

Årsrapport 2019



LÅGKAGEHUSET

Indhold

KORT FORTALT

Equity story	4
Brev fra CEO	6
AKF Koncernens historie	9
Koncernoversigt	10
Hoved- & nøgletal	11
Regnskabsberetning	12
Ejendoms- & projektinvesteringer	15

STRATEGI, MÅL & RESULTATER

Forretningsmodel	19
Strategi & resultater: 2017-2019	21
Mål & strategi: 2020-2022	23
Ejendomme	25
Oversigt over ejendomme	28
Projektudvikling	30
Fondsinvestering	33
Risikovurdering	36
Stresstest	40
Væsentlige forudsætninger & usikre faktorer	42

SAMFUNDSANSVAR

Ansvarlighed	45
Bæredygtighed	47

LEDELSE & ORGANISATION

Organisationen	50
Direktionen	51
Bestyrelsen	52

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	54
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	55

KONCERNREGNSKAB

Resultatopgørelse	58
Balance	59
Egenkapitalopgørelse	61
Pengestrømsopgørelse	62
Noter	63

MODERSELSKABSREGNSKAB

Resultatopgørelse	74
Balance	75
Egenkapitalopgørelse	77
Noter	78

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

	83
--	----

Kort fortalt

Equity story	4
Brev fra CEO	6
AKF Koncernens historie	9
Koncernoversigt	10
Hoved- & nøgletal	11
Regnskabsberetning	12
Ejendoms- & projektinvesteringer	15

Equity story

AKF Koncernen er et ejendoms-, projektudviklings- og investeringsselskab, der udvikler og driver erhvervs- og beboelsesejendomme, samt investerer i danske service- og produktionsvirksomheder.

Hos AKF Koncernen køber og udvikler vi ejendomme med fokus på den langsigtede investering. Vores engagement koncentrerer sig om udvikling af boliger til den almindelige lønmodtager, samt opbygning af en alsidig erhvervslejemålsportefølje. Vores ambition er at skabe moderne og attraktive ejendomme, der imødekommer behovet hos den moderne familie, og som skaber ideelle rammer for vores erhvervskunders vækst og udvikling.

Hos AKF Koncernen er vi gået fra at være en passiv investor til at være en aktiv spiller på det danske ejendomsmarked. Med en solid økonomi og en interessant ejendomsportefølje med spændende udviklingsmuligheder, er der grundlag for yderligere fremgang for koncernen. Ejendomsmarkedet er præget af hård konkurrence med mange investorer. Vores stærke likviditet og solide egenkapital betyder dog, at vi er rustet til forandringer i markedet og kan veksle mellem opbygning af vores ejendomsportefølje og udlejningsvirksomhed på

den ene side, og projektudvikling og projektsalg på den anden.

Foruden ejendomme er vi i AKF Koncernen engageret i en række investeringsfonde, der primært investerer i danske produktions- og servicevirksomheder. Vores investeringsvirksomhed går således på to ben; ejendomsinvestering, samt investeringer gennem fonde i en række danske virksomheder.

AKF Koncernens rødder i de kooperative virksomheder stiller os over for særlige forventninger til den måde, vi driver forretning på. Vi er skarpt fokuserede på den langsigtede lønsomhed. Vi ønsker ikke at give os i kast med kortsigtede løsninger, blot for at opnå en hurtig gevinst. Når vi bygger og istandsætter, foregår det med øje for at skabe ejendomme af høj kvalitet gennem dygtigt håndværk, de bedste materialer og spændende arkitektur.

Danmarks vækstområder har brug for gode og attraktive boliger, der kan danne ramme om en tryk og god hverdag for almindelige mennesker. Som ejendoms- og udviklingsselskab har vi gjort netop dette til kernen i vores forretningsstrategi. Vi tager ansvar for at bygge boliger, som både visuelt og kvalitetsmæssigt er nogle, som man kan bo og leve i, i mange år frem.

Ordentlighed er vores værdigrundlag, som vi efterlever hver eneste dag."

277,0

Koncernens omsætning,
millioner kr. i 2019

131,4

Koncernens driftsresultat,
millioner kr. i 2019

239,4

Koncernens resultat før skat,
millioner kr. i 2019

4,3

Koncernens balance,
milliarder kr. i 2019

1,9

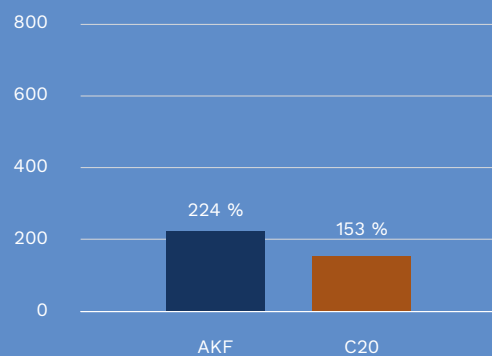
Koncernens egenkapital,
milliarder kr. i 2019

11,3 %

Forrentning af
egenkapitalen i 2019

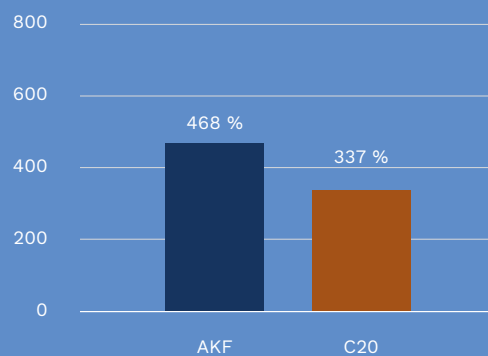
Egenkapitalforrentningen

De sidste 5 år



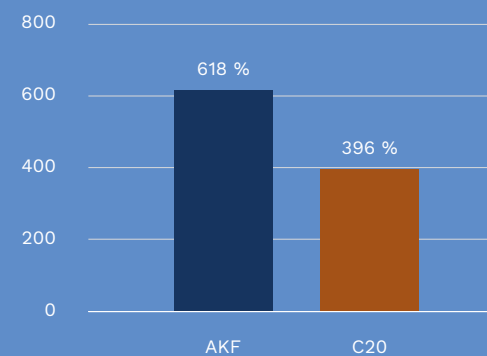
Egenkapitalforrentningen

De sidste 10 år



Egenkapitalforrentningen

De sidste 15 år



Brev fra CEO

2019 har været endnu et imponerende år for AKF Koncernen. Vi har investeret i nye ejendomme for 537 millioner kr., udviklet vores eksisterende ejendomsportefølje, igangsat nye bolig- og byudviklingsprojekter til en samlet salgsværdi på mere end 2 milliarder kr., og givet nye tilsagn til fonds- og virksomhedsinvesteringer på 90 millioner kr. Med et årsresultat på 239 millioner kr. før skat, har AKF Koncernen haft en positiv vækstudvikling hvert eneste år de sidste 16 år. Som CEO kan jeg derfor ikke være andet end meget tilfreds med årets resultat og den udvikling, vi som koncern har gennemgået.

Trods en generel opbremsning på det danske boligmarked, er der i de danske vækstområder stadig en stigende interesse for boliger, der er til at betale for den almindelige lønmodtager. Det vidner om, at vi i AKF Koncernen har skabt en solid forretningsmodel med de rette strategiske målsætninger.

I 2019 har vi færdiggjort de sidste familieboliger i Nordens Søpark i Trekroner, og har dermed udviklet mere end 60.000 kvadratmeter bolig- og

erhvervsområde i Roskildes nye vidensby. Derudover har vi foretaget nye projektinvesteringer, der betyder, at AKF Koncernen over de næste fem år vil stå bag udviklingen af ca. 1.000 nye boliger i hovedstadsområdet. I Kirkebjerg i Brøndby vil vi udvikle en helt ny bydel med fokus på fællesskab, tryghed og den bæredygtige forstad. Vi har ligeledes investeret i byudviklingsprojektet Nærheden ved Hedehusene, hvor vi med række-, punkt- og længehuse vil skabe et grønt kvarter, hvor natur, arkitektur og familieliv kan gå hånd i hånd.

I begyndelse af 2020 færdiggjorde vi udviklingen af 113 studieboliger i Trekroner, der nu indgår i vores udlejningsportefølje. Vores ambition er, at vi i fremtiden vil gennemføre flere studieboligprojekter. Konceptet for studieboligerne går under navnet Fællesskabet, og med topattraktive faciliteter for studerende, samt aktiviteter som fællesspisning, spilcaféer og fredagsbar, er det vores forhåbning, at AKF Koncernen med Fællesskabet kan sætte nye standarder for studieboliger i Danmark.

Med den vækst, vi har oplevet i AKF Koncernen, har vi samtidig haft fokus på at udvikle organisationen.

Det er helt afgørende for vores udvikling, at organisationen er gearet til en fortsat positiv udvikling. I 2019 har vi derfor budt velkommen til en række nye medarbejdere, styrket organisationens ledelse og indført en projektstruktur, der sikrer det rette set-up bag vores udviklingsprojekter. Uanset om vi taler om den daglige drift og vedligeholdelse af vores ejendomme, materialevalg, arkitektur, håndværk og styring af vores udviklingsprojekter, eller den daglige relation til vores kunder og samarbejdspartnere, skal vi kunne stå på mål for det, vi laver. Derfor engagerer vi os altid i enhver detalje i vores arbejde, ligesom vi efterprøver og efterlever vores værdigrundlag om ordentlighed hver eneste dag.

Efter regnskabsårets afslutning er der udbrudt en verdensomspændende pandemi i form af Covid-19, der har medført en hel eller delvis nedlukning af flere lande verden over. Også i Danmark oplever vi en delvis nedlukning af samfundet, hvilket særligt påvirker vores erhvervslejerers likviditet og således deres mulighed for at betale husleje. Vi har valgt at give vores hårdt ramte erhvervslejer lejeenstand, og ser nu tiden an i forhold til, hvor



AKF Koncernens hovedkontor,
Bispevej 2, København NV

længe nedlukningen af samfundet varer ved. Vores fondsinvesteringer er ligeledes påvirket af nedlukningen, i mindre eller større grad, alt afhængig af inden for hvilken branche, investeringen ligger.

Det er for nuværende ikke muligt at vide, hvilke økonomiske konsekvenser Covid-19-krisen vil få for koncernen. Vi er dog overbeviste om, at vi på alle måder er gearede til at modstå eventuelle tab på både erhvervslejeindtægter og fondsinvesteringer, som krisen måtte bringe med sig. Endvidere har Folketinget vedtaget en række støtteordninger for at hjælpe erhvervslivet gennem krisen, som indirekte vil være med til at begrænse vores tab.

Ino Dimsits
Direktør



96 %

Udlejningsprocent



258

millioner kr.

Værdi af færdiggjorte
udviklingsprojekter



209.218

Koncernens kvadratmeter

AKF Koncernens historie

AKF Koncernen blev stiftet i 1986 som aktieselskabet AKF Holding A/S. Koncernen blev stiftet af AKF-Fonden og en række fagforeninger, og havde til formål at støtte oprettelse, finansiering og udvikling af kooperative selskaber – samme formål, som AKF-Fonden havde haft siden 1953.

Koncernen fungerede i en årrække som en relativ passiv aktionær i en række kooperative selskaber. I 2003 blev det besluttet, at koncernen skulle spille en mere aktiv rolle i de selskaber, som koncernen var medejer af. Efter en større reorganisering udviklede AKF Koncernen sig til en ejendomskoncern, der udvikler og bygger ejendomme – dels til egen

portefølje, dels med salg for øje. I 2017 blev AKF Invest CPH A/S (tidligere FEAS A/S), som investerer i noterede selskaber via kapitalfonde, en del af koncernen. Fra 2017 består koncernen således af to forretningsområder; ejendomsudlejning og -udvikling og erhvervsinvesteringer.

Årets begivenheder i AKF Koncernen

— 2018 —

December
100% ejerskab af FO
Ejendomme A/S



— 2019 —

November
A/S Dansk
Erhvervsinvestering

— 2019 —

Nyt udviklingsprojekt
Kirkebjerg i Brøndby, udvikling
af 470 nye boliger



— 2019 —

Nyt udviklingsprojekt
Nærheden i Hedehusene,
udvikling af 170 nye boliger



— 2019 —

Nyt udviklingsprojekt
Kløverprisvej/Hvidovrevej i Hvidovre,
udvikling af ca. 170 nye boliger



Koncernoversigt

Koncernselskaber	CVR	Ejerandel i %
AKF Holding A/S	10363977	
Kooperationens Hus ApS	56195912	74,9
Ejendomsselskabet Nørrebro ApS	37824844	100
AKF Ejendomme A/S	31448212	100
Ejendommen Tranevej/Glentevej ApS	6431482	100
Lindgreens Allé 9 ApS	32564755	100
Amagerbrogade 92 ApS	30707532	100
AKF Logistik A/S	29696888	100
Avedøreholmen 95 ApS	31073359	100
Ejendomsselskabet Storkøbenhavn ApS	30707559	100
Hermodsgade 3 ApS	33267959	100
Brejning Ejendomme ApS	30568133	100
Kellers Park Hotelbyg P/S	27965040	70
Kellers Park Komplementar ApS	29319545	70
Comwell Kellers Park P/S (Associeret selskab)	30519868	18,2
Comwell Kellers Park Komplementar ApS (Associeret selskab)	31158796	18,2
Holdingselskabet Middelfart Park ApS	40944737	70
Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S	16927406	100
Projektudviklingsselskabet Nærheden ApS	40864881	100
Trekroner Center A/S	10055792	100
Ewaldsgade 3-5 ApS	31254132	100
NV Ejendomme ApS	31173876	100
Thorsgade 61-63 A/S	31369215	100
Ejendomsselskabet KBH NV A/S	29203148	100
Glentevej 47 ApS	38047973	100
Projektselskabet Kløverprisvej A/S	27381928	100
Herredscenteret A/S	26861330	100
Slangerupgade 47-51 ApS	39292297	80
Ejendomsselskabet Kirkebjerg Søpark 2 A/S	10055016	100
Hulgårds Have A/S	35242082	100
Ejendomsselskabet Rødovrevej 247 A/S	28658591	100
AKF Invest CPH A/S	29537860	89
A/S Dansk Erhvervsinvestering	73314712	94,4
Oreco A/S	37259462	63,3
Dalum Holding A/S (Associeret selskab)	54446519	24,3
Industri Udvikling A/S (Associeret selskab)	18120892	48
FO Ejendomme ApS	26246059	100
FO Lærkeparken A/S	28660642	100
FO Biblioteksparken ApS	40032746	100
FO Biblioteksbygningen ApS	40032827	100
FO Stenslettehus ApS	40032894	100
Holdingselskabet af 1. juli 2014 ApS	36028858	100
Nørrebrogade 122 ApS	38013254	100
Investeringselskabet af 18. december 2009 ApS	32657281	100
A/S Helsingør Fællesbageri	21294713	100

Hoved- & nøgletal

t.kr.	2019 Koncern	2018 Koncern	2017 Koncern	2016 Koncern	2015 Koncern
Hovedtal					
Nettoomsætning	276.996	305.653	347.335	93.778	174.592
Bruttoresultat	170.865	128.003	135.055	53.525	68.664
Driftsresultat	131.460	99.785	115.951	39.087	56.427
Resultat af finansielle poster	5.743	93.175	52.754	27.445	(26.384)
Resultat før dagsværdiregulering af ejendomme og skat	137.203	192.960	168.705	66.532	31.950
Resultat før skat	239.362	187.692	204.289	133.938	102.179
Årets resultat	206.867	176.566	179.680	111.311	88.276
Samlede aktiver	4.333.374	3.636.931	2.419.365	1.590.837	1.433.086
Egenkapital	1.889.031	1.714.128	1.285.129	587.608	502.905
Udbetalt udbytte	20.000	20.000	20.000	9.000	9.000
Investeringsaktiviteter	3.605.399	2.713.392	1.441.054	1.177.212	924.295
Lejeindtægter	167.815	99.415	81.144	58.825	55.959
Projektsalg	109.181	206.238	258.329	28.886	115.711
Samlet dagsværdiregulering af investeringsaktiviteter	102.159	(5.268)	35.584	67.406	70.229
Pengestrømme					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	107.154	7.053	54.134	18.713	27.514
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(559.794)	(426.243)	(179.606)	(268.016)	9.389
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	432.878	317.578	105.425	72.087	34.305
Nøgletal					
Bruttomargin	61,7%	41,9%	38,9%	57,1%	39,3%
Nettomargin	74,7%	57,8%	51,7%	118,7%	50,6%
Forrentning af egenkapitalen	11,3%	11,8%	21,2%	22,0%	21,6%
Soliditetsgrad	40,8%	44,2%	47,3%	34,5%	32,3%
M² ejendomme, ultimo	209.218	165.997	78.667	75.855	57.352

Regnskabsberetning

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

I AKF Koncernen har vi i 2019 oplevet et fald i nettoomsætningen, hvilket skyldes fald i projektsalg. Dette forklarer ligeledes faldet i vareforbrug.

Vores bruttoresultat er steget væsentligt, ligesom driftsresultatet på 131 millioner kr. er steget med 31 millioner kr. i forhold til forrige regnskabsår. Den primære årsag til stigningen er, at FO Ejendomme A/S i december 2018 blev et fuldt ejet datterselskab under AKF Koncernen, og derved indgår i konsolideringen i hele regnskabsåret. Ejendomsinvesteringer foretaget i 2018 og 2019 har desuden bidraget positivt til driftsresultatet.

Driftsresultatet for Koncernen lever imidlertid ikke op til det forventede, idet erhvervelsen af hotelejendommen Middelfart Park blev udskudt 11 måneder, og salget af projektlejlighederne i Nordens Søpark endte under budget. I det omfang lejlighederne i Nordens Søpark ikke bliver solgt, vil de dog blive lejet ud, og derved bidrage positivt til vores resultat for 2020.

Årets resultat før skat på 239 millioner kr. er steget med 52 millioner kr. i forhold til forrige regnskabsår. Årets dagsværdireguleringer af

investeringsejendomme er ligeledes steget i forhold til forrige regnskabsår, og har således bidraget med 102 millioner kr. Dagsværdireguleringerne er påvirket negativt med 33 millioner kr. grundet det varslede lovindgreb mod BRL § 5,2.

Resultatet af AKF Koncernens investeringsvirksomhed er faldet fra 75 millioner kr. til 37 millioner kr. før skat, hvilket hovedsageligt skyldes, at enkelte fonde har klaret sig dårligere i 2019 sammenlignet med 2018. Endvidere er tre af fondene relativt nye og bidrager derfor ikke med en betydelig indtægt endnu. Deslige var der for A/S Dansk Erhvervsinvestering vedkommende en ekstraordinær stor indtægt i 2018 grundet salget af Capres A/S.

I 2019 har vi erhvervet aktiemajoriteten i A/S Dansk Erhvervsinvestering, som er hovedaktionær i Oreco A/S. Oreco A/S er imidlertid ikke medtaget i konsolideringen. Koncernens balancesum er steget fra 3,6 milliarder kr. til 4,3 milliarder kr., hvilket hovedsageligt skyldes køb og nyopførelse af investeringsejendomme.

Vores pengestrømme fra driftsaktiviteter er steget fra 7 millioner kr. til 107 millioner kr., som følge af et forbedret driftsresultat samt mindre

varebeholdninger. Pengestrømme fra vores investeringsaktiviteter udgør -560 millioner kr., som primært finansieres via optagelse af langfristet gæld. Vores likvider udgør i slutningen af 2019 -67 millioner kr., og ligger således på samme niveau som sidste år.

Forventet udvikling

Grundet Covid-19-krisen forventer koncernen et væsentligt ringere driftsresultat i 2020 sammenlignet med 2019. Krisen påvirker særligt vores erhvervslejerers mulighed for at opfylde deres lejeforpligtelser, samt vores fondsinvesteringer i danske produktions- og servicevirksomheder via en række danske kapitalfonde. På nuværende tidspunkt er det ikke muligt at opgøre de negative økonomiske følger, som Covid-19-krisen og nedlukningen af det danske samfund vil have for koncernen, men det er fortsat forventningen, at vi vil komme ud af året med et positivt resultat før værdireguleringer af ejendommene, forudsat at samfundet åbner igen inden for den nærmeste fremtid.

Begivenheder efter balancedagen

Udbruddet af Covid-19 eskalerede i begyndelsen af 2020, og WHO har den 11. marts 2020 erklæret

udbruddet for en verdensomspændende pandemi. Udbruddet har medført en række forholdsregler, som påvirker tilrettelæggelsen og afviklingen af den daglige drift i alle grene af koncernen, både i AKF Koncernen som sådan, samt koncernens fondsinvesteringer. Endvidere kan vores leverandører, kunder og øvrige samarbejdspartnere blive påvirket.

Den økonomiske indvirkning af Covid-19-krisen kan ikke opgøres på nuværende tidspunkt. Værdien af vores investeringsejendomme måles, jf. den anvendte regnskabspraksis, til dagsværdi på balancedagen.

Lejen i koncernens ejendomme er ikke omsætningsbestemt, og påvirkes derfor ikke direkte af nedgang i aktivitet hos vores lejere. Som følge af den generelle usikkerhed, der på nuværende tidspunkt er forbundet med vurderingen af Covid-19-krisens fremtidige påvirkning og dermed afkastkravet, er der risiko for, at dagsværdien kan blive påvirket. Der henvises til årsregnskabets note 10, hvor de anvendte værdiansættelsesmetoder, forudsætninger og opgjorte dagsværdiers følsomhed over for disse er nærmere beskrevet.

Efter balancedagen er der i øvrigt ikke indtrådt yderligere, væsentlige begivenheder af betydning for årsrapporten.



