mellemgade 25	1.506	B/E	13.946	5.222	0	19.168	12.728	963
Torvet 7	547	B/E	3.906	520	0	4.426	8.092	654
Torvet 9/Slotsgade 1-1A	682	B/E	6.516	313	0	6.829	10.013	785
<u>Middelfart</u>								
Jernbanegade 75-77	4.483	E	35.826	5.718	0	41.544	9.267	651
<u>Kolding</u>								
Bredgade 20-32/Tøndervej 10-14	5.105	B/E	49.628	0	1.728	47.900	9.383	760
<u>Vissenbjerg</u>								
Trævænget 1-7	1.279	E	3.892	900	0	4.792	3.747	311
<u>Ballerup</u>								
Borupvang 5 B	5.043	E	89.284	0	34.427	54.857	10.878	750
<u>Haderslev</u>								
Chr. X's Vej 22	5.440	E	101.271	0	18.241	83.030	15.263	1.165
<u>Ishøj</u>								
Industridalen 7-9	14.739	E	250.618	1.125	0	251.743	17.080	1.091
<b>Transport</b>	<b>124.994</b>		<b>1.165.419</b>	<b>301.204</b>	<b>81.486</b>	<b>1.385.137</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 2019</u>
<b>Erhverv – fortsat</b>								
<u>Søborg</u>								
Transport	124.994		1.165.419	301.204	81.486	1.385.137		
Buddingevej 199-201 A-B	2.419	E	30.972	0	10.644	20.328	8.404	621
<u>København</u>								
Admiralgade 25/Laksegade 32	778	B/E	11.780	15.207	0	26.987	34.688	1.476
Emdrupvej 28 A-B	5.603	E	138.774	0	1.152	137.622	24.562	1.146
Gammel Kongevej 120	2.074	B/E	62.918	13.039	0	75.957	36.623	1.507
Grønnegade 16/ Pistolstræde 6	455	B/E	18.042	5.590	0	23.632	51.938	2.126
Grønnegade 18/Ny Østergade 11/ Pistolstræde 4	1.082	B/E	41.640	27.408	0	69.048	63.815	2.536
Hovedvagtsgade 8	2.807	E	134.351	77.334	0	211.685	75.424	2.588
Højbro Plads 4/Læderstræde 1-3	4.362	B/E	278.941	211.185	0	490.126	112.363	3.524
Kronprinsensgade 14	783	B/E	19.792	20.684	0	40.476	51.694	1.964
Købmagergade 28	1.570	B/E	65.204	52.129	0	117.333	74.735	2.607
Købmagergade 38	414	B/E	26.306	29.211	0	55.517	134.099	4.915
Larsbjørnsstræde 24	354	B/E	9.722	4.732	0	14.454	40.831	1.944
Nordre Fasanvej 15/Finsensvej 4 F	2.789	B/E	63.159	25.667	0	88.826	31.849	1.505
Ny Østergade 3	1.943	E	87.262	59.030	0	146.292	75.292	2.927
Ny Østergade 9	1.083	E	40.732	37.095	0	77.827	71.862	3.050
Ny Østergade 12	977	E	34.350	20.868	0	55.218	56.517	2.383
Pilestræde 40 A-C/ Sværtegade 1-3	3.430	B/E	133.959	42.001	0	175.960	51.300	2.175
Scandiagade 8/Sydhavns Plads 12	12.490	E	233.144	132.949	0	366.093	29.311	1.187
Skt. Peders Stræde 29-31/ Larsbjørnsstræde 26	2.081	B/E	44.749	28.866	0	73.615	35.375	1.608
Østergade 13/Lille Kongensgade 12-14	3.914	B/E	167.388	208.208	0	375.596	95.962	3.413
Østergade 16	3.586	B/E	132.867	150.872	0	283.739	79.124	2.668
	<b><u>179.988</u></b>		<b><u>2.941.471</u></b>	<b><u>1.463.279</u></b>	<b><u>93.282</u></b>	<b><u>4.311.468</u></b>	<b><u>23.954</u></b>	<b><u>1.109</u></b>
<b>Parkeringshus</b>								
<u>Ålborg</u>								
Palads Parkering	14.200	P	20.771	98.637	0	119.408	8.409	486
I alt	<b><u>413.355</u></b>		<b><u>5.198.150</u></b>	<b><u>2.610.338</u></b>	<b><u>155.146</u></b>	<b><u>7.653.342</u></b>	<b><u>18.515</u></b>	<b><u>1.006</u></b>
<b>Ubebyggede grunde m.v.</b>								
<u>Odense</u>								
Munkebjergvænget 1 og 18-40 mfl.	64.640	U	66.581	95.019	0	161.600	2.500	
	<b><u>64.640</u></b>		<b><u>66.581</u></b>	<b><u>95.019</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>161.600</u></b>	<b><u>2.500</u></b>	
I alt	<b><u>477.995</u></b>		<b><u>5.264.731</u></b>	<b><u>2.705.357</u></b>	<b><u>155.146</u></b>	<b><u>7.814.942</u></b>	<b><u>16.349</u></b>	<b><u>1.006</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 indeksering. Risikoen for væsentlige udsving i lejeindtægterne for boliglejemål 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 kræves reguleret til markedsleje, såfremt dette ikke er fraveget i lejeaftalen.

