

BARFOED GROUP P/S

Nedergade 35, 5000 Odense C

CVR-nr. 25 51 29 79

Årsrapport

for 2019

7. regnskabsår

Godkendt på selskabets ordinære generalforsamling, den 5/5 2020

Dirigent

NIELS WEGENER

INDHOLDSFORTEGNELSE

	Side
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	40

LEDELSENS REGNSKABSPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 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 2019 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for 2019.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Odense, den 5. maj 2020

Direktionen:



Frederik Barfoed
Koncerndirektør

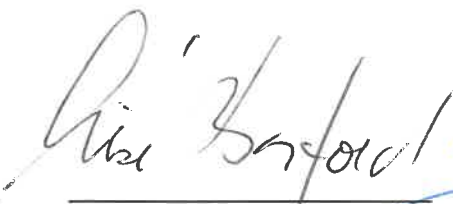


Jørn Beier
Direktør

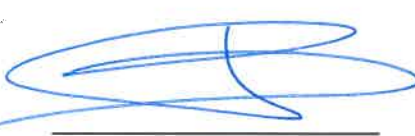
Bestyrelsen:



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 2019 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret årsregnskabet for Barfoed Group P/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019, 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 5. maj 2020

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

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

	2019	2018	2017	2016	2015
Resultatopgørelse					
Huslejeindtægter, netto	410.902	401.302	394.209	393.164	378.990
Resultat af øvrig drift	4.299	3.886	3.958	5.009	3.837
Resultat af primær drift	306.638	303.960	296.572	300.060	286.379
Finansielle poster, netto	-159.059	-224.472	-201.714	-192.706	-189.372
Resultat før værdireguleringer	147.579	79.488	94.858	107.354	97.007
Værdireguleringer m.m., netto ¹⁾	226.546	287.833	77.534	634.164	647.916
Årets resultat	374.125	367.321	172.392	741.518	744.923
1) Værdireguleringer af rentesikringsinstrumenter indregnes fra 2016 direkte på egenkapitalen. I 2015 er de indregnet i resultatopgørelsen.					
Værdiregulering af rentesikringsinstrumenter	-274.148	-8.312	179.502	-151.223	176.653
Balance					
Balancesum	8.680.115	8.231.775	7.852.897	7.667.899	7.009.745
Likvide beholdninger	132.788	104.193	103.417	38.508	49.013
Egenkapital ultimo	1.691.194	1.606.217	1.250.208	1.033.314	443.018
Pengestrømme					
Driftsaktivitet	167.940	138.146	92.109	104.246	92.274
Driftsaktivitet efter afdrag på langfristede gældsforpligtelser	102.631	73.602	53.963	66.272	56.464
Investeringsaktivitet	-183.230	-140.922	-38.110	-36.331	-88.803
- heraf vedr. materielle anlægsaktiver	-294.173	-122.589	-41.892	-31.173	-113.407
Finansieringsaktivitet	109.194	68.096	49.056	40.446	48.025
Medarbejdere					
Gennemsnitligt antal medarbejdere	89	83	80	79	78
Nøgletal i %					
Gennemsnitligt afkastkrav	4,5	4,6	4,7	4,7	5,0
Tomgangsleje	2,7	2,5	2,4	1,9	2,9
Overskudsgrad	74,6	75,7	75,2	76,3	74,7
Afkastningsgrad	3,6	3,8	3,8	4,1	4,3
Egenkapitalens forrentning	22,7	25,7	15,1	100,5	1.055,8
Soliditet	19,5	19,5	15,9	13,5	6,3
Rentedækning	1,93	1,35	1,47	1,56	1,51

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 er et ejendomsselskab med primær fokus på drift og udvikling af selskabets eksisterende portefølje.

Den daglige drift af porteføljen varetages af egne administrations- og servicemedarbejdere samt egne håndværkere for at sikre effektivitet og høj kvalitet i serviceringen af selskabets lejere. Sideløbende med driften af ejendommene er der løbende fokus på optimering og modernisering af eksisterende lejemål for at give såvel udlejningssikkerhed som stigende lejeindtægter.

Selskabet har de senere år tillige udvidet aktiviteterne med byggerier af primært udlejningsboliger til egen portefølje. Byggerierne, der som udgangspunkt sker ved udnyttelse af byggeretter relateret til den eksisterende portefølje, forventes at fortsætte i de kommende år.

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, der er baggrunden for en stabil indtjening, opnås gennem ejendommenes attraktive beliggenheder, høje kvalitet i de enkelte lejemål, 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 beskeden konjunkturfølsomhed og dermed mindre risiko for tomgang.

Langt den overvejende del af selskabets portefølje er boligejendomme i større byer i Danmark - hvor specielt porteføljerne i Odense, Fredericia og Nyborg er af betydeligt omfang. Selskabet ejer tillige en række velbeliggende butiksejendomme i København K, der løbende renoveres for at opfylde kravene for de store nationale og internationale aktører på detailmarkedet.

Den historiske udvikling har vist, at disse ejendomssegmenter prismæssigt er mindre konjunkturfølsomme end resten af ejendomsmarkedet samtidig med, at tomgangsrisikoen er beskeden.

For at sikre en høj udlejning sker løbende en ombygning af kontorlejemål til boliglejemål i områder, hvor udlejningen af kontorer har været udfordret. Processen vil sammen med de igangværende og kommende byggerier medvirke til, at selskabets lejeindtægter i endnu højere grad relaterer sig til boliglejemål.

På nuværende tidspunkt relaterer 56 % af selskabets lejeindtægter sig til boliglejemål, 14 % til butiksejendomme i København K med absolut bedste beliggenheder og 30 % til øvrige lejemål. 70 % af lejeindtægterne kan dermed relateres til ejendomme med både beskeden tomgangsrisiko og lav konjunkturbestemt prisfølsomhed.

LEDELSESBERETNING - fortsat

Præsentation af virksomheden - fortsat

Risikoen for tomgang vil, ud over beliggenhed og anvendelse, på kort sigt være påvirket af bl.a. lejernes bonitet og lejers uopsigelighed på lejekontrakterne. Overordnet set er tomgangsrisikoen beskeden for boliglejemål og butikslokaler i København K, hvor genudlejningsmulighederne vurderes som gode, mens risikoen er større for mere perifert beliggende kontor- og butiksljemål.

33 % af lejeindtægterne fra lejekontrakter med en årsleje på over 1 mio.kr. har mere en 4 års uopsigelighed, og da boniteten på disse lejere generelt vurderes som tilfredsstillende, er risikoen for en markant forøgelse af selskabets i øvrigt lave tomgang beskeden.

I de kommende år forventes igangsat en række byggerier af primært udlejningsboliger til egen portefølje. Primo 2020 er der foretaget 1. spadestik på Munkebjerg Park-området til et byggeri på i alt 16.500 m², hvoraf 15.200 m² er boliger. På nuværende tidspunkt er færdiggjort 333 boliger på området.

Medio 2020 færdiggøres tillige 5.300 m² kontorer på området, som er udlejet til hhv. Nykredit A/S, Totalkredit A/S, PwC og Erhvervshus Fyn samtidig med 1.200 m² detailbutik er udlejet til LIDL.

Udviklingen af Munkebjerg Park, der blev startet i 2009 med opførelsen af 188 mindre boliger målrettet yngre beboere, vil således fortsætte i de kommende år.

Da Barfoed Group P/S er eneejer af området, har dette givet mulighed for i samarbejde med Odense Kommune at udvikle et særdeles spændende byområde med boliger til beboere i alle aldre, kontorarbejdspladser, detailbutikker, fitnesscenter og børneinstitution.

Området vil, når det er fuldt udbygget, være på 76.000 m² (60.000 m² boliger, 1.500 m² detailbutikker, 12.000 m² kontorer, 1.000 m² fitness, 600 m² børneinstitution og 900 m² cafeer/takeaway).

Udover en høj kvalitet i byggerierne sikres optimale udearealer til lejerne med bl.a. orangerier, væksthuse, udendørs fitnessfaciliteter, sø med tilknyttede opholdsarealer, multibane, legepladser m.m.

Der er udover byggeriet på Munkebjerg Park planlagt opstart af byggeri af yderligere 10.000 m² boliger på selskabets ejendom – Christians Park, Roesskovsvej, Odense. I forbindelse med byggeriet er købt et areal på 20.000 m², der i samarbejde med Odense Kommune skal udvikles til et nyt parkområde til glæde for såvel de kommende lejere som lejerne i de 72 boliger, der i forvejen er beliggende på området. Dette byggeri kommer således til at ligge i et parkområde med store rekreative værdier og samtidig i kort afstand til den kommende letbane i Odense.

I forbindelse med selskabets kontorejendom i Middelfart - Middelfart Midtpunkt - er der ved vedtagelsen af en ny lokalplan for området opnået mulighed for opførelse af 3.000 m² boliger. Opstarten af dette byggeri er endnu ikke planlagt.

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Selskabet fortsatte i 2019 de senere års fremgang i såvel lejeindtægter som resultatet af den primære drift. Lejeindtægterne steg fra 412 mio.kr. i 2018 til 422 mio.kr. samtidig med, at selskabets tomgangsleje forblev på et lavt niveau.

LEDELSESBERETNING - fortsat

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold - fortsat

Selskabets nettohuslejeindtægter steg - trods en svag stigning i tomgangen - fra 401 mio.kr. til 411 mio.kr. svarende til 2,4 %. Den store fokus på løbende at modernisere og optimere porteføljen er en væsentlig faktor for, at tomgangen er realiseret på et meget lavt niveau – 2,7 %.

Vedligeholdelsesomkostningerne var i 2019 9 % større end i 2018, hvilket primært forklares ved gennemførelsen af flere større vedligeholdelsesarbejder med bl.a. tag- og vinduesprojekter. Projekterne er gennemført for at fastholde et meget højt vedligeholdelsesniveau på selskabets ejendomme. Vedligeholdelsesomkostningerne er i 2019 realiseret på 88 kr./m².

Faldet i øvrige driftsomkostninger skyldes den fortsatte opsætning af individuelle vandmålere samt fald i dækningsafgifter og har delvist medført en reduktion af huslejeindtægterne.