1.889

Koncernens egenkapital,
millioner kr. i 2019
(1.714 millioner kr. i 2018)

134,6

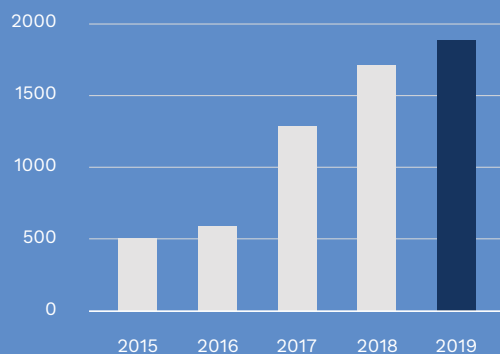
Koncernens EBITDA,
millioner kr. i 2019
(105,4 millioner kr. i 2018)

277,0

Koncernens nettoomsætning,
millioner kr. i 2019
(305,7 millioner kr. i 2018)

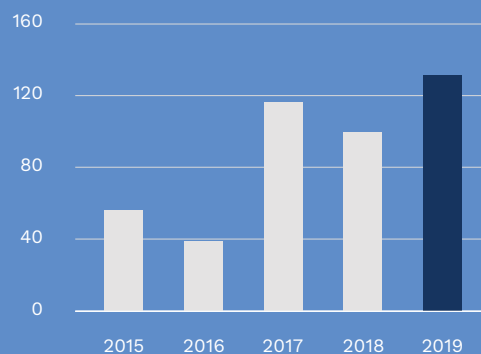
Udvikling i egenkapital

Millioner kr.



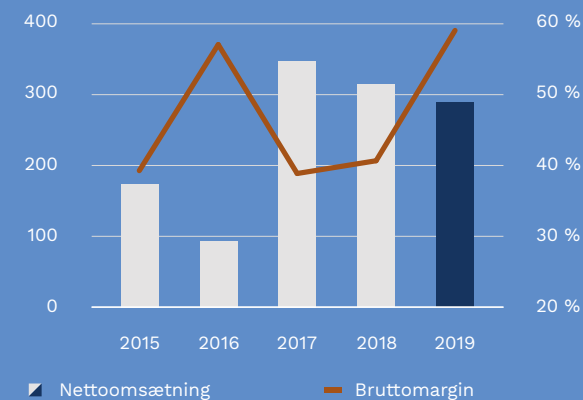
Driftsresultat

Millioner kr.



Nettoomsætning og bruttomargin

Millioner kr.



Ejendoms- & projektinvesteringer



Køb
Bygmestervej 5, København NV
Erhverv - Kontor
3.074 kvadratmeter



Køb
Avedøreholmen 95, Hvidovre
Erhverv - Lager
9.159 kvadratmeter



Køb
Kirkebjerg Parkvej 9-11, Brøndby
Erhverv - Kontor
9.096 kvadratmeter



Køb
Kirkebjerg Søpark 2, Brøndby
Udviklingsejendom - Bolig
Ca. 40.000 kvadratmeter



Køb
Comwell Middelfart, Middelfart
 Hotel
 10.465 kvadratmeter



Køb
Nærheden, Hedehusene
 Byggegrund - Bolig
 Ca. 15.600 kvadratmeter



Køb
Hvidovrevej/Kløverprisvej, Hvidovre
 Udviklingsejendom - Bolig
 Ca. 16.000 kvadratmeter



366

Ejendomsinvesteringer
i vækstområderne,
millioner kr.



68,8 %

Stigning i lejeindtægterne
(sammenlignet med koncernens
lejeindtægter i 2018)



43.221

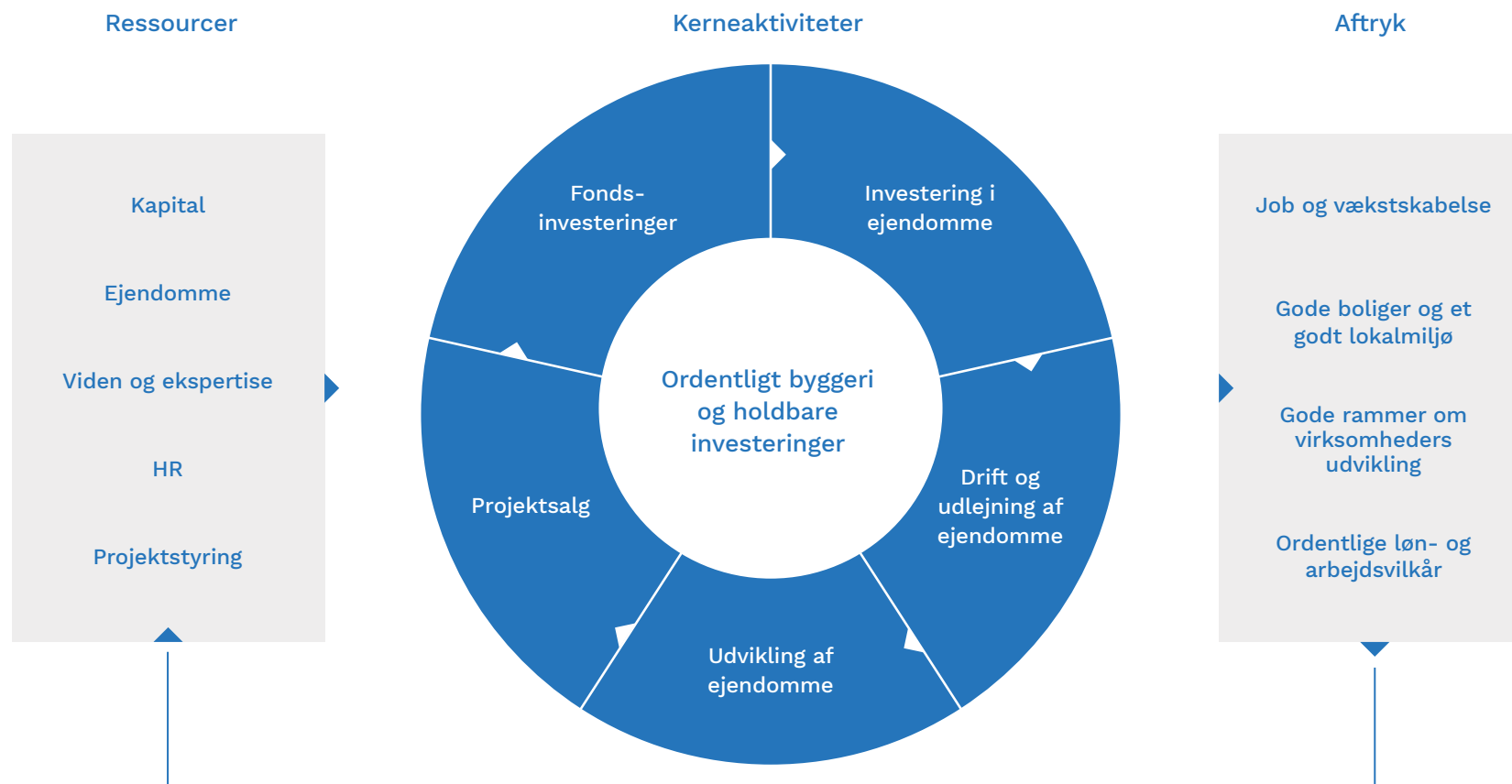
Nye kvadratmeter

Strategi, mål & resultater

Forretningsmodel	19
Strategi & resultater: 2017-2019	21
Mål & strategi: 2020-2022	23
Ejendomme	25
Oversigt over ejendomme	28
Projektudvikling	30
Fondsinvestering	33
Risikovurdering	36
Stresstest	40
Væsentlige forudsætninger & usikre faktorer	42

Forretningsmodel

Ordentligt byggeri og holdbare investeringer er omdrejningspunktet for samtlige af vores kerneaktiviteter, som vi kun, ved hjælp af stærke ressourcer, er i stand til at gennemføre. Således bliver vores ressourcer, i form af vores kapital, ejendomme, viden og ekspertise, medarbejdere samt projektstyring, afgørende for, at vi kan investere i fonde og ejendomme, samt udvikle, udleje og sælge ejendomme. Arbejdet med vores kerneaktiviteter gør, at vi som koncern kan sætte varige aftryk og tage ansvar for samfundet og de lokalområder, vi arbejder i. Vi arbejder altså efter en forretningsmodel, der både giver mening for os og for samfundet som helhed.



Kerneaktiviteter

Investering i ejendomme

I AKF Koncernen er vores ejendomsinvesteringer geografisk placeret i vækstområderne i Danmark. Vi investerer i flere forskellige ejendomsstyper for at opnå en blandet ejendomsportefølje. De enkelte investeringsejendomme erhverves med henblik på boligudlejning eller udvikling af nye ejendomsprojekter. Ejendomme, som ikke giver et fornuftigt afkast eller har begrænsede udviklingsmuligheder, søges frasolgt.

Drift og udlejning af ejendomme

I vores udlejningsvirksomhed er der fokus på gode og stabile kunderelationer. Vores ønske er, i samarbejde med vores lejere, at skabe gode boliger, samt ordentlige rammer for vores erhvervslejerers virksomheder. Boligerne bliver løbende istandsat ved fraflytning, så boligmassen holdes tidssvarende, ligesom istandsættelserne er med til at sikre et fornuftigt afkast. I AKF Koncernen råder vi over egen driftsafdeling, som servicerer lejerne og vedligeholder ejendommene. Det giver nærhed til vores lejere, og dermed en stærk forståelse for deres ønsker og behov.

Udvikling af ejendomme

I AKF Koncernen udvikler vi løbende nye ejendomsprojekter, enten ved udvikling af vores eksisterende portefølje eller ved investeringer i nye ejendomme og byggeretter. Vores boligprojekter igangsættes uden forudgående salg, såfremt udlejning er et alternativ, mens der for vores erhvervsprojekter indgås betingede lejekontrakter eller salgsaftaler for minimum 50 % af arealet, hvis disse vel og mærke udgør en større andel af projektet. Projekterne igangsættes endvidere kun, hvis vi har modtaget et bindende finansieringstilsagn fra vores finansielle samarbejdspartnere.

For udviklingsprojekter lægger vi vægt på følgende kriterier:

- Et forventet afkast på minimum 10 % af den samlede omsætning i projektet.
- En hovedvægt af boliger.
- En geografisk placering koncentreret omkring vækstområder i Danmark.

Projektsalg

Når vi undersøger investeringspotentialer for vores udviklingsprojekter, vurderer vi afkastningsgraden ved henholdsvis udlejning og projektsalg. Ligesom det er gældende ved vores udlejningsboliger, vil udvikling af ejerlejligheder til projektsalg ligeledes være tiltænkt den almindelige lønmodtager bosiddende i Danmarks vækstområder. Koncernens stærke soliditet betyder, at vi forholdsvis upåvirket kan veksle mellem udvikling af ejerlejligheder til projektsalg og udvikling af udlejningsboliger.

Fondsinvesteringer

Vores investeringsvirksomhed foregår gennem selskabet AKF Invest CPH A/S. Selskabet investerer direkte, såvel som indirekte, via investerings-selskaber og fonde, der hovedsageligt foretager investeringer i danske virksomheder inden for produktion og service. På denne måde sikrer vi en forøgelse af ansvarlig, risikovillig kapital eller lånekapital til danske erhvervsvirksomheder til fremme af produktion, eksport og beskæftigelse i Danmark. I AKF Koncernen kan vi også indgå i direkte investeringer i dansk erhvervsliv gennem co-investeringer i fællesskab med fondene.

Strategi & resultater: 2017-2019

Med vores strategiplan for 2017-2019 har vi i AKF Koncernen igangsat en række strategiske initiativer og opsat finansielle mål for koncernens udvikling.

Det er med stor tilfredshed, at vi kan konstatere, at vores strategiplan har båret frugt, og vi således har opfyldt samtlige finansielle mål.

Udbetaling af udbytte til aktionærer

Mål: 1,5-2 % af egenkapitalen
svarende til et samlet udbytte for
perioden på 57 millioner kr.*

60 millioner kr.
2017-2019

Soliditetsgrad

Mål: 25-30 %
47,3 % (2017)
44,2 % (2018)

40,8 %
2019

Egenkapitalens forrentning (før skat)

Mål: 8 %
21,2 % (2017)
11,8 % (2018)
11,3 % (2019)

14,75 %**
2017-2019

Fri likviditet til rådighed

Mål: 50 millioner kr.

+50 millioner kr.
2019

Årlig udvikling af ejendomme

Mål: 200-500 millioner
362 millioner kr. (2017)
428 millioner kr. (2018)

389 millioner kr.
2019

Projektudviklingsbidrag til årets resultat (før skat)

Mål: 20-75 millioner kr.
62,2 millioner kr. (2017)
91,6 millioner kr. (2018)

53,3 millioner kr.
2019

* For 2017 var det finansielle mål for udbytte 8 % af aktiekapitalen. Minimumsudbyttet i perioden opgøres til 57 millioner kr. beregnet med udgangspunkt i moderselskabets gennemsnitlige egenkapital i 2018-2019 og aktiekapitalen i 2017.

** Resultatet for perioden er opgjort efter skat.

Strategiske initiativer 2017-2019

Udvikling af eksisterende ejendomme

I strategiperioden har vi udviklet ejendomme for i alt 1.179 millioner kr., samt investeret i nye ejendomme for i alt 1.329 millioner kr.

Udvikling af ejendomsporteføljen for FO Ejendomme A/S

Vi har i strategiperioden udviklet den købte ejendomsportefølje fra FO Ejendomme A/S. Udviklingen har vi i sinde at fortsætte i takt med fraflytninger fra de ældre lejermål. Desuden har vi opført 9.851 kvadratmeter bolig på eksisterende byggeretter i Lærkeparken.

Nye udviklingsprojekter

Vi har i strategiperioden udviklet ca. 35.000 kvadratmeter nye boliger og erhverv.

Investeringsvirksomheden

I strategiperioden har vi opkøbt det tidligere FEAS A/S (i dag kaldet AKF Invest CPH A/S), der i perioden har haft en gennemsnitlig forrentning af egenkapitalen på 12,4 %. Vi har desuden opkøbt Dansk Erhvervsinvestering, og er fra 2017-2019 gået fra et ejerskab på 36 til 94 %. I 2020 opkøbte vi den resterende del af selskabet, hvorfor vi i dag ejer 100 %.

Det er vores opfattelse, at både de finansielle resultater og udførelsen af de strategiske initiativer er meget tilfredsstillende for AKF Koncernen.



Mål & strategi: 2020-2022

Finansielle mål

AKF Koncernens strategiplan er udarbejdet forinden Covid-19-krisen gjorde sit indtog i Danmark, og vil blive opdateret i slutningen af 2020.

I AKF Koncernen er det vores overordnede finansielle ambition at kunne udbetale udbytte til vores aktionærer på 1-2 % af egenkapitalen. Vi har derfor opstillet følgende rammer for opfyldelsen af udbyttepolitikken.

≥30 %

Soliditetsgrad

8 %

Egenkapitalforrentning
(før skat)

**50
millioner kr.**

Fri likviditet til rådighed

**1,5
milliarder kr.**

Udvikling af ejendomme over
strategiperioden

Strategiske initiativer

Fokusering, værdiskabelse og udvikling er nøgleordene for vores strategiplan for 2020-2022. Med strategiplanen ønsker vi at øge vores samlede værdiskabelse ved at fokusere på udvikling og udbygning af vores nuværende ejendomsportefølje, udvikling af nye ejendomsprojekter, samt investering i flere danske produktionsvirksomheder.

Vi har desuden fokus på en række mulige udfordringer, der vil kunne påvirke vores treårige strategiplan. Det drejer sig blandt andet om udviklingen i ejendomspriserne, renten og fastholdelse af kvalificeret personale.

Som led i at indfri vores finansielle målsætninger, har vi desuden valgt tre strategiske indsatsområder:

Udvikling af eksisterende ejendomme,
herunder køb og salg

Nye udviklingsprojekter

Investeringsvirksomheden

Strategiske indsatsområder 2020-2022

Udvikling af eksisterende ejendomme

Med udgangspunkt i vores geografiske fokus på Danmarks vækstområder, samt vores ønske om en alsidig sammensætning af vores ejendomsportefølje, vil vi i AKF Koncernen fortsat arbejde målrettet på at finde nye ejendomsinvesteringer inden for både bolig- og erhvervsejendomme, særligt inden for logistik. Samtidig fokuserer vi på driftsmæssig optimering af vores ejendomsportefølje, samt løbende istandsættelse af vores ejendomme for at fastholde og forøge værdien, samt nedbringe tomgangsprocenten.

Nye udviklingsprojekter

Det er vores fortsatte strategi at søge nye udviklingsprojekter i de danske vækstområder, der kan være med til at styrke vores aktiviteter og bidrage til værdiskabelse for AKF Koncernen som helhed. Med køb af store arealer i Nærheden ved Hede-husene, Kløverprisvej i Hvidovre og Kirkebjerg i Brøndby, vil vi i de kommende år udvikle mere end 70.000 kvadratmeter bolig og erhverv. Dertil kommer en række mindre udviklingsprojekter i blandt andet Nordsjælland og Københavns Kommune.

Investeringsvirksomheden

I AKF Koncernen har vi investeret i 13 udvalgte fonde. Vores strategi er at foretage investeringer direkte og indirekte via investeringsselskaber og fonde med henblik på at sikre risikovillig kapital til primært danske erhvervsvirksomheder. Udover kapitalfonde ser vi ligeledes en mulighed i at investere i henholdsvis seed- og feeder-fonde med investeringer i udlandet. Vi undersøger desuden markedet løbende for nye fonde, som har vist, at de formår at skabe vækst i de virksomheder, de investerer i.



Ejendomme

I AKF Koncernen har vi i 2019 haft en positiv udvikling i ejendomsaktiviteterne med et overskud før værdireguleringer og skat på 76 millioner kr., samt et overskud efter værdireguleringer før skat på 153 millioner kr.

Det er vores målsætning at øge investeringerne i nye ejendomme, samt løbende istandsætte vores nuværende ejendomme for at fastholde og øge værdien heraf, samt minimere tomgangsprocenten. I 2019 har vi i AKF Koncernen foretaget

Køb i 2019

Bygmestervej 5, København NV

Avedøreholmen 95, Hvidovre

Kirkebjerg Parkvej 9-11, Brøndby

Kirkebjerg Søpark 2, Brøndby
(udviklingsejendom)

Hvidovrevej 90A/Kløverprisvej, Hvidovre
(udviklingsejendom)

Comwell Middelfart, Middelfart

vedligeholdelse og forbedringer af vores ejendomme for henholdsvis 9 og 40 millioner kr., altså i alt 49 millioner kr. Endvidere har vi udvidet vores ejendomsportefølje med fire nye investeringsejendomme til i alt 361 millioner kr.

AKF Koncernens ejendomme er placeret i Stor-københavn, Roskilde, Nordsjælland, Vejle og Middelfart. Vores samlede ejendomsportefølje til udlejning udgør 209.218 kvadratmeter. Ejendomsaktiviteterne bidrager med et positivt cash flow, som vi forventer vil blive yderligere forbedret de kommende år.

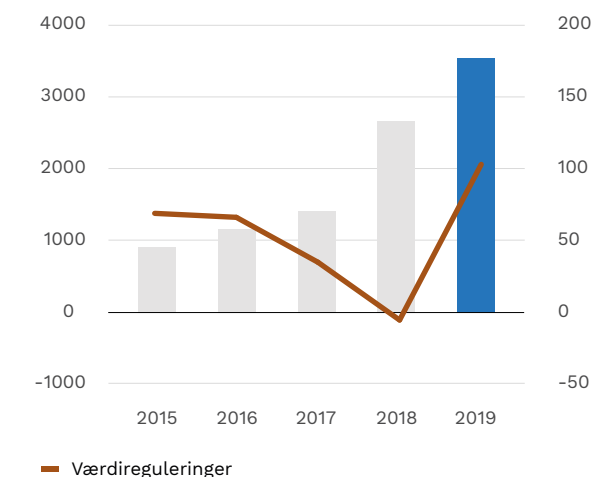
Investeringsportefølje

I 2019 har vi i AKF Koncernen investeret i en række nye ejendomme i Danmarks vækstområder. Samlet set har vi gennemført handler for 361 millioner kr.* Vi har udvidet hotelporteføljen med købet af Comwell Middelfart med 10.465 kvadratmeter hotel- og conferencefaciliteter og udsigt over Lillebælt. I hovedstadsområdet har vi købt en række erhvervsejendomme, herunder kontor- og logistikejendomme, samt et udviklingsområde i Hvidovre med dagligvarebutik og private villaer.

* Beløbet omfatter alene cash flow-ejendomme, og ikke rene udviklingsejendomme uden cash flow.

Investeringsejendomme over tid

Millioner kr.



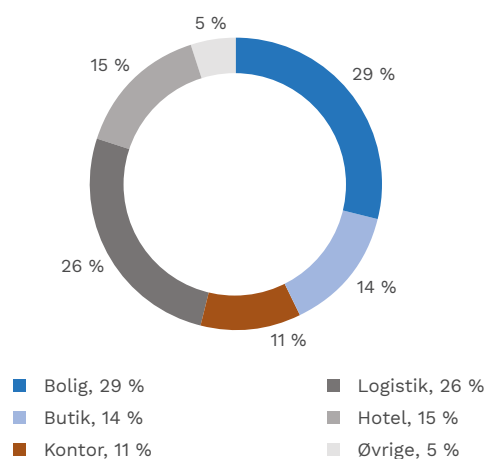
Renovering af ejendomme

I 2019 har vi i AKF Koncernen færdiggjort en række renoveringsprojekter, der har bidraget til en værdiforøgelse af vores ejendomsportefølje. Det drejer sig mere præcist om renovering for i alt 40 millioner kr.

209.218

Koncernens samlede kvadratmeter
ultimo 2019
(165.997 kvadratmeter ultimo 2018)

Kvadratmeter fordelt på typer



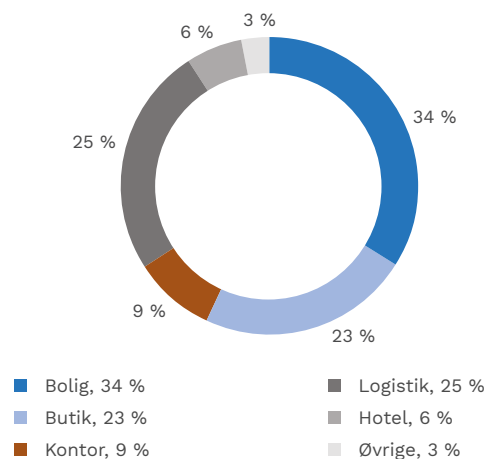
Fordeling af ejendomme

Det er koncernens strategiske fokus at have en diversificeret portefølje af ejendomme.