### Tomgang

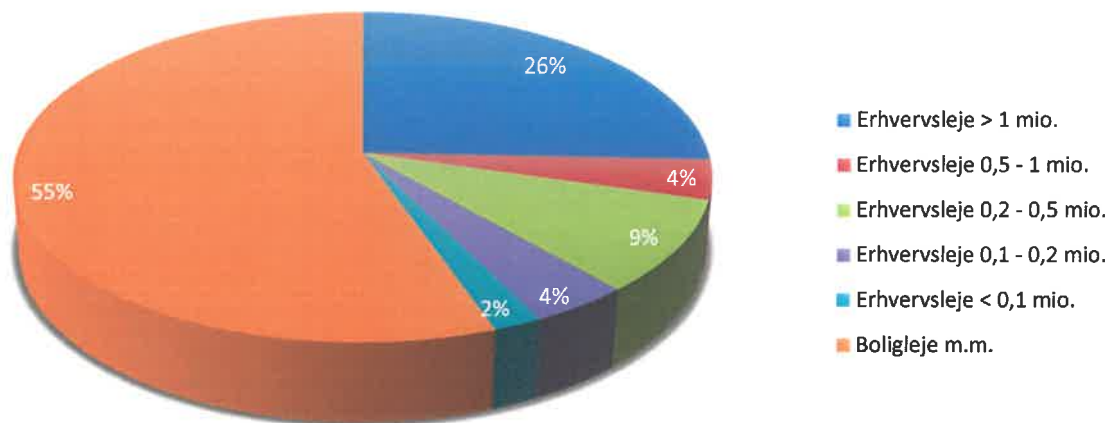
Tomgang har betydning for resultatet, idet enhver tomgang fuldt ud kan ses på selskabets resultat. Tomgangsrisikoen vurderes at være ubetydelig for boliglejemål samt beskeden for butiklejemål og konjunkturbestemt for øvrige erhvervslejemål.

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

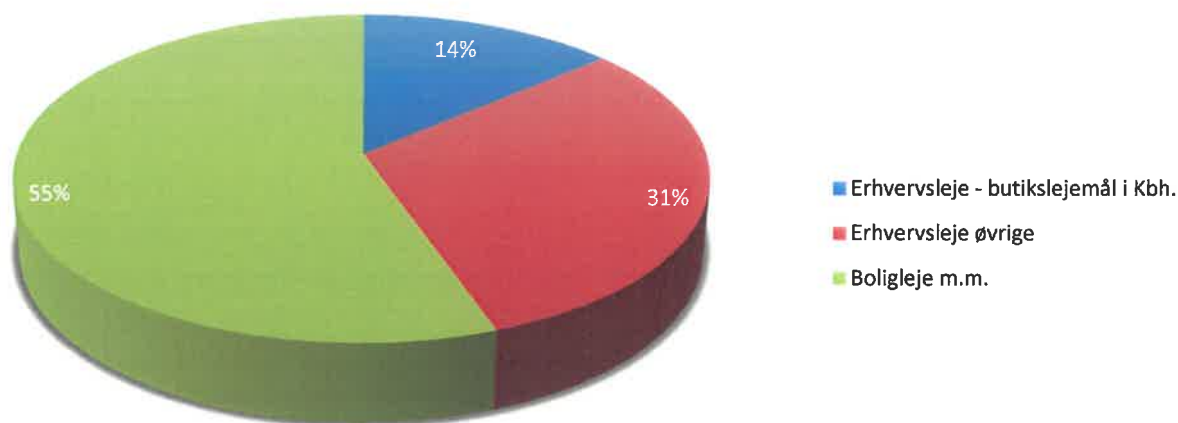
**LEDELSESBERETNING, RISIKOFAKTORER - fortsat**

Selskabets lejeindtægter fordeler sig på følgende måde:

**Lejeindtægternes fordeling, omsætning**



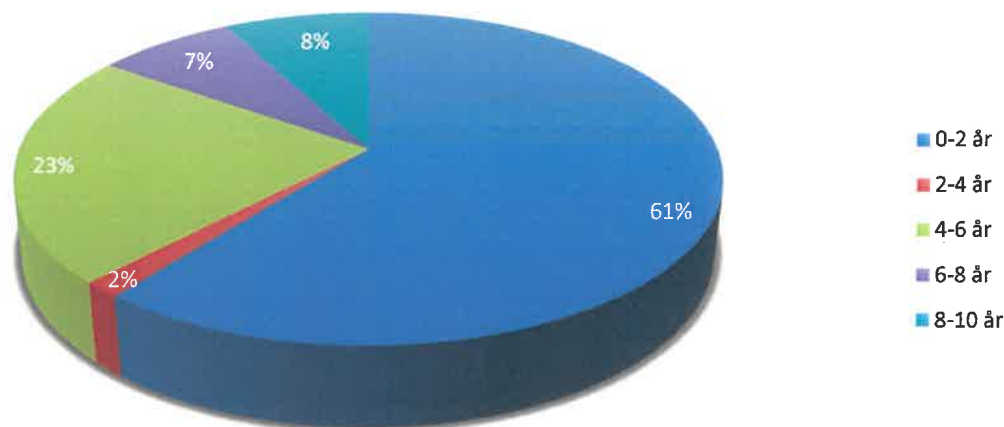
**Lejeindtægternes fordeling, type**





**LEDELSESBERETNING, RISIKOFAKTORER – fortsat**

### Opsigelsesperiode 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 14% fra butiksljemål i København, en god beliggenhed på selskabets ejendomme og ejendommenes 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 erhvervsjendomsrådgivere. 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 4,57%,
- vedligeholdelsesomkostninger på 90 kr. pr. m<sup>2</sup> for boligejendomme og 62 kr. pr. m<sup>2</sup> for erhvervsjendomme med et gennemsnit på 76 kr. pr. m<sup>2</sup> svarende til kr. 30,1 mio. på årsbasis,
- administrationsomkostninger på kr. 2.460 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.	Bogført ejendoms-værdi, t.kr.	Forskels-værdi, t.kr.	Egenkapital 31/12 2018, t.kr.	Justeret egenkapital, t.kr.	Ejendoms-værdi pr. m <sup>2</sup> , t.kr.
5,10%	345.647	6.873.807	7.653.342	-779.535	1.606.217	826.682	16.629
5,00%	345.647	7.009.355	7.653.342	-643.987	1.606.217	962.230	16.957
4,90%	345.647	7.150.435	7.653.342	-502.907	1.606.217	1.103.310	17.299
4,80%	345.647	7.297.394	7.653.342	-355.948	1.606.217	1.250.269	17.654
4,70%	345.647	7.450.606	7.653.342	-202.736	1.606.217	1.403.481	18.025
4,60%	345.647	7.610.480	7.653.342	-42.862	1.606.217	1.563.355	18.411
4,57%	345.647	7.653.342	7.653.342	0	1.606.217	1.606.217	18.515
4,50%	345.647	7.777.459	7.653.342	124.117	1.606.217	1.730.334	18.815
4,40%	345.647	7.952.029	7.653.342	298.687	1.606.217	1.904.904	19.238
4,30%	345.647	8.134.717	7.653.342	481.375	1.606.217	2.087.592	19.680
4,20%	345.647	8.326.105	7.653.342	672.763	1.606.217	2.278.980	20.143
4,10%	345.647	8.526.830	7.653.342	873.488	1.606.217	2.479.705	20.628

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. 4.133 svarende til forøgelse af ejendommenes værdi med 90 mio. kr. ved et afkastkrav på 4,57%.

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%	-	26,58%	-	3,24%	-	80.541
4,00% - 4,24%	-	6,07%	-	4,00%	-	39.962
4,25% - 4,49%	-	1,16%	-	4,25%	-	31.2849
4,50% - 4,74%	26,40%	-	4,50%	-	16.059	-
4,75% - 4,99%	1,87%	4,78%	4,82%	4,75%	19.012	29.311
5,00% - 5,24%	6,02%	1,80%	5,00%	5,00%	15.892	24.5628
5,25% - 5,49%	2,51%	-	5,26%	-	11.226	-
> 5,50%	18,53%	4,27%	6,06%	6,31%	9.214	14.726
Total	55,34%	44,66%	5,12%	3,89%	12.703	42.748
I alt		<u>100%</u>		<u>4,57%</u>		<u>18.515</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 19,33 år. Selskabets  
fastforrentede gældsforpligtelser inkl. renteaftaler udgør 97% 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	972.969	1.719.650	171.058	2.153.096	5.016.773
Andre kreditinstitut- ter	0	0	0	184.335	184.335
	972.969	1.719.650	171.058	2.337.431	5.201.108
Renteaftaler	2.152.235	0	0	-2.152.235	0
	3.125.204	1.719.650	171.058	185.196	5.201.108
Andel	60%	33%	3%	4%	100%
Fastrenteperiode, år	21,20	5,07	1,14	< 1	

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 udgør 4,6 mio. kr. for hvert rentepunkt. Dette  
indebærer, at markedsværdierne reduceres med 230 mio. kr. ved en stigning i de lange renter på  
0,50%. Siden 2016 er reguleringerne af markedsværdierne sket over egenkapitalen og ikke som tidli-  
gere 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 2020 ved uændret renteniveau.

Den driftsmæssige følsomhed ved renteændringer er yderst beskeden på kort sigt. En rentestigning  
på 1% vil reducere driftsoverskuddet med skønsmæssigt kr. 2-3 mio. fra 2020 til 2023, hvor fastren-  
teperioden på en del af låneporteføljen udløber.