Selskabets øvrige omkostninger har været stigende i forhold til de foregående år som følge af primært stigende byggeaktiviteter og markedsføring relateret til udlejningen af de nye boliger på Munkebjerg Park. Det gennemsnitlige antal medarbejdere er i løbet af 2019 forøget fra 83 til 89.

Resultatet før værdireguleringer er markant forbedret fra 2018 til 2019 og blev på 148 mio.kr. Forbedringen kan forklares ved udviklingen i selskabets depoter, der i 2019 gav et resultat på 29 mio.kr. - mod et tab på 35 mio.kr. i 2018. Ultimo 2019 er der foretaget en væsentlig reduktion af depoterne, hvor provenuet er anvendt til nedbringelse af selskabets anlægsfinansieringer. Gennem denne transaktion er det desuden sikret, at udsvingene i de finansielle indtægter vil blive reduceret i de kommende år.

Renteomkostningerne har i 2019 været på niveau med 2018 dette på trods af en fortsat proces med omlægning af lån til længere rentebinding.

Selskabets ejendomme er værdireguleret med 227 mio.kr. som følge af en korrektion af afkastet på de odenseanske boligejendomme, udviklingen i nettolejerne og opnåelsen af yderligere byggeretter på eksisterende ejendomme.

Der er i 2019 foretaget konvertering af langfristet gæld til lån med lavere rente, der vil medvirke til lavere renteomkostninger i de kommende år.

Efter konverteringerne, hjemtagelsen af belåning i forbindelse med færdiggørelsen af de 2 byggerier på Munkebjerg Park samt nye tillægsbelåninger forventes den gennemsnitlige rente på selskabets samlede rentebærende gæld at falde til 3,2 % fra medio 2020.

Resultatet før værdireguleringer udgjorde 148 mio.kr., mens årets resultat efter værdireguleringer blev på 374 mio.kr.

De betydelige rentefald i 2019 har medført en negativ regulering af selskabets rentesikringsinstrumenter på 274 mio.kr., hvorefter den samlede negative værdi ultimo 2019 udgjorde 1.519 mio.kr. Et beløb der vil blive indtægtsført i takt med reduktionen af restløbetiden på aftalerne og eventuelle rentestigninger. Den negative værdi vil være elimineret senest ved udløbet af den sidste kontrakt i 2038. Ved uændret renteniveau vil egenkapitalen forbedres med 111 mio.kr. i 2020.

Egenkapitalen udgjorde pr. 31. december 2019 1.691 mio.kr. ud af en samlet balance på 8.680 mio.kr. svarende til en soliditet på 19,5 %.

LEDELSESBERETNING - fortsat

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold - fortsat

Ved en vurdering af selskabets egenkapital og soliditet bør værdien af den negative markedsværdi af selskabets rentesikringsinstrumenter på 1.519 mio.kr. tages i betragtning. Beregnes soliditeten under hensyntagen hertil udgør den 37 % mod 35 % i 2018.

Direktionen og bestyrelsen anser de opnåede resultater og udviklingen i egenkapitalen som tilfredsstillende, og bemærker specielt den fortsatte forbedring i driften af ejendommene.

Værdiansættelse af ejendomme

I forbindelse med værdiansættelsen af selskabets ejendomme er anvendt samme vurderingsprincipper som i de foregående år. Dette betyder, at selskabets ejendomme værdiansættes med udgangspunkt i følgende model:

Nettodriftsresultatet kapitaliseres med en markedskonform forrentning svarende til det vurderede afkastkrav til tilsvarende ejendomme i markedet.

Modellen og kriterierne beskrives og analyseres årligt i forbindelse med udfærdigelsen af årsregnskabet, hvorefter der foregår en drøftelse med revisionen omkring fastlæggelsen af de endelige kriterier for specielt kapitaliseringsfaktorerne, hvor der tages hensyn til en række forhold, som ejendommens karakter (bolig/erhverv), beliggenhed, boniteten hos lejerne, længde af uopsigelighed fra lejers side m.m.

Generelt betragtet er der i 2019 ikke sket store udsving i kravene til afkast for de enkelte ejendomstyper på de forskellige geografiske områder. Specifikt i Odense har der dog kunnet konstateres et faldende afkastkrav for boligejendomme, og handler i den centrale del af Odense foregår på et lavere niveau end i de foregående år. Dette er udgangspunktet for den eneste korrektion i afkastkravene i selskabets værdiansættelser, idet kravet for denne del af Odense er reduceret fra 4,50 % til 4,25 %.

Med dette udgangspunkt udgør selskabets samlede værdireguleringer 227 mio.kr., der er sammensat således:

Reguleringer som følge af driftsmæssige forbedringer	92 mio.kr.
Reguleringer af afkastkrav for centralt beliggende boligejendomme i Odense	109 mio.kr.
Realisering af yderligere byggeretter (Christians Park)	26 mio.kr.

De foretagne korrektioner i afkastprocenterne medfører, at det gennemsnitlige anvendte afkast falder fra 4,57 % i 2018 til 4,50 % i 2019.

Markedssituationen/eksterne forhold

Som i de foregående år var 2019 præget af stor pengeregighed og mulighederne for at opnå sikre og fornuftige afkast var beskedne. Væksten i store dele af verden var svag og medførte, at bl.a. ECB i

LEDELSESBERETNING - fortsat

Markedssituationen/eksterne forhold - fortsat

efteråret 2019 genindførte et opkøbsprogram og en nedsættelse af renten. I en kort periode af 2019 oplevedes således en negativ 30-årig EURO-swap rente, der indledte året med at være på 1,38 % og sluttede på 0,62 %.

I takt med det faldende renteniveau og centralbankernes tilførsel af yderligere likviditet steg aktiemarkederne betydeligt i 2019, hvor året startede med store stigninger - og efter korrektioner medio 2019 - fortsatte stigningen i den sidste del af året. Det danske OMX C20 CAP steg i løbet af 2019 med 25 % mod et fald i 2018 på 13 %.

På trods af stigningen i aktiekurserne var køb af fast ejendom fortsat i 2019 en attraktiv investering, hvor der trods afkast på det københavnske marked ned til 3 % eller lavere, kunne opnås tilfredsstillende forrentninger af egenfinansieringen.

En beregning af 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, viser et direkte afkast på 6,0 %, hvortil kommer en inflationsrelateret værditilvækst. En tilsvarende beregning for en boligudlejningsejendom i f.eks. Odense handlet til 4,25 % udviser egenkapitalforrentningen 17,25 % ved en F10 finansiering og 13,25 % ved en 30-årig fast rente.

Forventningerne primo 2020 til udviklingen i den internationale økonomi var præget af stor usikkerhed bl.a. relateret til eskaleringen af krisen mellem USA og Iran, forholdene i Hong Kong og usikkerheden om udformningen og indholdet i en Brexit aftale. Disse usikkerhedsfaktorer er imidlertid i løbet af de første måneder af 2020 sat helt i baggrunden af COVID-19 epidemien.

Nedlukningen af store del af verdenen, hjemsendelse af store grupper af ansatte, lukning af grænse- trafik, isolering af smitteramte m.m. vil få meget store konsekvenser for økonomien ikke bare i år, men formentlig også i de kommende år. Al turisme og persontrafik er således stort set stoppet ved udgangen af 1. kvartal i store dele af verdenen. På trods af regeringsindgreb for at afbøde de værste konsekvenser må resultatet blive et betydeligt antal konkurser og en stigning i arbejdsløsheden.

Disse forhold vil også få betydning for Barfoed Group P/S i form af stigende tomgang og faldende leje- indtægter. Da andelen af boliglejemål er betydelig, og da en stor del af erhvervslejemålene er med absolut bedste beliggenheder, gode lejere og uopsigelighed på lejekontrakterne forventes påvirkning dog at blive beskeden i forhold til selskabets samlede lejeindtægter.

Det danske ejendomsmarked i 2019

Transaktionsniveauet på det danske ejendomsmarked faldt igen i 2019 i forhold til de foregående år og er af flere aktører på markedet estimeret i niveauet 55 – 60 mia.kr. og dermed tilbage på niveau med 2015.

Markedet har som i de foregående år været drevet af en stor efterspørgsel fra både danske og uden- landske kapitalfonde og pensionsforsikringsselskaber.

Der har ikke i løbet af 2019 kunnet konstateres betydelige udsving i afkastkravene til ejendomme på det danske marked. Interessen for danske ejendomme er fortsat stor, og en lavere omsætning af de- tailejendomme i København K er formentlig alene relateret til et beskedent udbud.

LEDELSESBERETNING - fortsat

Det danske ejendomsmarked i 2019

Det manglende udbud af prime detailejendomme har medført en stigende interesse for nye og nyere kontorejendomme, der som følge heraf er handlet til lavere afkastkrav end i 2018.

På trods af de lave afkastkrav i markedet til de segmenter, som den overvejende del af selskabets ejendomme tilhører, vurderes følgende forhold at sikre beskedne udsving i værdiansættelsen i de kommende år.

- Fortsat stort Yield-gap mellem markedets afkastkrav og fast rente i 10 år.
- En betydelig andel af transaktionerne sker 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.

Primo 2020 blev der indgået forlig i Folketinget om en ændring af Boligreguleringslovens § 5.2, der vil medføre mere restriktive vilkår i forbindelse med gennemgribende moderniseringer af lejeboliger. Under 5 % af selskabets boliglejemål er på nuværende tidspunkt umoderniserede. Hvis ikke en modernisering kan gennemføres rentabelt efter nye restriktive krav vil lejemålene fortsat blive udlejet som umoderniserede.

Ved værdiansættelsen af ejendomme er der ikke taget hensyn til evt. moderniseringspotentiale i de enkelte ejendomme, hvorfor en endelig vedtagelse af et nyt lovforslag efter retningslinjerne i forliget ikke vil påvirke værdiansættelsen af selskabets ejendomme.

Den forventede økonomiske udvikling

I gennem de seneste år har selskabet udover driften af ejendomsporteføljen og udnyttelsen af byggemuligheder haft stor fokus på optimering af finansieringsstrukturen, både hvad angår længden af commitments og rentebindingerne på selskabets gæld.