167,8

Koncernens samlede lejeindtægter i
2019, millioner kr.
(136 millioner kr. i 2018 inkl. FO Ejendomme A/S)

Lejeindtægter fordelt på typer



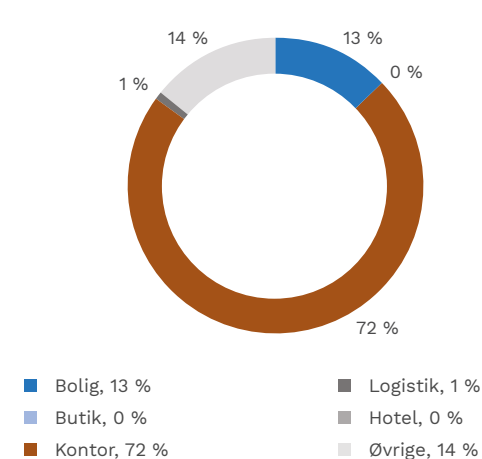
Fordeling af lejeindtægter

Koncernens lejeindtægter afspejler i stor grad ejendomsporteføljen. Koncernen har desuden fokus på, at ingen enkeltlejer bliver for stor.

4 %

Koncernens samlede tomgang
ultimo 2019
(3 % ultimo 2018)

Fordeling af tomgang fordelt på typer



Tomgang/udlejningsprocent

Koncernens samlede tomgang ligger på 4 %, hvilket anses for at være tilfredsstillende.

Kirkebjerg Søpark

I Kirkebjerg Søpark vil vi udvikle fremtidens boligområde med fokus på fællesskab og moderne boligformer. Vi har store ambitioner for boligernes arkitektur og kvalitet, men også for det nye kvarters liv og sjæl. Det er ikke blot vores ansvar at skabe gode boliger, men ligeledes vores opgave at udvikle et boligområde med godt naboskab, tryghed og fællesskab.

Derfor vil vi blandt boligejendommene opføre et aktivitetshus, samt skabe rekreative områder, der vil fungere som et center for fællesskabsorienterede aktiviteter. Vi tror på, at vi med de rette rammer og engagement fra Kirkebjerg Søparks kommende beboere, frivillige foreninger og spændende sportslige og kulturelle tilbud, kan skabe et godt og sundt fællesskab i en ny bydel som Kirkebjerg.

Med Kirkebjerg Søpark vil vi udvikle et boligområde, der lever op til de forventninger og behov, som fremtidens familie har. Boligområdet vil rumme en blandet sammensætning af bebyggelse i varierede størrelser, samt trygge, grønne arealer og fællesområder. Alt sammen til priser, der er til at betale, og i kort afstand til København.

Boligområdet vil byde på rækkehuse på ca. 115 kvadratmeter, moderne karrébygninger med lejligheder på 60-100 kvadratmeter på 2-4 værelser, samt grønne områder og aktivitetscentre. Boligområdet har egne P-huse, og med anlæggelsen af den nye letbane og nærheden til Glostrup Station, får Kirkebjerg en central og attraktiv beliggenhed som nyt byudviklingsområde.

Vi forventer at påbegynde byggeriet af Kirkebjerg Søpark i sommeren 2020. De første beboere vil kunne flytte ind i det nye boligområde i slutningen af 2021, og hele området forventes færdigudviklet i 2024.



Oversigt over ejendomme

Ejendom	Postnummer	Ejendomstype	Formål	Købsår/ færdiggørelsesår	Kvadratmeter
Reventlowsgade 14	1651 København V	Blandet ejendom	C/F-ejendom	2015	3.845
Hulgårds Have	2400 København NV	Bolig	C/F-ejendom	2017	4.393
Ahornlunden 15	4000 Roskilde	Bolig	C/F-ejendom	2013	668
Ewaldsgade 3-5	2200 København N	Kontor	C/F-ejendom	2007	2.920
Hermodsgade 3	2200 København N	Butik/kontor	C/F-ejendom	2012	1.781
Nørrebrogade 122-124	2200 København N	Blandet ejendom	Udviklingsejendom	2016	2.919
Sankt Hans Gade 32	2200 København N	Bolig	C/F-ejendom	2016	914
Thorsgade 61-63	2200 København N	Kontor	Udviklingsejendom	2018	5.991
Amagerbrogade 92	2300 København S	Blandet ejendom	C/F-ejendom	2007	2.302
Lindgreens Allé 9	2300 København S	Kontor	C/F-ejendom	2018	2,70
Frederiksborgvej 59	2400 København NV	Butik/kontor	Udviklingsejendom	2018	1.868
Bispevej 2	2400 København NV	Kontor	C/F-ejendom	2016	2.124
Dortheavej 8-12	2400 København NV	Kontor/værksted	Udviklingsejendom	2017	4.911
Rentemestervej 17	2400 København NV	Uddannelse	C/F-ejendom	2018	2.581
Bygmestervej 5	2400 København NV	Kontor	C/F-ejendom	2019	7.010
Frederikssundsvej 13	2400 København NV	Blandet ejendom	C/F-ejendom	2016	1.071
Tranevej 16-20 / Glentevej 70 A&B	2400 København NV	Kontor/værksted	C/F-ejendom	2018	4.740
Glentevej 47	2400 København NV	Kontor/værksted	C/F-ejendom	2018	3.647
Farverland 3-5	2600 Glostrup	Lager	C/F-ejendom	2008	14.254
Nygårds Plads 21-29	2605 Brøndby	Butik/kontor	C/F-ejendom	2007	9.760
Kirkebjerg Parkvej 9-11	2605 Brøndby	Kontor	C/F-ejendom	2019	9.663
Kirkebjerg Søpark 2	2605 Brøndby	Bolig	Udviklingsejendom	2019	49.490
Rødovrevej 247	2610 Rødovre	Kontor/lager	C/F-ejendom	2017	4.625
Nærheden (byggegrund)	2640 Hedehusene	Bolig	Udviklingsejendom	2019	19.300

Ejendom	Postnummer	Ejendomstype	Formål	Købsår/ færdiggørelsesår	Kvadratmeter
Stamholmen 165	2650 Hvidovre	Lager	C/F-ejendom	2018	11.223
Stamholmen 167	2650 Hvidovre	Lager	C/F-ejendom	2018	4.700
Avedøreholmen 95	2650 Hvidovre	Lager	Udviklingsejendom	2019	8.554
Hvidovrevej 90A	2650 Hvidovre	Blandet ejendom	Udviklingsejendom	2019	1.220
Skovledet 103A m.fl., Lærkeparken	3400 Hillerød	Bolig	C/F-ejendom	2018	23.450
Ullerødparken	3400 Hillerød	Bolig	C/F-ejendom	2018	6.758
Godthåbsvej	3400 Hillerød	Plejecenter	C/F-ejendom	2018	469
Herredscentret	3400 Hillerød	Butik	C/F-ejendom	2013	6.941
Slangerupgade 47-51	3400 Hillerød	Bolig	Udviklingsejendom	2018	1.973
Biblioteksparken	3400 Hillerød	Bolig	C/F-ejendom	2018	4.109
Biblioteksbygningen	3400 Hillerød	Bolig	C/F-ejendom	2018	2.353
Bregnerødvej 96	3460 Birkerød	Kontor	C/F-ejendom	2016	1.890
Stenslettehus	3480 Fredensborg	Bolig	C/F-ejendom	2018	2.005
Trekroner Centervej 51-73	4000 Roskilde	Butik/kontor	C/F-ejendom	2008	6.203
Ahornlunden, Pærelunden og Poppellunden	4000 Roskilde	Bolig	C/F-ejendom	2013	2.179
Akacielunden 9-15	4000 Roskilde	Butik/kontor	C/F-ejendom	2015	1.517
Trekroner Centervej 79, I2	4000 Roskilde	Butik	C/F-ejendom	2019	840
Stationsbygningen	4000 Roskilde	Bolig	C/F-ejendom	2020	4.191
Lysalléen	4000 Roskilde	Bolig	C/F-ejendom	2019	7.503
Karensmindevej 3 (Comwell Middelfart)	5500 Middelfart	Hotel	C/F-ejendom	2019	10.465
H. O. Wildenskovsvej 28 (Comwell Kellers Park)	7080 Børkop	Hotel	C/F-ejendom	2015	12.000

Projektudvikling

I AKF Koncernen koncentrerer vi vores udviklingsprojekter i Danmarks vækstområder, hvor vi særligt udvikler beboelsesejendomme til den almindelige lønmodtager. Med en stigende befolkningsvækst i hovedstadsområdet er det vores opfattelse, at efterspørgslen i markedet efter flere familieboliger vil fortsætte.

Væksten i hovedstadsområdet øger samtidig behovet for nye erhvervslejemål, der lever op til efterspørgslen i markedet. Vi har allerede købt en række investeringsejendomme, men vil ligeledes sætte gang i udvikling af nye erhvervslejemål, særligt logistikejendomme, for at imødekomme den stigende efterspørgsel.

Finansielle nøgletal

Resultatet for udviklingsaktiviteterne udviser i 2019 et overskud før skat på 53,3 millioner kr. mod 91,6 millioner kr. i 2018. I de 53,3 millioner kr. indgår 25 millioner kr. vedrørende opskrivning på projektlejligheder, der udlejes.

Afsluttede projekter

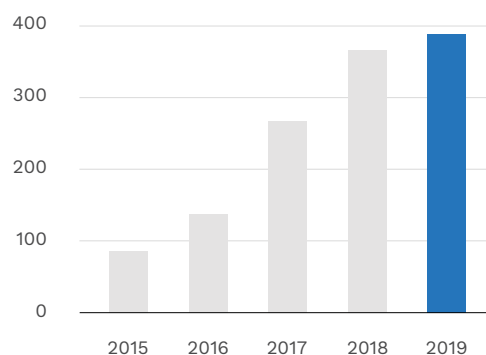
- Nordens Søpark i Trekroner: I 2019 afsluttede vi udviklingsprojektet Nordens Søpark i Trekroner, hvor vi har udviklet 123 boliger. 44 boliger er blevet solgt som ejerlejligheder og

389

Samlede investeringer i
ejendomsudvikling, millioner kr.
(367 millioner kr. i 2018)

Investering i ejendomsudvikling

Millioner kr.

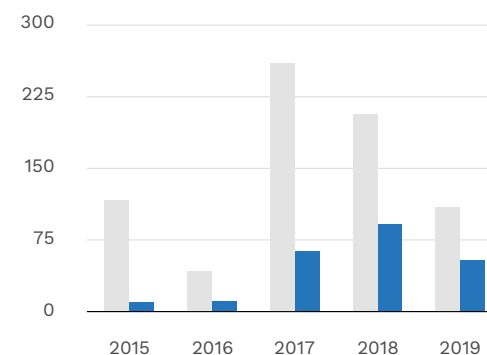


109,2

Omsætning af investeringer i
ejendomsudvikling, millioner kr.
(206 millioner kr. i 2018)

Omsætning og bruttoreultat for projektudvikling

Millioner kr.



■ Resultat ejd.udv. (før skat) ■ Omsætning ejd.udv.

Afsluttede projekter

 Nordens Søpark (etape 2-6), Trekroner

 Kellers Park, Vejle

Igangværende projekter

 Fællesskabet, Trekroner
 Afsluttes i 2020

 Nørrebrogade 122-124, København N
 Afsluttes 2020

 Skansevej 89, Hillerød
 Afsluttes i 2020

 Dortheavej, København NV
 Afsluttes i 2021

 Slangerupgade, Hillerød
 Afsluttes 2021

 Søbakkehusene, Nærheden
 Afsluttes 2022

 Frederiksborgvej 59, København NV
 Afsluttes 2023

 Kløverprisvej, Hvidovre
 Afsluttes 2023

 Comwell Middelfart, Middelfart
 Afsluttes 2023

 Kirkebjerg Søpark, Brøndby
 Afsluttes 2024

79 boliger er tilføjet vores ejendomsportefølje og udlejet. Sammenlagt er der tale om 12.000 kvadratmeter bolig og et mindre erhvervsareal.

- Kellers Park: I Brejning ved Vejle har vi renoveret og udviklet et nyt spaområde på Kellers Park. Danish Travel Awards gav i 2019 hotellet prisen for "Bedste hotel i Jylland", og Opdag-Danmark.dk gav hotellet prisen for "Danmarks bedste spa & wellness 2019".

Igangværende projekter

I 2019 har vi i AKF Koncernen igangsat en lang række større udviklingsprojekter, der forventes afsluttet over de næste 3-4 år, og vil udvide vores ejendomsportefølje med ca. 60.000 kvadratmeter boliger.

- I Kirkebjerg Søpark i Brøndby opfører vi ca. 470 boliger, hvoraf 35 boliger er rækkehuse.
- I Nærheden ved Hedehusene har vi i AKF Koncernen købt 15.600 kvadratmeter byggeretter, og vil frem mod 2022 udvikle 172 boliger til projektsalg.
- I Hillerød udvikler vi 88 lejligheder, der alle kommer til at indgå i vores ejendomsportefølje. 28 lejligheder på Skansevej 89 afsluttes i september 2020, mens 60 lejligheder på Slangerupgade forventes afsluttet i 2021.

- Som afslutning på vores store udviklingsengagement i Trekroner, har vi udvidet Trekroner Butikscenter med 597 kvadratmeter erhvervsareal til butikker, spisesteder og kontorer, ligesom vi har udviklet 113 studieboliger ved Trekroner Center under navnet "Fællesskabet". Projektet blev færdiggjort i februar 2020. Med "Fællesskabet" har vi udviklet et studieboligkoncept, og det er vores ambition, at konceptet skal gennemføres i andre uddannelsesbyer med efterspørgsel efter attraktive studieboliger med et bomiljø, der skaber gode relationer og fællesskaber mellem beboerne.

- I Københavns Nordvest-kvarter har vi fokus på udvikling af nye erhvervs- og boliglejemål i en rå og ikonisk arkitektur, der i særlig grad kendetegner Nordvest. På Dortheavej 10 er vi i gang med et større renoveringsprojekt, ligesom vi i 2019 har forberedt opførslen af to nye kontorhuse. Det er vores ambition at skabe et attraktivt erhvervsmiljø med plads til små og mellemstore virksomheder, kreative erhverv, studier og værksteder.
- I 2019 har vi købt en række ejendomme på Kløverprisvej i Hvidovre. Vi er i gang med de indledende drøftelser med kommunen om byggeri af ca. 17.000 kvadratmeter beboelsesejendomme med ca. 180 lejligheder, der vil komme til at indgå i vores udlejningsportefølje. I byggeriet inkluderes desuden en dagligvarebutik.

Søbakkehusene i Nærheden, Hedehusene

Nærheden er navnet på fremtidens forstad. En ny, bæredygtig bydel, der med sin beliggenhed lægger vægt på natur, fællesskab, sundhed og det grønne. I Nærheden opfører vi 160 boliger under navnet Søbakkehusene.

I løbet af de næste to år bygger vi i AKF Koncernen således både række-, punkt- og længehuse samt lejligheder i området. Lejlighederne sælges som projektsalg. Bydelen vil særligt appellere til mennesker, der ønsker at bo tæt på naturen uden at gå på kompromis med det nemme hverdagsliv, hvor gode transportmuligheder samt moderne skoler og daginstitutioner er en nødvendighed. Med Søbakkehusene i Nærheden ønsker vi således at forene behovet for en god og moderne bolig i byen med naturens muligheder for udfoldelse og ønsket om en tryk opvækst for beboernes børn.



Fondsinvestering

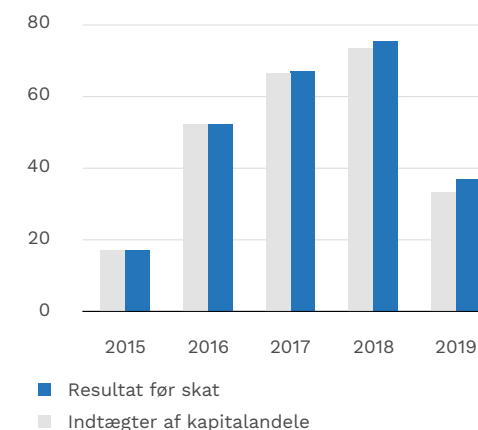
AKF Invest CPH A/S (tidligere FEAS A/S) blev grundlagt i 2006, og udsprang af "closed end"-fonden Dansk Erhvervsinvestering. Selskabet beskæftiger sig med investering i danske virksomheder, direkte som indirekte, via andre investeringsselskaber og -fonde, og er derigennem indirekte med til at øge tilførslen af risikovillig, ansvarlig kapital til danske erhvervsvirksomheder til fremme af produktion, eksport og beskæftigelse i Danmark.

- AKF Invest CPH A/S bidrager i 2019 med et resultat før skat på 37 millioner kr. mod 75 millioner kr. i 2018.
- Indtægten fra kapitalandele i associerede virksomheder er i 2019 3,9 millioner kr. mod 32,9 millioner kr. i 2018.
- Indtægter fra andre kapitalandele udgør i 2019 29,4 millioner kr. mod 40,8 millioner kr. i 2018.
- Værdien af de samlede fondsinvesteringer udgør 454 millioner kr.
- Pr. 31. december 2019 lå selskabets investeringstilsagn på 785 millioner kr., hvoraf 530 millioner kr. er indbetalt.
- I 2019 har selskabet indbetalt 61,8 millioner kr. til fondene, og fået udbetalt 70,5 millioner kr. i alt. Dette skyldes blandt andet, at nærværd halvdelen af fondene er nået til et sted i deres investeringscyklus, hvor porteføljeselskaberne er modne til at blive solgt. Dertil kommer, at markedet for køb og salg af virksomheder fortsat er godt, hvilket faciliterer, at selskaberne kan sælges med tilfredsstillende afkast.
- Pr. 31. december 2019 består investeringsporteføljen af 67 forskellige selskaber fordelt på 13 fonde. Bag fondene står seks forskellige selskaber. Da der er stor spredning i typen af selskaber, hvad de beskæftiger sig med, og inden for hvilken branche, de agerer, falder den idiosynkratiske risiko, og dermed begrænses risikoen for AKF Invest CPH A/S.
- Den seneste udvikling vedrørende Covid-19 vil få betydelige økonomiske konsekvenser for vores investeringer på den korte bane. Vi regner dog med, at tabet i årets første tre kvartaler i nogen grad vil blive indhentet i årets fjerde kvartal. Dog er det vores forventning, at fondsinvesteringerne kommer ud med et samlet negativt resultat for 2020.

37

Resultat af AKF Invest før skat,
millioner kr.
(75 millioner kr. i 2018)

Indtægter af kapitalandele og resultat før skat
Millioner kr.



Køb af porteføljeselskaber

Februar	Erhvervsinvest IV køber container Centralen
	Maj Invest Equity 5 køber Wendelbo
April	Axcel V køber European Sperm Bank
Maj	Industri Udvikling IV køber Vetgruppen
	Industri Udvikling IV køber Wila
Juli	Axcel V køber Phase One
September	Axcel V køber SteelSeries
	CataCap II køber AerFin
Oktober	CataCap II køber Danaweb og Optimeo

Salg af porteføljeselskaber

Januar	Dansk Erhvervsinvestering sælger Capres A/S
Februar	Industri Udvikling III sælger Borch Textile Holding
Marts	Axcel IV sælger Conscia
April	Axcel IV sælger EG
Juli	Maj Invest Equity 4 sælger ProLøn
	Industri Udvikling III sælger HT BENDIX
August	Maj Invest Equity 5 sælger Emballagegruppen

Nye investeringstilsagn

Industri Udvikling har i 2019 fået investeringstilsagn til en ny fond; Industri Udvikling V K/S. I forbindelse med dette, har vi i AKF Koncernen valgt at give tilsagn på 90 millioner kr. ved closing den 28. november 2019.

I september 2019 gik AKF Invest CPH A/S sammen med to andre investorer om at overtage Industri Udvikling A/S (nu Industri Udvikling ApS) fra de resterende aktionærer. Formålet er at skabe en fond, der kan samle investeringer fra andre fonde, således at disse kan nedlukkes. AKF Invest CPH A/S ejer ved udgangen af 2019 48 % af fonden.

I slutningen af 2019 har AKF Invest CPH A/S ligeledes overtaget 57,65 % af aktierne i A/S Dansk Erhvervsinvestering, og har ved udgangen af 2019 dermed en ejerandel på 94,40 %. I starten af 2020 har AKF Invest CPH A/S erhvervet de resterende aktier, og ejer således 100 % af A/S Dansk Erhvervsinvestering. I Dansk Erhvervsinvestering er der to aktive selskaber, henholdsvis Oreco A/S og Dalum Holding A/S. Oreco A/S er et selskab, som udvikler og sælger tankrensningsanlæg til olieindustrien, alt imens Dalum Holding A/S er et udviklingsselskab, som udvikler jordområderne omkring den gamle Dalum Papirfabrik.

Der er i årets løb ikke foretaget nogen co-investeringer.