**RESULTATOPGØRELSE**
**1. januar - 31. december 2018**

		<b>2018</b>	<b>2017</b>
	<b>Note</b>	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
Nettoomsætning fra huslejeindtægter ved fuld udlejning		411.802	403.962
Nettoomsætning, tomgangsleje		<u>-10.500</u>	<u>-9.753</u>
Nettoomsætning fra huslejeindtægter, netto	1	401.302	394.209
Vedligeholdelse		-33.267	-32.632
Øvrige driftsomkostninger		<u>-34.960</u>	<u>-36.078</u>
<b>Resultat ved udlejning af investeringsejendomme</b>		333.075	325.499
Andre driftsindtægter		12.078	11.553
Andre driftsomkostninger		<u>-8.192</u>	<u>-7.595</u>
<b>Resultat af øvrig drift</b>		3.886	3.958
Administrationsindtægt		<u>386</u>	<u>328</u>
<b>Nettoindtægter</b>		337.347	329.785
Produktions-, salgs- og administrationsomkostninger		-15.271	-18.351
Personaleomkostninger	2	-23.566	-20.032
Afskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver	3	-1.592	-1.585
Fordelte indirekte produktionsomkostninger		<u>7.042</u>	<u>6.755</u>
<b>Resultat af primær drift</b>		303.960	296.572
Finansielle indtægter	4	20.463	15.882
Finansielle omkostninger	5	<u>-244.935</u>	<u>-217.596</u>
<b>Resultat før værdireguleringer</b>		79.488	94.858
Værdireguleringer af investeringsejendomme		287.988	75.127
Kursgevinst/-tab prioritetsgæld, netto		<u>-155</u>	<u>2.407</u>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<u><u>367.321</u></u>	<u><u>172.392</u></u>

**BALANCE**

pr. 31. december 2018

	Note	2018 <u>t.kr.</u>	2017 <u>t.kr.</u>
<b>AKTIVER</b>			
<b>ANLÆGSAKTIVER</b>			
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>			
EDB-software	6	<u>222</u>	<u>37</u>
<b>Immaterielle anlægsaktiver i alt</b>		<u>222</u>	<u>37</u>
<b>Materielle anlægsaktiver</b>			
Investeringsejendomme	7	7.814.942	7.459.752
Andre ejendomme	7	57.851	58.210
Bygninger under opførelse	7	62.252	9.307
Driftsmateriel og inventar	7	<u>3.739</u>	<u>2.715</u>
<b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>		<u>7.938.784</u>	<u>7.529.984</u>
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>			
Obligationer, pantebreve og aktier	8	<u>181.266</u>	<u>213.992</u>
<b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>		<u>181.266</u>	<u>213.992</u>
<b>ANLÆGSAKTIVER I ALT</b>		<u>8.120.272</u>	<u>7.744.013</u>
<b>OMSÆTNINGSAKTIVER</b>			
<b>Tilgodehavender</b>			
Indestående i Grundejernes Investeringsfond	9	343	1.144
Andre tilgodehavender		<u>6.967</u>	<u>4.323</u>
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<u>7.310</u>	<u>5.467</u>
<b>Likvide beholdninger</b>		<u>104.193</u>	<u>103.417</u>
<b>OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT</b>		<u>111.503</u>	<u>108.884</u>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<u>8.231.775</u>	<u>7.852.897</u>

**BALANCE**

pr. 31. december 2018

	Note	2018 <u>t.kr.</u>	2017 <u>t.kr.</u>
<b>PASSIVER</b>			
<b>EGENKAPITAL</b>			
Selskabskapital	10	1.000	1.000
Overført resultat		1.590.217	1.249.208
Foreslået udbytte		<u>15.000</u>	<u>0</u>
<b>EGENKAPITAL I ALT</b>		<u><b>1.606.217</b></u>	<u><b>1.250.208</b></u>
<b>HENSATTE FORPLIGTELSER</b>			
Hensættelser til vedligeholdelse	11	<u>2.181</u>	<u>2.298</u>
<b>HENSATTE FORPLIGTELSER I ALT</b>		<u><b>2.181</b></u>	<u><b>2.298</b></u>
<b>GÆLDSFORPLIGTELSER</b>			
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>			
Prioritetsgæld	12	4.931.420	4.558.240
Andre kreditinstitutter	12	168.481	353.953
Rentesikringsinstrumenter	16	1.140.884	1.132.639
Forudbetalt leje og deposita		<u>138.821</u>	<u>134.354</u>
<b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<u><b>6.379.606</b></u>	<u><b>6.179.186</b></u>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>			
Prioritetsgæld	12	54.581	48.126
Andre kreditinstitutter	12	15.854	13.231
Rentesikringsinstrumenter	16	104.353	104.286
Bankgæld		17.801	211.786
Leverandørgæld		17.888	6.394
Anden gæld		<u>33.294</u>	<u>37.382</u>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<u><b>243.771</b></u>	<u><b>421.205</b></u>
<b>GÆLDSFORPLIGTELSER I ALT</b>		<u><b>6.623.377</b></u>	<u><b>6.600.391</b></u>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<u><b>8.231.775</b></u>	<u><b>7.852.897</b></u>
Resultatdisponering	13		
Sikkerhedsstillelser	14		
Eventualforpligtelser	15		
Finansielle instrumenter	16		
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	17		
Nærtstående parter	18		