Ultimo 2019 har selskabet afviklet samtlige anlægslån og finansieringen består herefter udelukkende af realkreditbelåning, bygge- og driftskreditter.

Udbygningen af Munkebjerg Park vil fortsætte i de kommende år og den 27. februar 2020 blev der afholdt 1. spadestik på næste etape omfattende i alt 16.500 m². Byggeriet forventes afsluttet successivt fra ultimo 2021 til medio 2022.

Driften forventes i 2020 at fortsætte den positive udvikling fra de foregående år, og den vil blive yderligere forbedret i forbindelse med færdiggørelsen af byggeriet af 145 boliger, 5.300 m² kontorer og 1.200 m² detailbutik. Boligerne bidrager fra begyndelsen af 2020 med lejeindtægter, mens kontorer og detail vil bidrage med fuld lejeindtægt fra 3. kvartal 2020.

De foretagne finansielle tiltag samt byggerierne medfører forventninger om en stigning i indtjening før værdireguleringer fra 137 mio.kr budgetteret i 2020 til estimeret 192 mio.kr. i 2025. I 2020

LEDELSESBERETNING - fortsat

Den forventede økonomiske udvikling - fortsat

forventes tillige en opskrivning af selskabets ejendomme på 50 – 60 mio.kr. i forbindelse med færdiggørelsen af ovennævnte byggeprojekter.

Covid-19 udbruddet, der har medført betydelige nedlukninger i både Danmark og resten af verdenen, forventes, hvis den medio april begyndte genåbning forløber uden væsentlige tilbageslag, kun i beskedent omfang negativt at påvirke selskabets resultat for 2020.

56 % af selskabets lejeindtægter hidrører fra boliglejemål, hvor lejebetalingen ikke er direkte afhængig af udviklingen af de erhvervsmæssige aktiviteter. En markant stigende arbejdsløshed kan dog forventes at give flere restancer, men med den nuværende situation på lejeboligmarkedet forventes dette ikke at give væsentlige ændringer i den meget lave tomgang på boliglejemål.

En gennemgang af restancer i forbindelse med betalingen af erhvervshuslejer for april måned/2. kvartal viser en restanceprocent, der efter hensyntagen til bevilgede henstandsordninger, kun er beskedent højere end normalen.

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 bolig-ejendomme er primært beliggende i Odense, mens butiksejendomme primært er beliggende 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.

LEDELSESBERETNING - fortsat**Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar, jf. årsregnskabslovens § 99 a - fortsat****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 u hensigtsmæssig 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.

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 2019 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 2020 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 lejeserver. 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>Opskriv- ning t.kr.</u>	<u>Ned- skriv- ning 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 2020</u>
Bolig								
<u>Odense</u>								
Annasholmsgade 51-53	736	B	3.431	9.391	0	12.822	17.421	993
Banevænget 2 A-P	788	B	10.848	1.465	0	12.313	15.625	790
Billesparken 1-47 og 2-4	1.804	B	28.731	2.857	0	31.588	17.510	1.040
Bjerregårdsvej 8	398	B	1.356	5.215	0	6.571	16.512	950
Bredstedgade 6	1.008	B	11.926	6.055	0	17.981	17.839	939
Bredstedgade 18	1.108	B	9.282	6.982	0	16.264	14.678	820
Bredstedgade 58-100	2.880	B	28.771	24.335	0	53.106	18.440	1.029
Brogade 1-3/Nedergade 37	2.582	B/E	12.688	26.490	0	39.178	15.174	876
Brogade 6-8	1.173	B	13.397	6.360	0	19.757	16.843	897
Brolandvænget 8 A -18 B	854	B	6.912	5.508	0	12.420	14.544	1.000
Byfolden 40 A-46 D	780	B	7.986	3.751	0	11.737	15.048	1.003
Bøgedalsvænget 2-24 og 1-19	2.379	B	26.240	12.814	0	39.054	16.416	824
Carlsegade 7	651	B	3.399	7.523	0	10.922	16.778	934
Christiansgade 15	992	B/E	2.251	9.727	0	11.978	12.075	804
Damhusvej 27	508	B	8.076	3.533	0	11.609	22.852	1.193
Drewsensvej 28-30	1.299	B/E	10.130	9.770	0	19.900	15.319	932
Elsdyrløkken 91-177	2.684	B	38.268	1.499	0	39.767	14.816	1.059
Engelstoftsgade 15	535	B	1.974	7.457	0	9.431	17.628	975
Engelstoftsgade 17	381	B	4.767	2.069	0	6.836	17.942	1.013
Falen 31 A-B	965	B	4.515	10.431	0	14.946	15.489	907
Frederiksgade 7-9	1.619	B	14.166	13.139	0	27.305	16.865	903
Frederiksgade 11 A-B	916	B/E	12.013	2.806	0	14.819	16.178	925
Færøgade 8-10	1.464	B	8.819	15.164	0	23.983	16.382	981
Godthåbsgade 25 A-C	1.362	B/E	4.218	18.618	0	22.836	16.766	994
Godthåbsgade 31-33	1.230	B	4.079	13.912	0	17.991	14.627	876
Grønløkkevej 13	380	B	3.947	3.023	0	6.970	18.342	1.028
Grønløkkevej 15	367	B	3.678	1.600	0	5.278	14.381	860
Guldbergsvej 18	668	B	4.703	5.658	0	10.361	15.510	854
Harekæret 5-13	550	B	8.484	814	0	9.298	16.907	1.054
Heltzensgade 5	427	B	1.220	5.006	0	6.226	14.580	899
Holmehusvej 67	340	B	1.257	3.686	0	4.943	14.539	917
Hunderupvej 23	574	B/E	6.954	2.255	0	9.209	16.045	988
Jagtvej 14	498	B	3.058	7.299	0	10.357	20.799	1.143
Transport	34.900		311.544	256.212	0	567.756		

LEDELSESBERETNING, VÆRDIANSÆTTELSE AF SELSKABETS EJENDOMME – fortsat

	<u>Areal m2</u>	<u>Type</u>	Kostpris t.kr.	Opskriv- ning t.kr.	Ned- skriv- ning t.kr.	Bogført værdi efter regulering t.kr.	Bogført værdi pr. m2 kr.	Leje pr. m2 pr. år 1/1 2020
Bolig - fortsat								
<u>Odense – fortsat</u>								
Transport	34.900		311.544	256.212	0	567.756		
Jens Benzonsgade 52	609	B/E	7.053	4.208	0	11.261	18.491	1.065
Jens Benzonsgade 56	564	B/E	7.008	4.265	0	11.273	19.987	1.087
Klaregade 34-38/Horsetorvet 1-3	3.496	B/E	52.085	10.601	0	62.686	17.931	970
Kochsgade 13-21	2.308	B	22.463	20.939	0	43.402	18.805	989
Kochsgade 49	408	B/E	1.519	4.439	0	5.958	14.603	862
Kochsgade 83-85/Mågevej 2-8	2.243	B/E	11.958	27.382	0	39.340	17.539	956
Kragsbjergvej 9	350	B	1.590	4.490	0	6.080	17.371	1.001
Købkjesvej 62-66	1.093	B/E	6.316	7.188	0	13.504	12.355	826
Lahnsgeade 7 A-B	576	B	2.518	6.544	0	9.062	15.733	941
Lahnsgeade 48-50	683	B/E	4.909	6.986	0	11.895	17.415	972
Langelandsgeade 10-12	1.164	B	7.099	12.520	0	19.619	16.855	982
Lollandsgeade 1-5/Fynsgeade 6	3.760	B	18.119	37.692	0	55.811	14.843	871
Læssøgeade 1	1.134	B/E	5.933	11.415	0	17.348	15.298	807
Læssøgeade 3	838	B/E	20.701	0	2.311	18.390	21.945	1.094
Læssøgeade 19	878	B/E	2.761	8.788	0	11.549	13.154	863
Morelvænget 1 A-B, 2-20	1.020	B	17.055	0	906	16.149	15.832	1.114
Munkebjergvænget 5-13	10.109	B	166.719	86.396	0	253.115	25.039	1.260
Nansensgeade 5/Schacksgade 38	1.167	B/E	13.301	8.022	0	21.323	18.272	1.002
Nansensgeade 7/Schacksgade 35	754	B	3.188	7.574	0	10.762	14.274	913
Nansensgeade 8-12/Schacksgade 37	1.934	B/E	8.278	21.751	0	30.029	15.527	907
Nansensgeade 14/Thuresensgeade 38	878	B	15.613	1.545	0	17.158	19.541	1.018
Nedergade 43-67/Provstegade 8-18	3.828	B	44.258	21.666	0	65.924	17.222	926
Nyborgvej 56	669	B/E	2.181	7.097	0	9.278	13.869	822
Nyborgvej 92	599	B	3.145	5.222	0	8.367	13.969	792
Nørrevænget 8-12	3.556	B	38.498	30.726	0	69.224	19.467	1.031
Oppermannsvej 4	420	B	2.163	4.965	0	7.128	16.972	960
Overgade 61-65	2.037	B	18.401	17.480	0	35.881	17.615	778
Overgade 67-67 B	834	B	11.171	1.923	0	13.094	15.700	942
Palnatokesvej 29	691	B	8.448	4.476	0	12.924	18.703	1.044
Palnatokesvej 36	840	B	7.982	5.237	0	13.219	15.736	940
Pantheonsgade 18	792	B	3.415	10.247	0	13.662	17.250	961
Pjentedamsgade 2	911	B	13.615	2.279	0	15.894	17.446	976
Plumsgade 14	394	B	3.146	0	399	2.747	6.971	636
Plumsgade 16	394	B	4.448	701	0	5.149	13.068	906
Plumsgade 18	394	B	3.407	104	0	3.511	8.909	732
Reventlowsvej 78/Nyborgvej 27	1.249	B/E	6.856	12.769	0	19.625	15.713	872
Roersvej 15 A-B	576	B	4.430	3.297	0	7.727	13.414	804
Roersvej 21	401	B	3.372	1.984	0	5.356	13.357	884
Roesskovsvej 28-32	5.742	B	97.741	22.455	0	120.196	20.933	1.085
Roesskovsvej 42-64	6.496	B	50.217	28.403	0	78.620	12.103	758
Schacksgade 13	383	B/E	1.725	4.988	0	6.713	17.527	983
Schacksgade 28	384	B	3.815	3.807	0	7.622	19.850	1.102
Schacksgade 44	644	B	2.993	7.398	0	10.391	16.136	913
Skibhusvej 25-27	888	B	15.711	490	0	16.201	18.245	964
Skibhusvej 29	835	B/E	16.151	0	719	15.432	18.481	970
Skibhusvej 31	802	B	15.221	0	1.654	13.567	16.917	910
Skibhusvej 33	914	B	14.309	0	1.963	12.346	13.508	760
Skibhusvej 35	814	B	16.575	0	1.464	15.111	18.564	991
Skibhusvej 60-64	1.320	B	17.229	7.080	0	24.309	18.416	1.028
Transport	108.673		1.138.353	753.751	9.416	1.882.688		