Her er vi investor via AKF Invest CPH A/S:

Fond	Stiftelse År	Fondens størrelse, millioner kr.	Investerings- tilsagn millioner kr.	Ejerandel %
Axcel IV K/S	2010	3.632,2	40,0	1,10
Axcel V K/S	2018	4.326,9	50,0	1,20
A/S Dansk Erhvervsinvestering	1983	9,9	-	94,40
CataCap II K/S	2018	1.687,4	50,0	3,00
Erhvervsinvest III K/S	2013	871,0	100,0	11,60
Erhvervsinvest IV K/S	2016	1.459,2	75,0	4,80
Industri Udvikling ApS	1994	-	-	48,00
Industri Udvikling III K/S	2010	338,0	60,0	17,75
Industri Udvikling IV K/S	2014	500,0	60,0	12,00
Industri Udvikling V K/S	2019	601,0	90,0	14,98
LD Equity III K/S	2007	671,5	95,0	14,15
Maj Invest IV K/S	2011	1.213,7	80,0	6,59
Maj Invest V K/S	2016	2.089,6	85,0	4,00
I alt		17.400,6	785,0	



Risikovurdering

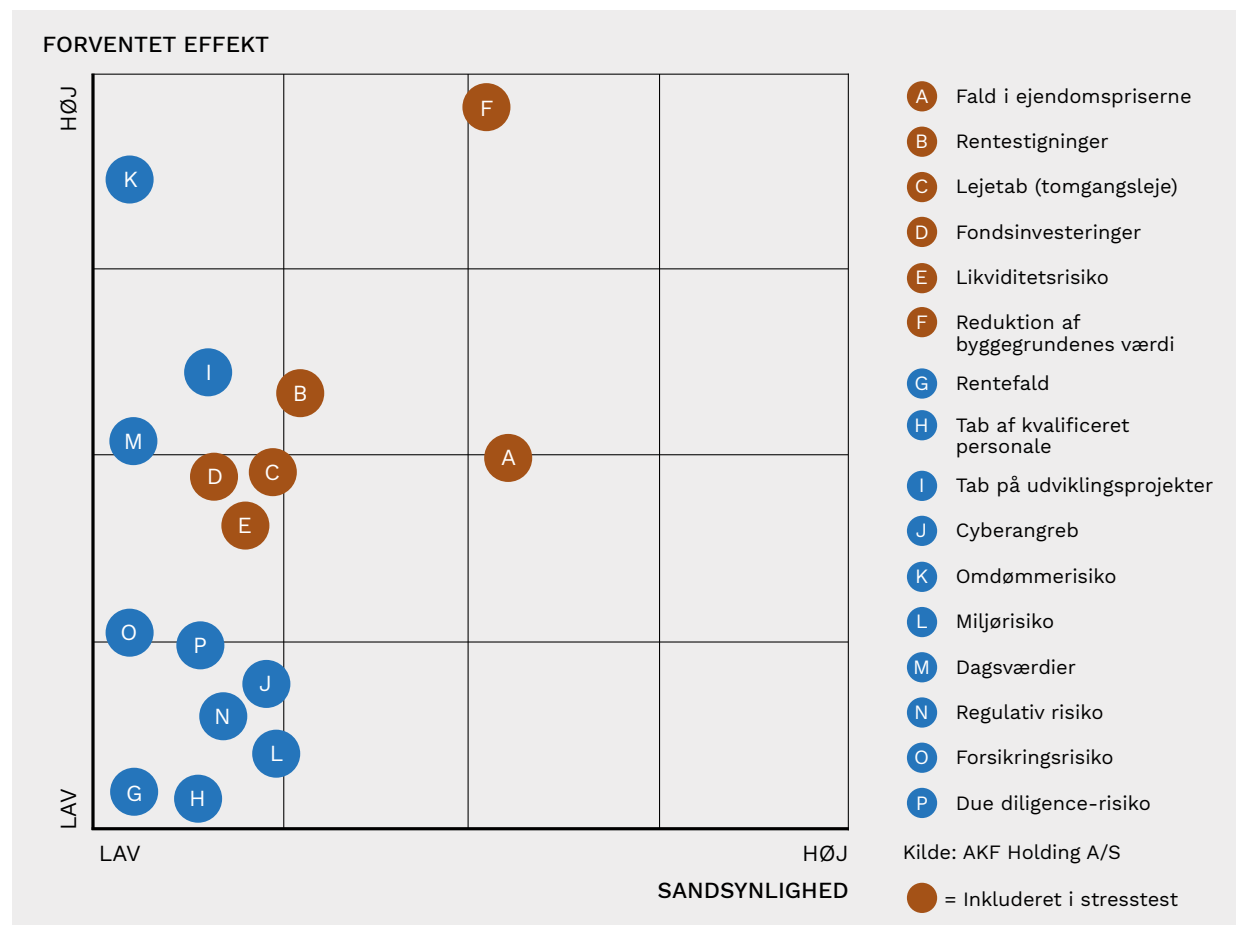
Risikovurderingen for AKF Koncernen er udarbejdet i efteråret 2019, og således inden Covid-19-krisen gjorde sit indtog i Danmark. Der foretages en ny risikovurdering årligt.

Vores forretningsstrategi for AKF Koncernen kan påvirkes af en række risici. Med baggrund i de, af AKF Koncernens ledelse identificerede risici, har vi foretaget en risikoanalyse med udgangspunkt i koncernens samlede strategi. Vi forsøger løbende at minimere samtlige risici via vores arbejds-metoder. Det er ledelsens vurdering, at ingen af nedenstående risici vil kunne have en livstruende indvirkning på AKF Koncernen som helhed.

AKF Koncernens ledelse har vurderet de udvalgte risici ud fra deres sandsynlighed for at materialisere sig, samt risicienes effekt på egenkapitalen. De, af ledelsen vurderede, væsentligste risici vil blive illustreret i den særskilte stresstest.

A Fald i ejendomspriserne

Ejendomsmarkedet har frem til 2018 oplevet stigende priser på tværs af ejendomssegmenterne. I 2019 er en mindre tilbagegang observeret i det private ejendomsmarked i København (DST). Fremadrettet forventes en stagnation i prisudviklingen, idet der er ved at opstå en mætning i forhold til betalingsvilligheden i store dele af markedet. Der er dog stadig store mængder kapital tilgængelig,



samt begrænsede afkastmuligheder i de klassiske aktivklasser som aktier og obligationer.

Vi vurderer ikke, at et fald i ejendomspriserne vil få konsekvenser for AKF Koncernens lejeindtjening, da lejeindtægterne som udgangspunkt vil være upåvirkede. Vi må dog forvente, at en korrektion i ejendomspriserne vil påvirke koncernens indtjening på udviklingsporteføljen målrettet salg. Den samlede udviklingsportefølje udgør mindre end 10 % af den samlede balancesum af investerings-ejendomme, hvorfor konsekvenserne ved et fald vurderes som begrænsede.

Vi vurderer, at et fald i ejendomspriserne vil påvirke koncernens solvens. Dette vil kunne påvirke vores lånemuligheder hos vores finansielle samarbejdspartnere. Således kan det få indirekte indflydelse på vores indtjening fremover.

Generelt er det vores vurdering, at ejendommene i AKF Koncernens regi alle må betragtes som forholdsvis velbeliggende og i fornuftig vedligeholdelsesstand. Vores ejendomme er dermed attraktive for lejerne, og således mindre udsatte for tomgang.

Effekten af fald i ejendomspriserne er illustreret i den særskilte stresstest.

B Rentestigninger

Den Amerikanske Centralbank forventes at fastholde rentefald frem mod 2020. ECB samt Nationalbanken forventes ikke at gennemføre rentestigninger i den nærmeste fremtid (Jyske Bank, juli 2019).

I AKF Koncernen har vi valgt at sikre en stor del af vores finansiering gennem renteswaps, hvilket betyder, at rentefølsomheden er lav i forhold til bevægelser i den korte rente. Generelt tilstræber vi, at 50 % af vores fremmedfinansiering er afdækket via renteswaps. I slutningen af 2019 var 46 % af koncernens lån dækket af netop renteswaps.

Effekten af en potentiel rentestigning i forhold til den totale låneomkostning er illustreret i den særskilte stresstest.

C Lejetab (tomgangsleje)

Overordnet set, er tomgangen lav i og omkring Storkøbenhavn. For at give et retvisende billede af risikoen ved lejetab, har vi beskrevet de relevante delmarkeder særskilt nedenfor.

Boligmarkedet: Boligmarkedet i København oplever i øjeblikket en historisk lav tomgang. Vi oplever dog et øget pres på udlejning af dyre lejligheder i centrale områder af København, hvilket kan øge risikoen for tomgang eller lejefald i dette segment.

I det mere moderate prisniveau oplever vi ikke stor sandsynlighed for tomgang.

Detailmarkedet: Dansk detailhandel er generelt under pres givet ændringer i forbrugervaner, blandt andet grundet muligheden for internethandel. I Region Hovedstaden er tomgangen estimeret til omkring 6 % for detailhandel (EjendomDanmark, Markedsstatistik).

Kontorudlejningsmarkedet: Markedet for kontorudlejning er sundt i Storkøbenhavn. Prisinflationen i lejemarkedet har været lav gennem de sidste år, givet udviklingen af nye kontorejendomme omkring København. Vi vurderer, at den eneste lokale udfordring er kontorejendomme på mindre attraktive adresser. Generelt har udviklingen i tomgangen på kontor igennem de sidste tre år været faldende (EjendomDanmark, Markedsstatistik).

Logistikudlejningsmarkedet: Det er vores vurdering, at logistikmarkedet er særlig konjunkturfølsomt, da det under finanskrisen i 2007 blev tydeliggjort, at netop dette segment rammes hårdt af konjunkturudsving.

Effekten af lejetab er illustreret i den særskilte stresstest.

D **Fondsinvesteringer**

Risikoen ved fondsinvesteringer er relateret til den generelle udvikling i økonomien, givet den diversificerede portefølje.

AKF Invest CPH A/S har investeringer i 13 fonde. Midlerne i fondene er investeret i mange forskellige selskaber. Med denne investeringsstrategi opnår vi en høj grad af diversificering. På trods af diversificeringen vil vi være eksponeret for en markedsrelateret risiko, skulle økonomien bevæge sig mod en lavkonjunktur.

Vores investeringsstrategi foreskriver, at vi ikke er "first movers" i forbindelse med fondsinvesteringer. Med andre ord investerer vi i AKF Koncernen kun i veletablerede fonde for at minimere risikoen.

Effekten af en eventuel nedgang i værdierne i fondsmidlerne er illustreret i den særskilte stresstest.

E **Likviditetsrisiko**

Likviditeten i AKF Koncernen efterses løbende, og belåning af ejendomme efterses, så bedst mulige lånevilkår opnås. Renteudgifter hedges med renteswaps, og den lave rentefølsomhed medvirker til minimering af likviditetsrisikoen. Desuden har vi mulighed for at udleje ejendomme under udvikling, såfremt markedet kommer ind i en periode, hvor salg er vanskeligt. På denne måde kan lejeindtægten dække vores forpligtelser.

Hvis vi bevæger os ind i en lavkonjunktur, hvor kapitalfondene har svært ved at frasælge porteføljeselskaberne til en tilfredsstillende pris, må vi forvente, at antallet af nye tilkøb af porteføljeselskaber vil falde. Således vil både antallet af indbetalinger til køb (kald på restforpligtelser) og udbetalinger fra salg ligeledes falde.

Effekten af en reduceret likviditet er illustreret i den særskilte stresstest.

F **Reduktion af byggegrundenes værdi**

Vi mener, at det er acceptabelt, at byggegrunde maksimalt må udgøre 15 % af moderselskabets egenkapital. I slutningen af 2019 udgør den 0 %.

Effekten af en reduktion af byggegrundenes værdi er illustreret i den særskilte stresstest.

G **Rentefald**

Hvis renten falder, vil vores renteswaps udvikle sig negativt, hvilket vil påvirke koncernens solvens.

Det er ikke muligt at sætte præcise tal på effekten af et rentefald, da swapværdien reguleres af markedskræfterne. Et rentefald på 1 % er via finansstyringssystemet LIMA estimeret til at medføre en negativ dagsværdiregulering på ca. 54 millioner kr.

H **Tab af kvalificeret personale**

Arbejdsløsheden er historisk lav i Danmark (Eurostat), hvilket kan skabe problemer i forhold til fastholdelse af nøglemedarbejdere. Vi arbejder i

AKF Koncernen dog målrettet med personaleudvikling, ligesom vi har en målsætning om at være markedskonform, hvad angår lønniveau. Vi vurderer, at det i fremtiden vil være muligt at rekruttere de nødvendige, nye medarbejdere.

I **Tab på udviklingsprojekter**

Udviklingen af ejerboliger er generelt gået tilbage i København. En mulig forklaring er de seneste års høje aktivitet samt usikkerhed omkring nye ejendomsskatter (Dansk Byggeri).

Alle udviklingsprojekter i AKF Koncernen bliver forelagt vores bestyrelse. Forud for dette bliver der foretaget grundige analyser, hvor de respektive risici bliver beskrevet og gennemgået, ligesom der foreligger beregninger på risikoscenarierne. Tilbudspriser bliver vurderet i forhold til vores egne erfaringstal for lignende byggerier, ligesom vi lader alle projekter konkurrenceudsættes for at sikre markedskonforme priser.

Det er vores vurdering, at tab på udviklingsprojekter først vil indtræffe, når koncernens margin (gennemsnitligt 10-15 %) samt risikopræmien overskrides. Risikopræmien er fastsat til ca. 6 % for at afdække eventuelle prisstigninger og kvalitetsønsker, da det kan variere, hvornår et projekt kommer til udførsel, og hvornår den endelige anvendelse og udformning besluttet.

I AKF Koncernen foretager vi løbende kontrol af overensstemmelse mellem fakturering og omfanget af udført arbejde. Dette gør vi for at sikre, at arbejdet er udført på betalingstidspunktet.

Vi stiller krav om AB18-garanti og forsikringsdækning hos vores underentreprenører og rådgivere. Typisk er der ligeledes mulighed for indtrædelsesret i eventuelle underliggende entrepriser og leverandøraftaler ved større byggesager for at reducere en eventuel modpartsrisiko. Generelt tilstræber vi at benytte velkendte samarbejdspartnere, leverandører og rådgivere for at opnå et tæt samarbejde, samt afdække usikkerheder og grænseflader.

Skulle der opstå en markedssituation, hvor det ikke er rentabelt at udvikle ejendomme, vil vi uden større omkostninger kunne lukke nye ejendomsudviklingsprojekter, og færdiggøre igangværende projekter for at inddrage disse i vores udlejningsportefølje.

J Cyberangreb

Truslen fra cyberangreb har været stigende de seneste år og vurderes nu at være meget høj (Center for Cybersikkerhed). Vi har i AKF Koncernen udarbejdet en it-politik, der indeholder regler for sikkerhed, herunder adgangskontrol og backup-procedurer. Interne procedurer samt kontroller af økonomisystemet sikrer desuden en hensigtsmæssig funktionsadskillelse.

K Omdømmerisiko

I AKF Koncernen har vi skrappe krav i forhold til markedsstandarden vedrørende overenskomstmæssige forhold i forhold til vores leverandører. Dette sker som led i at minimere en eventuel omdømmerisiko.

L Miljørisiko

Generelt agerer vi i overensstemmelse med vores bæredygtighedsstrategi. Når vi erhverver nye grunde og ejendomme undersøges miljø- og jordbundsforhold altid grundigt, og suppleres eventuelt med prøver og ekstern rådgivning. Vi indarbejder eventuelle risici i kalkulationen af prisen på ejendommene, såfremt omkostningerne skal afholdes af AKF Koncernen, og de realiserede omkostninger ved køb indgår i kostprisen af ejendommene.

M Dagsværdier

Samtlige af vores ejendomme vurderes årligt af en ekstern mægler i forbindelse med aflæggelse af årsrapporten. Vi vurderer derfor, at det vil være usandsynligt, at ejendommene ikke er værdiansat til dagspris.

N Regulativ risiko

Vi overvåger løbende den regulative påvirkning af AKF Koncernens forretning.

En politisk skærpelse af lejeloven vedrørende lejeniveau for §5,2-ejendomme vil alt andet lige

betyde, at vores mulighed for at optimere vores §5,2-ejendomme vil blive vanskeliggjort.

Lejeindtægten fra vores OMK-ejendomme er 6 % af den samlede forventede lejeindtægt for de kommende 12 måneder.

O Forsikringsrisiko

AKF Koncernens forsikringer bliver indgået via en ekstern forsikringsrådgiver, og vores samlede forsikringsportefølje bliver årligt rapporteret til koncernens bestyrelse. Forsikringspolitikken revurderes årligt af bestyrelsen.

P Due diligence-risiko

Alle byggesager, som forelægges vores bestyrelse, er udsat for en grundig due diligence, blandt andet ved hjælp af eksterne rådgivere. I overordnede træk indeholder undersøgelserne:

- Vurdering af områdets beliggenhed samt økonomiske udvikling med hjælp fra lokale ejendomsmæglere, geoteknikere og tekniske rådgivere.
- Teknisk, juridisk og moms-/regnskabsmæssig due diligence via eksterne rådgivere.

Hernæst screener vi de eksterne undersøgelser. For at teste budgetmæssige forudsætninger på både indtægts- og omkostningssiden foretages en intern vurdering af de anvendte forudsætninger på baggrund af de erfaringer, vi har i koncernen.

Stresstest

I efteråret 2019 har vi i AKF Koncernen fået udarbejdet en stresstest for at undersøge koncernens robusthed. Stresstesten illustrerer koncernens finansielle resultater, hvis ugunstige markedsforhold skulle blive en realitet. Modellen til udarbejdelsen af stresstesten er defineret af AKF Koncernens ledelse. Fokus i testen er at se, hvorledes en række ugunstige udfald i omverdenen vil påvirke nedenstående tre, af AKF Koncernens, kritiske, finansielle nøgletal og mål for samme:

- **Soliditetsgrad:** ≥ 30 %
- **Egenkapitalforrentning før skat:** minimum 8 % årligt
- **Fri likviditet til rådighed:** minimum 50 millioner kr.

Ledelsen har udvalgt seks væsentlige risici, og effekten af disse er her illustreret for at vise, hvad der sker med koncernens finansielle nøgletal, hvis følgende scenarier indtræder for hver af risiciene:

- **Fald i ejendomspriserne:** Samlet reduktion i værdien af ejendomspriserne.
- **Rentestigninger:** Stigning til nyt, højere renteniveau.
- **Lejetab (tomgangsleje):** Fald i samlet, forventet lejeindtægt.

- **Fondsinvesteringer:** Reduktion i værdien af det kaldte investeringstilsagn.
- **Likviditetsrisiko:** Kald af resterende investeringstilsagn.
- **Reduktion i byggegrundenes værdi:** Samlet reduktion i værdien af byggegrundene.

lav, mellem og høj. Effekten af de forskellige risici udfald er illustreret nedenfor. 'Høj' er defineret som det værste udfald af hver risici med udgangspunkt i historiske data fra de seneste 20 år. 'Mellem' er defineret ved halveringen af niveauet af det høje udfald, mens 'Lav' er defineret som halvdelen af mellemudfaldet.

Udfaldet for hver af de seks risici, er blevet parameteriseret af koncernens ledelse i tre niveauer;

Udfald/ Risiko- elementer	Fald i ejendoms- priserne (A)	Rente- stigninger Den korte rente (B)	Lejetab (tomgangs- leje) (C)	Fonds- investeringer (D)	Likviditets- risiko Uden salg (E)	Reduktion af byggegrunde- nes værdi (F)
Lav	3,75 % 101,8 millioner kr.	1,25 % 10,7 millioner kr.	3,75 % 3,7 millioner kr.	12,5 % 59,4 millioner kr.	3,75 % 11,5 millioner kr.	10 % 20 millioner kr.
Mellem	7,5 % 203,5 millioner kr.	2,5 % 20,6 millioner kr.	7,5 % 7,5 millioner kr.	25 % 118,9 millioner kr.	7,5 % 23 millioner kr.	20 % 40 millioner kr.
Høj	15 % 407 millioner kr.	5 % 40,4 millioner kr.	15 % 14,9 millioner kr.	50 % 237,7 millioner kr.	15 % 46,1 millioner kr.	30 % 60 millioner kr.

Figur 9.1 Note: Procentvis reduktion (absolut reduktion baseret på udfald).

A Fald i ejendomspriserne

En reduktion på 15 % i værdien af ejendomsporteføljen er vurderet som en høj påvirkning. Dette skal ses i forhold til påvirkningen på ejendomspriserne efter finanskrisen i 2007, hvor ejendomspriserne over to år samlet faldt mindre end 15 %.

B Rentestigninger

Et kort renteniveau på 5 % vurderes, på baggrund af den historie udvikling i den korte rente over de seneste 20 år, at være en stor ('høj') ændring i forhold til det nuværende renteniveau. Det er vigtigt at påpege, at stigningen skal ses i forhold til den totale låneomkostning, inkl. bidragssatsen.

C Lejetab (tomgangsleje)

En tomgang på 15 % er fastsat som et højt tomgangsniveau for AKF Koncernen. Dette skal ses i forhold til, at tomgangen på tværs af ejendomssegmenter har været over 15 % for industrisegmentet, ligesom koncernens gennemsnitlige tomgang kun har været ca. 5 % de sidste ti år.

D Fondsinvesteringer

En potentiel reduktion af værdien af AKF Koncernens investeringer i kapitalfonde er vurderet i forhold til udviklingen i det generelle aktiemarked. Ved finanskrisen i 2007 faldt OMXC20 med 46 % over to år. Den høje effekt er derfor sat til et fald på 50 %.

E Likviditetsrisiko

I AKF Koncernen har vi i forbindelse med vores fondsinvesteringer givet investeringstilsagn på 785 millioner kr., hvor ca. 60 % allerede er investeret. Den høje effekt på kald af restforpligtelser er fastsat til 15 %, svarende til en stigning på ca. 25 % i forhold til nuværende niveau.