**EGENKAPITALOPGØRELSE**

	<b>Selskabs- kapital</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>Foreslået udbytte</b>	<b>Egenkapital i alt</b>
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
Saldo pr. 1/1 2018	1.000	1.249.208	0	1.250.208
Udbetalt udbytte	0	-3.000	0	-3.000
Værdiregulering af rentesikringsinstrumenter	0	-8.312	0	-8.312
Overført jf. resultatdisponering	0	<u>352.321</u>	<u>15.000</u>	<u>367.321</u>
	<u>1.000</u>	<u>1.590.217</u>	<u>15.000</u>	<u>1.606.217</u>

**PENGESTRØMSOPGØRELSE**
**for 2018**

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>Pengestrøm fra driftsaktiviteten</b>		
Resultat af primær drift	303.960	296.572
Årets af- og nedskrivninger samt hensættelser	1.475	1.656
	<u>305.435</u>	<u>298.228</u>
Forskydninger i indestående i Grundejernes Investeringsfond	801	823
Forskydninger i tilgodehavender	-2.644	1.867
Forskydninger i gæld til leverandører	11.494	115
Forskydninger i anden gæld	-4.088	3.664
Betalt vedrørende finansielle poster netto	-224.472	-201.714
Amortisering af kreditomkostninger	561	253
Op- og nedskrivning af obligationer, pantebreve og aktier	51.059	-11.127
<b>Pengestrøm fra driftsaktiviteten</b>	<u>138.146</u>	<u>92.109</u>
Afdrag langfristede gældsforpligtelser	-64.544	-38.146
<b>Pengestrøm fra driftsaktiviteten efter afdrag</b>	<u>73.602</u>	<u>53.963</u>
<b>Pengestrøm fra investeringsaktiviteten</b>		
Køb/salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver (netto)	-122.589	-41.892
Køb/salg af finansielle anlægsaktiver (netto)	-18.333	3.782
<b>Pengestrøm fra investeringsaktiviteten</b>	<u>-140.922</u>	<u>-38.110</u>
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten</b>		
Kapitalejerne:		
Udbytte	-3.000	-135.000
Fremmedfinansiering:		
Etablering af prioritetslån og lån i kreditinstitutter, netto	260.614	146.356
Forskydninger i bankgæld	-193.985	34.701
Forskydninger i forudbetalt husleje og deposita	4.467	2.999
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten</b>	<u>68.096</u>	<u>49.056</u>
<b>ÅRETS PENGESTRØM</b>	<u>776</u>	<u>64.909</u>
Likvide beholdninger pr. 1/1 2018	103.417	38.508
Årets pengestrøm	776	64.909
<b>Likvide beholdninger pr. 31/12 2018</b>	<u>104.193</u>	<u>103.417</u>



**NOTER**

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>Note 1. Fordeling af nettoomsætning fra huslejeindtægter</b>		
Nettoomsætning fra huslejeindtægter, bolig m.m.	228.775	224.070
Nettoomsætning fra huslejeindtægter, erhverv	<u>172.527</u>	<u>170.139</u>
	<u>401.302</u>	<u>394.209</u>
<b>Note 2. Personaleomkostninger</b>		
Personaleomkostninger er opgjort således:		
Lønninger og gager	42.454	37.807
Pensionsomkostninger	3.343	3.019
Andre omkostninger til social sikring	<u>853</u>	<u>838</u>
	46.650	41.664
Heraf lønninger overført til andre driftsomkostninger	-4.591	-4.471
Heraf lønninger overført til forbedring, drift og vedligeholdelse af investeringsejendomme	<u>-18.493</u>	<u>-17.161</u>
	<u>23.566</u>	<u>20.032</u>
Vederlag til bestyrelse udgør	<u>615</u>	<u>581</u>
Vederlag til direktion udgør	<u>6.029</u>	<u>4.500</u>
Gennemsnitligt antal ansatte	<u>83</u>	<u>80</u>
<b>Note 3. Afskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver</b>		
EDB-software	52	43
Andre ejendomme	641	633
Driftsmateriel og inventar	1.031	893
Fortjeneste/tab ved salg af anlægsaktiver	<u>-132</u>	<u>16</u>
	<u>1.592</u>	<u>1.585</u>
<b>Note 4. Finansielle indtægter</b>		
Renter/udbytte obligationer, pantebreve og aktier	19.179	3.786
Opskrivning af obligationer, pantebreve og aktier	0	11.127
Renter Grundejernes Investeringsfond	43	50
Nedskrivning renteindtægter Grundejerens Investeringsfond	-42	-45
Andre renteindtægter	<u>1.283</u>	<u>964</u>
	<u>20.463</u>	<u>15.882</u>