LEDELSESBERETNING, VÆRDIANSÆTTELSE AF SELSKABETS EJENDOMME - fortsat

	<u>Areal m2</u>	<u>Type</u>	Kostpris t.kr.	Opskriv- ning t.kr.	Ned- skriv- ning t.kr.	Bogført værdi efter regulering t.kr.	Bogført værdi pr. m2 kr.	Leje pr. m2 pr. år 1/1 2020
Bolig - fortsat								
<u>Odense – fortsat</u>								
Transport	108.673		1.138.353	753.751	9.416	1.882.688		
Skibhusvej 78	662	B/E	7.524	5.998	0	13.522	20.426	1.068
Skibhusvej 147	907	B	2.555	11.297	0	13.852	15.272	912
Skibhusvej 149	481	B/E	1.916	6.246	0	8.162	16.970	930
Skibhusvej 151-153	870	B	3.130	9.346	0	12.476	14.340	916
Skibhusvej 155-157	1.805	B	6.349	24.738	0	31.087	17.223	975
Spangsvej 126 A-E	530	B	6.399	0	149	6.250	11.792	784
Stadionvej 49	388	B	3.039	2.554	0	5.593	14.413	858
Stigehaven 1-39	1.235	B	19.196	3.444	0	22.640	18.332	1.132
Stigevej 262 A-264 H	732	B	7.566	3.955	0	11.521	15.739	1.034
Store Glasvej 48	390	B	3.736	3.411	0	7.147	18.327	1.025
Søhustofte 38-96	1.981	B	32.145	0	1.731	30.414	15.353	1.059
Søndergade 36	264	B	1.795	1.642	0	3.437	13.017	760
Sønderskovvænget 2-64	1.940	B	34.288	0	5.483	28.805	14.848	746
Thuresensgade 11	380	B	1.381	4.898	0	6.279	16.525	943
Thuresensgade 13 A-C	1.140	B	10.990	11.328	0	22.318	19.577	1.049
Tolderlundsvej 62	772	B	6.173	5.144	0	11.317	14.660	837
Tolderlundsvej 70-72	1.400	B	11.513	10.940	0	22.453	16.038	916
Vesterbro 113	410	B	9.021	0	2.552	6.469	15.778	874
Vesterbro 115/Vestre Stationsvej 102	972	B	8.620	3.454	0	12.074	12.421	809
Vestergade 90 C	996	B	12.545	8.869	0	21.414	21.499	1.064
Virketoften 5-27	732	B	7.342	3.584	0	10.926	14.926	989
Væddeløbsvej 40-86	1.682	B	19.825	7.303	0	27.128	16.129	1.025
Vægtens Kvarter 34-118	2.242	B	32.877	4.323	0	37.200	16.593	1.199
Østerled 7-11	1.413	B	3.545	16.603	0	20.148	14.259	854
Østerled 13-19	1.819	B	6.195	23.406	0	29.601	16.273	943
Østerled 23	420	B	1.573	5.212	0	6.785	16.157	900
<u>Fredericia</u>								
Bjerregade 55-61 og 63 A-B	1.252	B	7.646	5.863	0	13.509	10.790	859
Danmarksgade 71/Dronningensgade 56	1.237	B/E	6.488	7.190	0	13.678	11.057	829
Kildeskoven 2-84	3.233	B	28.321	6.481	0	34.802	10.765	864
Kongensgade 29-31	2.499	B/E	9.458	10.152	0	19.610	7.847	595
Kongensgade 33-37	1.746	B	8.054	8.654	0	16.708	9.569	652
Kongensgade 39/Danmarksgade 65	1.839	B/E	9.047	11.471	0	20.518	11.157	840
Sjællandsgade 96-98	2.946	B/E	22.129	9.038	0	31.167	10.579	740
Skovbakken 1-16	2.816	B	22.852	13.170	0	36.022	12.792	1.011
Valmuevej 10-32	724	B	6.573	1.954	0	8.527	11.778	1.009
Valmuevej 1-25	4.066	B	19.721	12.606	0	32.327	7.951	747
Ydunsvej 5-7	834	B	4.027	5.384	0	9.411	11.284	814
<u>Nyborg</u>								
Bredahlsgade 16-18	453	B	6.752	0	1.345	5.407	11.934	978
Bredahlsgade 20-22	570	B	6.352	0	84	6.268	10.997	923
Bredahlsgade 26-28	532	B	6.794	0	250	6.544	12.299	1.009
Mellemgade 7	290	B	5.840	0	1.538	4.302	14.836	1.043
Nørregade 14	467	B/E	2.849	1.025	0	3.874	8.296	752
Sprotoften 25-27	1.119	B	8.800	1.565	0	10.365	9.263	733
Sprotoften 28-30	1.566	B	13.404	207	0	13.611	8.691	714
Svanedamsgade 5-7	548	B	6.130	0	1.457	4.673	8.527	773
Tårnparken 1-41	2.885	B	39.718	1.077	0	40.795	14.140	780
Transport	166.858		1.640.546	1.027.283	24.005	2.643.824		

LEDELSESBERETNING, VÆRDIANSÆTTELSE AF SELSKABETS EJENDOMME – fortsat

	<u>Areal m2</u>	<u>Type</u>	<u>Kostpris t.kr.</u>	<u>Opskriv- ning t.kr.</u>	<u>Ned- skriv- ning 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 2020</u>
Bolig - fortsat								
<u>Nyborg - fortsat</u>								
Transport	166.858		1.640.546	1.027.283	24.005	2.643.824		
Vestervoldgade 11-23 C	1.846	B	22.002	0	539	21.463	11.627	643
Vognmandsvej 3, 5 og 7	600	B	5.347	0	13	5.334	8.889	744
Åparken 33-47	1.924	B	12.375	13.912	0	26.287	13.663	1.054
<u>Munkebo</u>								
Nyhøjen 102-118/ Rosendalen 201-213, 202-228/ Solbakken 101-121, 201-231, 202-224	14.284	B	113.854	11.196	0	125.050	8.755	752
<u>Svendborg</u>								
Møllergade 62	575	B/E	3.170	2.181	0	5.351	9.307	724
<u>Ryslinge</u>								
Engvej 10-32 og 5-9	930	B	12.877	0	932	11.945	12.844	979
<u>Ålborg</u>								
Fredericiagade 3-7	3.437	B	45.457	11.092	0	56.549	16.453	1.052
Svinget 9-27/Schubertsvej 18	1.660	B	21.894	6.052	0	27.946	16.835	1.150
<u>København</u>								
Bjelkes Allé 43	559	B/E	6.329	8.518	0	14.847	26.561	1.307
Elmegade 14	908	B/E	11.744	10.347	0	22.091	24.329	1.164
Falkoner Allé 82-84	1.996	B/E	44.341	36.209	0	80.550	40.356	1.788
Kronprinsensgade 12	610	B/E	15.075	31.800	0	46.875	76.844	2.769
Peder Hvitfeldts Stræde 6	839	B/E	20.228	9.650	0	29.878	35.612	1.621
Pommernsgade 11	352	B	2.869	1.922	0	4.791	13.611	908
<u>Bornholm</u>								
Gammeltoft 36, nr. 1-38, Hasle	2.591	B	29.388	0	12.340	17.048	6.580	694
Gregersgade 9-47, Åkirkeby	1.683	B	18.201	0	3.812	14.389	8.550	828
Kløvervænget 1-21 og 8-22, Åkirkeby	1.235	B	12.420	0	1.966	10.454	8.464	790
Toftelunden 6, nr. 1-33, Hasle	1.863	B	18.321	0	4.704	13.617	7.309	794
<u>Øvrige</u>								
Lindholmsvej 24, Nørresundby	2.774	B	49.520	2.652	0	52.172	18.808	943
Lindholmsvej 50, Nørresundby	1.778	B	21.833	1.948	0	23.781	13.375	913
Nørregade 41-41 B, Ikast	1.660	B	19.150	2.351	0	21.501	12.953	652
R. Hougårds Vej 2 A-B, Randers	496	B	5.126	140	0	5.266	10.616	905
R. Hougårds Vej 2 C og 4, Randers	1.146	B	14.041	0	3.255	10.786	9.412	798
Rolstrupparken 26A-28T, Nykøbing Mors	1.952	B	22.918	0	4.763	18.155	9.301	809
Østergade 54, Hjørring	3.122	B	46.157	5.657	0	51.814	16.596	791
Østergade 54, Tønder	1.563	B	14.159	2.112	0	16.271	10.410	840
	<u>219.241</u>		<u>2.249.342</u>	<u>1.185.022</u>	<u>56.329</u>	<u>3.378.035</u>	<u>15.408</u>	<u>930</u>
Erhverv								
<u>Odense</u>								
Blangstedgårdsvej 1	3.499	E	19.675	10	0	19.685	5.626	500
Cikorievej 38-102	10.136	E	49.524	0	4.834	44.690	4.409	391
Filosofgangen 3	2.375	B/E	10.243	13.901	0	24.144	10.166	610
Filosofgangen 17	198	B/E	5.076	0	246	4.830	24.396	1.357
Hjallesevej 21	630	B/E	2.606	11.374	0	13.980	22.191	1.196
Holkebjergvej 60 B	385	E	1.741	0	185	1.556	4.040	397
Hunderupvej 19/Læssøegade 2	999	B/E	9.536	9.019	0	18.555	18.574	995
Jernbanegade 14/ St. Gråbrødrestræde 17	1.877	B/E	11.527	17.231	0	28.758	15.321	873
Kongensgade 39	743	E	10.906	4.653	0	15.559	20.941	1.248
Kongensgade 64-68	7.839	B/E	32.992	17.830	0	50.822	6.483	502
Transport	28.681		153.826	74.018	5.265	222.579		