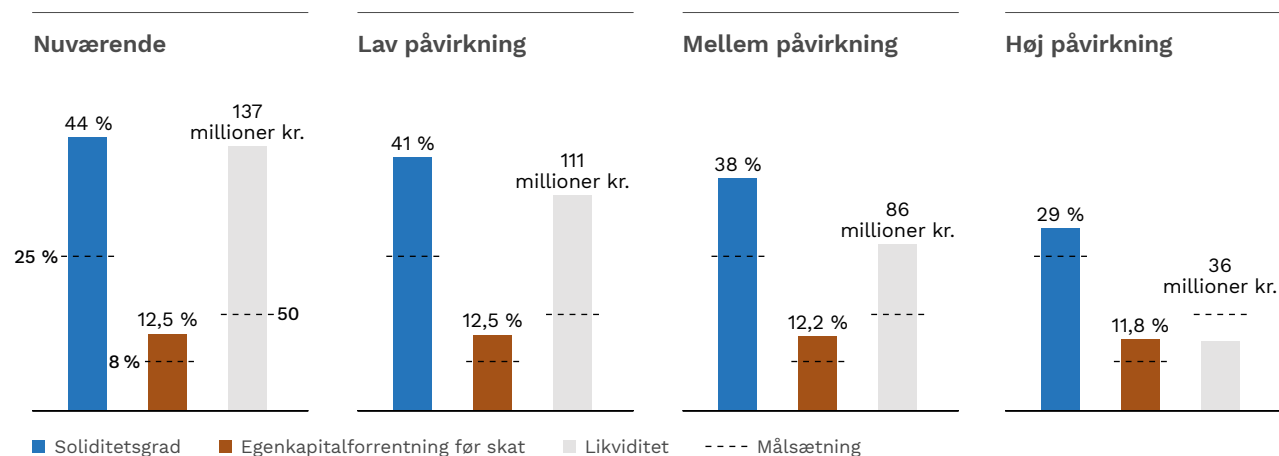
F Reduktion af byggegrundenes værdi

En reduktion på 30 % i værdien af byggegrundene, vurderer vi som en høj påvirkning.

Resultat af stresstest

Effekten af de forskellige risici på de tre kritiske, finansielle nøgletal skal ses i forhold til de strategiske målsætninger samt AKF Koncernens nuværende finansielle performance. Dette er illustreret nedenfor.

I AKF Koncernens ledelse, finder vi resultatet af stresstesten tilfredsstillende, idet kun de høje udfald kan medføre, at vi i AKF Koncernen ikke når vores finansielle målsætninger på alle strategiske målepunkter.



Figur 9.2 Stresstest for AKF Holding A/S.

Væsentlige forudsætninger & usikre faktorer

Ejendomme

Vores ejendomme vurderes en gang årligt omkring årsskiftet af en uvildig mægler. AKF Koncernens ledelse foretager herefter en vurdering af dagsværdien, og gennemfører eventuelle reguleringer i forhold hertil. Dette omfatter som regel budgetterede istandsættelsesomkostninger på ejendommene, i det omfang istandsættelsen ikke vurderes at medføre fremtidige økonomiske fordele, jf. definitionen i årsregnskabsloven.

Vurderingen af vores ejendomme udarbejdes typisk i november, og der indhentes derfor erklæring fra den uvildige mægler pr. balancedagen for at sikre, at der ikke er sket væsentlige ændringer til den indregnede dagsværdi, siden mæglervurderingen blev foretaget.

Formålet med vurderingen er at fastsætte ejendommens kontante dagsværdi på vurderingsdagen med respekt for de i ejendommene værende lejekontrakter. Dagsværdien defineres som det beløb, som en ejendom vurderes at kunne sælges

for på vurderingsdagen i en sædvanlig handel mellem en villig køber og en villig sælger – efter passende markedsføring, hvor parterne er uafhængige af hinanden og har handlet kyndigt, fornuftigt og uden tvang. Dagsværdien fastsættes uden reduktion af transaktionsomkostningerne.

- En villig køber er interesseret, men ikke tvunget til at købe, og er hverken forhastet eller besluttet på at købe til enhver pris. Køber handler efter de faktiske forhold og forventninger i det nuværende marked, og vil ikke betale en højere pris, end markedet kræver.
- En villig sælger er hverken forhastet, tvunget til at sælge, besluttet på at sælge til enhver pris eller til at vente på en pris, som overstiger dagsværdien. Sælger er villig til at sælge på markedsvilkår til den bedste pris, der kan opnås, efter sædvanlig og passende markedsføring.
- Passende markedsføring betyder, at ejendommen er udbudt på den mest hensigtsmæssige måde for at opnå et salg til den højest mulige

pris. Udbudsperioden varierer afhængigt af markedsf forholdene, men vil være tilstrækkelig til, at markedsdeltagerne får kendskab til den udbudte ejendom.

Pr. balancedagen er der, ved værdiansættelsen af vores ejendomme, indregnet den forventede effekt af det aktuelle, politiske udspil for boliger, omfattet af OMK-leje (ændring af BRL § 5,2). Analysen er foretaget af en uvildig mægler, og vurderes til et samlet tab på 33,2 millioner kr.

Forudsætninger ved dagsværdiansættelse af investeringsejendomme

For den afkastbaserede model baseres beregningen af dagsværdiansættelsen på den budgetterede nettoindtjening for det kommende år, tilpasset en normalindtjening, samt anvendelse af et afkastkrav, der afspejler markedets aktuelle afkastkrav for tilsvarende ejendomme. Værdien reguleres for forhold, som ikke afspejles i normalindtjeningen, f.eks. tomgang, større renoveringsarbejder og lignende.

DCF-modellen er en indkomstbaseret værdiansættelsesmodel, og benyttes til at beregne kapitalværdien af de forventede pengestrømme fra vores enkelte ejendomme. Udgangspunktet for DCF-modellen er den enkelte ejendoms budgetterede pengestrømme for de kommende ti år, inkl. leje- og prisstigninger, samt en opgjort terminalværdi, der udtrykker værdien af de normaliserede pengestrømme, som ejendommen forventes at generere efter budgetperioden. Ved anvendelse af en diskonteringsfaktor, der vurderes at afspejle markedets aktuelle afkastkrav for tilsvarende ejendomme, inkl. forventet inflation, tilbagediskonteres de opgjorte pengestrømme til nutidsværdi.

Regnskabsårets regulering af ejendommenes dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen.

Usikkerhed vedrørende indregning og måling af investeringsejendomme

Koncernens investeringsejendomme måles til dagsværdi, og udgør pr. balancedagen 3.605 millioner kr. Dagsværdien opgøres for den enkelte ejendom på baggrund af en række forudsætninger, herunder de enkelte ejendommers budgetterede pengestrømme samt en fastsat diskonteringsfaktor. Diskonteringsfaktoren er som nævnt fastsat, så den vurderes at afspejle markedets aktuelle afkastkrav for tilsvarende ejendomme, inkl.

forventet inflation. Der er usikkerhed forbundet med fastsættelsen af diskonteringsfaktoren, og en forøgelse heraf på 0,5 % vil reducere den samlede dagsværdi med 248 millioner kr., jf. koncernregnskabs note 10.

Usikkerhed vedrørende indregning og måling af associerede virksomheder

I den enkelte associerede virksomhed indregnes kapitalandele i porteføljevirksomheder baseret på ledelsens skøn, som blandt andet tager udgangspunkt i en vurdering af virksomhedens risikoprofil og udviklingstrin.

Til brug for opgørelse af dagsværdien anvendes en række skøn, der tager udgangspunkt i en værdiansættelsesmodel baseret på EBITDA- eller EBIT-multipler med fradrag af rentebærende gæld. Hvor der forelægger pålidelig, ekstern vurdering af virksomheden, tages der udgangspunkt i denne. Det vil typisk være i form af bud på virksomheden, eventuelt i forbindelse med en igangværende salgsproces.

Kan en pålidelig dagsværdi ikke opgøres, værdiansættes virksomheden ud fra den regnskabsmæssige værdi, typisk ud fra kostprisen. Hertil kommer nedskrivning af den bogførte værdi, hvis udviklingen ikke har været i overensstemmelse med

forventningerne. Hvis det forekommer sandsynligt, at en investering helt eller delvist er tabt, opgøres værdien som forventet realisationsværdi.

Usikkerhed vedrørende indregning og måling af andre værdipapirer og kapitalandele

De underliggende porteføljevirksomheder, knyttet til de unoterede kapitalandele, måles ved forskellige værdiansættelsesmetoder- og teknikker. For investeringer med betydelig og holdbar pengestrøm eller indtjening, anvendes typisk markedsmultipler EBITDA, EBIT eller omsætning. For investeringer med betydelige fluktuationer i den fremtidige indtjening, eller hvor øvrige forhold vurderes at påvirke anvendeligheden af værdiansættelsesmetoden baseret på markedsmultipler, vurderes porteføljevirksomheden i stedet efter DCF-modellen.

Samfunds- ansvar

Ansvarlighed
Bæredygtighed

45
47

Ansvarlighed

I AKF Koncernen lægger vi vægt på at skabe og administrere gode og bæredygtige ejendomme i samarbejde med leverandører, som anerkender og efterlever grundelementerne i den danske model. Vi investerer og arbejder langsigtet med gode partnere, lejere, medarbejdere, aktionærer og tilfredse kunder. Vores CSR-politik er således et udtryk for, hvordan vi i praksis omsætter vores værdier om ordentlighed og godt købmandskab, ligesom vi tager stilling til de væsentligste CSR-risici i relation til vores aktiviteter.

Forretningsmodel

For en beskrivelse af vores forretningsmodel henvises til afsnittet "Forretningsmodel" på side 19.

Medarbejdernes trivsel og udvikling

I AKF Koncernen er vores medarbejdere alfa og omega, og vi er meget optagede af at skabe en god arbejdsplads, hvor trivsel og udvikling er i fokus. Vores medarbejdere er alle enten dækket af en kollektiv overenskomst eller en individuel aftale. Vi tilbyder løbende alle vores medarbejdere uddannelse for at sikre den enkeltes faglige udvikling.

Den øgede aktivitet og flotte vækst, som vi som koncern har været igennem de seneste år, stiller nye krav til arbejdsmiljøet, hvis vi skal sikre, at ingen medarbejdere lider fysisk eller psykisk overlast som følge af for stort arbejdspress. Vi arbejder derfor målrettet på altid at skabe et sundt arbejdsmiljø for vores medarbejdere, og igangsætter løbende initiativer, der skal støtte op herom. Det drejer sig blandt andet om kurser og seminarer med fokus på det psykiske arbejdsmiljø, coaching, samt ændrede arbejdsgange og løbende kommunikation med medarbejderne for at forhindre arbejdsulykker og sygdom. Vi vurderer, at vores indsats i 2019 har bidraget positivt til arbejdsmiljøet i AKF Koncernen.

Bidrag til næste generation

I AKF Koncernen ønsker vi at tage ansvar for uddannelse af næste generation. Vi ansætter derfor løbende elever, praktikanter og trainees i forskellige dele af organisationer, og vi opfordrer til, at de entreprenører, vi samarbejder med, også har elever og lærlinge i deres virksomheder. Dette er et fokus vi vil fastholde de kommende år, hvor mangel på arbejdskraft i bygge- og ejendomsbranchen kun gør behovet større.

Klausuler om kædeansvar i kontrakter

I AKF Koncernen er vi optagede af, at ingen medarbejdere eller kunder føler sig diskriminerede, ligesom vi har fokus på, at vores leverandører lever op til sociale klausuler i forhold til diskrimination af medarbejdere og andre parter. I AKF Koncernen lægger vi stor vægt på, at vores entreprenører overholder danske overenskomster, ligesom vi ikke accepterer social dumping. Af samme grund indeholder alle kontrakter mellem AKF Koncernen og vores entreprenører sociale klausuler om dansk overenskomst med kædeansvar. Entreprenørerne er bekendte med, at overtrædelse kan medføre ophør af kontrakter uden yderligere varsel. Dette gælder såvel danske som udenlandske leverandører. Vi følger op på de kontraktmæssige forpligtelser gennem løbende stikprøvekontroller og samarbejde med respektive faglige organisationer, der ligeledes besøger vores byggepladser. Stikprøver og samarbejdet med fagbevægelsen har endnu ikke givet anledning til at betvivle overholdelse af vores kontraktens klausuler om dansk overenskomst og kædeansvar i 2019.

Miljøpåvirkning

Særligt driften af vores ejendomme, er vi opmærksomme på, kan påvirke miljøet negativt. Vi arbejder derfor løbende på at forbedre denne miljøpåvirkning. Ved nybyggeri samt renovering af eksisterende ejendomme er vi desuden opmærksomme på at sikre en høj grad af energieffektivitet og bæredygtighed. I 2019 har vi blandt andet gennemført en række renoveringsprojekter for at forbedre bygningernes energieffektivitet, som, vi vurderer, har bidraget positivt til miljø- og klimafronten i det seneste år.

Forretningsetik

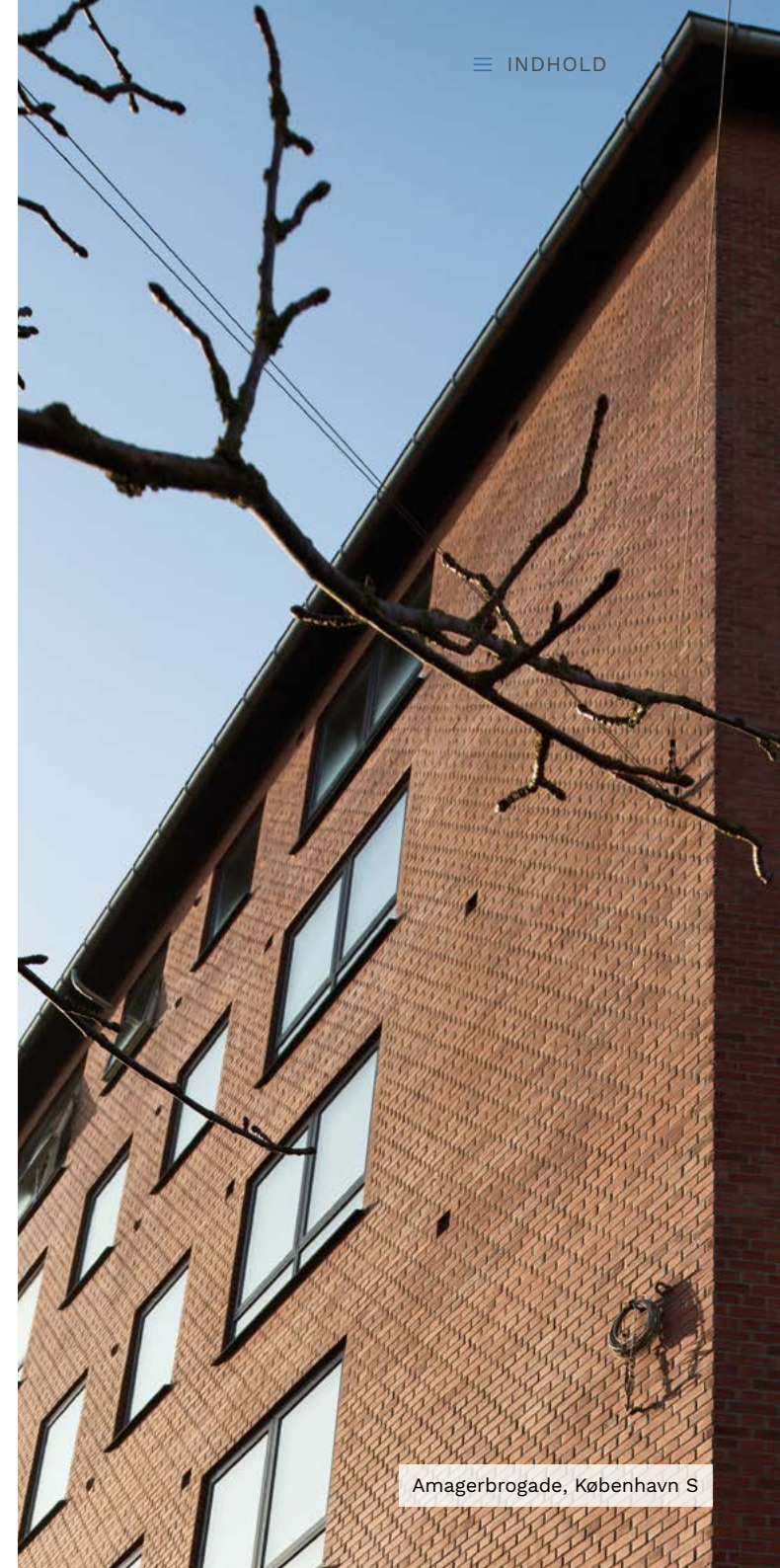
Med ordentlighed som fundament for AKF Koncernens virke, opererer vi inden for rammerne af anerkendte, politiske spilleregler, og vi forsøger altid at finde fornuftige forhandlingsløsninger, hvis der skulle opstå uoverensstemmelser. I koncernen har vi nedfældet et etisk kodeks, der er styrende for vores måde at arbejde på samt måden vi indgår i samarbejder med vores leverandører, hvilket er med til at forebygge risikoen for korruption og bestikkelse. ’

Whistleblower-ordning

I 2018 oprettede vi i AKF Koncernen en whistleblower-ordning, der skal sikre, at vores medarbejdere har de rette muligheder for at rapportere om eventuelle mistænkelige forhold. I sådanne tilfælde rettes direkte kontakt til koncernens bestyrelsesformand. I indeværende år har der ikke været henvendelser gennem whistleblower-ordningen, ligesom vi ikke er bekendte med overtrædelser vedrørende korruption og bestikkelse i koncernen i 2019.

Kønspolitik

AKF Koncernens moderselskab har på nuværende tidspunkt et kvindeligt bestyrelsesmedlem, der blev valgt til bestyrelsen i 2018. Det er vores målsætning at få endnu et kvindeligt medlem af bestyrelsen inden for de næste fire år. På nuværende tidspunkt er den rigtige kandidat ikke fundet, og målet er således endnu ikke nået.



Bæredygtighed

I strategiperioden 2020–2022 vil vi i AKF Koncernen arbejde med en ny bæredygtighedsstrategi, der blandt andet inkluderer FN's Verdensmål, holdninger til DGNB-certificering, samt øvrige bæredygtighedstiltag.

FN's Verdensmål

I AKF Koncernen ønsker vi i den kommende strategiperiode at arbejde med bæredygtighed under rammesætningen af FN's Verdensmål. Det drejer sig om følgende mål:

- Verdensmål 7: Bæredygtig energi
- Verdensmål 8: Anstændige jobs og økonomisk vækst
- Verdensmål 11: Bæredygtige byer og lokalsamfund
- Verdensmål 12: Ansvarligt forbrug og produktion
- Verdensmål 13: Klimaindsats

Det er vores ambition, at vi i forbindelse med nye projekter vælger 1–4 Verdensmål som fokusområde for byggeriets bæredygtighed. Desuden vil vi begynde at arbejde med screening af projekterne på et tidligt stadie, med henblik på at optimere

projekterne i forhold til både miljømæssig, social og økonomisk bæredygtighed.

DGNB-certificering

DGNB-certificeringen er en certificeringsordning, der tager afsæt i netop bæredygtighedsparametrene om miljømæssig, social og økonomisk bæredygtighed, der tilsammen udgør en helhedsorienteret forståelse af bæredygtighed. Bæredygtighedsparametrene suppleres af en vurdering af tekniske kvaliteter, og resulterer i en sølv, guld eller platin certificering, hvor platin er bedst.

Med et øget samfundsfokus på bæredygtighed, bliver certificeringsordninger som DGNB i stadig større grad anvendt som ramme for kvalitetssikring af bæredygtighed i byggerier. I AKF Koncernen tilstræber vi, at vores byggerier kan leve op til en DGNB-sølvcertificering, og vil i forbindelse med hvert nyt byggeri eller større renoveringsprojekt vurdere, om byggeriet skal certificeres.

På nuværende tidspunkt har vi besluttet at certificere vores projekt på Dortheavej 10, der kommer til at bestå af en række erhvervslejemål. Herudover har vi foretaget en screening af vores projekt i Kirkebjerg, hvor vi arbejder på formuleringen af

en projektspecifik bæredygtighedsplan, som vil behandle særligt udpegede fokusområder. Planen skal kunne bidrage til at højne vores viden om bæredygtighed, samt danne grundlag og erfaring for kommende projekter.

Øvrige tiltag

- **Projektmanual for bæredygtighedskoncepter:** Vi vil udarbejde en projektmanual for bæredygtighedskoncepter. Denne skal beskrive bæredygtige muligheder og valg i byggeriet, hvorved det bliver muligt at dokumentere bæredygtigheden i de valgte løsninger.
- **Synliggørelse af bæredygtighedsengagement:** Fremover vil vi indarbejde bæredygtige tiltag i projekterings- og udførselsprocesser i projektbyggerier i salgsmaterialet. Dette sker som led i den eksterne synliggørelse af vores arbejde med bæredygtighed.
- **Medarbejderudvalg inden for bæredygtighed:** Vi ønsker at være på forkant og holde os orienterede om industriens udvikling. Derfor har vi nedsat et udvalg af medarbejdere, som skal følge udviklingen omkring bæredygtige tiltag både eksternt og internt i koncernen.