**NOTER**

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
<b>Note 5. Finansielle omkostninger</b>		
Prioritetsrenter	76.239	82.182
Andre renteomkostninger	10.410	3.859
Renteforskel renteaftaler	104.539	130.003
Kursgevinst/tab obligationer, pantebreve og aktier	2.644	643
Nedskrivning af obligationer, pantebreve og aktier	51.059	0
Valutakursregulering	<u>44</u>	<u>909</u>
	<u>244.935</u>	<u>217.596</u>
		<b>EDB-</b>
<b>Note 6. Immaterielle anlægsaktiver</b>		<b><u>software</u></b>
<b>Kostpris</b>		
Saldo pr. 1/1 2018		782
Tilgang i årets løb		237
Afgang i årets løb		<u>-190</u>
<b>Kostpris pr. 31/12 2018</b>		<u>829</u>
<b>Af- og nedskrivninger</b>		
Saldo pr. 1/1 2018		745
Årets af- og nedskrivninger		52
Af- og nedskrivning på afhændede og udrangerede aktiver		<u>-190</u>
<b>Af- og nedskrivninger pr. 31/12 2018</b>		<u>607</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2018</b>		<u>222</u>

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

	<u>Investe- ringsej- domme</u>	<u>Andre ejendomme</u>	<u>Bygninger under opførelse</u>	<u>Driftsma- teriel og inventar</u>
<b>Kostpris</b>				
Saldo pr. 1/1 2018	5.197.525	64.076	9.307	20.282
Overførsel	5.624	0	-5.624	0
Tilgang i årets løb, køb	23.403	0	0	2.055
Tilgang i årets løb, forbedringer	38.179	282	58.569	0
Afgang i årets løb	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-187</u>
<b>Kostpris pr. 31/12 2018</b>	<u>5.264.731</u>	<u>64.358</u>	<u>62.252</u>	<u>22.150</u>
<b>Opskrivninger</b>				
Saldo pr. 1/1 2018	2.384.984	0	0	0
Årets opskrivninger	349.743	0	0	0
Tilbageførte opskrivninger	<u>-29.370</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Opskrivninger pr. 31/12 2018</b>	<u>2.705.357</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Af- og nedskrivninger</b>				
Saldo pr. 1/1 2018	122.757	5.866	0	17.567
Årets af- og nedskrivninger	37.892	641	0	1.031
Tilbageførte nedskrivninger	-5.503	0	0	0
Af- og nedskrivning på afhændede og udrangerede aktiver	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-187</u>
<b>Af- og nedskrivninger pr. 31/12 2018</b>	<u>155.146</u>	<u>6.507</u>	<u>0</u>	<u>18.411</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2018</b>	<u>7.814.942</u>	<u>57.851</u>	<u>62.252</u>	<u>3.739</u>
<b>Indregnede byggelånsrenter m.v.</b>	<u>2.984</u>		<u>1.322</u>	

Den regnskabsmæssige værdiansættelse af investeringsejendomme er baseret på lejeindtægter, driftsudgifter og anvendt afkastkrav. Afkastkravet til den enkelte ejendom sker på basis af en nøje analyse af ejendomsmarkedet og afstemt med førende danske erhvervsejendomsrådgivere. Samtidig sker der en vurdering af lejeniveauet i forhold til tilsvarende lejemål, udviklingspotentialet samt den vedligeholdelsesmæssige stand.

Selskabets aktiver består af 59% boligejendomme og 41% erhvervsejendomme 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 4,57%,
- vedligeholdelsesomkostninger på 90 kr. pr. m<sup>2</sup> for boligejendomme og 62 kr. pr. m<sup>2</sup> for erhvervsejendomme med et gennemsnit på 76 kr. pr. m<sup>2</sup> svarende til kr. 30,1 mio. på årsbasis,
- administrationsomkostninger på kr. 2.460 pr. lejemål svarende til ca. 2% af lejeindtægterne.

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

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.

Afkastkrav	Ejendomme- nes resultat, t.kr.	Teoretisk markeds- værdi, t.kr.	Bogført ejendoms- værdi, t.kr.	Forskels- værdi, t.kr.	Egenkapital 31/12 2018, t.kr.	Justeret egenkapital, t.kr.	Ejendoms- værdi pr. m <sup>2</sup> , t.kr.
5,10%	345.647	6.873.807	7.653.342	-779.535	1.606.217	826.682	16.629
5,00%	345.647	7.009.355	7.653.342	-643.987	1.606.217	962.230	16.957
4,90%	345.647	7.150.435	7.653.342	-502.907	1.606.217	1.103.310	17.299
4,80%	345.647	7.297.394	7.653.342	-355.948	1.606.217	1.250.269	17.654
4,70%	345.647	7.450.606	7.653.342	-202.736	1.606.217	1.403.481	18.025
4,60%	345.647	7.610.480	7.653.342	-42.862	1.606.217	1.563.355	18.411
4,57%	345.647	7.653.342	7.653.342	0	1.606.217	1.606.217	18.515
4,50%	345.647	7.777.459	7.653.342	124.117	1.606.217	1.730.334	18.815
4,40%	345.647	7.952.029	7.653.342	298.687	1.606.217	1.904.904	19.238
4,30%	345.647	8.134.717	7.653.342	481.375	1.606.217	2.087.592	19.680
4,20%	345.647	8.326.105	7.653.342	672.763	1.606.217	2.278.980	20.143
4,10%	345.647	8.526.830	7.653.342	873.488	1.606.217	2.479.705	20.628