	<u>Areal m2</u>	<u>Type</u>	<u>Kostpris t.kr.</u>	<u>Opskriv- ning t.kr.</u>	<u>Ned- skriv- ning 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 2020</u>
Erhverv – fortsat								
<u>Odense – fortsat</u>								
Transport	28.681		153.826	74.018	5.265	222.579		
Kongensgade 65	903	B/E	7.984	2.852	0	10.836	12.000	902
Landbrugsvej 8-10	2.757	E	17.657	5.416	0	23.073	8.369	640
Lille Gråbrødrestreæde 1	2.494	E	57.299	0	14.498	42.801	17.162	913
Læssøegade 215	1.296	E	24.013	0	101	23.912	18.451	1.333
Nyborgvej 62	283	B/E	1.247	1.052	0	2.299	8.124	660
Nyborgvej 96	803	B/E	3.301	5.826	0	9.127	11.367	743
Nørregade 71-75	1.726	E	10.911	11.785	0	22.696	13.149	827
Slotsgade 18-22	10.047	E/P	54.890	60.909	0	115.799	11.526	664
Sortebrødre Torv 7/Claus Bergs Gade 12	830	B/E	3.818	15.459	0	19.277	23.226	1.203
Store Glasvej 53	745	B/E	1.436	5.505	0	6.941	9.318	753
St. Gråbrødrestreæde 11/ Skt. Gertrudsstræde 3-5	1.303	B/E	11.055	12.313	0	23.368	17.934	1.023
Vestergade 1	1.244	B/E	24.070	18.172	0	42.242	33.956	1.757
Vestergade 5	735	B/E	15.198	7.230	0	22.428	30.514	1.719
Vestergade 11	2.554	E	32.661	8.412	0	41.073	16.082	950
<u>Fredericia</u>								
Danmarksgade 1	843	B/E	5.037	2.836	0	7.873	9.339	778
Danmarksgade 4/Kirkestræde 2	2.345	E	10.829	7.711	0	18.540	7.906	594
Danmarksgade 9-11	1.866	B/E	9.499	5.369	0	14.868	7.968	655
Teknikervej 10-24	3.098	E	15.920	0	1.601	14.319	4.622	446
Vendersgade 1 A, Fredericia Midtpunkt	2.973	E	25.191	12.697	0	37.888	12.744	938
<u>Svendborg</u>								
Ramsherred 10	3.282	E	19.345	17.441	0	36.786	11.208	703
Tinghusgade 22	768	E	3.217	6.110	0	9.327	12.144	822
Tinghusgade 24-26	676	E	6.415	2.888	0	9.303	13.762	920
Toldbodvej 13-15	2.845	E	26.042	587	0	26.629	9.360	775
<u>Nyborg</u>								
Baggersgade 2/Kirkegade 1	783	E	9.678	0	873	8.805	11.246	818
Dronningensvej 5-7	1.520	E	13.170	0	3.642	9.528	6.268	557
Falstervej 10 A-K	4.087	E	14.894	1.446	0	16.340	3.998	325
Korsgade 2/Torvet 3/Mellemgade 9	2.005	B/E	20.233	1.745	0	21.978	10.962	841
Korsgade 4/Kongegade 7/Mellemgade 8	1.866	B/E	17.989	0	3.350	14.639	7.845	661
Mellemgade 19/Nørregade 8 B	259	B/E	1.796	1.098	0	2.894	11.173	855
Mellemgade 24/Lille Kongegade 2	751	B/E	5.854	1.368	0	7.222	9.616	775
Nørregade 8-10/Nygade/Mellemgade 25	1.506	B/E	15.302	4.463	0	19.765	13.124	973
Torvet 7	547	B/E	3.906	556	0	4.462	8.157	661
Torvet 9/Slotsgade 1-1A	682	B/E	6.516	394	0	6.910	10.131	795
<u>Middelfart</u>								
Jernbanegade 75-77	4.483	E	35.870	2.219	0	38.089	8.496	628
<u>Kolding</u>								
Bredgade 20-32/Tøndervej 10-14	5.105	B/E	49.634	0	2.129	47.505	9.306	760
<u>Vissenbjerg</u>								
Trævænget 1-7	1.279	E	3.892	864	0	4.756	3.719	319
<u>Ballerup</u>								
Borupvang 5 B	5.037	E	91.050	0	30.579	60.471	12.005	760
<u>Haderslev</u>								
Chr. X's Vej 22	5.440	E	101.271	0	18.122	83.149	15.285	1.170
<u>Ishøj</u>								
Industridalen 7-9	14.739	E	250.618	1.990	0	252.608	17.139	1.096
Transport	125.186		1.182.534	300.731	80.160	1.403.105		

LEDELSESBERETNING, VÆRDIANSÆTTELSE AF SELSKABETS EJENDOMME – fortsat

	<u>Areal m2</u>	<u>Type</u>	<u>Kostpris t.kr.</u>	<u>Opskriv- ning t.kr.</u>	<u>Ned- skriv- ning 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 2020</u>
Erhverv – fortsat								
<u>Søborg</u>								
Transport	125.186		1.182.534	300.731	80.160	1.403.105		
Buddingevej 199-201 A-B	2.419	E	31.024	0	10.049	20.975	8.671	638
<u>København</u>								
Admiralgade 25/Laksegade 32	778	B/E	11.780	15.958	0	27.738	35.652	1.499
Emdrupvej 28 A-B	5.603	E	138.791	640	0	139.431	24.885	1.173
Gammel Kongevej 120	2.074	B/E	62.918	14.995	0	77.913	37.566	1.539
Grønnegade 16/ Pistolstræde 6	455	B/E	19.601	8.110	0	27.711	60.905	2.460
Grønnegade 18/Ny Østergade 11/ Pistolstræde 4	1.082	B/E	41.614	28.909	0	70.523	65.178	2.563
Hovedvagtsgade 8	2.807	E	135.202	79.170	0	214.372	76.381	2.621
Højbro Plads 4/Læderstræde 1-3	4.362	B/E	279.046	216.927	0	495.973	113.703	3.560
Kronprinsensgade 14	783	B/E	19.792	25.020	0	44.812	57.231	2.160
Købmagergade 28	1.570	B/E	69.436	56.011	0	125.447	79.903	2.687
Købmagergade 38	414	B/E	26.306	27.997	0	54.303	131.168	5.028
Larsbjørnsstræde 24	354	B/E	9.722	4.464	0	14.186	40.075	1.912
Nordre Fasanvej 15/Finsensvej 4 F	2.789	B/E	63.159	18.661	0	81.820	29.337	1.449
Ny Østergade 3	1.943	E	87.262	61.741	0	149.003	76.687	2.972
Ny Østergade 9	1.083	E	40.718	41.498	0	82.216	75.915	3.155
Ny Østergade 12	977	E	35.101	23.380	0	58.481	59.857	2.493
Pilestræde 40 A-C/ Sværtegade 1-3	3.430	B/E	134.124	40.891	0	175.015	51.025	2.171
Scandiagade 8/Sydhavns Plads 12	12.490	E	233.144	138.450	0	371.594	29.751	1.208
Skt. Peders Stræde 29-31/ Larsbjørnsstræde 26	2.081	B/E	44.749	29.632	0	74.381	35.743	1.641
Østergade 13/Lille Kongensgade 12-14	3.914	B/E	167.888	232.289	0	400.177	102.242	3.574
Østergade 16	3.586	B/E	132.868	151.556	0	284.424	79.315	2.722
	<u>180.180</u>		<u>2.966.779</u>	<u>1.517.030</u>	<u>90.209</u>	<u>4.393.600</u>	<u>24.385</u>	<u>1.124</u>
Parkeringshus								
<u>Ålborg</u>								
Palads Parkering	14.200	P	20.771	100.695	0	121.466	8.554	496
I alt	<u>413.621</u>		<u>5.236.892</u>	<u>2.802.747</u>	<u>146.538</u>	<u>7.893.101</u>	<u>19.083</u>	<u>1.021</u>
Ubebyggede grunde m.v.								
<u>Odense</u>								
Munkebjergvænget 1 og 18-40 mfl.	64.640	U	66.581	95.019	0	161.600	2.500	
Roesskovsvej (Chr. Park)	10.430	U	545	25.530	0	26.075	2.500	
	<u>75.070</u>		<u>67.126</u>	<u>120.549</u>	<u>0</u>	<u>187.675</u>	<u>2.500</u>	
I alt	<u>488.691</u>		<u>5.304.018</u>	<u>2.923.296</u>	<u>146.538</u>	<u>8.080.776</u>	<u>16.349</u>	<u>1.021</u>

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 beskeden. 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 boligejendomme 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.

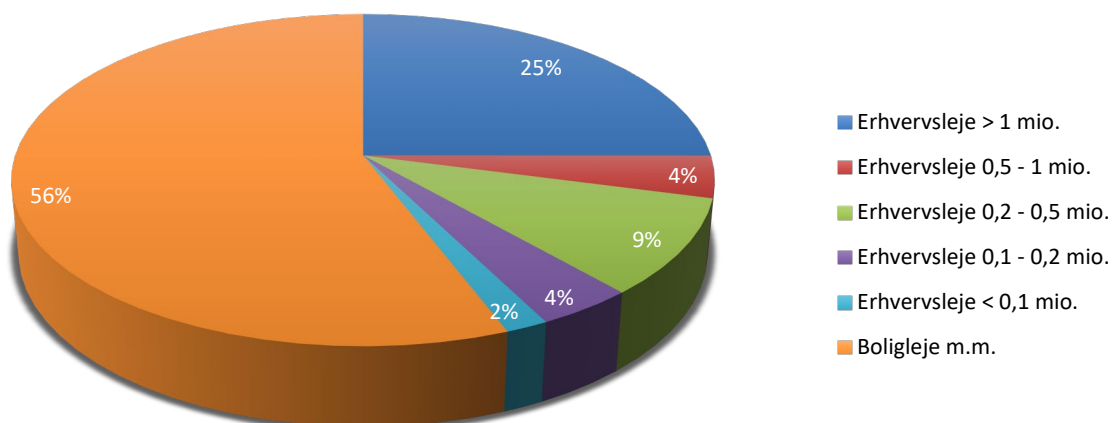
Tomgangsrisikoen vurderes at være ubetydelig for boliglejemål samt beskeden for butiklejemål og konjunkturbestemt for øvrige erhvervslejemål.