- **Uddannelse af medarbejdere:**

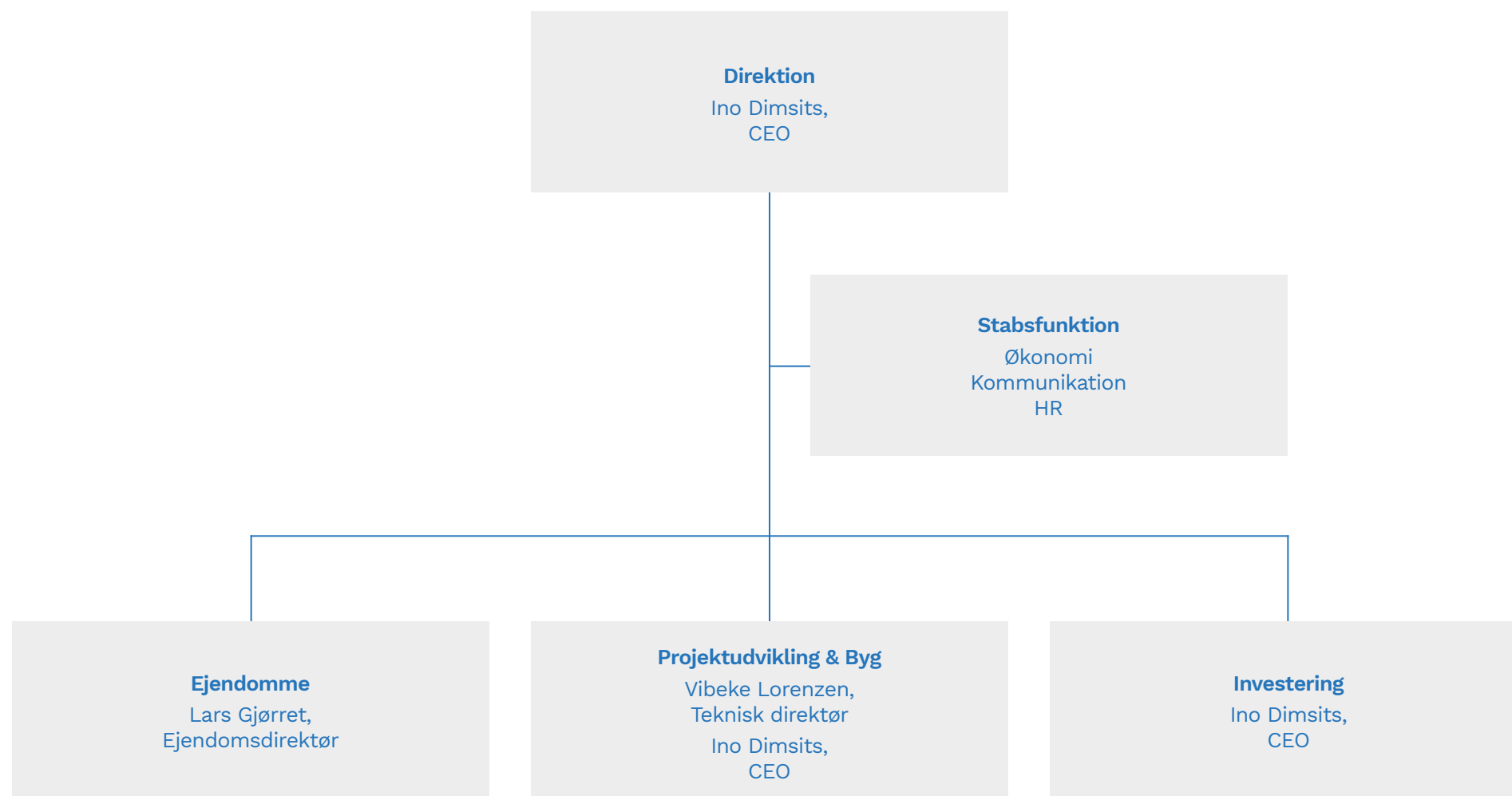
I strategiperioden vil vi i AKF Koncernen uddanne 1-2 medarbejdere inden for bæredygtighed. Dette skal tilsikre, at vi i koncernen er opdaterede om den nyeste viden, samt øge vores evne til at styre bæredygtighedstiltag. Derudover styrker det medarbejdernes evne til at diskutere og foreslå bæredygtige løsninger over for vores kunder, samarbejdspartnere og leverandører, samt forstå den kommercielle kobling til markedet.



Ledelse & organisation

Organisationen	50
Direktionen	51
Bestyrelsen	52

Organisationen



Direktionen



Ino Dimsits

Adm. direktør

Uddannelse:

1986 Cand. jur.
1989 Advokat L.

Beskæftigelse:

1986-1990 Advokatfirmaet
Jens B. Bjørst
1990-1997 Advokat i LO
1997-2003 Adm. chef LO
2003- Adm. direktør AKF
Koncernen

Direktionsposter:

AKF Holding A/S
AKF Invest CPH A/S
Amagerbrogade 92 ApS
Avedøreholmen 95 ApS
Brejning Ejendomme ApS
Comwell Kellers Park
Komplementar ApS
Ejendommen Tranevej/Glentevej
ApS

Ejendomsselskabet Nørrebro ApS
Ejendomsselskabet Storkøbenhavn
ApS
Ewaldsgade 3-5 ApS
FO Biblioteksbygningen ApS
FO Biblioteksparken ApS
FO Stenslettehus ApS
Glentevej 47 ApS
Hermodsgade 3 ApS
Holdingselskabet af 1. juli 2014
ApS
Investeringselskabet af 18.
december 2009 ApS
Kellers Park Komplementar ApS
Lindgreens Allé 9 ApS
Nørrebrogade 122 ApS
Projektudviklingsselskabet
Nærheden ApS

Bestyrelsesposter:

A/S Dansk Erhvervsinvestering
A/S Helsingør Fællesbageri
AKF Ejendomme A/S
AKF Invest CPH A/S
AKF Logistik A/S
Comwell Kellers Park P/S
Den Kooperative Fond
Ejendomsselskabet af 23. august
2004 A/S

Ejendomsselskabet KBH NV A/S
Ejendomsselskabet Kirkebjerg
Søpark 2 A/S
Ejendomsselskabet Middelfart
Park A/S
Ejendomsselskabet Rødovrevej
247 A/S
FO Ejendomme A/S
FO Lærkeparken A/S
Fonden LO-skolen Helsingør
Herredscenteret A/S
Holdingselskabet Middelfart Park
ApS
Hulgårds Have A/S
Industri Udvikling ApS
Industri Udvikling Forvaltning ApS
Kellers Park Hotelbyg P/S
Konventum A/S
Kooperationens Hus ApS
NV Ejendomme ApS
Projektselskabet Kløverprisvej A/S
Slangerupgade 47-51 ApS
Thorsgade 61-63 A/S
Trekroner Center A/S
Industriudvikling Fond III
Industriudvikling Fond IV
Industriudvikling Fond V



Bestyrelsen



Kim Simonsen
Bestyrelsesformand
Forbundsformand,
HK Danmark

Bestyrelseshverv:
A/S A-Pressen
AKF Invest CPH A/S
Aktieselskabet Arbejdernes
Landsbank
Arbejdsmarkedets
Tillægspension
ASX 7 ApS
Cphbusiness
Danske Erhvervsskoler og
-Gymnasier
Fagbevægelsens
Hovedorganisation
Fonden for Entreprenørskab
HK/Danmark
HK-Huset A/S
Kommanditselskabet
Christiansminde
Medlem af forretningsudvalget i
Dansk Flygtningehjælp
Refshaleøen Holding A/S
Refshaleøens Ejendomsselskab
A/S
Sampension Administrations-
selskab A/S
Unord (Uddannelserne i
Nordsjælland)



Ejner K. Holst
Næstformand
Næstformand, Fagbevæg-
elsens Hovedorganisation

Bestyrelseshverv:
Arbejderbevægelsens
Kooperative Finansieringsfond
Den jydsk Haandværkerskole
DFF-Fonden
Fagbevægelsens Fordels-
program A/S
Fagbevægelsens
Hovedorganisation
Håndværker Kollegiets Fond



Ulla Sørensen
Bestyrelsesmedlem
Hovedkasserer, 3F

Bestyrelseshverv:
Fagligt Fælles Forbund
Rørvig Centret A/S
S/I Arbejdsmarkedets
Erhvervssikring



Claus Jensen
Bestyrelsesmedlem
Forbundsformand,
Dansk Metal

Bestyrelseshverv:
A/S A-Pressen
A/S Storebæltsforbindelsen
A/S Øresundsforbindelsen
Aktieselskabet Arbejdernes
Landsbank
Arbejderbevægelsens Erhvervsråd
Arbejderbevægelsens kooperative
Finansieringsfond
CO – Centralorganisationen af
industriansatte i Danmark
CPH Vækstkomité
Danmarks
Erhvervsfremmebestyrelse
Dansk Metalarbejderforbund
Det Økonomiske Råd
Fagbevægelsens
Hovedorganisation
Femern Bælt A/S
Grønt Erhvervsforum
Industriens Pension Service A/S
Industriens Pensionsforsikring A/S
Industripension Holding A/S
InnovationsFonden
Klimapartnerskab
Lindø Port of ODENSE A/S
Sund og Bælt Holding A/S
Syd-Porten P/S
Teknologipagtrådet
Tænk tanken EUROPA



Bjarne Jensen
Bestyrelsesmedlem
Partner og bestyrelses-
formand, Cushman &
Wakefield | RED

Bestyrelseshverv:
Holding af 1/11 - 2005 ApS
Holdingselskabet af 25. marts
2004 ApS
Højstrup Invest ApS
Jensen & Hoff A/S
Red Property Advisers P/S
S2N P/S
Sleep ApS
Structura A/S
Structura International A/S
Winehostel ApS



Per Gunslev
Bestyrelsesmedlem
Statsautoriseret revisor

Bestyrelseshverv:
Formand for Regnskabsrådet
(Erhvervsstyrelsens rådgivende
organ om regnskabsforhold)
Industri Udvikling II K/S
Komplementarselskabet Indu-
stri Udvikling II ApS

Påtegninger

Ledelsespåtegning	54
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	55

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har d.d. behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 01.01.2019-31.12.2019 for AKF Holding A/S. Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2019 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter, og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 01.01.2019-31.12.2019.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 15. april 2020

Direktion



Ino Abraham Dimsits
adm. direktør

Bestyrelse



Kim Simonsen
formand



Bjarne Jensen



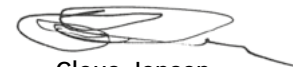
Ejner Korsgaard Holst
næstformand



Per Hellmers Gunslev



Ulla Sørensen



Claus Jensen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for AKF Holding A/S for regnskabsåret 01.01.2019-31.12.2019, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2019 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 01.01.2019-31.12.2019 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

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 koncernregnskabet og

årsregnskabet". Vi er uafhængige af koncernen 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.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og 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 koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde koncernregnskabet og årsregnskabet 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 årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om den 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. Fejlinformation 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 regnskabsbrugere træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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 koncernregnskabet og årsregnskabet, 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 koncernens og selskabets interne kontrol.
- 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 koncernregnskabet og årsregnskabet, 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 koncernens og 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 koncernregnskabet og årsregnskabet 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 koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. 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.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med koncernregnskabet eller årsregnskabet, 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 koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 15. april 2020

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr.: 33963556

Thomas Hermann
statsautoriseret revisor
MNE-nr.: 26740

Koncern- regnskab

Resultatopgørelse	58
Balance	59
Egenkapitalopgørelse	61
Pengestrømsopgørelse	62
Noter	63

Koncernens resultatopgørelse for 2019

t.kr.	Note	2019	2018
Nettoomsætning	1	276.996	305.653
Andre driftsindtægter		2.044	16.501
Arbejde udført for egen regning og opført under aktiver		12.096	9.081
Vareforbrug		(75.829)	(172.328)
Andre eksterne omkostninger		(16.444)	(13.802)
Ejendomsomkostninger		(27.998)	(17.102)
Bruttoresultat		170.865	128.003
Personaleomkostninger	2	(36.212)	(22.619)
Af- og nedskrivninger	3	(3.169)	(5.591)
Andre driftsomkostninger		(24)	(8)
Driftsresultat		131.460	99.785
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder		3.823	81.509
Indtægter af andre kapitalandele		29.385	40.850
Andre finansielle indtægter	5	2.887	5.959
Andre finansielle omkostninger	6	(30.352)	(35.143)
Resultat før dagsværdiregulering af ejendomme og skat		137.203	192.960
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme		102.159	(5.268)
Resultat før skat		239.362	187.692
Skat af årets resultat	7	(32.495)	(11.126)
Årets resultat	8	206.867	176.566

Koncernens balance pr. 31. december 2019

Aktiver

t.kr.	Note	2019	2018
Goodwill		10.778	3.260
Færdiggjorte udviklingsprojekter		1.018	815
Immaterielle anlægsaktiver	9	11.796	4.075
Investeringsejendomme		3.605.399	2.713.392
Grunde og bygninger		35.940	33.540
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		2.661	2.964
Indretning af lejede lokaler		871	1.065
Materielle anlægsaktiver under udførelse		149.785	83.261
Materielle anlægsaktiver	10	3.794.656	2.834.222
Kapitalandele i associerede virksomheder		27.982	71.782
Andre værdipapirer og kapitalandele		392.546	372.557
Andre tilgodehavender		7.955	4.907
Finansielle anlægsaktiver	11	428.483	449.246
Anlægsaktiver		4.234.935	3.287.543
Varer under fremstilling		2.603	122.732
Fremstillede varer og handelsvarer		0	24.724
Varebeholdninger		2.603	147.456
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		6.030	2.853
Andre tilgodehavender		28.767	61.762
Periodeafgrænsningsposter		343	230
Tilgodehavender		35.140	64.845
Kapitalandele i ikke-konsoliderede dattervirksomheder	13	16.234	0
Andre værdipapirer og kapitalandele		16.234	0
Likvide beholdninger		44.462	137.087
Omsætningsaktiver		98.439	349.388
Aktiver		4.333.374	3.636.931

Koncernens balance pr. 31. december 2019

Passiver

t.kr.	Note	2019	2018
Virksomhedskapital		225.114	225.114
Reserve for opskrivninger		561	0
Overkurs ved emission		0	607.794
Overført overskud eller underskud		1.522.014	754.510
Forslag til udbytte for regnskabsåret		20.000	20.000
Egenkapital tilhørende moderselskabets kapitalejere		1.767.689	1.607.418
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser		121.342	106.710
Egenkapital		1.889.031	1.714.128
Udskudt skat	15	204.457	118.458
Andre hensatte forpligtelser	16	29.072	26.574
Hensatte forpligtelser		233.529	145.032
Gæld til realkreditinstitutter		1.594.869	1.179.288
Bankgæld		25.474	0
Gæld til associerede virksomheder		14.040	10.325
Anden gæld	19	71.885	31.111
Langfristede gældsforpligtelser	17	1.706.268	1.220.724
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	17	51.886	33.741
Bankgæld		320.601	388.739
Deposita		41.208	30.422
Modtagne forudbetalinger fra lejere		15.475	10.338
Leverandører af varer og tjenesteydelser		31.850	70.643
Gæld til associerede virksomheder		203	530
Skyldig selskabsskat		6.556	5.529
Anden gæld		36.728	17.027
Periodeafgrænsningsposter		39	78
Kortfristede gældsforpligtelser		504.546	557.047
Gældsforpligtelser		2.210.814	1.777.771
Passiver		4.333.374	3.636.931

Efterfølgende begivenheder	12
Ikke-konsoliderede dattervirksomheder	13
Associerede virksomheder	14
Afledte finansielle instrumenter	19
Ikke-indregnede leje- og leasingforpligtelser	20
Eventualforpligtelser	21
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	22
Dattervirksomheder	23

Koncernens egenkapitalopgørelse for 2019

t.kr.	Virksomheds- kapital	Overført overskud eller underskud	Forslag til udbytte for regnskabsåret	Overkurs ved emission	Reserve for opskrivninger	Egenkapital tilhørende minoritets- interesser	I alt
Egenkapital primo	225.114	754.510	20.000	607.794	0	106.710	1.714.128
Betalt udbytte	0	0	(20.000)	0	0	0	(20.000)
Overført fra overkurs ved emission	0	607.788	0	(607.788)	0	0	0
Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter	0	(7.478)	0	0	0	149	(7.329)
Andre værdireguleringer af egenkapitalen	0	(5.641)	0	(6)	719	(1.194)	(6.122)
Skat af egenkapitalbevægelser	0	1.645	0	0	(158)	0	1.487
Årets resultat	0	171.190	20.000	0	0	15.677	206.867
Egenkapital ultimo	225.114	1.522.014	20.000	0	561	121.342	1.889.031

Koncernens pengestrømsopgørelse for 2019

t.kr.	Note	2019	2018
Driftsresultat		131.460	99.785
Af- og nedskrivninger		3.169	(5.591)
Øvrige reguleringer		0	(8.121)
Værdiregulering af ejendomme		0	(5.268)
Ændringer i hensættelser		(2.498)	(4.267)
Ændring i arbejdskapital	18	8.949	(36.489)
Pengestrøm fra primær drift før finansielle poster		141.080	40.049
Modtagne finansielle indtægter		2.887	5.959
Betalte finansielle omkostninger		(30.352)	(35.143)
Betalt selskabsskat		(6.461)	(3.812)
Pengestrømme fra driftsaktivitet		107.154	7.053
Køb af immaterielle anlægsaktiver		(3.496)	(3.738)
Køb og salg af materielle anlægsaktiver		(129.667)	(194.411)
Køb af investeringsejendomme		(178.425)	(198.753)
Forbedringer af investeringsejendomme		(40.083)	(1.106)
Salg af investeringsejendomme		3.591	25.425
Køb af tilknyttede virksomheder		(246.979)	(95.350)
Køb af associerede virksomheder		(9.955)	(44.136)
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder		38.912	16.389
Køb af finansielle anlægsaktiver		(61.459)	(70.844)
Modtaget udbytte fra porteføljevirkomheder		70.500	131.652
Salg af finansielle anlægsaktiver		157	3.099
Ændringer i andre langfristede aktiver		(2.890)	5.530
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		(559.794)	(426.243)

t.kr.	Note	2019	2018
Provenu ved optagelse af langfristede gældsforpligtelser		479.489	627.552
Afdrag på langfristede gældsforpligtelser		(25.516)	(576.997)
Kontant kapitalforhøjelse		0	302.000
Køb af egne aktier		0	(61.620)
Udbetalt udbytte		(20.000)	(20.000)
Udbetalt udbytte til minoritetsaktionærer		(1.095)	(1.815)
Ændringer i langfristede forpligtelser		0	48.458
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		432.878	317.578
Ændring i likvider		(19.762)	(101.612)
Likvider primo		137.087	26.443
Kassekredit primo		(204.186)	0
Likvider fra køb af tilknyttede selskaber		19.650	8.070
Likvider ultimo		(67.211)	(67.099)
Likvider ultimo sammensætter sig af:			
Likvide beholdninger		44.462	137.087
Kassekreditter		(111.673)	(204.186)
Likvider ultimo		(67.211)	(67.099)

Koncernens noter

t.kr. 2019 2018

1. Nettoomsætning

Lejeindtægter	167.815	99.415
Projektsalg	109.181	206.238
	276.996	305.653

t.kr. 2019 2018

2. Personaleomkostninger

Gager og lønninger	30.648	19.403
Pensioner	3.228	2.179
Andre omkostninger til social sikring	166	96
Andre personaleomkostninger	2.170	941
	36.212	22.619

Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere	47	35
---	----	----

t.kr. Ledelses-vederlag 2019 Ledelses-vederlag 2018

Direktion	2.910	2.582
Bestyrelse	625	525
	3.535	3.107

2. Personaleomkostninger - fortsat

Bestyrelses honorar på 625 t.kr. i AKF Koncernen er udbetalt til følgende:

Per Gunslev	100 t.kr.
Bjarne Jensen	100 t.kr.
Kim Simonsen (udbetalt til HK Danmark)	125 t.kr.
Ejner K. Holst (udbetalt til LO)	100 t.kr.
Ulla Sørensen (udbetalt til 3F)	100 t.kr.
Claus Jensen	67 t.kr.
Thorkild Engell Jensen	33 t.kr.

t.kr. 2019 2018

3. Af- og nedskrivninger

Afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver	1.725	3.047
Afskrivninger på materielle anlægsaktiver	1.486	2.561
Tab og gevinst ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver	(42)	(17)
	3.169	5.591

t.kr. 2019 2018

4. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Samlet honorar til Deloitte	1.092	853
Honorar vedrørende lovpligtig revision	1.071	833
Skatterådgivning	21	20
	1.092	853

Koncernens noter

t.kr.	2019	2018
5. Andre finansielle indtægter		
Finansielle indtægter fra associerede virksomheder	0	856
Renteindtægter i øvrigt	157	444
Udbytte	152	326
Gevinst på aktier	2.480	4.242
Øvrige finansielle indtægter	98	91
	2.887	5.959

t.kr.	2019	2018
6. Andre finansielle omkostninger		
Finansielle omkostninger fra associerede virksomheder	638	986
Renteomkostninger i øvrigt	11.074	11.282
Valutakursreguleringer	5	0
Tab på aktier	839	157
Kurstab	145	222
Øvrige finansielle omkostninger	17.651	22.496
	30.352	35.143

t.kr.	2019	2018
7. Skat af årets resultat		
Aktuel skat	4.215	159
Ændring af udskudt skat	35.971	8.172
Regulering vedrørende tidligere år	(7.691)	2.795
	32.495	11.126

t.kr.	2019	2018
8. Forslag til resultatdisponering		
Foreslået udbytte indregnet under egenkapitalen	20.000	20.000
Overført resultat	171.190	142.560
Minoritetsinteressers andel af resultatet	15.677	14.006
	206.867	176.566

t.kr.	Færdiggjorte udviklingsprojekter	Goodwill
-------	----------------------------------	----------

9. Immaterielle anlægsaktiver		
Kostpris primo	937	11.814
Tilgange	423	9.023
Afgange	0	0
Kostpris ultimo	1.360	20.837
Af- og nedskrivninger primo	(122)	(8.554)
Årets afskrivninger	(220)	(1.505)
Af- og nedskrivninger ultimo	(342)	(10.059)
Regnskabsmæssig værdi ultimo	1.018	10.778

Koncernens noter

t.kr.	Grunde og bygninger	Investerings-ejendomme	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Indretning af lejede lokaler	Materielle anlægsaktiver under udførelse
10. Materielle anlægsaktiver					
Kostpris primo	35.463	2.162.140	7.789	1.263	236.312
Ændring i anvendt regnskabspraksis	0	0	0	0	(147.253)
Overførsler	0	252.402	0	0	(55.268)
Tilgange	297	536.589	571	61	124.534
Afgange	0	(3.591)	(354)	0	(2.742)
Kostpris ultimo	35.760	2.947.540	8.006	1.324	155.583
Af- og nedskrivninger primo	(1.923)	0	(4.825)	(198)	(5.798)
Ændring i anvendt regnskabspraksis	0	0	0	0	(203)
Årets af-/nedskrivninger	(362)	0	(869)	(255)	0
Tilbageførsel af af- og nedskrivninger	1.746	0	349	0	0
Af- og nedskrivninger ultimo	(539)	0	(5.345)	(453)	(5.798)
Dagsværdireguleringer primo	0	551.252	0	0	0
Overførsler	0	6.742	0	0	0
Årets dagsværdireguleringer	719	102.159	0	0	0
Tilbageførsel ved afgange	0	(2.294)	0	0	0
Dagsværdireguleringer ultimo	719	657.859	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi ultimo	35.940	3.605.399	2.661	871	149.785
Renter der indgår i kostprisen	0	20.385	0	0	148

Ikke solgte lejligheder i Lysalléen i Trekroner, hvor man er gået i udlejning er overført fra fremstillede varer og handelsvarer til investerings-ejendomme pr. 31. december 2019, samlet 203.876 t.kr.