**Note 8. Finansielle anlægsaktiver**
**Obligationer,  
pantebreve  
og aktier**
**Kostpris**

Saldo pr. 1/1 2018	201.207
Tilgang i årets løb	39.372
Afgang i årets løb	<u>-21.436</u>
<b>Kostpris pr. 31/12 2018</b>	<b><u>219.143</u></b>

**Opskrivninger**

Saldo pr. 1/1 2018	12.785
Tilbageførte opskrivninger	-13.182
Opskrivninger på afhændede aktiver	<u>397</u>
<b>Opskrivninger pr. 31/12 2018</b>	<b><u>0</u></b>

**Nedskrivninger**

Saldo pr. 1/1 2018	0
Årets nedskrivninger	<u>37.877</u>
<b>Nedskrivninger pr. 31/12 2018</b>	<b><u>37.877</u></b>

<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2018</b>	<b><u>181.266</u></b>
---	-----------------------

**NOTER**

	<b>2018</b>
	<u>t.kr.</u>
<b>Note 9. Indestående i Grundejernes Investeringsfond</b>	
<b>Kostpris</b>	
Saldo pr. 1/1 2018	9.330
Tilgang i årets løb	83
Afgang i årets løb	<u>-1.144</u>
<b>Kostpris pr. 31/12 2018</b>	<u>8.269</u>
<b>Nedskrivninger</b>	
Saldo pr. 1/1 2018	8.186
Tilbageførte nedskrivninger	<u>-260</u>
<b>Nedskrivninger pr. 31/12 2018</b>	<u>7.926</u>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2018</b>	<u>343</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>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
<b>Primo</b>					
1. januar	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>
<b>31. december</b>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
<b>Note 11. Hensættelser til vedligeholdelse</b>		
Saldo pr. 1/1 2018	2.298	2.227
Anvendt i året	-43	0
Regulering vedrørende ophørte lejemål	-274	-146
Årets hensættelse	<u>200</u>	<u>217</u>
	<u>2.181</u>	<u>2.298</u>

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

	<u>Priori- tetsgæld</u>	<u>Andre kredit- institutter</u>	<u>2018 t.kr.</u>	<u>2017 t.kr.</u>
Gæld pr. 31/12 2018	5.016.773	184.335	5.201.108	4.986.272
Heraf forfalder indenfor 1 år	<u>-54.581</u>	<u>-15.854</u>	<u>-70.435</u>	<u>-61.357</u>
Nominel gæld	4.962.192	168.481	5.130.673	4.924.915
Regulering til amortiseret kostpris	<u>-30.772</u>	<u>0</u>	<u>-30.772</u>	<u>-12.722</u>
Gæld til amortiseret kostpris	<u>4.931.420</u>	<u>168.481</u>	<u>5.099.901</u>	<u>4.912.193</u>

Af den nominelle gæld forfalder efter mere end 5 år:

T.kr. 4.708.045 vedr. prioritetsgæld

T.kr. 100.388 vedr. andre kreditinstitutter.

Kursværdi af langfristede gældsforpligtelser udgør 5.211.975 t.kr.

	<u>2018 t.kr.</u>	<u>2017 t.kr.</u>
<b>Note 13. Resultatdisponering</b>		
Overført resultat	349.321	37.392
Ekstraordinært udbytte	3.000	135.000
Foreslået udbytte	<u>15.000</u>	<u>0</u>
	<u>367.321</u>	<u>172.392</u>

**Note 14. Sikkerhedsstillelser**

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

**Prioritetsgæld t.kr. 4.986.001**

Investeringsejendomme	7.814.942	7.444.655
Andre ejendomme	<u>57.851</u>	<u>58.210</u>
	<u>7.872.793</u>	<u>7.502.865</u>

**NOTER**

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
<b>Note 14. Sikkerhedsstillelser, fortsat</b>		
<b>Prioritetsgæld med fuld ydelsesstøtte t.kr. 18.896</b>		
Ejendommen Overgade 61-65, Odense	34.189	34.935
Ejendommen Sprotøften 25-27, Nyborg	10.347	10.358
Ejendommen Sprotøften 28-30, Nyborg	13.406	13.841
Ejendommen Nørregade 14, Nyborg	3.856	3.804
Vognmandsvej 3, 5 og 7, Nyborg	5.143	5.392
Nørregade 8-10/Nygade 2/Mellemgade 25, Nyborg	19.168	19.108
Elmegade 14, København	21.484	20.982
Kronprinsensgade 12, København	41.668	35.445
Pommernsgade 11, København	<u>4.822</u>	<u>4.902</u>
	<u>154.083</u>	<u>148.767</u>