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

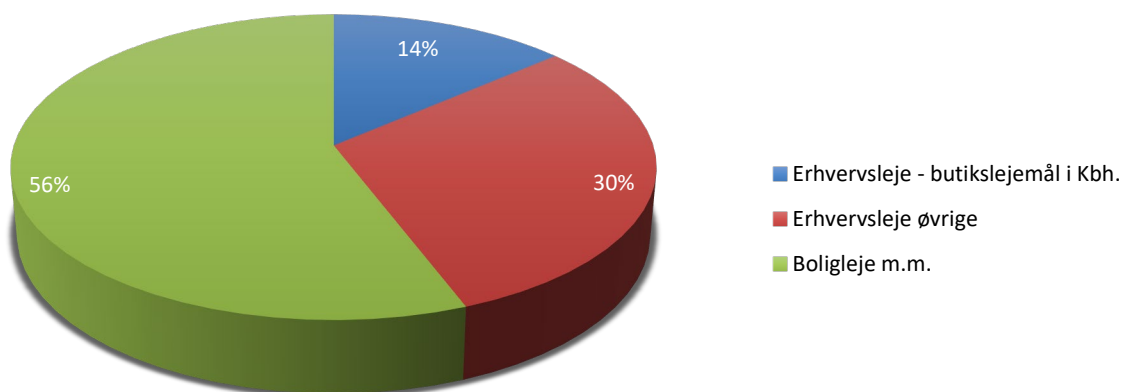
LEDELSESBERETNING, RISIKOFAKTORER - fortsat

Selskabets lejeindtægter fordeler sig på følgende måde:

Lejeindtægternes fordeling, omsætning

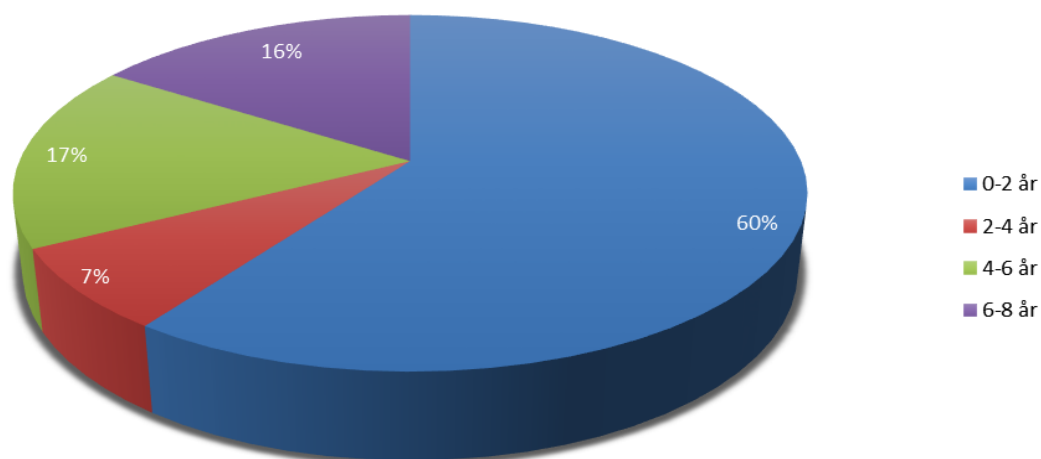


Lejeindtægternes fordeling, type



LEDELSESBERETNING, RISIKOFAKTORER – fortsat

Uopsigelighedsperiode på erhvervslejemål med årlig leje over 1 mio. kr.



Tomgangsrisikoen vurderes at være reel for en del af selskabets lejemål, men sammensætning med 56% af lejeindtægterne fra boliger og 14% fra butikslejemål 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 erhvervs ejendomsmæglere. 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% erhvervs ejendomme målt på m² og hhv. 56% og 44% målt på lejeindtægter.

Ved værdiansættelse af ejendommene er anvendt:

- et afkastkrav mellem 3,00% og 7,50% med et gennemsnit på 4,50%,
- vedligeholdelsesomkostninger på 92 kr. pr. m² for boligejendomme og 63 kr. pr. m² for erhvervs ejendomme med et gennemsnit på 78 kr. pr. m² svarende til kr. 30,9 mio. på årsbasis,
- administrationsomkostninger på kr. 2.507 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	Ejendomme- nes resultat, t.kr.	Teoretisk markeds- værdi, t.kr.	Bogført ejendoms- værdi, t.kr.	Forskels- værdi, t.kr.	Egenkapital 31/12 2019, t.kr.	Justeret egenkapital, t.kr.	Ejendoms- værdi pr. m ² , t.kr.
5,10%	351.201	6.976.069	7.893.101	-917.032	1.691.194	774.162	16.866
5,00%	351.201	7.113.795	7.893.101	-779.306	1.691.194	911.888	17.199
4,90%	351.201	7.257.142	7.893.101	-635.959	1.691.194	1.055.235	17.545
4,80%	351.201	7.406.463	7.893.101	-486.638	1.691.194	1.204.556	17.906
4,70%	351.201	7.562.137	7.893.101	-330.964	1.691.194	1.360.230	18.283
4,60%	351.201	7.724.579	7.893.101	-168.522	1.691.194	1.522.672	18.676
4,50%	351.201	7.893.101	7.893.101	0	1.691.194	1.691.194	19.083
4,40%	351.201	8.071.616	7.893.101	178.515	1.691.194	1.869.709	19.515
4,30%	351.201	8.257.240	7.893.101	364.139	1.691.194	2.055.333	19.963
4,20%	351.201	8.451.704	7.893.101	558.603	1.691.194	2.249.797	20.433
4,10%	351.201	8.655.653	7.893.101	762.552	1.691.194	2.453.746	20.927
4,00%	351.201	8.869.800	7.893.101	976.699	1.691.194	2.667.893	21.444

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. m² pr. år forøger indtægterne med t.kr. 4.136 svarende til forøgelse af ejendommenes værdi med 92 mio. kr. ved et afkastkrav på 4,50%.

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 ²	
	Provin- sen	Hovedstads- området	Provin- sen	Hovedstads- området	Provin- sen	Hovedstads- området
Afkastprocentinterval:						
< 4,00%	-	26,69%	-	3,24%	-	83.145
4,00% - 4,24%	-	5,95%	-	4,00%	-	40.384
4,25% - 4,49%	25,20%	1,04%	4,25%	4,25%	17.261	29.337
4,50% - 4,74%	2,20%	-	4,50%	-	16.425	-
4,75% - 4,99%	1,91%	4,71%	4,82%	4,75%	19.501	29.751
5,00% - 5,24%	5,78%	1,77%	5,00%	5,00%	15.731	24.885
5,25% - 5,49%	2,50%	-	5,26%	-	11.526	-
> 5,50%	18,03%	4,23%	6,06%	6,31%	9.247	15.051
Total	55,62%	44,38%	4,99%	3,89%	13.161	43.764

I alt

100%4,50%19.083
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 18,33 år. Selskabets fastforrentede gældsforpligtelser inkl. renteaftaler udgør 94% 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	979.170	882.621	656.368	2.469.239	4.987.398
	979.170	882.621	656.368	2.469.239	4.987.398
Renteaftaler	2.152.622	0	0	-2.152.622	0
	3.131.792	882.621	656.368	316.617	4.987.398
Andel	63%	18%	13%	6%	100%
Fastrenteperiode, år	20,72	6,34	2,42	< 1	

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

Følsomheden på markedsværdierne af renteaftalerne udgør 5,0 mio. kr. for hvert rentepunkt. Dette indebærer, at markedsværdierne reduceres med 250 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. 223 mio. frem til ud-gangen af 2021 ved uændret renteniveau.

Den driftsmæssige følsomhed ved renteændringer er yderst beskeden på kort sigt. En rentestigning på 1% vil således alene reducere driftsoverskuddet med skønsmæssigt kr. 2-3 mio. årligt i perioden 2020 til 2022.