Koncernens noter

10. Materielle anlægsaktiver (fortsat)

Koncernen ejer 43 ejendomme inden for butik, kontor, bolig, logistik og hotel. Ejendommene er beliggende primært i København, Hillerød og Roskilde. Ejendommene udgør pr. balancedagen i alt 209.218 m².

Investerings ejendomme er, jf. beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis, målt til dagsværdi ved anvendelse af den afkastbaserede model eller DCF-modellen.

Opsigelsesperioden på lejemålene er mellem 0 og 16 år.

Der er anvendt følgende afkastkrav:

- Bolig 3,00% - 4,25% (3,82% - 4,50% i 2018)
- Kontor 4,25% - 7,50% (4,25% - 7,50% i 2018)
- Butik 5,50% - 7,50% (5,75% - 6,75% i 2018)
- Logistik 6,75% - 7,25% (7,00% - 7,50% i 2018)
- Hotel 5,50% (6,00% i 2018)

Diskonteringsfaktoren er afkastkravet tillagt en inflation, som generelt er fastsat til 2,00%.

En forøgelse af afkastkravet med 0,5%-point vil reducere dagsværdien med 248.207 t.kr.

Ejendommene er værdiansat til 17.405 kr./m².

Værdiansættelsen er foretaget på baggrund af ledelsens vurdering, med udgangspunkt i uafhængige mæglervurderinger.

For ejendomme, hvor der er indgået salgsaftale pr. balancedagen, er ejendommene indregnet til salgspris, fratrasket salgsomkostninger.

Koncernens noter

t.kr.	Kapitalandele i associerede virksomheder	Andre værdi- papirer og kapitalandele	Andre tilgode- havender
11. Finansielle anlægsaktiver			
Kostpris primo	408.470	479.934	4.907
Overførsler	(372.641)	0	0
Tilgange	15.626	61.787	7.955
Afgange	0	(196)	(4.907)
Kostpris ultimo	51.455	541.525	7.955
Opskrivninger primo	55	3.046	0
Overførsler	0	(1.219)	0
Andel af årets resultat	1	0	0
Årets opskrivninger	0	14.236	0
Tilbageførsel ved afgang	0	(159)	0
Opskrivninger ultimo	56	15.904	0
Nedskrivninger primo	(336.743)	(110.423)	0
Overførsler	348.505	1.219	0
Andel af årets resultat	3.984	0	0
Udbytte	(38.911)	0	0
Årets nedskrivninger	(364)	(55.679)	0
Nedskrivninger ultimo	(23.529)	(164.883)	0
Regnskabsmæssig værdi ultimo	27.982	392.546	7.955

Overførsler under "Kapitalandele i associerede virksomheder" vedrører A/S Dansk Erhvervsinvestering, der blev et datterselskab pr. 26. november 2019, og derfor er overført til kapitalandele i tilknyttede virksomheder, men som er elimineret i koncernregnskabet, samlet 24.136 t.kr.

Koncernens noter

12. Efterfølgende begivenheder

Udbruddet af Covid-19 eskalerede i begyndelse af 2020, og WHO har den 11. marts 2020 erklæret udbruddet for en verdensomspændende pandemi. Udbruddet har medført en række forholdsregler, som påvirker tilrettelæggelsen og afviklingen af den daglige drift i alle grene af koncernen, både i AKF Koncernen som helhed samt koncernens fondsinvesteringer. Endvidere kan vores leverandører, kunder og øvrige samarbejdspartnere blive påvirket.

Den økonomiske indvirkning af Covid-19-krisen kan ikke opgøres på nuværende tidspunkt. Værdien af vores investeringsejendomme måles, jf. den anvendte regnskabspraksis til dagsværdi på balancedagen.

Lejen i koncernens ejendomme er ikke omsætningsbestemt, og påvirkes derfor ikke direkte af nedgang i aktivitet hos vores lejere. Som følge af den generelle usikkerhed, der på nuværende tidspunkt er forbundet med vurderingen af Covid-19-krisens fremtidige påvirkning, og dermed afkastkravet, er der risiko for, at dagsværdien kan blive påvirket. På nuværende tidspunkt vurderes det dog ikke, at der er behov for ændring af ejendommenes afkastkrav. Der henvises herudover til årsregnskabs note 10, hvor de anvendte værdiansættelsesmetoder, forudsætninger og opgjorte dagsværdiers følsomhed over for disse er nærmere beskrevet.

Efter balancedagen er der i øvrigt ikke indtrådt yderligere, væsentlige begivenheder af betydning for årsrapporten.

	Hjemsted	Retsform	Ejerandel %
13. Ikke-konsoliderede dattervirksomheder			
Oreco A/S	Allerød	A/S	53,2

Dattervirksomheden Oreco A/S, der er erhvervet i 2019, er pr. balancedagen til salg, og er med henvisning til ÅRL § 114, stk. 2, nr. 3 udeladt fra konsolideringen.

Koncernens noter

	Hjemsted	Retsform	Ejerandel %
14. Associerede virksomheder			
Comwell Kellers Park P/S	Vejle	P/S	18,18
Comwell Kellers Park Komplementar ApS	Vejle	ApS	18,18
Industri Udvikling ApS	København	ApS	42,7
Dalum Holding A/S	Rudersdal	A/S	20,4

t.kr.	2019	2018
15. Udskudt skat		
Bevægelser i året		
Primo	118.458	54.449
Indregnet i resultatopgørelsen	35.971	8.172
Tilkøb af dattervirksomheder	49.870	55.722
Indregnet direkte på egenkapitalen	158	115
Ultimo	204.457	118.458

16. Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser omfatter hensættelse på 19.450 t.kr. (12.815 t.kr. i 2018) vedrørende 5-årsgennemgang af ejendomme som koncernen har solgt. Hertil kommer hensættelse til diverse garantiforpligtelser samt 1- og 5-årsgennemgang på afsluttede renoveringsarbejder for i alt 9.622 t.kr. (13.759 t.kr. i 2018).

t.kr.	Forfald inden for 12 mdr. 2019	Forfald inden for 12 mdr. 2018	Forfald efter 12 mdr. 2019	Restgæld efter 5 år 2019
17. Langfristede gældsforpligtelser				
Gæld til realkreditinstitutter	36.201	25.168	1.594.869	1.452.429
Bankgæld	0	0	25.474	24.074
Gæld til associerede virksomheder	0	0	14.040	14.040
Anden gæld	15.685	8.573	71.885	23.658
	51.886	33.741	1.706.268	1.514.201

Koncernens noter

t.kr.	2019	2018
18. Ændring i arbejdskapital		
Ændring i varebeholdninger	(59.023)	(147.456)
Ændring i tilgodehavender	29.706	(34.143)
Ændring i leverandørgæld mv.	38.266	145.110
	8.949	(36.489)

19. Anden gæld

I anden gæld indgår negativ værdi af renteswaps på 49.363 t.kr. Renteswaps er indgået til sikring af en fast rente på Koncernens variabelt forrentede bank- og realkreditlån. Den samlede hovedstol for Koncernens renteswaps udgør 751.461 t.kr. og sikrer en fast rente på 0,30% - 3,45% i restløbetiden på 2-9 år. Lån og renteswaps er indgået med samme modpart.

Den korte- samt langfristede del af de indgåede renteswaps er beregnet med udgangspunkt i restløbetiden, hvorfor den langfristede del, indregnet under anden gæld, udgør 38.216 t.kr. Den kortfristede del af renteswaps udgør 11.147 t.kr.

Ud over beskrivelsen af afledte finansielle instrumenter herover, indgår der i anden gæld desuden momsreguleringsforpligtelser på boliger, som afregnes over en periode på 10 år. Den samlede momsreguleringsforpligtelse udgør på balancedagen 38.208 t.kr.

Den opgjorte momsreguleringsforpligtelse er beregnet med udgangspunkt i kostprisen, korrigeret for ikke-momspligtige udgiftsarter. Den langfristede del, indregnet under anden gæld, udgør 33.669 t.kr., og den kortfristede del af momsreguleringsforpligtelsen på balancedagen, udgør 4.538 t.kr.

t.kr.	2019	2018
20. Ikke-indregnede leje- og leasingforpligtelser		
Forpligtelser i henhold til leje- eller leasingkontrakter med tredjemand frem til udløb	1.122	983
	1.122	983

21. Eventualforpligtelser

Selskabet har indgået aftale om investeringstilsagn på t.kr. 785.000 til investeringsfonde. Det resterende investeringstilsagn udgør pr. 31. december 2019 t.kr. 254.922.

Herudover er der stillet garanti over for tredjemand på i alt 604 t.kr.

22. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Til sikkerhed for prioritets- og bankgæld er deponeret ejerpantebrev nom. 337.903 t.kr., skadeløsbreve nom. 32.500 t.kr. samt realkreditpantebreve nom. 1.766.881 t.kr. i ejendommene.

Den regnskabsmæssige værdi af pantsatte ejendomme udgør 3.641.339 t.kr.

Koncernens noter

23. Dattervirksomheder

	Retsform	Hjemsted	Ejerandel %
Kooperationens Hus ApS	ApS	København	74,9
Ejendomsselskabet Nørrebro ApS	ApS	København	100
AKF Ejendomme A/S	A/S	København	100
Ejendommen Tranevej/Glentevej ApS	ApS	København	100
Lindgreens Allé 9 ApS	ApS	København	100
Amagerbrogade 92 ApS	ApS	København	100
AKF Logistik A/S	A/S	København	100
Avedøreholmen 95 ApS	ApS	København	100
Ejendomsselskabet Storkøbenhavn ApS	ApS	København	100
Hermodsgade 3 ApS	ApS	København	100
Brejning Ejendomme ApS	ApS	København	100
Kellers Park Hotelbyg P/S	P/S	København	70
Kellers Park Komplementar ApS	ApS	København	70
Holdingselskabet Middelfart Park ApS	ApS	København	70
Ejendomsselskabet Middelfart Park A/S	A/S	København	70
Trekroner Center A/S	A/S	København	100
Ewaldsgade 3-5 ApS	ApS	København	100
Herredcenteret A/S	A/S	København	100
NV Ejendomme ApS	ApS	København	100
Thorsgade 61-63 A/S	A/S	København	100
Ejendomsselskabet KBH NV A/S	A/S	København	100
Glentevej 47 A/S	A/S	København	100
Projektselskabet Kløverprisvej A/S	A/S	København	100
Slangerupgade 47-51 ApS	ApS	København	80
Projektudviklingsselskabet Nærheden ApS	ApS	København	100
Ejendomsselskabet Kirkebjerg Søpark 2 A/S	A/S	København	100
Hulgårds Have A/S	A/S	København	100
Ejendomsselskabet Rødovrevej 247 A/S	A/S	København	100

Koncernens noter

23. Dattervirksomheder (fortsat)

	Retsform	Hjemsted	Ejerandel %
AKF Invest CPH A/S	A/S	København	89
A/S Dansk Erhvervsinvestering	A/S	København	84,1
Oreco A/S	A/S	Allerød	53,2
FO Ejendomme A/S	A/S	København	100
FO Lærkeparken A/S	A/S	København	100
FO Biblioteksparken ApS	ApS	København	100
FO Biblioteksbygningen ApS	ApS	København	100
FO Stenslettehus ApS	ApS	København	100
Holdingselskabet af 1. juli 2014 ApS	ApS	København	100
Nørrebrogade 122 ApS	ApS	København	100
Investeringselskabet af 18. december 2009 ApS	ApS	København	100
A/S Helsingør Fællesbageri	A/S	Helsingør	100

*) Projektudviklingsselskabet Nærheden ApS afslutter første regnskabsår pr. 31.12.2020, og har derfor endnu ikke aflagt et officielt årsregnskab.

I årsrapporten oplyses alene transaktioner med nærtstående parter, der ikke er gennemført på markedsvilkår. Der er ikke gennemført sådanne transaktioner i regnskabsåret.

Moderselskabsregnskab

Resultatopgørelse	74
Balance	75
Egenkapitalopgørelse	77
Noter	78

Moderselskabets resultatopgørelse for 2019

t.kr.	Note	2019	2018
Nettoomsætning		21.292	17.411
Andre driftsindtægter		23	16.246
Andre eksterne omkostninger		(9.051)	(6.803)
Bruttoresultat		12.264	26.854
Personaleomkostninger	1	(32.046)	(21.471)
Af- og nedskrivninger		(1.158)	(692)
Driftsresultat		(20.940)	4.691
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	8	210.598	125.889
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder	8	0	49.790
Finansielle indtægter fra tilknyttede virksomheder		21.959	13.079
Andre finansielle indtægter	2	113	4.292
Finansielle omkostninger fra tilknyttede virksomheder		(12.922)	(11.643)
Andre finansielle omkostninger	3	(12.284)	(20.453)
Resultat før skat		186.524	165.645
Skat af årets resultat	4	4.668	(3.085)
Årets resultat	5	191.192	162.560

Moderselskabets balance pr. 31. december 2019

Aktiver

t.kr.	Note	2019	2018
Færdiggjorte udviklingsprojekter		1.018	815
Immaterielle anlægsaktiver	6	1.018	815
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		2.274	2.410
Indretning af lejede lokaler		871	1.065
Materielle anlægsaktiver	7	3.145	3.475
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		1.506.257	1.350.604
Andre værdipapirer og kapitalandele		1.340	1.340
Andre tilgodehavender		0	4.906
Udskudt skat	9	11.010	11.064
Finansielle anlægsaktiver	8	1.518.607	1.367.914
Anlægsaktiver		1.522.770	1.372.204
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		11	144
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		854.258	582.751
Andre tilgodehavender		155	852
Tilgodehavende selskabsskat		0	172
Tilgodehavende sambeskatningsbidrag		8.941	3.520
Periodeafgrænsningsposter	10	343	222
Tilgodehavender		863.708	587.661
Likvide beholdninger		161	109.384
Omsætningsaktiver		863.869	697.045
Aktiver		2.386.639	2.069.249

Moderselskabets balance pr. 31. december 2019

Passiver

t.kr.	Note	2019	2018
Virksomhedskapital		225.114	225.114
Overkurs ved emission		0	607.794
Reserve for udviklingsomkostninger		794	635
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode		765.043	609.642
Overført overskud eller underskud		756.738	144.232
Forslag til udbytte for regnskabsåret		20.000	20.000
Egenkapital	11	1.767.689	1.607.417
Anden gæld		34.397	27.358
Langfristede gældsforpligtelser	12	34.397	27.358
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	12	10.670	7.739
Bankgæld		62.863	7.447
Leverandører af varer og tjenesteydelser		1.462	1.657
Gæld til tilknyttede virksomheder		503.139	414.413
Skyldig selskabsskat		1.889	159
Anden gæld		4.530	3.059
Kortfristede gældsforpligtelser		584.553	434.474
Gældsforpligtelser		618.950	461.832
Passiver		2.386.639	2.069.249

Efterfølgende begivenheder	13
Afledte finansielle instrumenter	14
Ikke-indregnede leje- og leasingforpligtelser	15
Eventualforpligtelser	16

Moderselskabets egenkapitalopgørelse for 2019

t.kr.	Virksomheds- kapital	Reserve for netto- opskrivning efter indre værdis metode	Reserve for udviklings- omkostninger	Overført overskud eller underskud	Forslag til udbytte for regnskabsåret	Overkurs ved emission	I alt
Egenkapital primo	225.114	609.642	635	144.232	20.000	607.794	1.607.417
Betalt udbytte	0	0	0	0	(20.000)	0	(20.000)
Overført fra overkurs ved emission	0	0	0	607.788	0	(607.788)	0
Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter	0	258	0	(9.970)	0	0	(9.712)
Andre værdireguleringer af egenkapitalen	0	54	159	(3.608)	0	(6)	(3.401)
Skat af egenkapitalbevægelser	0	0	0	2.193	0	0	2.193
Årets resultat	0	155.089	0	16.103	20.000	0	191.192
Egenkapital ultimo	225.114	765.043	794	756.738	20.000	0	1.767.689

Moderselskabets noter

t.kr.	2019	2018
1. Personaleomkostninger		
Gager og lønninger	27.071	18.420
Pensioner	2.837	2.026
Andre omkostninger til social sikring	136	92
Andre personaleomkostninger	2.002	933
	32.046	21.471
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere	35	26
	Ledelses- vederlag 2019	Ledelses- vederlag 2018
t.kr.		
Direktion	2.910	2.582
Bestyrelse	625	525
	3.535	3.107
2. Andre finansielle indtægter		
Renteindtægter i øvrigt	3	154
Aktieudbytte	110	275
Gevinst på aktier	0	3.863
	113	4.292

t.kr.	2019	2018
3. Andre finansielle omkostninger		
Renteomkostninger i øvrigt	442	1.334
Tab på aktier	0	94
Øvrige finansielle omkostninger	11.842	19.025
	12.284	20.453
t.kr.	2019	2018
4. Skat af årets resultat		
Aktuel skat	(4.722)	(3.360)
Ændring af udskudt skat	3.689	5.448
Regulering vedrørende tidligere år	(3.635)	997
	(4.668)	3.085
t.kr.	2019	2018
5. Forslag til resultatdisponering		
Foreslået udbytte indregnet under egenkapitalen	20.000	20.000
Overført til reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	155.089	79.219
Overført resultat	16.103	63.341
	191.192	162.560

Moderselskabets noter

t.kr.	Færdiggjorte udviklings- projekter
6. Immaterielle anlægsaktiver	
Kostpris primo	937
Tilgange	423
Kostpris ultimo	1.360
Af- og nedskrivninger primo	(122)
Årets afskrivninger	(220)
Af- og nedskrivninger ultimo	(342)
Regnskabsmæssig værdi ultimo	1.018

t.kr.	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Indretning af lejede lokaler
7. Materielle anlægsaktiver		
Kostpris primo	4.162	1.263
Tilgange	547	61
Kostpris ultimo	4.709	1.324
Af- og nedskrivninger primo	(1.752)	(198)
Årets afskrivninger	(683)	(255)
Af- og nedskrivninger ultimo	(2.435)	(453)
Regnskabsmæssig værdi ultimo	2.274	871

Moderselskabets noter

t.kr.	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	Andre værdi- papirer og kapitalandele	Andre tilgode- havender	Udskudt skat
8. Finansielle anlægsaktiver				
Kostpris primo	740.962	1.340	4.906	12.703
Tilgange	252	0	0	0
Afgange	0	0	(4.906)	(1.693)
Kostpris ultimo	741.214	1.340	0	11.010
Opskrivninger primo	609.642	0	0	0
Overførsler	(19.563)	0	0	0
Egenkapitalreguleringer	312	0	0	0
Andel af årets resultat	202.952	0	0	0
Årets opskrivninger	23	0	0	0
Udbytte	(8.905)	0	0	0
Tilbageførsel af opskrivninger	(1.627)	0	0	0
Opskrivninger ultimo	782.834	0	0	0
Nedskrivninger primo	0	0	0	0
Overførsler	19.563	0	0	0
Andel af årets resultat	7.948	0	0	0
Udbytte	(45.000)	0	0	0
Afskrivning goodwill	(302)	0	0	0
Nedskrivninger ultimo	(17.791)	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi ultimo	1.506.257	1.340	0	11.010

I kostprisen på kapitalandele i tilknyttede virksomheder, indgår goodwill med 905 t.kr.
Den regnskabsmæssige værdi af goodwill udgør på balancedagen 0 t.kr.

Moderselskabets noter

8. Finansielle anlægsaktiver (fortsat)

	Hjemsted	Retsform	Ejerandel %
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder omfatter:			
Kooperationens Hus ApS	København	ApS	74,9
Ejendomsselskabet Nørrebro ApS	København	ApS	100
AKF Ejendomme A/S	København	A/S	100
Hulgårds Have A/S	København	A/S	100
Ejendomsselskabet Rødovrevej 247 A/S	København	A/S	100
AKF Invest CPH A/S	København	A/S	89,1
FO Ejendomme A/S	København	A/S	100
Holdingselskabet af 1. juli 2014 ApS	København	ApS	100
Investeringselskabet af 18. december 2009 ApS	København	ApS	100

t.kr.	2019	2018
9. Udskudt skat		
Bevægelser i året		
Primo	11.064	11.132
Indregnet i resultatopgørelsen	(54)	(162)
Indregnet direkte på egenkapitalen	0	94
Ultimo	11.010	11.064

10. Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter omfatter forudbetalte lønninger og øvrige forudbetalte omkostninger.

	Antal	Pålydende værdi kr.	Nominel værdi t.kr.
11. Virksomhedskapital			
Ordinære aktier	225.113.629	1	225.114
	225.113.629		225.114

t.kr.	Antal	Nominel værdi	Andel af virksomheds-kapital %
Egne kapitalandele			
Beholdning af egne aktier:			
Ordinære aktier	6.000	6	0,003
	6.000	6	0,003

Moderselskabets noter

	Forfald inden for 12 måneder 2019	Forfald inden for 12 måneder 2018	Forfald efter 12 måneder 2019	Restgæld efter 5 år 2019
12. Langfristede gældsforpligtelser				
Anden langfristet gæld	10.670	7.739	34.397	6.233
	10.670	7.739	34.397	6.233

13. Efterfølgende begivenheder

Udbruddet af coronavirus/COVID-19 er eskaleret i starten af 2020, og WHO har den 11. marts 2020 erklæret udbruddet for en verdensomspændende pandemi. Udbruddet har medført en række forholdsregler, som påvirker tilrettelæggelsen og afviklingen af den daglige drift i alle grene af koncernen, både i AKF koncernen samt i vores indirekte investeringer, ligesom selskabernes leverandører, kunder og øvrige samarbejdspartnere kan blive påvirket.