(Gælden er ikke opført i balancen)

**Andre kreditinstitutter t.kr. 184.335, bankgæld t.kr. 17.801,  
og negative markedsværdier af sikringsinstrumenter t.kr. 1.245.237**

Skadesløspantebreve t.kr. 492.000 og ejerpantebreve t.kr. 1.227.774 i investeringsejendomme	6.499.138	6.438.962
Ejerpantebreve t.kr. 19.100 i andre ejendomme	51.238	51.517
Obligationer, pantebreve og aktier	169.266	199.072
Likvide beholdninger	<u>103.925</u>	<u>100.376</u>
	<u>6.823.567</u>	<u>6.789.927</u>

**Note 15. Eventualforpligtelser****Garantiforpligtelser**

Betalingsgarantier	<u>35.426</u>	<u>0</u>
--------------------	---------------	----------

**Leasingforpligtelser**

Selskabet har indgået leasingkontrakter på biler med en gennemsnitlig årlig leasingydelse på t.kr. 1.314. Leasingkontrakterne har en restløbetid på mellem ½-1 år og har en samlet leasingydelse i hele perioden på t.kr. 773.

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

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
Dagsværdi pr. 31/12 2018	1.245.237	1.236.925
Heraf afløb inden for 1 år ved uændret renteniveau	<u>-104.353</u>	<u>-104.286</u>
Langfristet del af finansielle instrumenter	<u>1.140.884</u>	<u>1.132.639</u>

Selskabet har indgået aftaler til sikring af fremtidige rentebetalinger. Hovedstolen på finansiering, hvortil aftaler om sikring knytter sig, udgør pr. 31. december 2018 t.kr. 2.152.235. Aftalerne udløber i perioden 2035-2038. Selskabet modtager i perioden en variabel rente i CIBOR 12M og EURIBOR 6M og betaler en fast rente i intervallet 4,35% - 5,09% i DKK og EURO.

**Note 17. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor**

Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers	349	349
Andre ydelser	<u>297</u>	<u>223</u>
	<u>646</u>	<u>572</u>

**Note 18. Nærtstående parter****Bestemmende indflydelse**

Rolf Barfoed  
 Skovgyden 36  
 5230 Odense M

**Grundlag**

Hovedaktionær



## 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

Investeringsjendomme udgør investeringer i grunde og bygninger med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og/eller kapitalgevinst ved videresalg.

Investeringsjendomme måles ved anskaffelse til kostpris omfattende anskaffelsespris inkl. købsomkostninger. Kostprisen for egne opførte investeringsejendomme omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen, herunder købsomkostninger og indirekte omkostninger til lønforbrug, materialer, komponenter og underleverandører indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. Kostprisen for egenproducerede forbedringer og opførelse af investeringsjendomme 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. Renter m.m. på byggefinansiering er aktiveret i forbindelse med større nybygningsprojekter.

Efter første indregning måles investeringsejendomme til dagsværdi. Værdireguleringer af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen.

Det er ledelsens vurdering, at der ikke har været vanskeligheder med klassifikationen af ejendommene som investeringsejendomme.

Dagsværdien er udtryk for den pris ejendommen kan handles til mellem velinformerede og villige parter på uafhængige vilkår på balancedagen. Fastlæggelse af dagsværdi medfører væsentlige regnskabsmæssige skøn.

Værdiansættelse tager ikke udgangspunkt i opgørelsen fra eksternt valuar.

De anvendte skøn er baseret på oplysninger samt forudsætninger, som ledelsen vurderer forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. De faktiske begivenheder eller omstændigheder vil sandsynligvis afvige fra de i beregningerne forudsatte, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet. Disse afvigelser kan være væsentlige. Der er i noterne givet oplysninger om de anvendte forudsætninger.

Dagsværdien for investeringsejendomme er for hver enkelt ejendom opgjort ved hjælp af en afkastbaseret model, hvor de forventede fremtidige pengestrømme for det kommende år sammen med et afkastkrav danner grundlag for ejendommens dagsværdi. Beregningerne tager udgangspunkt i ejendommens budget for det kommende år. Der er i budgettet taget højde for lejeudvikling, tomgang, driftsomkostninger, vedligeholdelse og administration mv. Den budgetterede pengestrøm divideres med det skønnede afkastkrav, hvorved ejendommens dagsværdi fremkommer. Den herved beregnede værdi korrigeres for eventuelle driftsfremmede aktiver, såsom likvider, deposita m.v.

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

## **ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS - fortsat**

### **Materielle anlægsaktiver - fortsat**

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 nettorealiseringsværdi 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 nettorealiseringsværdi 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.

### **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.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS - fortsat

### 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.