RESULTATOPGØRELSE
1. januar - 31. december 2019

		2019	2018
	Note	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
Nettoomsætning fra huslejeindtægter ved fuld udlejning		422.159	411.802
Nettoomsætning, tomgangsleje		<u>-11.257</u>	<u>-10.500</u>
Nettoomsætning fra huslejeindtægter, netto	1	410.902	401.302
Vedligeholdelse		-36.268	-33.267
Øvrige driftsomkostninger		<u>-32.963</u>	<u>-34.960</u>
Resultat ved udlejning af investeringsejendomme		341.671	333.075
Andre driftsindtægter		11.301	12.078
Andre driftsomkostninger		<u>-7.002</u>	<u>-8.192</u>
Resultat af øvrig drift		4.299	3.886
Administrationsindtægt		<u>393</u>	<u>386</u>
Nettoindtægter		346.363	337.347
Produktions-, salgs- og administrationsomkostninger		-19.268	-15.271
Personaleomkostninger	2	-25.664	-23.566
Afskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver	3	-1.863	-1.592
Fordelte indirekte produktionsomkostninger		<u>7.070</u>	<u>7.042</u>
Resultat af primær drift		306.638	303.960
Finansielle indtægter	4	30.286	20.463
Finansielle omkostninger	5	<u>-189.345</u>	<u>-244.935</u>
Resultat før værdireguleringer		147.579	79.488
Værdireguleringer af investeringsejendomme		226.547	287.988
Kursgevinst/-tab prioritetsgæld, netto		<u>-1</u>	<u>-155</u>
ÅRETS RESULTAT		<u><u>374.125</u></u>	<u><u>367.321</u></u>

BALANCE

pr. 31. december 2019

	Note	2019 <u>t.kr.</u>	2018 <u>t.kr.</u>
AKTIVER			
ANLÆGSAKTIVER			
Immaterielle anlægsaktiver			
EDB-software	6	<u>134</u>	<u>222</u>
Immaterielle anlægsaktiver i alt		<u>134</u>	<u>222</u>
Materielle anlægsaktiver			
Investerings ejendomme	7	8.080.776	7.814.942
Andre ejendomme	7	58.105	57.851
Bygninger under opførelse	7	315.461	62.252
Driftsmateriel og inventar	7	<u>3.386</u>	<u>3.739</u>
Materielle anlægsaktiver i alt		<u>8.457.728</u>	<u>7.938.784</u>
Finansielle anlægsaktiver			
Obligationer, pantebreve og aktier	8	<u>76.733</u>	<u>181.266</u>
Finansielle anlægsaktiver i alt		<u>76.733</u>	<u>181.266</u>
ANLÆGSAKTIVER I ALT		<u>8.534.595</u>	<u>8.120.272</u>
OMSÆTNINGSAKTIVER			
Tilgodehavender			
Indestående i Grundejernes Investeringsfond	9	613	343
Andre tilgodehavender		<u>12.119</u>	<u>6.967</u>
Tilgodehavender i alt		<u>12.732</u>	<u>7.310</u>
Likvide beholdninger		<u>132.788</u>	<u>104.193</u>
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT		<u>145.520</u>	<u>111.503</u>
AKTIVER I ALT		<u>8.680.115</u>	<u>8.231.775</u>

BALANCE

pr. 31. december 2019

	Note	2019 <u>t.kr.</u>	2018 <u>t.kr.</u>
PASSIVER			
EGENKAPITAL			
Selskabskapital	10	1.000	1.000
Overført resultat		1.680.194	1.590.217
Foreslået udbytte		<u>10.000</u>	<u>15.000</u>
EGENKAPITAL I ALT		<u>1.691.194</u>	<u>1.606.217</u>
HENSATTE FORPLIGTELSE			
Hensættelser til vedligeholdelse	11	<u>2.084</u>	<u>2.181</u>
HENSATTE FORPLIGTELSE I ALT		<u>2.084</u>	<u>2.181</u>
GÆLDSFORPLIGTELSE			
Langfristede gældsforpligtelser			
Prioritetsgæld	12	4.864.502	4.931.420
Andre kreditinstitutter	12	0	168.481
Rentesikringsinstrumenter	16	1.407.965	1.140.884
Forudbetalt leje og deposita		<u>141.726</u>	<u>138.821</u>
Langfristede gældsforpligtelser i alt		<u>6.414.193</u>	<u>6.379.606</u>
Kortfristede gældsforpligtelser			
Prioritetsgæld	12	64.967	54.581
Andre kreditinstitutter	12	0	15.854
Rentesikringsinstrumenter	16	111.420	104.353
Bankgæld		316.011	17.801
Leverandørgæld		40.117	17.888
Anden gæld		<u>40.129</u>	<u>33.294</u>
Kortfristede gældsforpligtelser i alt		<u>572.644</u>	<u>243.771</u>
GÆLDSFORPLIGTELSE I ALT		<u>6.986.837</u>	<u>6.623.377</u>
PASSIVER I ALT		<u>8.680.115</u>	<u>8.231.775</u>
Resultatdisponering	13		
Sikkerhedsstillelser	14		
Eventualforpligtelser	15		
Finansielle instrumenter	16		
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	17		
Nærtstående parter	18		
Begivenheder efter balancedagen	19		

EGENKAPITALOPGØRELSE

	Selskabs- kapital t.kr.	Overført resultat t.kr.	Foreslået udbytte t.kr.	Egenkapital i alt t.kr.
Saldo pr. 1/1 2019	1.000	1.590.217	15.000	1.606.217
Udbetalt udbytte	0	0	-15.000	-15.000
Værdiregulering af rentesikringsinstrumenter	0	-274.148	0	-274.148
Overført jf. resultatdisponering	0	364.125	10.000	374.125
	<u>1.000</u>	<u>1.680.194</u>	<u>10.000</u>	<u>1.691.194</u>

**PENGESTRØMSOPGØRELSE
for 2019**

	2019	2018
	t.kr.	t.kr.
Pengestrøm fra driftsaktiviteten		
Resultat af primær drift	306.638	303.960
Årets af- og nedskrivninger samt hensættelser	1.766	1.475
	<u>308.404</u>	<u>305.435</u>
Forskydninger i indestående i Grundejernes Investeringsfond	-270	801
Forskydninger i tilgodehavender	-5.152	-2.644
Forskydninger i gæld til leverandører	22.229	11.494
Forskydninger i anden gæld	6.836	-4.088
Betalt vedrørende finansielle poster netto	-159.059	-224.472
Amortisering af kreditomkostninger	1.361	561
Op- og nedskrivning af obligationer, pantebreve og aktier	-6.409	51.059
Pengestrøm fra driftsaktiviteten	<u>167.940</u>	<u>138.146</u>
Afdrag langfristede gældsforpligtelser	-65.309	-64.544
Pengestrøm fra driftsaktiviteten efter afdrag	<u>102.631</u>	<u>73.602</u>
Pengestrøm fra investeringsaktiviteten		
Køb/salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver (netto)	-294.173	-122.589
Køb/salg af finansielle anlægsaktiver (netto)	110.943	-18.333
Pengestrøm fra investeringsaktiviteten	<u>-183.230</u>	<u>-140.922</u>
Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten		
Kapitalejerne:		
Udbytte	-15.000	-3.000
Fremmedfinansiering:		
Etablering af prioritetslån og lån i kreditinstitutter, netto	-176.921	260.614
Forskydninger i bankgæld	298.210	-193.985
Forskydninger i forudbetalt husleje og deposita	2.905	4.467
Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten	<u>109.194</u>	<u>68.096</u>
ÅRETS PENGESTRØM	<u>28.595</u>	<u>776</u>
Likvide beholdninger pr. 1/1 2019	104.193	103.417
Årets pengestrøm	28.595	776
Likvide beholdninger pr. 31/12 2019	<u>132.788</u>	<u>104.193</u>

NOTER

	2019	2018
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
Note 1. Fordeling af nettoomsætning fra huslejeindtægter		
Nettoomsætning fra huslejeindtægter, bolig m.m.	233.749	228.775
Nettoomsætning fra huslejeindtægter, erhverv	<u>177.153</u>	<u>172.527</u>
	<u>410.902</u>	<u>401.302</u>
Note 2. Personaleomkostninger		
Personaleomkostninger er opgjort således:		
Lønninger og gager	44.396	42.454
Pensionsomkostninger	3.720	3.343
Andre omkostninger til social sikring	<u>957</u>	<u>853</u>
	49.073	46.650
Heraf lønninger overført til andre driftsomkostninger	-3.786	-4.591
Heraf lønninger overført til forbedring, drift, og vedligeholdelse af investeringsejendomme	<u>-19.623</u>	<u>-18.493</u>
	<u>25.664</u>	<u>23.566</u>
Vederlag til bestyrelse udgør	<u>610</u>	<u>615</u>
Vederlag til direktion udgør	<u>6.096</u>	<u>6.029</u>
Gennemsnitligt antal ansatte	<u>89</u>	<u>83</u>
Note 3. Afskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver		
EDB-software	88	52
Andre ejendomme	641	641
Driftsmateriel og inventar	1.172	1.031
Fortjeneste/tab ved salg af anlægsaktiver	<u>-38</u>	<u>-132</u>
	<u>1.863</u>	<u>1.592</u>
Note 4. Finansielle indtægter		
Renter/udbytte obligationer, pantebreve og aktier	22.934	19.179
Opskrivning af obligationer, pantebreve og aktier	6.409	0
Renter Grundejernes Investeringsfond	41	43
Nedskrivning renteindtægter Grundejerens Investeringsfond	-40	-42
Andre renteindtægter	<u>942</u>	<u>1.283</u>
	<u>30.286</u>	<u>20.463</u>

NOTER

	2019	2018
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
Note 5. Finansielle omkostninger		
Prioritetsrenter	74.361	76.239
Andre renteomkostninger	10.464	10.410
Renteforskel renteaftaler	104.513	104.539
Kursgevinst/tab obligationer, pantebreve og aktier	0	2.644
Nedskrivning af obligationer, pantebreve og aktier	0	51.059
Valutakursregulering	<u>7</u>	<u>44</u>
	<u>189.345</u>	<u>244.935</u>
 Note 6. Immaterielle anlægsaktiver		
Kostpris		<u>EDB-</u>
Saldo pr. 1/1 2019		<u>software</u>
Kostpris pr. 31/12 2019		<u>829</u>
		<u>829</u>
 Af- og nedskrivninger		
Saldo pr. 1/1 2019		607
Årets af- og nedskrivninger		<u>88</u>
Af- og nedskrivninger pr. 31/12 2019		<u>695</u>
 Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2019		<u>134</u>

NOTER

Note 7. Materielle anlægsaktiver

	<u>Investe- ringsejen- domme</u>	<u>Andre ejendomme</u>	<u>Bygninger under opførelse</u>	<u>Driftsma- teriel og inventar</u>
Kostpris				
Saldo pr. 1/1 2019	5.264.731	64.358	62.252	22.150
Overførsel	4.444	0	-4.444	0
Tilgang i årets løb, køb	5.057	0	0	2.618
Tilgang i årets løb, forbedringer	29.786	895	257.653	0
Afgang i årets løb	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-3.930</u>
Kostpris pr. 31/12 2019	<u>5.304.018</u>	<u>65.253</u>	<u>315.461</u>	<u>20.838</u>
Opskrivninger				
Saldo pr. 1/1 2019	2.705.357	0	0	0
Årets opskrivninger	251.433	0	0	0
Tilbageførte opskrivninger	<u>-33.494</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Opskrivninger pr. 31/12 2019	<u>2.923.296</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Af- og nedskrivninger				
Saldo pr. 1/1 2019	155.146	6.507	0	18.411
Årets af- og nedskrivninger	7.547	641	0	1.172
Tilbageførte nedskrivninger	-16.155	0	0	0
Af- og nedskrivning på afhændede og udrangerede aktiver	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-2.131</u>
Af- og nedskrivninger pr. 31/12 2019	<u>146.538</u>	<u>7.148</u>	<u>0</u>	<u>17.452</u>
Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2019	<u>8.080.776</u>	<u>58.105</u>	<u>315.461</u>	<u>3.386</u>
Indregnede byggelånsrenter m.v.	<u>2.984</u>		<u>2.964</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 erhvervsejendomsmæglere. 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 m² og hhv. 56% og 44% målt på lejeindtægter.