Den økonomiske indvirkning heraf kan ikke opgøres på nuværende tidspunkt.

Efter balancedagen er der i øvrigt ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for årsrapporten.

14. Afledte finansielle instrumenter

I anden gæld indgår negativ værdi af renteswaps på 45.067 t.kr. Renteswaps er indgået til sikring af en fast rente på koncernselskabers variabelt forrentede bank- og realkreditlån. Den samlede hovedstol for selskabets renteswaps udgør 690.000 t.kr. og sikrer en fast rente på 0,30% - 3,45% i restløbetiden på 2-9 år. Lån og renteswaps er indgået med samme modpart.

Den korte- samt langfristede del af de indgåede renteswaps er beregnet med udgangspunkt i restløbetiden, hvorfor den langfristede del indregnet under anden gæld udgør 34.397 t.kr. Den kortfristede del af renteswaps udgør 10.670 t.kr. og er indregnet under kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser.

t.kr.	2019	2018
15. Ikke-indregnede leje- og leasingforpligtelser		
Forpligtelser i henhold til leje- eller leasingkontrakter med tredjemand frem til udløb	210	112
	210	112

16. Eventualforpligtelser

Selskabet kautionerer for øvrige koncernselskabers bank- og prioritetsgæld.

Selskabet er administrationsselskab i en dansk sambeskatning. Selskabet hæfter derfor, i henhold til selskabsskattelovens regler herom, for indkomstskatter mv. for de sambeskattede selskaber, og ligeledes for eventuelle forpligtelser til at indeholde kildeskat på renter, royalties og udbytter for de sambeskattede selskaber.

De sambeskattede selskabers samlede kendte nettoforpligtelse i sambeskatningen fremgår af administrationsselskabets årsregnskab.

Selskabet har afgivet erklæring om økonomisk støtte til en række af selskabets datterselskaber, således at disse kan opfylde deres økonomiske forpligtelser.

I 2019 udgør den samlede nettoforpligtelse i sambeskatningen 4.640 t.kr., og beløbet indgår i posten "Skyldig selskabsskat" i moderselskabets balance, fratrukket eventuelle indbetalte acontoskatter.

Anvendt regnskabspraksis

Regnskabsklasse

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for C (stor).

Anvendt regnskabspraksis er i året ændret for så vidt angår "Materielle anlægsaktiver under udførelse". Tidligere har alle ejendomme under opførelse indgået under regnskabsposten, men fra 2019 vil opførelse af projektejendomme, hvor der er truffet beslutning om salg, præsenteres som "Varer under fremstilling" i gruppen varebeholdninger under omsætningsaktiverne.

Færdiggjorte projektejendomme vil blive overført til regnskabsposten "Fremstillede varer og handelsvarer".

Effekten af ændringen kan specificeres således:

	Før	Efter	Ændring
Materielle anlægsaktiver under udførelse	230.717	83.261	(147.456)
Varer under fremstilling	0	122.732	122.732
Fremstillede varer og handelsvarer	0	24.724	24.724

Sammenligningstal for 2018 er blevet tilpasset.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når virksomheden, som følge af en tidligere begivenhed, har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå virksomheden, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

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

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden og de virksomheder (dattervirksomheder), som kontrolleres af modervirksomheden. Modervirksomheden anses for at have kontrol, når den direkte eller

indirekte ejer mere end 50% af stemmerettighederne, eller på anden måde kan udøve eller faktisk udøve bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen direkte eller indirekte besidder under 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

Kapitalandele i ikke-konsoliderede dattervirksomheder omfatter midlertidige besiddelser, der ikke konsolideres med henvisning til ÅRL § 114, stk. 2, nr. 3, da kapitalandelene pr. balancedagen er sat til salg.

Konsolideringsprincipper

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for modervirksomheden og dens dattervirksomheder. Udarbejdelse af koncernregnskabet sker ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, interne mellemværender og udbytter samt fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af resultatet præsenteres som en særskilt post i ledelsens forslag til resultatdisponering

og deres andel af dattervirksomhedernes nettoaktiver præsenteres som en særskilt post under koncernens egenkapital.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes nettoaktiver på overtagelsestidspunktet, opgjort til dagsværdi.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra henholdsvis overtagelsestidspunktet og stiftelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til henholdsvis afståelsestidspunktet og afviklingstidspunktet.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Der hensættes alene til dækning af omkostninger ved omstruktureringer i den erhvervede virksomhed i det omfang, de er besluttet i den erhvervede virksomhed inden overtagelsen. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for den erhvervede kapitalandel og dagsværdien af de overtagne aktiver og forpligtelser, indregnes under immaterielle anlægsaktiver og afskrives systematisk over resultatopgørelsen efter en individuel vurdering af brugstiden. Hvis der ikke kan skønnes en pålidelig brugstid fastsættes denne til 10 år. Brugstiden

revurderes årligt. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen som en indtægt.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiverne på henholdsvis afhændelses- og afviklingstidspunktet, inklusive ikke afskrevet goodwill samt forventede omkostninger til salg eller afvikling.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på henholdsvis betalingsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster. Materielle og immaterielle anlægsaktiver, varebeholdninger og andre ikke-monetære aktiver, der er købt i fremmed valuta, omregnes til historiske kurser.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning i balancen til kostpris og efterfølgende til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter indregnes under henholdsvis andre tilgodehavender og anden langfristet gæld.

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

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige transaktioner, indregnes direkte på egenkapitalen. Når de sikrede transaktioner realiseres, indregnes de akkumulerede ændringer som en del af kostprisen for de pågældende regnskabsposter.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen som finansielle poster.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i selvstændige udenlandske datter- eller associerede selskaber, indregnes direkte på egenkapitalen.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Nettoomsætning ved salg, hvilket omfatter indtægter fra lejeindtægter fra ejendomsinvesteringer og projektsalg samt salg af tjenesteydelser, indregnes i resultatopgørelsen, når levering og risikoovergang til køber har fundet sted.

Nettoomsætning indregnes eksklusive moms, afgifter og rabatter i forbindelse med salget og måles til salgsværdien af det fastsatte vederlag.

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme omfatter regnskabsårets reguleringer af virksomhedens investeringsejendomme målt til dagsværdi på balancedagen.

Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter omfatter indtægter af sekundær karakter set i forhold til virksomhedens hovedaktivitet.

Arbejde udført for egen regning og opført under aktiver

Arbejde udført for egen regning og opført under aktiver omfatter personaleomkostninger og andre omkostninger, der er afholdt i regnskabsåret og indregnet i kostprisen for egenudviklede materielle anlægsaktiver.

Vareforbrug

Vareforbrug omfatter omkostninger til opførelse af solgte ejendomme, og består af regnskabsårets kostpriser på solgte projektejendomme.

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger, der vedrører virksomhedens primære aktiviteter, herunder lokaleomkostninger, kontorholdsomkostninger, salgsfremmende omkostninger mv. I posten indgår

endvidere eventuelle nedskrivninger af tilgodehavender indregnet under omsætningsaktiver.

Ejendomsomkostninger

Ejendomsomkostninger omfatter omkostninger, der er medgået til drift af virksomhedens ejendomsportefølje i regnskabsåret, herunder reparations- og vedligeholdelsesomkostninger, ejendomsskatter og el, vand og varme, der ikke er opkrævet direkte hos lejerne.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter løn og gager såvel som omkostninger til social sikring, pensioner o.l. for virksomhedens medarbejdere.

Af- og nedskrivninger

Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver består af regnskabsårets af- og nedskrivninger opgjort ud fra henholdsvis de fastsatte restværdier og brugstider for de enkelte aktiver og gennemførte nedskrivningstest og af gevinster og tab ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Andre driftsomkostninger

Andre driftsomkostninger omfatter omkostninger af sekundær karakter set i forhold til virksomhedens hovedaktivitet.

Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder omfatter den forholdsmæssige andel af de enkelte virksomheders resultat efter fuld eliminering af interne avancer og tab.

Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder

Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder omfatter den forholdsmæssige andel af de enkelte associerede virksomheders resultat efter forholdsmæssig eliminering af interne avancer og tab.

Indtægter af andre kapitalandele

Indtægter af andre kapitalandele omfatter resultatet fra investeringer i unoterede kapitalandele, samt udbytte og dagsværdireguleringer fra investeringerne i de underliggende porteføljevirkomheder.

Finansielle indtægter fra tilknyttede virksomheder

Finansielle indtægter fra tilknyttede virksomheder består af renteindtægter mv. fra tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder.

Andre finansielle indtægter

Andre finansielle indtægter består af modtagne udbytter o.l. fra andre værdipapirer, renteindtægter, nettokursgevinster vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle indtægter samt godtgørelser under acontoskatteordningen mv.

Finansielle omkostninger fra tilknyttede virksomheder

Finansielle omkostninger fra tilknyttede virksomheder består af renteomkostninger mv. fra gæld til tilknyttede virksomheder.

Andre finansielle omkostninger

Andre finansielle omkostninger består af renteomkostninger, herunder nettokurstab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle forpligtelser samt tillæg under acontoskatteordningen mv.

Skat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring af udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Selskabet er sambeskattet med alle dets danske datervirksomheder. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud).

Balancen**Goodwill**

Goodwill afskrives lineært over den vurderede brugstid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder. Brugstiderne er fastlagt ud fra en vurdering af, i hvilket omfang der er tale om strategisk erhvervede virksomheder med en stærk markedsposition og langsigtet indtjeningsprofil, og i hvilket omfang goodwillbeløbet inkluderer tidsbegrænsede immaterielle ressourcer, som det ikke har været muligt at udskille og indregne som særskilte aktiver. Hvis brugstiden ikke kan skønnes pålideligt, fastsættes den til 10 år. Brugstiderne

revurderes årligt. De anvendte afskrivningsperioder udgør 3-10 år.

Udviklingsprojekter

Udviklingsprojekter omfatter omkostninger, gager og afskrivninger, der direkte eller indirekte kan henføres til selskabets udviklingsaktiviteter, og som indgår under regnskabsposten "Immaterielle anlægsaktiver".

Udviklingsprojekter er projekter, der er klart definerede og identificerbare, hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og et potentielt fremtidigt marked eller udviklingsmulighed i virksomheden kan påvises, og hvor det er hensigten at fremstille, markedsføre eller anvende projektet. Udviklingsprojekter indregnes som immaterielle aktiver, hvis kostprisen kan opgøres pålideligt, og der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige nettoindtjening efter produktions-, salgs- og administrationsomkostninger kan dække udviklingsomkostningerne. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.

Indregnede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller genindvindingsværdi, hvis denne er lavere.

Færdiggjorte udviklingsprojekter afskrives lineært over brugstiden. Afskrivningsperioden udgør 5 år.

Materielle anlægsaktiver

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar samt indretning af lejede lokaler måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Koncernens domicilejendom måles i koncernregnskabet til dagsværdi, og eventuelle opskrivninger placeres på egenkapitalen som en bunden reserve under posten "Reserve for opskrivninger". Reserven opgøres eksklusiv udskudt skat, og de årlige afskrivninger i resultatopgørelsen øges i takt med opskrivningerne. Der afskrives ikke på grunde.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen og omkostninger til klargøring af aktivet indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. Renteomkostninger på lån til finansiering af fremstilling af materielle anlægsaktiver indregnes i kostprisen, hvis de vedrører fremstillingsperioden. Alle øvrige finansieringsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen.

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af forventet restværdi efter afsluttet brugstid. Afskrivningsperioden og restværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt. Overstiger restværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning. Der foretages lineære afskrivninger, baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Ved ændring i afskrivningsperioden eller restværdien indregnes virkningen for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Bygninger	50 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5 år
Indretning af lejede lokaler	3-5 år

For indretning af lejede lokaler og aktiver, omfattet af finansielle leasingaftaler, udgør afskrivningsperioden maksimalt aftaleperioden.

Materielle anlægsaktiver under udførelse

Materielle anlægsaktiver under udførelse måles til kostpris, og vedrører opførelse af bygninger til indgåelse i den samlede udlejningsmasse. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen og omkostninger til klargøring af aktivet indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. Når aktivet er færdiggjort, overføres værdien til investeringsejendomme.

Renteomkostninger på lån til finansiering af fremstilling af materielle anlægsaktiver indregnes i kostprisen, hvis de vedrører fremstillingsperioden. Alle øvrige finansieringsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen.

Der afskrives ikke på materielle anlægsaktiver under udførelse.

Investerings ejendomme

Investerings ejendomme måles ved første indregning til kostpris, der består af ejendommenes købspris tillagt direkte tilknyttede anskaffelsesomkostninger.

Investerings ejendomme måles efterfølgende til dagsværdi, der svarer til det beløb, som den enkelte ejendom vurderes at ville kunne sælges for på balancedagen til en uafhængig køber. Dagsværdien af koncernens ejendomme opgøres enten ved anvendelse af den afkastbaserede model, som den beregnede

kapitalværdi af de forventede pengestrømme fra de enkelte ejendomme, eller ved anvendelse af DCF-modellen som den beregnede kapitalværdi af de forventede pengestrømme fra de enkelte ejendomme.

For den afkastbaserede model baseres beregningen på den budgetterede nettoindtjening for det kommende år, tilpasset en normalindtjening, og ved anvendelse af et afkastkrav, der afspejler markedets aktuelle afkastkrav for tilsvarende ejendomme. Værdien reguleres for forhold, som ikke afspejles i normalindtjeningen, eksempelvis faktisk tomgang, større renoveringsarbejder o.l.

DCF-modellen er den beregnede kapitalværdi af de forventede pengestrømme fra de enkelte ejendomme.

Ved fastsættelsen af de forventede pengestrømme til brug for DCF-modellen, tages udgangspunkt i den enkelte ejendoms budgetterede pengestrømme for de kommende 10 år, inklusive leje- og prisstigninger, samt en opgjort terminalværdi, der udtrykker værdien af de normaliserede pengestrømme, som ejendommen forventes at generere efter budgetperioden. De således opgjorte pengestrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ved anvendelse af en diskonteringsfaktor, som vurderes at afspejle markedets aktuelle afkastkrav for tilsvarende ejendomme, inklusiv forventet inflation.

Regnskabsårets regulering af ejendommenes dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles i modervirksomhedens årsregnskab efter den indre værdis metode. Virksomheden har valgt at anse indre værdis metode som en målemetode.

I koncernregnskabet indgår kapitalandele i associerede virksomheder og kapitalandele i ikke-konsoliderede dattervirksomheder, ligeledes til indre værdi.

Ved første indregning måles kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder til kostpris, dvs. med tillæg af transaktionsomkostninger. Kostprisen allokeres i overensstemmelse med overtagelsesmetoden, jf. anvendt regnskabspraksis ovenfor vedrørende koncernregnskabet.

Kostprisen værdireguleres med resultatandele efter skat opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer/tab.

Goodwill opgøres som forskellen mellem kostprisen for kapitalandelene og dagsværdien af den forholds-mæssige andel af de overtagne aktiver og forpligtelser. Goodwill afskrives lineært over den vurderede brugstid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder.

Brugstiderne er fastlagt ud fra en vurdering af, i hvilket omfang der er tale om strategisk erhvervede virksomheder med en stærk markedsposition og

langsigtet indtjeningsprofil, og i hvilket omfang goodwillbeløbet inkluderer tidsbegrænsede immaterielle ressourcer, som det ikke har været muligt at udskille og indregne som særskilte aktiver. Hvis brugstiden ikke kan skønnes pålideligt, fastsættes den til 10 år. Brugstiderne revurderes årligt. De anvendte afskrivningsperioder udgør 3-10 år.

Modtaget udbytte fradrages den regnskabsmæssige værdi.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, der måles til regnskabsmæssig indre værdi, er underlagt krav om nedskrivningstest, hvis der foreligger indikationer på værdiforringelse.

Andre værdipapirer og kapitalandele

Andre værdipapirer og kapitalandele omfatter børsnoterede værdipapirer, der måles til dagsværdi (børskurs) pr. balancedagen, og noterede kapitalandele, der måles til skønnet dagsværdi på balancedagen.

De underliggende porteføljevirkomheder knyttet til de noterede kapitalandele måles ved forskellige værdiansættelsesmetoder og -teknikker. For investeringer med betydelig og holdbar pengestrøm eller indtjening, anvendes typisk markedsmultipler for EBITDA, EBIT eller omsætning. For investeringer med betydelige fluktuationer i den fremtidige indtjening, eller hvor øvrige forhold vurderes at påvirke anvendeligheden af en værdiansættelsesmodel baseret på markedsmultipler, vurderes porteføljevirkomheden i stedet typisk efter en DCF-værdiansættelsesmodel.

Værdiforringelse af langfristede aktiver

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle aktiver samt kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse, ud over det som udtrykkes ved afskrivning.

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet eller aktivgruppen og forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

Tidligere indregnede nedskrivninger tilbageføres, når begrundelsen for nedskrivningen ikke længere består.

Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris. Er nettorealisationseværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi. Kostpris for fremstillede færdigvarer og varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, hjælpematerialer samt direkte løn, og derudover indgår renteomkostninger på eventuel byggefinansiering.

Nettorealisationseværdi for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivisere salget, og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Regnskabsposten "Varer under fremstilling" omfatter projektejendomme under opførelse, og er ejendomme, hvor der er truffet beslutning om salg ved færdiggørelse. Når aktivet er færdiggjort, overføres værdien til regnskabsposten "Fremstillede varer og handelsvarer".

Regnskabsposten "Fremstillede varer og handelsvarer" omfatter færdige projektejendomme, der indgår i en handelsbeholdning. Såfremt salget af en projektejendom opgives, overføres projektejendommen til investeringsejendomme til indgåelse i den samlede udlejningsmasse. Dette sker på tidspunktet, hvor vi går i udlejning med den pågældende ejendom.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi, med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Likvide beholdninger

Likvide beholdninger omfatter kontante beholdninger og bankindeståender.

Reserve for udviklingsomkostninger

Reserve for udviklingsomkostninger omfatter indregnede udviklingsomkostninger. Reserven kan ikke benyttes til udbytte eller dækning af underskud. Reserven reduceres eller opløses, hvis de indregnede udviklingsomkostninger afskrives eller udgår af virksomhedens drift. Dette sker ved overførsel direkte til egenkapitalens frie reserver.

Udbytte

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på det tidspunkt, hvor det er vedtaget på generalforsamlingen.

Det foreslåede udbytte for regnskabsåret vises som en særskilt post i egenkapitalen. Ekstraordinære udbytter, vedtaget i regnskabsåret, indregnes direkte på egenkapitalen ved udlodning, og vises som en særskilt post i ledelsens forslag til resultatdisponering.

Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser omfatter minoritetsinteressers andel af dattervirksomhedernes egenkapital, hvor denne ikke er ejet 100% af modervirksomheden.

Udskudt skat

Udskudt skat indregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser, hvor den skattemæssige

værdi af aktiverne opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede, skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, aktivet forventes at kunne realiseres til, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver.

Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser omfatter forventede omkostninger til garantiforpligtelser.

Andre hensatte forpligtelser indregnes og måles som det bedste skøn over de omkostninger, der er nødvendige for på balancedagen at afvikle forpligtelserne. Hensatte forpligtelser med forventet forfaldstid ud over et år fra balancedagen måles til tilbagediskonteret værdi.

Garantiforpligtelser omfatter forpligtelser til udbetaling af fejl og mangler inden for garantiperioden.

Gæld til realkreditinstitutter

Gæld til realkreditinstitutter i form af prioritetsgæld måles på tidspunktet for lånoptagelse til kostpris, der svarer til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles prioritetsgæld til amortiseret kostpris. Dette betyder, at forskellen mellem provenuet ved lånoptagelsen og den nominelle værdi, der skal tilbagebetales, indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden

som en finansiel omkostning ved anvendelse af den effektive rentes metode.

Operationelle leasingaftaler

Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Andre finansielle forpligtelser (ekskl. afledte finansielle instrumenter)

Andre finansielle forpligtelser måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

Deposita

Deposita består af modtagne huslejedeposita fra lejere.

Modtagne forudbetalinger fra lejere

Modtagne forudbetalinger fra lejere omfatter beløb, der er modtaget fra lejere forud for lejeperioden.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under forpligtelser, omfatter modtagne indtægter til resultatføring i efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Egne kapitalandele

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne kapitalandele indregnes direkte på overført resultat under egenkapitalen. Gevinster og tab ved salg indregnes således ikke i resultatopgørelsen. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne kapitalandele

reducerer virksomhedskapitalen med et beløb svarende til kapitalandelenes nominelle værdi.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt likviderne ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter præsenteres efter den indirekte metode og opgøres som driftsresultatet, reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital og betalt selskabsskat.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder, aktiviteter og finansielle anlægsaktiver samt køb, udvikling, forbedring og salg mv. af immaterielle og materielle anlægsaktiver, herunder anskaffelse af finansielt leasede aktiver.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af virksomhedskapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, indgåelse af finansielle leasingaftaler, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier og betaling af udbytte.

Likvider omfatter likvide beholdninger med fradrag af kassekreditter, der indgår i den daglige likviditetsstyring.

Hoved- og nøgletal

Hoved- og nøgletal er defineret og beregnet i overensstemmelse med Finansforeningens "Anbefalinger & Nøgletal 2018".

Bruttomargin	=	$\frac{\text{Bruttoresultat}}{\text{Nettoomsætning}} \times 100$
Nettomargin	=	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Nettoomsætning}} \times 100$
Egenkapitalens forrentning	=	$\frac{\text{Årets resultat ekskl. minoriteter}}{\text{Gns. egenkapital ekskl. minoriteter}} \times 100$
Soliditetsgrad	=	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoriteter}}{\text{Samlede aktiver}} \times 100$

AKF Holding A/S

Bispevej 2
2400 København NV

CVR-nr.: 10363977

Telefon: 38 10 21 07
Mail: info@akfholding.dk

www.akf-holding.dk