Ved værdiansættelse af ejendommene er anvendt:

- et afkastkrav mellem 3,00% og 7,50% med et gennemsnit på 4,50%,
- vedligeholdelsesomkostninger på 92 kr. pr. m² for boligejendomme og 63 kr. pr. m² for erhvervsejendomme med et gennemsnit på 78 kr. pr. m² svarende til kr. 30,9 mio. på årsbasis,
- administrationsomkostninger på kr. 2.507 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 2019, t.kr.	Justeret egenkapital, t.kr.	Ejendoms- værdi pr. m², t.kr.
5,10%	351.201	6.976.069	7.893.101	-917.032	1.691.194	774.162	16.866
5,00%	351.201	7.113.795	7.893.101	-779.306	1.691.194	911.888	17.199
4,90%	351.201	7.257.142	7.893.101	-635.959	1.691.194	1.055.235	17.545
4,80%	351.201	7.406.463	7.893.101	-486.638	1.691.194	1.204.556	17.906
4,70%	351.201	7.562.137	7.893.101	-330.964	1.691.194	1.360.230	18.283
4,60%	351.201	7.724.579	7.893.101	-168.522	1.691.194	1.522.672	18.676
4,50%	351.201	7.893.101	7.893.101	0	1.691.194	1.691.194	19.083
4,40%	351.201	8.071.616	7.893.101	178.515	1.691.194	1.869.709	19.515
4,30%	351.201	8.257.240	7.893.101	364.139	1.691.194	2.055.333	19.963
4,20%	351.201	8.451.704	7.893.101	558.603	1.691.194	2.249.797	20.433
4,10%	351.201	8.655.653	7.893.101	762.552	1.691.194	2.453.746	20.927
4,00%	351.201	8.869.800	7.893.101	976.699	1.691.194	2.667.893	21.444

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

Saldo pr. 1/1 2019	219.143
Afgang i årets løb	<u>-132.888</u>
Kostpris pr. 31/12 2019	<u>86.255</u>

Nedskrivninger

Saldo pr. 1/1 2019	37.877
Årets tilbageførte nedskrivning	-6.409
Nedskrivninger på afhændede aktiver	<u>-21.946</u>
Nedskrivninger pr. 31/12 2019	<u>9.522</u>

Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2019	<u>76.733</u>
---	----------------------

NOTER

	2019
	<u>t.kr.</u>
Note 9. Indestående i Grundejernes Investeringsfond	
Kostpris	
Saldo pr. 1/1 2019	8.269
Tilgang i årets løb	117
Afgang i årets løb	<u>-378</u>
Kostpris pr. 31/12 2019	<u>8.008</u>
 Nedskrivninger	
Saldo pr. 1/1 2019	7.926
Tilbageførte nedskrivninger	<u>-531</u>
Nedskrivninger pr. 31/12 2019	<u>7.395</u>
 Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2019	<u>613</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:

	2019	2018	2017	2016	2015
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
Primo					
1. januar	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>
31. december	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>

	2019	2018
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
Note 11. Hensættelser til vedligeholdelse		
Saldo pr. 1/1 2019	2.181	2.298
Anvendt i året	-41	-43
Regulering vedrørende ophørte lejemål	-258	-274
Årets hensættelse	<u>202</u>	<u>200</u>
	<u>2.084</u>	<u>2.181</u>

NOTER
Note 12. Langfristede gældsforpligtelser

	Priori- tetsgæld	2019 t.kr.	2018 t.kr.
Gæld pr. 31/12 2019	4.987.398	4.987.398	5.201.108
Heraf forfalder indenfor 1 år	<u>-64.967</u>	<u>-64.967</u>	<u>-70.435</u>
Nominel gæld	4.922.431	4.922.431	5.130.673
Regulering til amortiseret kostpris	<u>-57.929</u>	<u>-57.929</u>	<u>-30.772</u>
Gæld til amortiseret kostpris	<u>4.864.502</u>	<u>4.864.502</u>	<u>5.099.901</u>

Af den nominelle gæld forfalder efter mere end 5 år:
T.kr. 4.601.334 vedr. prioritetsgæld.

Kursværdi af langfristede gældsforpligtelser udgør 5.026.968 t.kr.

	2019 t.kr.	2018 t.kr.
Note 13. Resultatdisponering		
Overført resultat	364.125	349.321
Ekstraordinært udbytte	0	3.000
Foreslået udbytte	<u>10.000</u>	<u>15.000</u>
	<u>374.125</u>	<u>367.321</u>

Note 14. Sikkerhedsstillelser

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

Prioritetsgæld t.kr. 4.929.469

Investerings ejendomme	8.080.776	7.814.942
Andre ejendomme	<u>58.105</u>	<u>57.851</u>
	<u>8.138.881</u>	<u>7.872.793</u>

NOTER

	2019	2018
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
Note 14. Sikkerhedsstillelser, fortsat		
Prioritetsgæld med fuld ydelsesstøtte t.kr. 18.114		
Ejendommen Overgade 61-65, Odense	35.881	34.189
Ejendommen Sprotøften 25-27, Nyborg	10.365	10.347
Ejendommen Sprotøften 28-30, Nyborg	13.611	13.406
Ejendommen Nørregade 14, Nyborg	3.874	3.856
Vognmandsvej 3, 5 og 7, Nyborg	5.334	5.143
Nørregade 8-10/Nygade 2/Mellemgade 25, Nyborg	19.765	19.168
Elmegade 14, København	22.091	21.484
Kronprinsensgade 12, København	46.875	41.668
Pommernsgade 11, København	<u>4.791</u>	<u>4.822</u>
	<u>162.587</u>	<u>154.083</u>

(Gælden er ikke opført i balancen)

Bankgæld t.kr. 316.011 og negative markedsværdier af sikringsinstrumenter t.kr. 1.519.385

Skadesløspantebreve t.kr. 492.000 og ejerpantebreve t.kr. 1.275.974		
i investeringsejendomme	6.652.031	6.499.138
Ejerpantebreve t.kr. 19.100 i andre ejendomme	51.572	51.238
Obligationer, pantebreve og aktier	64.733	169.266
Likvide beholdninger	<u>132.220</u>	<u>103.925</u>
	<u>6.900.556</u>	<u>6.823.567</u>

Note 15. Eventualforpligtelser
Garantiforpligtelser

Betalingsgarantier	<u>10.474</u>	<u>35.426</u>
--------------------	---------------	---------------

Leasingforpligtelser

Selskabet har indgået leasingkontrakter på biler med en gennemsnitlig årlig leasingydelse på t.kr. 1.610. Leasingkontrakterne har en restløbetid på mellem 1 måned og 4½ år og har en samlet leasingydelse i hele perioden på t.kr. 5.958.

NOTER
Note 16. Finansielle instrumenter

	2019	2018
	<u>t.kr.</u>	<u>t.kr.</u>
Dagsværdi pr. 31/12 2019	1.519.385	1.245.237
Heraf afløb inden for 1 år ved uændret renteniveau	<u>-111.420</u>	<u>-104.353</u>
Langfristet del af finansielle instrumenter	<u>1.407.965</u>	<u>1.140.884</u>

Selskabet har indgået aftaler til sikring af fremtidige rentebetalinger. Hovedstolen på finansiering, hvortil aftaler om sikring knytter sig, udgør pr. 31. december 2019 t.kr. 2.152.622. 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	438	400
Andre ydelser	<u>550</u>	<u>340</u>
	<u>988</u>	<u>740</u>

Note 18. Nærtstående parter
Bestemmende indflydelse

Rolf Barfoed
 Skovgyden 36
 5230 Odense M

Grundlag

Hovedaktionær

NOTER

Note 19. Begivenheder efter balancedagen

Konsekvensen af Covid-19, hvor mange regeringer over hele verdenen har taget beslutning om nedlukninger, får stor betydning for verdensøkonomien. Ledelsen anser konsekvenserne af Covid-19 som en begivenhed, der er opstået efter balancedagen, og udgør derfor en ikke-regulerende begivenhed for virksomheden.

Dette betyder, at de budgetter, der er lagt for 2020 er baseret på en situation uden Covid-19 effekterne. Der vil derfor komme afvigelser i de pengestrømme, der er indeholdt i budgetterne. Selskabets likviditet er dog af et omfang, hvor konsekvenserne vil kunne håndteres indenfor eksisterende kreditrammer, selv hvis krisen skulle blive langvarig.

På nuværende tidspunkt har selskabet indgået aftaler med enkeltstående lejere om udskydelsen af lejebetalinger, mens størstedelen af erhvervslejerne har betalt huslejeopkrævningerne pr. 1. april rettidigt.

Selskabet har igennem perioden fra nedlukning af store dele af Danmark fortsat færdiggørelsen af byggerierne på Munkebjerg Park, der dels er afleveret den 1. april og dels skal afleveres den 1. juli. Afleveringerne sker uden forsinkelser.

Byggeriet af næste etape (boliger for 360 mio.kr.) er startet op og finansieringen er tilvejebragt fuldt ud.

Selskabets ledelse forventer derfor, at effekten af Covid-19 på likviditeten fuldt ud kan dækkes af de eksisterende kreditfaciliteter.

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 kontrakternes 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 investeringsjendomme 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 investeringsjendomme til dagsværdi. Værdireguleringer af investeringsjendomme indregnes i resultatopgørelsen.

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

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 ekstern 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 investeringsjendomme 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.